

# Informe Monetario Mensual

Junio de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

## Junio de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

## **1. Síntesis | Pag. 3**

## **2. Agregados Monetarios | Pag. 4**

## **3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**

## **4. Préstamos | Pag. 5**

## **5. Tasas de Interés | Pag. 8**

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 9

Mercados Interbancarios | Pag. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 10

## **6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 11**

## **7. Principales Medidas de otros Bancos Centrales | Pag. 11**

## **8. Mercado de Capitales | Pag. 13**

Acciones | Pag. 13

Títulos Públicos | Pag. 14

Títulos Privados | Pag. 14

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 15

Fideicomisos Financieros | Pag. 16

## **9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 17**

## **10. Glosario | Pag. 21**

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: [analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente: Informe Monetario - BCRA

El cierre estadístico de este informe fue el 12 julio de 2013. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

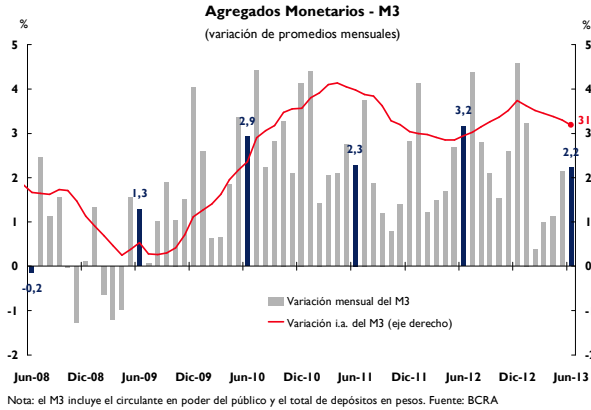
## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- En junio, el agregado monetario más amplio en pesos, (M3) registró un incremento de 2,2% y de 31,8% interanual, al alcanzar un saldo promedio mensual de \$800.400 millones. Los préstamos en pesos al sector privado continuaron explicando la mayor parte del crecimiento del agregado, aunque también contribuyeron a su expansión las operaciones del sector público y las compras de divisas del Banco Central.
- En tanto, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado) presentó un crecimiento mensual de 3,1%, acumulando en los últimos doce meses un incremento de 34,1%. Entre sus componentes, los medios de pago aumentaron 3,9% con una variación interanual de 30,4%, mientras que los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado presentaron un crecimiento mensual de 1,2%, manteniendo un nivel de variación interanual elevado (44,5%).
- El ratio de liquidez amplio de las entidades financieras (medido como la suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NO-BAC respecto a los depósitos en pesos) se redujo 0,7 p.p. a 32,6%.
- Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en junio un aumento de 2,6% (\$9.790 millones) y, de esta forma, alcanzaron una variación interanual de 40,9%. Al determinar la contribución de cada una de las líneas al crecimiento del mes, se verifica que el principal aporte lo hicieron los préstamos otorgados mediante documentos (0,8 p.p.), superando incluso la contribución de igual mes de años anteriores. La tasa de crecimiento interanual de los documentos siguió aumentando (0,6 p.p. respecto a mayo) y se ubicó en 67,8%, impulsado, principalmente, por los documentos a sola firma, muchos de los cuales fueron otorgados en el marco de la segunda etapa de la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva”.
- El Banco Central lanzó tercera etapa de la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva”. Los préstamos deberán ser acordados durante el segundo semestre de 2013, y se considerará el 5% del saldo de depósitos del sector privado de mayo de 2013, de modo tal que el monto de préstamos que deberán ser desembolsados por los bancos participantes ascendería a \$20.086 millones. Al igual que en las dos etapas anteriores, al menos la mitad de ese monto deberá ser otorgado a Micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). En esta etapa se incorpora la posibilidad de que puedan (sólo en el caso de MiPyMEs) destinar hasta un 20% del monto total del proyecto a financiar capital de trabajo asociado a la inversión productiva. En cuanto a las condiciones de los préstamos, la tasa de interés será 15,2% y el plazo mínimo al que deberán ser otorgados permanecerá en 3 años.
- Entre las tasas de interés pasivas, la BADLAR de bancos privados promedió 16,6%, mientras que en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y hasta 35 días alcanzó un valor promedio mensual de 14%.
- En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos en pesos al sector privado, la correspondiente a los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo descendió 0,8 p.p. en el mes y se ubicó en 16,8%. En tanto, la tasa de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos a sola firma promediaron 19,1%, con un descenso mensual de 0,2 p.p.. Por otra parte, la tasa de interés de los préstamos otorgados con garantía prendaria promedió 19%, su menor nivel de los últimos dos años, mientras que la de los préstamos personales promedió 33,8%, disminuyendo 0,5 p.p. en el mes.

---

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

Gráfico 2.1



## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

En junio, el agregado monetario más amplio en pesos, (M3<sup>2</sup>) registró un incremento de 2,2% y de 31,8% interanual (ver Gráfico 2.1), al alcanzar un saldo promedio mensual de \$800.400 millones. Los préstamos en pesos al sector privado continuaron explicando la mayor parte del crecimiento del agregado, aunque también contribuyeron a su expansión las operaciones del sector público y las compras de divisas del Banco Central (ver Gráfico 2.2).

Por su parte, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado<sup>3</sup>) presentó un crecimiento mensual de 3,1%, acumulando en los últimos doce meses un incremento de 34,1%. Entre los componentes del M3 privado, los medios de pago se incrementaron 3,9%, con una variación interanual de 30,4%, mientras que los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado presentaron un crecimiento mensual de 1,2%, manteniendo su variación interanual elevada (44,5%; ver Gráfico 2.3). Distinguiendo por estrato de monto, se comprueba que el incremento mensual estuvo impulsado, principalmente, por las colocaciones pertenecientes al segmento de menos de \$1 millón (1,8%). Si bien los depósitos mayoristas también aumentaron durante el mes de junio (0,6%), se observó –como en otros años para el mismo mes– una moderación en las tasas de incremento. Este comportamiento se explica por la estacionalidad propia del mes de junio, que representa un período de fuerte demanda de liquidez de las empresas asociada al pago del medio salario anual complementario.

Gráfico 2.2

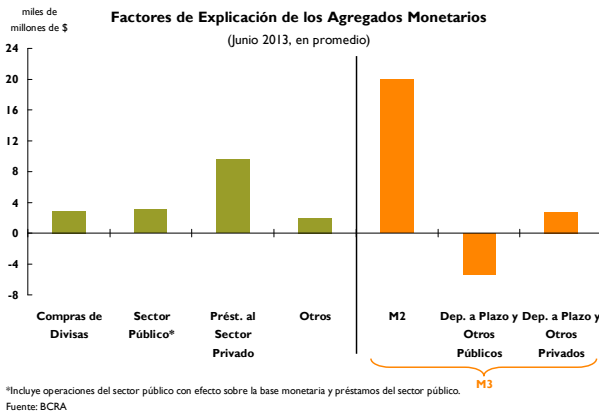
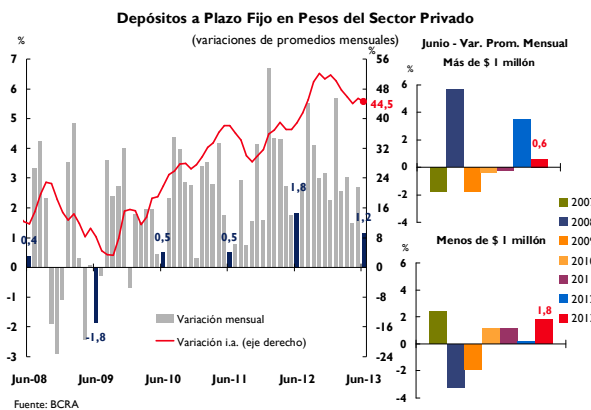


Gráfico 2.3



En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, el saldo de depósitos se mantuvo relativamente estable. Se comprobaron reducciones en las colocaciones pertenecientes al sector privado que resultaron compensadas por el aumento de las colocaciones del sector público.

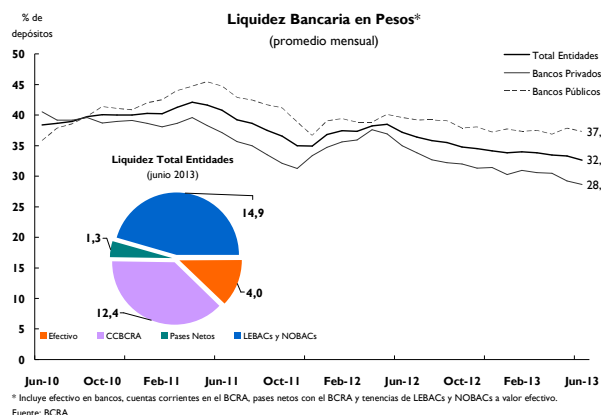
Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3\*), que comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), presentó un crecimiento de 2,2%, acumulando una variación interanual de 29%.

<sup>2</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos.

<sup>3</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

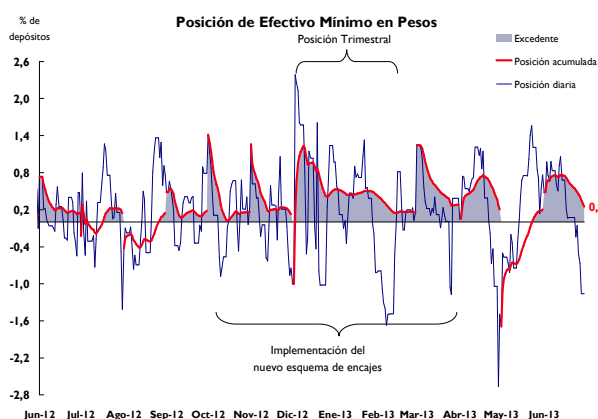
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

Gráfico 3.1



El ratio de liquidez amplio de las entidades financieras (medido como la suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC respecto a los depósitos en pesos) se redujo en junio (0,7 p.p.) a 32,6% (ver Gráfico 3.1). El descenso se explicó principalmente por los pases con el Banco Central y, en menor medida, por las tenencias de LEBAC y NOBAC. En tanto, el efectivo en bancos como porcentaje de los depósitos se incrementó, mientras que el saldo de la cuenta corriente de las entidades financieras en el Banco Central permitió el cumplimiento de la exigencia de encajes del mes con un exceso equivalente a, aproximadamente, 0,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

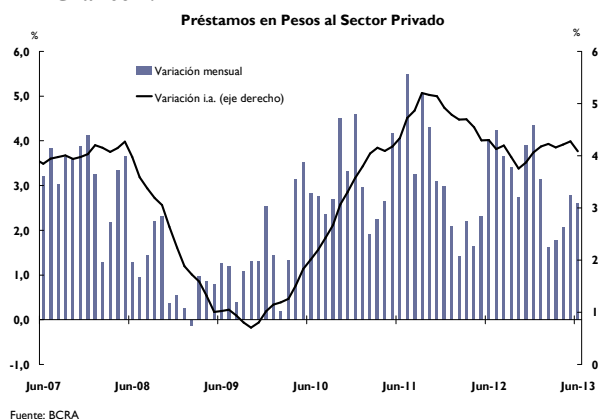


En el segmento en moneda extranjera, la liquidez continuó en niveles elevados. En junio se situó en 103,9% de los depósitos en dólares.

### 4. Préstamos<sup>1 4 5</sup>

Los préstamos en pesos al sector privado presentaron en junio un aumento de 2,6% (\$9.790 millones, ver Gráfico 4.1), con una variación interanual de 40,9%. Al determinar la contribución de cada una de las líneas al crecimiento del mes, se verifica que el principal aporte lo hicieron los préstamos otorgados mediante documentos (0,8 p.p.), superando incluso la contribución de igual mes de años anteriores. Por el contrario, el aporte de los adelantos en cuenta fue negativo, explicando en gran parte el menor crecimiento de este tipo de préstamos respecto a otros años (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.1

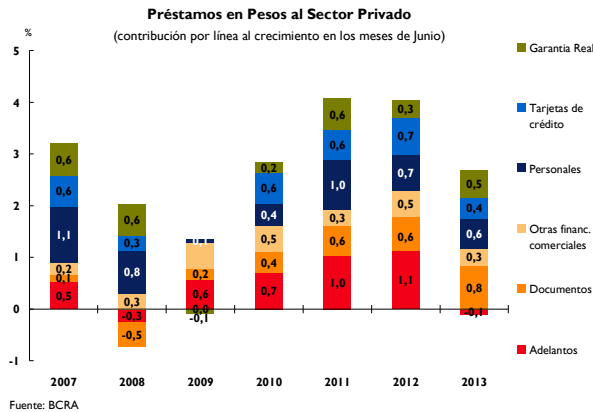


Dentro de las líneas destinadas a financiar actividades comerciales, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron acelerando su ritmo de expansión mensual, registrando en junio un aumento de 3,8% (\$3.170 millones), el mayor de los últimos años para este período. Así, la tasa de crecimiento interanual siguió aumentando (0,6 p.p. respecto a mayo) y se ubicó en 67,8% (ver Gráfico 4.3). El crecimiento de estas financiaciones estuvo impulsado, principalmente, por los documentos a sola firma, muchos de los cuales fueron otorgados en el marco de la segunda etapa de la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP)”. En efecto, al analizar las nuevas operaciones dentro de esta

<sup>4</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

<sup>5</sup> En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

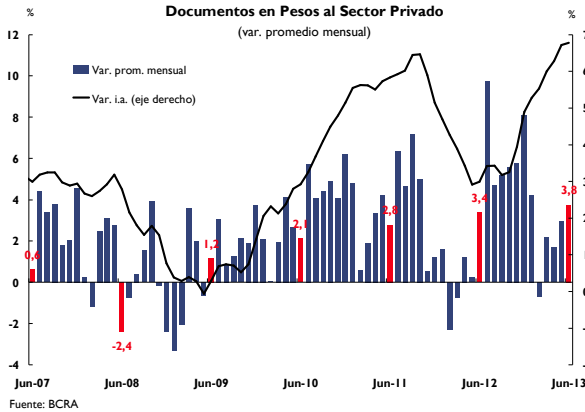
**Gráfico 4.2**



línea, se verifica un considerable aumento de aquellas pactadas a una tasa de interés fija de 15,25%, nivel que coincide con el establecido dentro de los requerimientos de la LCIP en la comunicación “A” 5380 (ver Gráfico 4.4).

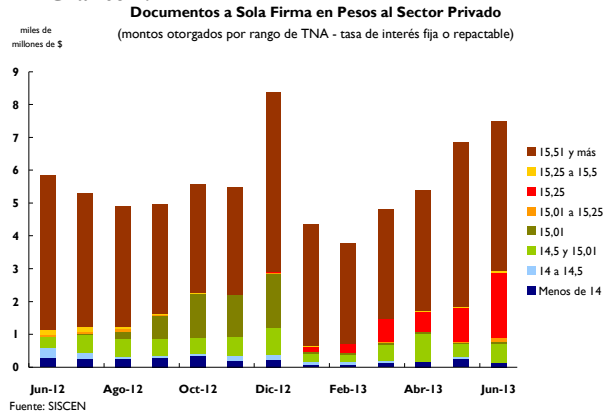
Cabe destacar que, continuando con su política de promoción del crédito productivo, en el segundo semestre de 2013 el Banco Central renovó la LCIP, dando comienzo a la tercera etapa del programa. En esta oportunidad, se considerará como base el 5% del saldo de depósitos del sector privado de mayo de 2013, de modo tal que el monto de préstamos que deberán ser desembolsados por los bancos participantes ascendería a \$20.086 millones<sup>6</sup>. Al igual que en las dos etapas anteriores, al menos la mitad de ese monto deberá ser otorgado a Micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs), aunque esta vez se incorpora la posibilidad de que puedan (sólo en el caso de MiPyMEs) destinar hasta un 20% del monto total del proyecto a financiar capital de trabajo asociado a la inversión productiva. En cuanto a las condiciones de los préstamos, la tasa de interés será 15,2% y el plazo mínimo al que deberán ser otorgados permanecerá en 3 años (Ver Comunicación “A”5449).

**Gráfico 4.3**



Durante el mes de junio, los adelantos registraron una disminución del saldo promedio mensual de 0,8% (\$430 millones). Parte de esta disminución se explica por el importante “arrastre estadístico” negativo que dejó mayo. En efecto, al considerar la variación entre fin de junio y fin de mayo se observa un aumento de 3,2% (\$1.580 millones). De todos modos, la evolución diaria del saldo muestra que la trayectoria de los adelantos se ubica desde fines de mayo en niveles relativamente bajos, luego de mostrar una de las más elevadas en los primeros meses del año (ver Gráfico 4.5). Como consecuencia, la tasa de variación interanual de este tipo de financiaciones se ubicó en 30,2%. En el caso de las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, en el mes registraron un aumento de 4,3% (\$1.290 millones).

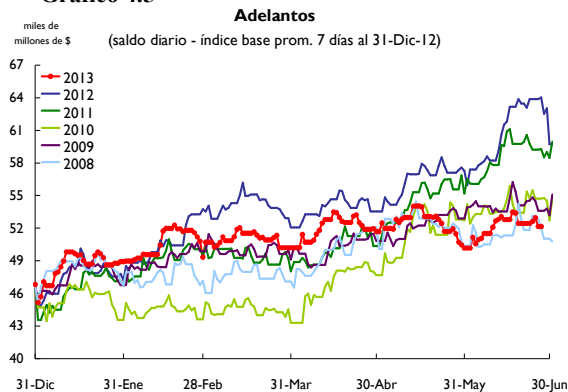
**Gráfico 4.4**



Las líneas orientadas a financiar principalmente el consumo de las familias moderaron su ritmo de crecimiento mensual. Los préstamos personales registraron un aumento de 2,5% (\$2.135 millones) en junio. No obstante, mantuvieron su tasa de variación interanual en alrededor de 31%. Un crecimiento similar presentaron las financiaciones con tarjetas de crédito, al crecer 2,6% (\$1.630

<sup>6</sup> Los préstamos deben ser acordados en su totalidad hasta el 31 de diciembre de 2013 y pueden ser desembolsados en una única vez hasta esa fecha o de forma escalonada, en caso de que las características del proyecto lo justifiquen, hasta el 30 de junio de 2014.

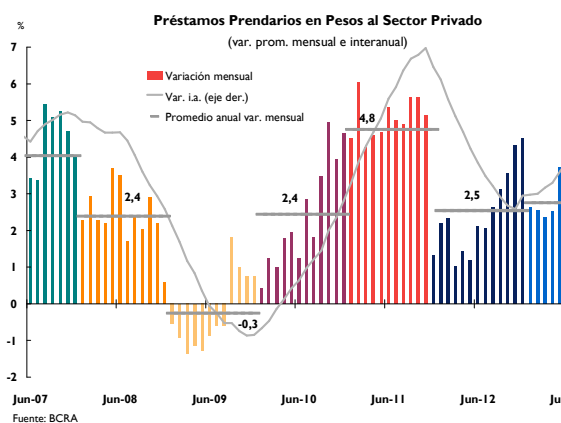
**Gráfico 4.5**



millones) en junio, mientras que su tasa de variación interanual se ubicó en 40,4%.

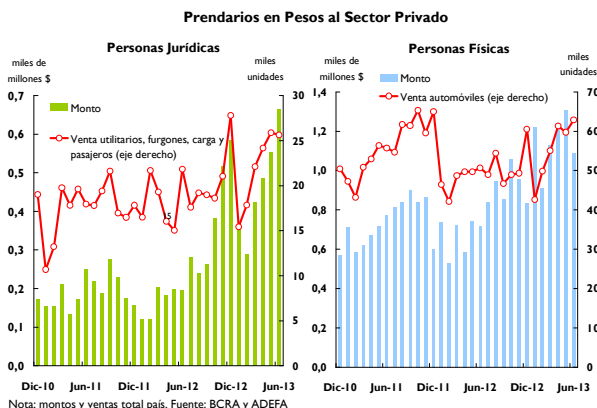
Los préstamos con garantía real mostraron un mayor dinamismo que los meses anteriores. Los hipotecarios crecieron 2,4% (\$890 millones), el mayor incremento de los últimos cinco meses, aumentando el ritmo de crecimiento interanual hasta el 28,8%, 1,3 p.p. superior al observado en mayo. Por su parte, los créditos con garantía prendaria crecieron durante el mes de junio 4,4% (\$1.100 millones), aumento similar al registrado en diciembre del año pasado y marcadamente por encima del observado en los primeros cinco meses de este año (ver Gráfico 4.6). Además, continuaron aumentando su tasa de variación interanual, alcanzando en junio a 45,5%, 3,1 p.p. por encima de la registrada en mayo.

**Gráfico 4.6**



El renovado dinamismo que mostraron en junio los préstamos hipotecarios y prendarios estuvo motivado, en gran medida, por las mayores colocaciones en el marco de la LCIP. El impacto positivo de esta línea sobre el desempeño de los créditos prendarios se pone de manifiesto cuando se comparan los nuevos préstamos por tipo de destinatario. En efecto, además del impulso proveniente de las ventas de automóviles a las personas físicas, se observa un creciente dinamismo de los préstamos otorgados a las personas jurídicas, en línea con la evolución de la venta de vehículos de mayor envergadura (transporte de carga, pasajeros, furgones y utilitarios). En junio, los montos otorgados a las personas físicas totalizaron \$1.090 millones, algo menos que el mes previo, mientras que los correspondientes a las personas jurídicas, mostraron un aumento de \$112 millones respecto a mayo, alcanzando a \$665 millones (ver Gráfico 4.7). Por otra parte, al distinguir los montos otorgados de préstamos prendarios por tramo de monto, se verifica a lo largo del primer semestre del año una proporción decreciente de los montos comprendidos en los tramos de hasta \$100.000, ganando participación los tramos de monto más elevados, especialmente los de \$500.000 en adelante, que pueden asimilarse a préstamos a empresas destinados a financiar la compra de maquinarias y otros vehículos para uso comercial (ver Gráfico 4.8).

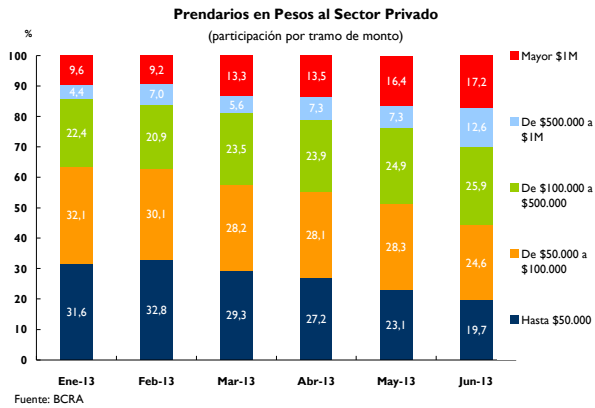
**Gráfico 4.7**



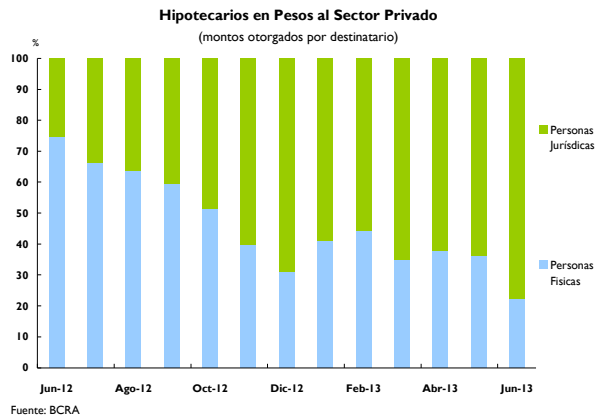
En el caso de los préstamos hipotecarios, el impacto de la política de promoción del crédito al sector productivo también se hace evidente al discriminar los nuevos préstamos por tipo de destinatario. En este sentido, los préstamos a las personas jurídicas incrementaron significativamente su participación dentro de los préstamos al sector privado, representando en junio cerca del 78% del total, lo que implica un aumento de más de 10 p.p. respecto a mayo y duplica la participación de junio de 2012 (ver Gráfico 4.9)



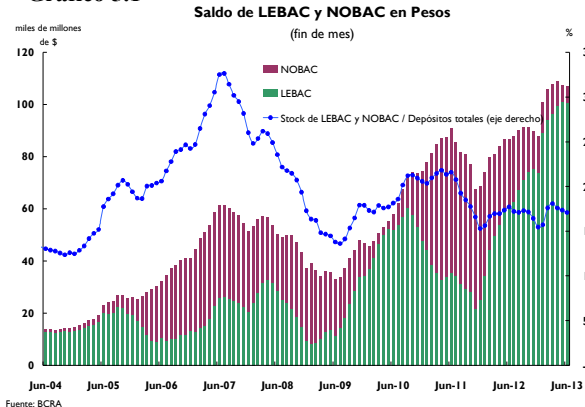
**Gráfico 4.8**



**Gráfico 4.9**



**Gráfico 5.1**



Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, disminuyeron 3,3% (US\$170 millones), ubicándose el saldo promedio del mes en alrededor de US\$5.000 millones.

## 5. Tasas de Interés <sup>7</sup>

### Títulos Emitidos por el Banco Central <sup>8</sup>

Las tasas de interés de títulos emitidos por el Banco Central permanecieron relativamente estables en junio. En la última licitación del mes, las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC a tasa predeterminada, con plazos de 80 días y 100 días se ubicaron en 15,1% y 15,5% respectivamente. La tasa de más largo plazo, del título con madurez de 450 días, se ubicó en 18,15%.

En el mercado primario se adjudicaron sólo títulos a tasa de interés fija. Las LEBAC que despertaron mayor interés fueron las especies entre 90 y 180 días de duración. De esta manera, la madurez promedio del monto colocado se situó en 160 días, inferior al plazo promedio de la cartera de mayo, por lo que en junio la vida promedio de los Títulos del Banco Central en circulación se redujo hasta los 200 días aproximadamente.

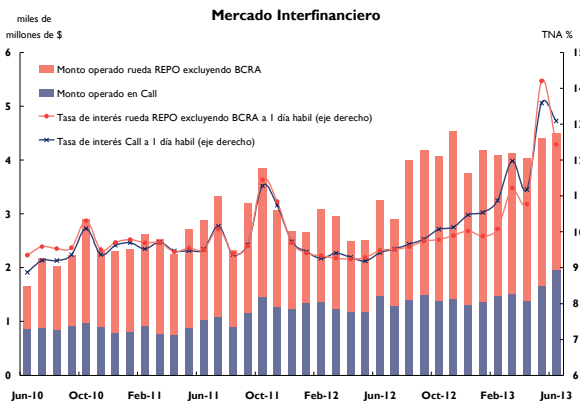
Al finalizar el mes el stock total de LEBAC y NOBAC en circulación se mantuvo casi sin cambios y ubicó en VN \$107.256 millones. El monto total adjudicado de LEBAC (incluyendo entidades financieras y resto de tenedores) resultó similar a los vencimientos, por lo que la circulación se mantuvo estable. Asimismo no se registraron vencimientos ni colocaciones de NOBAC. De esta forma, el stock total continuó en torno al 17% de los depósitos totales (ver Gráfico 5.1).

En el mercado secundario, y como consecuencia del desempeño registrado en las tasa del mercado interfinanciero, las tasas de interés de LEBAC de corto plazo registraron cierta volatilidad, aunque menor a la observada en mayo. No obstante al finalizar junio las tasas de interés permanecieron en niveles similares a los de fines del mes anterior, en línea con el desempeño registrado en el mercado primario. El monto promedio diario operado en junio se incrementó \$128 millones, ubicándose en \$1.243 millones.

<sup>7</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>8</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.2**

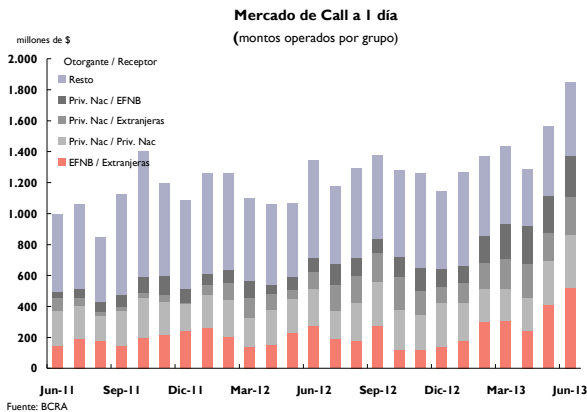


## Operaciones de Pase del Banco Central<sup>1</sup>

Las tasas de interés de pases del Banco Central permanecieron durante el mes de junio sin cambios. En efecto, las tasas de pases pasivos para los plazos de 1 y 7 días se ubicaron en 9% y 9,5%, mientras que las tasas de interés de pases activos para los mismos plazos, se ubicaron en 11% y 11,5%, respectivamente.

El saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta institución participa, se redujo 23,7% en el mes ubicándose en \$11.600 millones, comportamiento que se produjo en un contexto donde no se concertaron pases activos para la entidad.

**Gráfico 5.3**

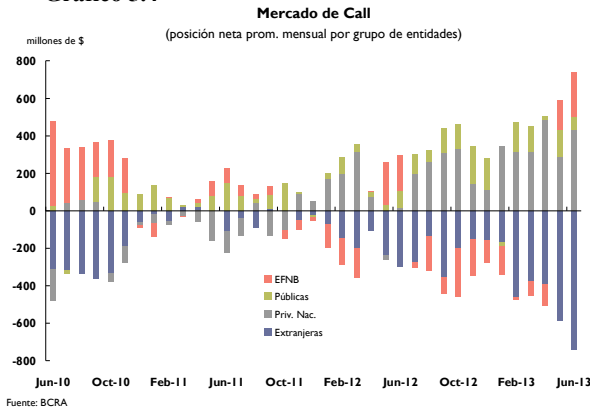


## Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

En junio, las tasas de interés promedio de los mercados interfinancieros mostraron caídas. La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) se redujo 0,5 p.p. ubicándose en 13,1%. A su vez, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) disminuyó 1,8 p.p. situándose en 12,4% (ver Gráfico 5.2).

El monto promedio diario operado se incrementó levemente. Al igual que en mayo, el aumento fue impulsado por el mercado de *call*, donde el monto negociado creció \$288 millones ubicándose en \$1.960 millones. Las operaciones entre las entidades financieras no bancarias como otorgantes y las extranjeras como receptoras de fondos explicaron la mayor parte del aumento (ver Gráfico 5.3). En tanto, en la rueda REPO el volumen se redujo \$200 millones y se ubicó en \$2.540 millones.

**Gráfico 5.4**



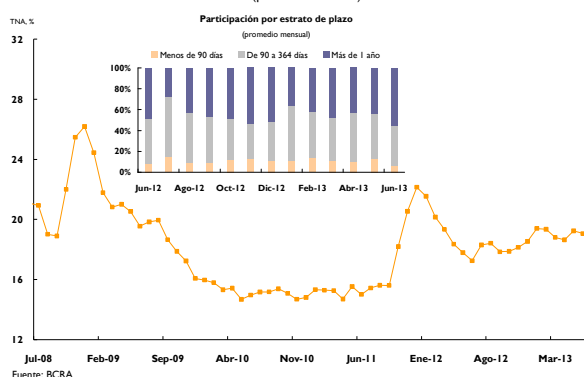
Finalmente, se observó que en el mercado de *call* las entidades privadas nacionales y financieras no bancarias incrementaron su posición como otorgantes netos, mientras que las entidades públicas la redujeron. Por su parte, las entidades extranjeras resultaron nuevamente los únicos receptores netos de fondos (ver Gráfico 5.4).

## Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

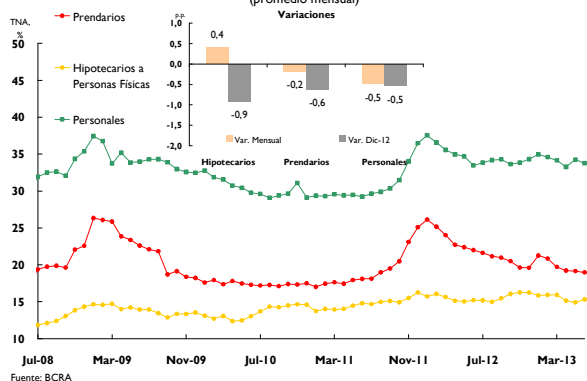
En junio, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas registraron aumentos, en especial las pagadas por depósitos del segmento mayorista.

En efecto, la BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, entre 30 y 35 días de plazo – promedió 16,6%.

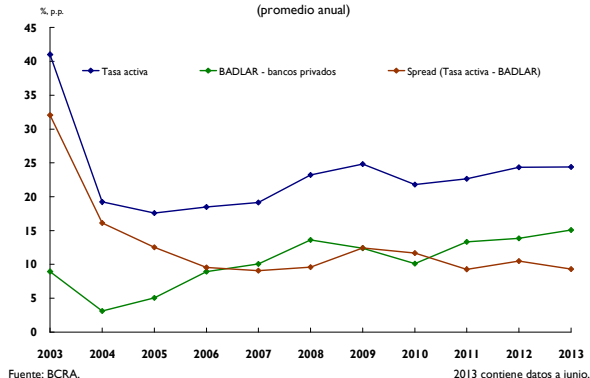
**Gráfico 5.5**  
Tasas de Interés de los Documentos a Sola Firma  
(promedio mensual)



**Gráfico 5.6**  
Tasas de Interés de los Préstamos con Garantía Real y los destinados al Consumo  
(promedio mensual)



**Gráfico 5.7**  
Tasas de interés pasivas y activas  
(promedio anual)



Por su parte, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 14% en junio.

### Tasas de Interés Activas<sup>19</sup>

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado presentaron comportamientos disímiles en junio.

La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo descendió 0,8 p.p. en el mes y se ubicó en 16,8%. Por su parte, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente total promedió 22,8%.

En tanto, la tasa de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos a sola firma promediaron 19,1%, con un descenso mensual de 0,2 p.p.. Cabe señalar que en junio se registró un incremento de la participación de los préstamos correspondientes a la LCIP y aquellos otorgados en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario. Estos préstamos, que se otorgan a tasas más bajas y plazos más largos, contribuyeron a que la tasa de interés promedio de los documentos a sola firma disminuyera en el mes, y a que los préstamos del estrato de más largo plazo tuvieran una mayor participación en el total (Gráfico 5.5).

Respecto a los préstamos con garantía real, la tasa de interés de aquellos otorgados con garantía prendaria continuó con la tendencia descendente de los últimos meses, promediando 19%. De esta forma, con una disminución mensual de 0,2 p.p., la tasa de interés se ubica en su menor nivel de los últimos dos años. En tanto, el promedio de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas se ubicó en 15,3%, 0,9 p.p. por debajo del nivel de diciembre. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 33,8%, disminuyendo 0,5 p.p. tanto en el mes como en lo que va del año (Gráfico 5.6).

En el primer semestre del año se redujo el *spread* entre las tasas de interés activas y las pasivas, ya que mientras que la tasa de interés activa promedio para el total de líneas de financiamiento en pesos se mantuvo respecto a 2012, las tasas de interés pasivas aumentaron (ver Gráfico 5.7).

<sup>9</sup> Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>10</sup>

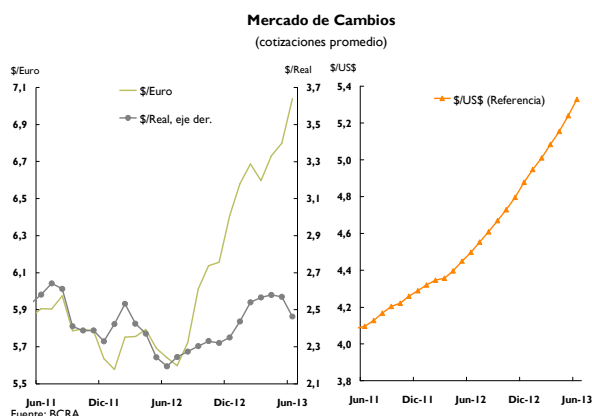
Al término de junio el saldo de reservas internacionales se ubicó en US\$37.005 millones (ver Gráfico 6.1). Esto implicó una reducción de US\$1.546 millones respecto a mayo, impulsada principalmente por las operaciones del sector público destinadas a pagos de deuda en moneda extranjera; por su parte, las operaciones del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) generaron un aumento de divisas que totalizó US\$541 millones en el mes.

En el mercado de cambios, el peso se depreció frente al dólar estadounidense y al euro, mientras que se apreció respecto al real. Las cotizaciones promedio de junio fueron de 5,33 \$/US\$ (lo que significó un aumento de 1,7% respecto a la de mayo), y 7,04 \$/euro (3,5%) y 2,46 \$/real (-4,1%, ver Gráfico 6.2). Por su parte, el monto promedio diario negociado en el mercado futuro (RO-FEX) fue \$700 millones, con una disminución de 20% en relación a mayo, ligado a la baja del volumen de contratos celebrados. A su vez, la expectativa de depreciación para los próximos meses no registró modificaciones durante junio.

Gráfico 6.1



Gráfico 6.2



## 7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Entre las medidas dispuestas por otros bancos centrales en el mes, se destacó el anuncio del presidente de la Reserva Federal (FED), respecto a la posible disminución del ritmo de compra de activos hacia fines de año, siempre y cuando se cumplan sus proyecciones de una paulatina recuperación del nivel de actividad. De verificarse dicho escenario, la FED detendría completamente la compra de activos a mediados de 2014 y comenzaría a subir el objetivo de la tasa de interés de fondos federales en 2015 (ver Tabla 7.1).

Un miembro del Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) manifestó que la FED debía prestarle más atención a los bajos niveles de inflación<sup>11</sup> (ver Gráfico 7.1). Por lo tanto, consideraba inapropiado hacer mención a la estrategia de salida de las políticas monetarias no convencionales. En igual sentido, la decisión del FOMC también recibió críticas vinculadas a que la mejora en la tasa de desempleo podría deberse

<sup>10</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

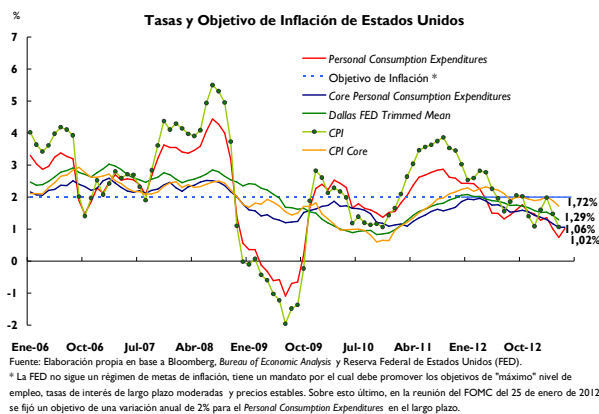
<sup>11</sup> Se trata de comentarios realizados por James Bullard, presidente de la Reserva Federal de St. Louis. Ver por ejemplo la entrevista realizada por el Washington Post el 21 de junio. <http://www.washingtonpost.com/blogs/wonkblog/wp/2013/06/21/james-bullard-this-is-why-i-dissented-at-the-fed-meeting-this-week/>

**Tabla 7.1**

	Proyecciones de la FED en %		
	2013	2014	2015
<b>Crecimiento real</b>	2,45 (2,55; 2,65)	3,25 (3,15; 3,25)	3,25 (3,30; 3,35)
<b>Desempleo</b>	7,25 (7,40; 7,55)	6,65 (6,85; 7,05)	6 (6,25; 6,3)
<b>Inflación (PCE)</b>	1 (1,5; 1,65)	1,7 (1,75; 1,75)	1,8 (1,85; 1,85)

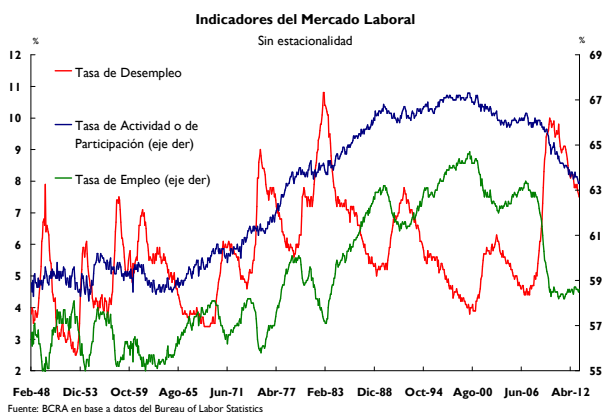
En negro proyecciones de junio de 2013, en azul de marzo de 2013 y en rojo de diciembre de 2012.  
Fuente: BCRA en base a la Reserva Federal de Estados Unidos

**Gráfico 7.1**



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg, Bureau of Economic Analysis y Reserva Federal de Estados Unidos (FED).  
\* La FED no sigue un régimen de metas de inflación, tiene un mandato por el cual debe promover los objetivos de "máximo" nivel de empleo, tasas de interés de largo plazo moderadas y precios estables. Sobre esto último, en la reunión del FOMC del 25 de enero de 2012 se fijó un objetivo de una variación anual de 2% para el Personal Consumption Expenditures en el largo plazo.

**Gráfico 7.2**



Fuente: BCRA en base a datos del Bureau of Labor Statistics

casi exclusivamente a una menor tasa de participación<sup>12</sup>, con una tasa de empleo que está en los menores valores desde mediados de 1983 (ver Gráfico de 7.2)

El anuncio de la FED tuvo un impacto inmediato en los mercados<sup>13</sup> donde se registró una apreciación del dólar respecto de la mayoría de los activos denominados en otras monedas. En este contexto, gran parte de las monedas de los países emergentes se depreciaron y varios bancos centrales estuvieron activos con el objetivo de reducir la volatilidad de sus monedas. Entre ellos, los bancos centrales de Turquía, Nueva Zelanda, Indonesia, Israel y Brasil. Este último intervino en el mercado de futuros a través de *swaps* y mediante el otorgamiento de pases activos en dólares por US\$1.700 millones. Complementariamente, el gobierno de Brasil realizó modificaciones al impuesto a las transacciones en moneda extranjera (conocido como IOF)<sup>14</sup>.

Por otra parte, durante junio se registraron ciertas señales de faltante de liquidez en el mercado interbancario chino que llevaron a que la tasa de interés en ese mercado llegara hasta 9,8% el 8 de junio, el mayor valor desde fines de 2003, tras un promedio de 2,9% en mayo (ver Gráfico 7.3). El incremento se habría debido tanto a factores estacionales (principalmente el vencimiento del impuesto a las ganancias de personas jurídicas a fin de mayo) como factores coyunturales, entre ellos, una menor inyección de liquidez del Banco del Pueblo de China (PBoC, por sus siglas en inglés) y un menor ingreso de capitales. Ante el temor de que la suba en el costo de fondeo interbancario tuviese un impacto contractivo en el nivel de actividad, el PBoC otorgó liquidez por diversos mecanismos lo que llevó a que la tasa de interés de dicho mercado se ubicara por debajo de 5% a fin de mes.

Por último, el 6 de junio el Comité de Coordinación Macroeconómica uruguayo, conformado por el Banco Central de Uruguay (BCU) y el Ministerio de Economía, decidió modificar el régimen de política monetaria vigente y elevar las restricciones para el ingreso de capitales especulativos<sup>15</sup>. Estas decisiones se adoptaron debido al importante flujo de capitales que estaba recibiendo Uruguay, sobre todo tras obtener el grado de inversión en abril de 2012, lo que generaba presiones inflaciona-

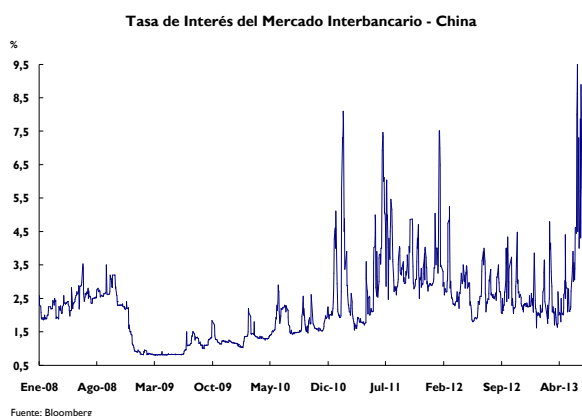
<sup>12</sup> Una menor tasa de participación implica una menor oferta de mano de obra por parte de la población. Esta menor tasa de participación está vinculada, al menos en parte, al "efecto desaliento" (personas desempleadas que dejan de buscar trabajo). Una caída de la tasa de desempleo generada por una menor tasa de participación no debe ser interpretada como una mejora en el mercado de trabajo.

<sup>13</sup> Sin embargo, en la reciente publicación de las minutas de la FED, se destaca el énfasis con que los miembros del FOMC consideran necesario que se garanticen las condiciones necesarias, antes de empezar a reducir los programas de compras de activos.

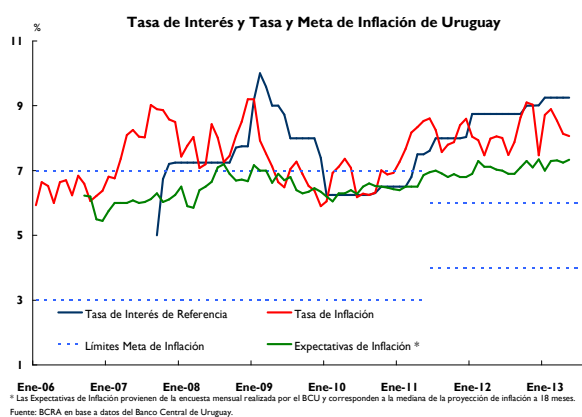
<sup>14</sup> Se redujo de 1% a 0% el impuesto a las transacciones de derivados en moneda extranjera en el mercado de futuros.

<sup>15</sup> El Ministerio de Economía extendió el régimen de Fondos Inmovilizados a la tenencia de sus títulos emitidos localmente por agentes no residentes. Esta medida ya era operativa para los títulos del BCU.

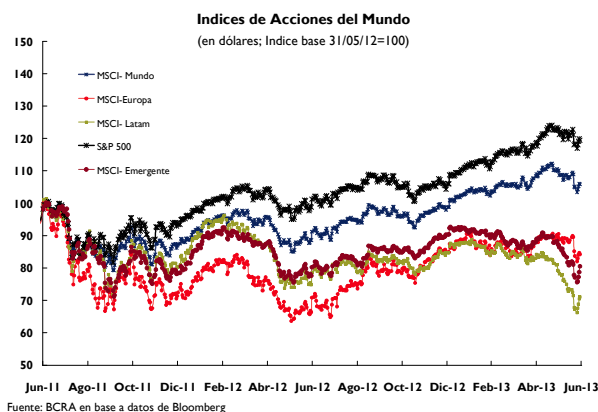
**Gráfico 7.3**



**Gráfico 7.4**



**Gráfico 8.1**



rias que no podían ser morigeradas por incrementos en la tasa de política monetaria dado que potenciaban el ingreso de capitales (ver Gráfico 7.4).

En este contexto, el Comité, si bien decidió mantener su objetivo para la tasa de inflación en 5% anual, amplió de 1% a 2% el margen de tolerancia y de 18 a 24 meses el horizonte para evaluar su cumplimiento. De esta manera, a partir de julio de 2014, el rango objetivo pasará a ser del 3%-7%. Además, a partir del 1 de julio de 2013, este Comité decidió reemplazar a la tasa de interés de política monetaria (estaba en 9,25%) como instrumento de referencia de la política monetaria, por una trayectoria indicativa de los medios de pago. El BCU decidió fijar una política contractiva al establecer un crecimiento del M1 Ampliado (promedio trimestral) de 12,5%-13% i.a. para septiembre de 2013, buscando que este valor converja gradualmente a una variación interanual de 8% para el segundo trimestre de 2015, que es cuando se cumplirá el nuevo horizonte de 24 meses (respecto de junio de 2013).

## 8. Mercado de Capitales

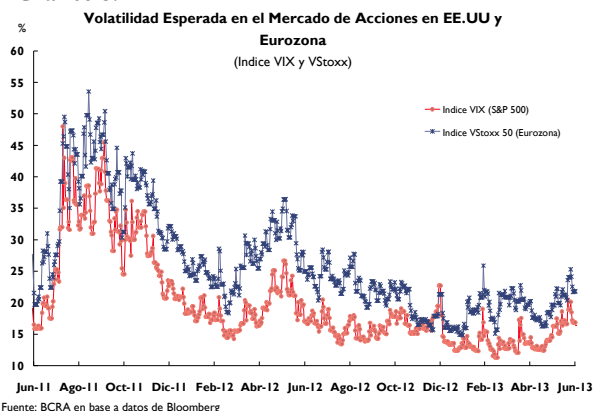
### Acciones<sup>16</sup>

En junio los activos de renta variable se movieron a la baja, afectados por las expectativas de los inversores frente a un eventual proceso de moderación en la compra de activos por parte de la FED. Dentro de las principales plazas bursátiles de las economías avanzadas, el S&P 500, el principal índice del mercado de los Estados Unidos retrocedió 1,5% y la plaza europea, medida a través del índice MSCI, verificó caídas de 5,3% (ver Gráfico 8.1). El comportamiento en la cotización de los papeles bursátiles se produjo junto a un substancial incremento en los niveles de volatilidad. La volatilidad esperada del S&P 500, medida a través del índice VIX, subió 3,8 p.p. hasta 17,1% , mientras que el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) creció 4 p.p., ubicándose en 21,7% (ver Gráfico 8.2).

Afectados por el desarme de posiciones especulativas, la cotización de los activos de renta variable de economías emergentes se movieron a la baja, acentuando el comportamiento registrado en las plazas bursátiles de las economías avanzadas. Se observaron salidas netas de capitales en fondos internacionales que se especializan en acciones y en renta fija. En este contexto, el índice MSCI Emergente amplió las pérdidas del mes previo y retrocedió 6,8%. Aún mas subrayada fue la caída del

<sup>16</sup> Salvo que se especifique lo contrario la variación de los índices se expresan en dólares estadounidenses.

**Gráfico 8.2**



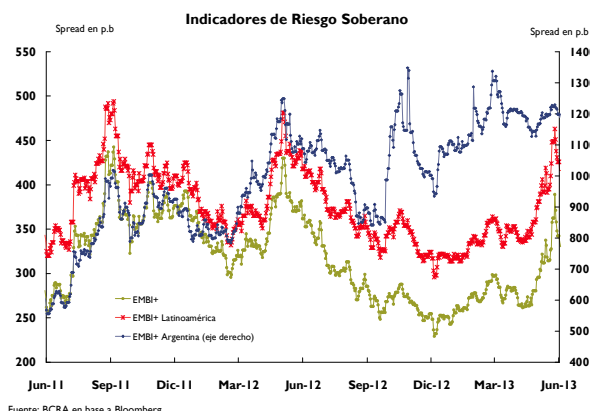
índice MSCI Latinoamérica, que alcanzó a 9,1% como consecuencia del desempeño registrado en la mayoría de las principales plazas.

Siguiendo el comportamiento de la región, el índice de referencia local (Merval) medido en dólares cerró con una pérdida mensual de 16,3%. Las bajas se observaron en todos los sectores. El volumen promedio diario operado en acciones durante junio fue de \$44 millones, lo que marcó una baja mensual del 20,7%.

### Títulos Públicos

Los rendimientos de los títulos públicos de las economías emergentes se ampliaron en un contexto de incremento de los rendimientos de la deuda pública norteamericana de 36 p.b.. Los diferenciales de rendimiento de títulos soberanos emergentes por sobre los *treasuries* se ampliaron, según el EMBI+, 47 p.b. ubicándose al finalizar junio en 342 p.b.. A nivel regional el EMBI Latinoamérica subió 45 p.b., alcanzando los 426 p.b..

**Gráfico 8.3**

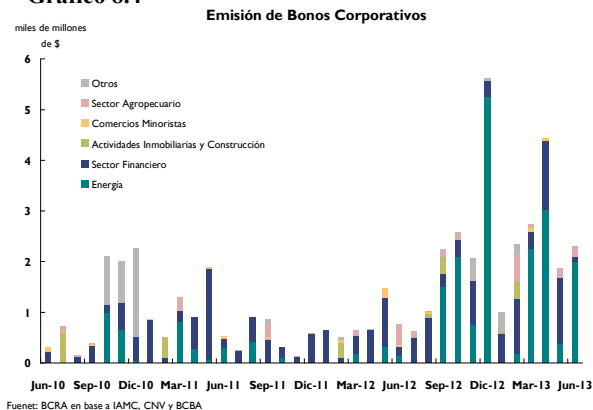


En la Argentina, el diferencial de rendimiento de los títulos públicos siguió la tendencia de la región y se amplió 32 p.b., ubicándose al finalizar el mes en 1.199 p.b. (ver Gráfico 8.3).

### Títulos Privados

En junio se registraron emisiones en el mercado de deuda corporativa por un monto nominal de \$2.306 millones, 23% superior al verificado el mes previo y 3 veces mayor al alcanzado en junio de 2012. El monto colocado se distribuyó en 10 emisiones, frente a las 20 registradas en mayo, de las cuales 6 fueron denominadas en pesos y 4 se constituyeron en dólares con pagos en pesos ajustables por el tipo de cambio.

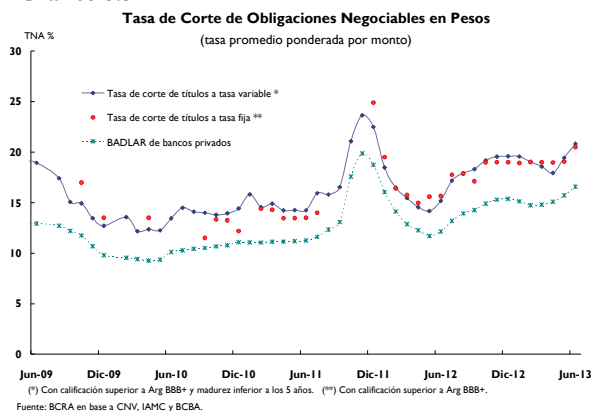
**Gráfico 8.4**



El monto colocado estuvo influenciado por una emisión de YPF, que volvió a realizar una colocación destinada al segmento mayorista del mercado de capitales. La empresa petrolera continuó ampliando su financiamiento en el mercado local, en este caso por \$1.265 millones. La especie fue denominada en pesos y tiene una madurez de 7 años, pagará una tasa de interés correspondiente a la BADLAR bancos privados más un margen que se situó en 2,25 p.p..

También otras empresas ligadas al sector energético acudieron al mercado, por un total de \$722 millones. El resto del monto colocado se distribuyó en empresas del Sector Agropecuario (9% del total) y Otras Actividades Financieras, Bursátiles y Seguros (5% del total). Cabe destacar que, a diferencia del comportamiento

**Gráfico 8.5**

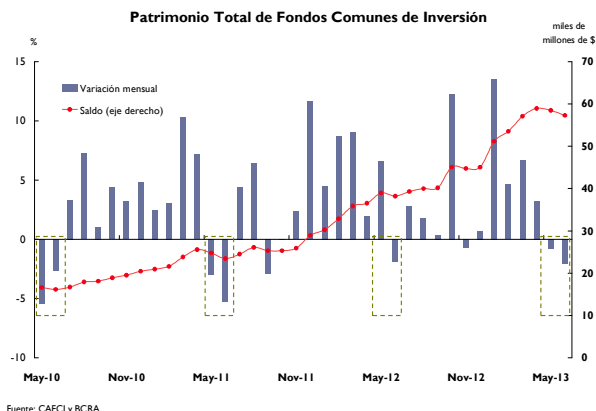


observado en anteriores meses, en junio no se registraron colocaciones de Entidades Financieras (ver Gráfico 8.4).

Con respecto al costo de financiamiento, en línea con el desempeño registrado en el resto de las tasas del mercado monetario, en las emisiones a tasa variable, la tasa de corte (de títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años) aumentó 1,4 p.p. y se ubicó en 20,8%. Asimismo, la tasa de interés de las colocaciones a tasa fija en pesos (calificación superior a Arg BBB+) se ubicó en 20,5% (ver Gráfico 8.5).

Finalmente, con datos a mayo de 2013, según información de la Comisión Nacional de Valores (CNV), el stock de Obligaciones Negociables se ubicó en \$68.925 millones, registrando un incremento de 64% respecto del mismo período del año anterior. Siendo la mayor parte pasivos de los sectores de energía y el sector financiero.

**Gráfico 8.6**

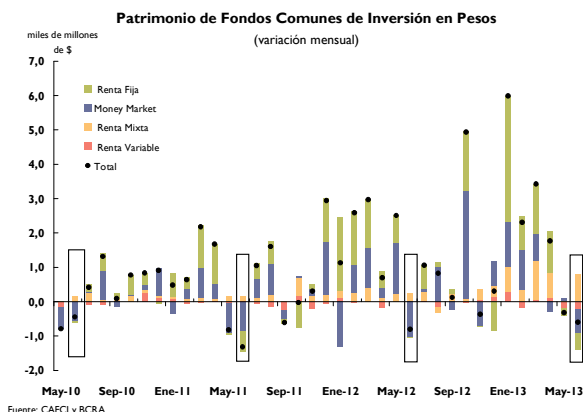


### Fondos Comunes de Inversión

En junio el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en moneda nacional y extranjera verificó una caída mensual de \$1.180 millones (4,3%) y al finalizar el mes se ubicó en \$57.300 millones. Este comportamiento tendría cierto carácter estacional como consecuencia del uso de recursos por parte de las empresas para afrontar el pago del medio salario anual complementario.

La caída en el patrimonio fue impulsada por los FCI en pesos y, principalmente, por los fondos destinados al manejo de la liquidez de corto plazo. En efecto, impulsados por el rescate de cuotas partes, los fondos de *Money Market* disminuyeron en el mes \$730 millones (3,7%, ver Gráfico 8.7). En la misma dirección, como consecuencia de la evolución registrada en la cantidad de cuotas partes en la segunda quincena del mes los fondos de renta fija cayeron \$470 millones (1,8%). Por su parte, al igual que en mayo, los fondos que invierten en activos de renta variable se vieron afectados por el desempeño registrado en el mercado accionario y perdieron \$200 millones (14,8%). En tanto que, impulsados por el incremento en la cantidad de cuotas partes y en menor medida por la rentabilidad, los fondos de renta mixta crecieron \$800 millones (9,3%).

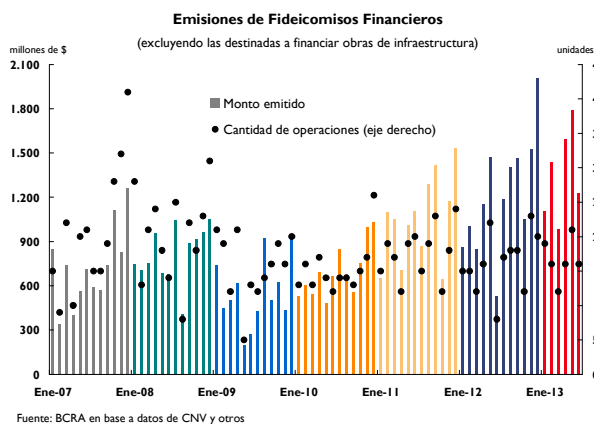
**Gráfico 8.7**



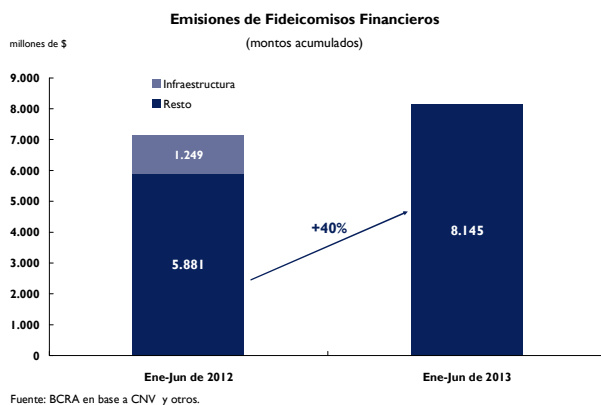
Con respecto a la rentabilidad de los FCI en pesos, los fondos de *Money Market* fueron los de mejor desempeño relativo y ganaron en promedio 0,8%. Por su parte, los fondos de renta fija se mantuvieron sin cambios, los fondos de renta mixta perdieron 1,2% y los



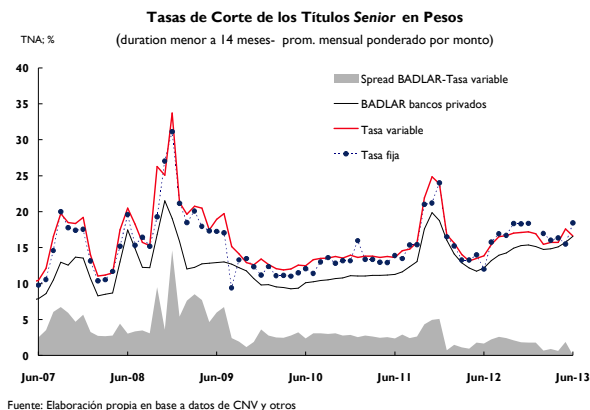
**Gráfico 8.8**



**Gráfico 8.9**



**Gráfico 8.10**



fondos de renta variable cayeron 13,4% en el mes, traccionados por el desempeño registrado en el mercado local de acciones.

Por último, los FCI en moneda extranjera se redujeron US\$120 millones, la mayor baja mensual desde octubre de 2008, hasta registrar un patrimonio en torno a los US\$354 millones. Los fondos de renta mixta y en menor medida renta fija contribuyeron casi con la totalidad de la caída como consecuencia del rescate de cuotas partes y la disminución en los precios.

### Fideicomisos Financieros<sup>17</sup>

En junio, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.230 millones, mostrando un descenso de 30% respecto a mayo. Se efectuaron 16 colocaciones, en línea con lo sucedido los primeros meses del año (ver Gráfico 8.8). De esta manera, el monto emitido en el primer semestre de 2013 ascendió a \$8.145 millones, sin haberse registrado FF destinados a la financiación de obras de infraestructura. Este monto representa un aumento cercano a 40% respecto al primer semestre de 2012, si se excluyen los FF de infraestructura que se colocaron en ese período (ver Gráfico 8.9).

Respecto a los fiduciantes, las entidades financieras colocaron algo más de \$660 millones, el mayor monto en lo que va del año (un 30% más que en mayo). En orden de importancia, les siguieron las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros, que emitieron \$400 millones, casi el doble que el mes previo y un monto similar al de abril. Los activos securitizados entre ambos tipos de fiduciantes estuvieron conformados por créditos al consumo, en su gran mayoría, y créditos prendarios. Por su parte, los comercios minoristas, que el mes previo habían colocado un monto récord cercano a \$1.000 millones, emitieron solamente \$140 millones. El resto de las colocaciones fueron realizadas por empresas vinculadas al sector agropecuario que securitizaron créditos comerciales.

Las tasas de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos senior en pesos mostraron comportamientos heterogéneos. La correspondiente a los títulos concertados a tasa variable disminuyó 0,9 p.p. y se ubicó en 16,6%. De esta forma, convergió al nivel de la BADLAR bancos privados. En tanto, en el segmento a tasa fija se registraron sólo dos colocaciones, cuya tasa de corte promedió 18,4% (ver Gráfico 8.10).

<sup>17</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

## 9. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	Jun-13	May-13	Dic-12	Jun-12	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>311.003</b>	<b>300.486</b>	<b>292.138</b>	<b>236.884</b>	<b>3,5%</b>	<b>31,3%</b>
Circulación monetaria	238.161	229.551	224.211	182.785	3,8%	30,3%
Billetes y Monedas en poder del público	214.528	208.389	199.335	163.263	2,9%	31,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	23.631	21.160	24.872	19.520	11,7%	21,1%
Cheques Cancelatorios	2	2	4	0	23,5%	-
Cuenta corriente en el BCRA	72.842	70.935	67.927	54.098	2,7%	34,6%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	11.604	15.206	17.432	20.320	-23,7%	-42,9%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<i>En bancos</i>	107.720	107.589	88.681	87.466	0,1%	23,2%
	94.392	95.021	77.641	77.640	-0,7%	21,6%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
En pesos	101.240	99.592	74.569	60.578	1,7%	67,1%
<b>NOBAC</b>	6.480	7.996	14.112	26.887	-19,0%	-75,9%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>38.234</b>	<b>39.015</b>	<b>44.134</b>	<b>46.604</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-18,0%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>585.867</b>	<b>574.548</b>	<b>525.028</b>	<b>444.059</b>	<b>2,0%</b>	<b>31,9%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	159.738	153.870	150.959	124.681	3,8%	28,1%
Caja de ahorro	117.128	109.136	104.730	85.011	7,3%	37,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	286.415	289.947	248.802	216.326	-1,2%	32,4%
Plazo fijo ajustable por CER	7	7	7	9	-5,7%	-25,6%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	22.580	21.587	20.530	18.032	4,6%	25,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>420.518</u>	<u>407.825</u>	<u>372.490</u>	<u>310.117</u>	<u>3,1%</u>	<u>35,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>165.349</u>	<u>166.722</u>	<u>152.538</u>	<u>133.942</u>	<u>-0,8%</u>	<u>23,4%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.301</b>	<b>8.306</b>	<b>9.393</b>	<b>10.533</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-21,2%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>423.747</b>	<b>414.068</b>	<b>373.913</b>	<b>304.129</b>	<b>2,3%</b>	<b>39,3%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>386.411</u>	<u>376.842</u>	<u>339.103</u>	<u>274.257</u>	<u>2,5%</u>	<u>40,9%</u>
Adelantos	51.978	52.406	47.326	39.930	-0,8%	30,2%
Documentos	87.491	84.320	76.170	52.138	3,8%	67,8%
Hipotecarios	38.473	37.579	34.475	29.861	2,4%	28,8%
Prendarios	26.414	25.310	22.135	18.157	4,4%	45,5%
Personales	85.745	83.832	75.069	65.348	2,3%	31,2%
Tarjetas de crédito	65.028	63.400	56.352	46.310	2,6%	40,4%
Otros	31.281	29.994	27.576	22.513	4,3%	38,9%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>37.336</u>	<u>37.226</u>	<u>34.810</u>	<u>29.872</u>	<u>0,3%</u>	<u>25,0%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>4.985</b>	<b>5.157</b>	<b>5.549</b>	<b>8.512</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-41,4%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte. priv. en pesos)	374.267	362.261	350.298	287.947	3,3%	30,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	491.396	471.397	455.028	372.957	4,2%	31,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	800.397	782.938	724.367	607.324	2,2%	31,8%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	844.643	826.423	770.217	654.685	2,2%	29,0%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	323.097	314.062	299.301	250.546	2,9%	29,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	428.606	412.546	395.489	328.760	3,9%	30,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	635.048	616.216	571.829	473.383	3,1%	34,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	672.434	653.807	609.684	516.430	2,8%	30,2%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2013		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>10.517</b>	<b>3,5%</b>	<b>13.840</b>	<b>4,7%</b>	<b>18.865</b>	<b>6,5%</b>	<b>74.119</b>	<b>31,3%</b>
Sector financiero	3.788	1,3%	1.107	0,4%	6.884	2,4%	10.914	4,6%
Sector público	2.974	1,0%	3.219	1,1%	15.428	5,3%	53.328	22,5%
Sector externo privado	2.874	1,0%	6.256	2,1%	7.759	2,7%	16.459	6,9%
Titulos BCRA	998	0,3%	4.069	1,4%	-9.606	-3,3%	-3.769	-1,6%
Otros	-117	0,0%	-812	-0,3%	-1.599	-0,5%	-2.813	-1,2%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-781</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-2.919</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-5.900</b>	<b>-13,4%</b>	<b>-8.370</b>	<b>-18,0%</b>
Intervención en el mercado cambiario	544	1,4%	1.196	2,9%	1.510	3,4%	3.373	7,2%
Pago a organismos internacionales	300	0,8%	165	0,4%	167	0,4%	259	0,6%
Otras operaciones del sector público	-1.347	-3,5%	-3.596	-8,7%	-5.519	-12,5%	-5.517	-11,8%
Efectivo mínimo	-136	-0,3%	-61	-0,1%	-1.078	-2,4%	584	1,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-142	-0,4%	-624	-1,5%	-980	-2,2%	-7.069	-15,2%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros. Cifras provisionales, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISCEN.

#### Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jun-13	May-13	Abr-13
	(1)		
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,1	12,1	12,1
Integración	12,4	12,3	12,3
Posición <sup>(2)</sup>	0,3	0,2	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	61,3	60,9	60,7
30 a 59 días	25,2	25,3	24,3
60 a 89 días	8,4	8,3	9,3
90 a 179 días	4,0	4,4	4,5
más de 180 días	1,1	1,1	1,1
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,3	19,3	19,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	95,1	94,4	91,5
Posición <sup>(2)</sup>	75,8	75,2	72,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia <sup>(3)</sup></i>	%		
Hasta 29 días	49,9	48,4	51,0
30 a 59 días	23,4	22,5	22,2
60 a 89 días	10,2	11,5	10,6
90 a 179 días	14,0	14,8	13,0
180 a 365 días	2,4	2,6	3,1
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

<sup>(1)</sup> Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

<sup>(2)</sup> Posición= Exigencia - Integración

<sup>(3)</sup> Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

Tasas en porcentaje nominal anual y montos en millones. Promedios mensuales.

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Jun-13</b>	<b>May-13</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Jun-12</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	13,23	13,72	11,59	10,77	9,54
Monto operado	1.960	1.671	1.390	1.313	1.482
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	15,08	14,61	13,97	13,69	11,46
60 días o más	13,47	13,12	13,13	15,43	11,84
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,22	14,88	14,50	13,43	11,27
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	16,58	15,73	15,08	15,37	12,15
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,50	0,51	0,51	0,60	0,45
60 días o más	0,98	1,00	0,87	1,11	0,99
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,62	0,60	0,63	0,65	0,62
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,70	0,80	0,75	0,61	0,78
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Jun-13</b>	<b>May-13</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Jun-12</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	18,28	17,19	15,32	15,57	11,68
Monto operado (total de plazos)	247	272	249	235	212
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	22,82	22,56	21,69	21,79	20,34
Documentos a sólo firma	19,08	19,26	18,64	18,58	17,25
Hipotecarios	14,63	16,12	14,62	17,23	15,41
Prendarios	18,99	19,15	19,24	19,60	22,01
Personales	33,79	34,26	33,28	34,31	33,54
Tarjetas de crédito	s/d	32,47	33,10	34,69	33,23
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	16,82	17,57	14,94	14,44	12,39
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Jun-13</b>	<b>May-13</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Jun-12</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,19	0,20	0,20	0,21	0,24
6 meses	0,41	0,42	0,44	0,51	0,74
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,32	0,24	0,23	0,25	0,28
10 años	2,27	1,93	1,72	1,70	1,61
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	8,00	7,57	7,38	7,25	8,50

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

Tasas en porcentaje nominal anual y montos en millones. Promedios mensuales.

<b>Tasas de Interés de Referencia</b>	<b>Jun-13</b>	<b>May-13</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Jun-12</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	10,17	10,64	9,72	9,36	9,10
7 días	9,57	9,63	9,68	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.139	10.820	10.364	10.111	11.106
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	11,60	s/o
2 meses	14,73	14,73	13,13	11,98	11,10
3 meses	15,31	14,75	13,33	12,93	11,32
9 meses	s/o	15,97	15,21	14,52	12,60
12 meses	17,95	17,16	15,60	14,99	s/o
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	-2,68	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	1.243	1115	1356	786	639
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Jun-13</b>	<b>May-13</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Jun-12</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	5,33	5,24	5,16	4,88	4,50
Minorista	5,33	5,24	5,16	4,88	4,51
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	5,46	5,38	5,28	4,98	4,70
ROFEX 1 mes	5,41	5,32	5,24	4,95	4,55
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	700	915	963	818	938
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,46	2,57	2,58	2,35	2,19
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	7,04	6,80	6,73	6,41	5,64
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Jun-13</b>	<b>May-13</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Jun-12</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	3.213	3.679	3.506	2.672	2.249
Monto operado (millones de pesos)	46	64	95	54	45
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2015 (US\$)	130,67	146,58	149,81	120,57	107,05
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	90,78	103,90	103,73	97,99	93,68
BODEN 2014 (\$)	93,27	93,45	94,85	92,24	92,51
DISCOUNT (\$)	47,68	50,52	52,28	46,02	45,47
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.402	1.337	1.273	1.204	1.740
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	384	318	314	298	413

(1) Corresponden a promedios de los resultados de las licitaciones de cada mes.

## 10. Glosario

**ANSES:** Administración Nacional de Seguridad Social.

**BADLAR:** Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

**BM:** Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el BCRA.

**BOVESPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil).

**CAFCI:** Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

**CDS:** *Credit Default Swaps.*

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**DEGs:** Derechos Especiales de Giro.

**EE.UU.:** Estados Unidos de América.

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.

**EM:** Efectivo Mínimo.

**EMBI:** *Emerging Markets Bonds Index.*

**FCI:** Fondo Común de Inversión.

**FF:** Fideicomiso Financiero.

**GBA:** Gran Buenos Aires.

**i.a.:** interanual.

**IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales

**IGBVL:** Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

**IGPA:** Índice General de Precios de Acciones.

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor.

**LEBAC:** Letras del Banco Central.

**LCIP:** Línea de Crédito para la Inversión Productiva

**LIBOR:** *London Interbank Offered Rate.*

**M2:** Medios de pago, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

**M3:** Agregado amplio en pesos, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

**M3\*:** Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.

**MERVAL:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios.

**MSCI:** *Morgan Stanley Capital Investment.*

**NDF:** *Non deliverable forward.*

**NOBAC:** Notas del Banco Central.

**OCT:** Operaciones Concertadas a Término.

**ON:** Obligación Negociable.

**PFPB:** Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

**PIB:** Producto Interno Bruto.

**PM:** Programa Monetario.

**P.B.:** Puntos Básicos.

**p.p.:** Puntos porcentuales.

**PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas.

**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.

**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

**S&P:** *Standard and Poors.*

**TIR:** Tasa Interna de Retorno.

**TNA:** Tasa Nominal Anual.

**VCP:** Valor de deuda de Corto Plazo.

**VN:** Valor Nominal.

**VRD:** Valor Representativo de Deuda.