

Informe Monetario Mensual

Julio de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio 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. 6

5. Tasas de Interés | Pag. 8

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pag. 8

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 9

Mercados Interfinancieros | Pag. 9

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9

Tasas de Interés Activas | Pag. 10

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10

7. Principales Medidas de Política 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. 18

10. Glosario | Pag. 22

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: 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 9 agosto de 2013. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

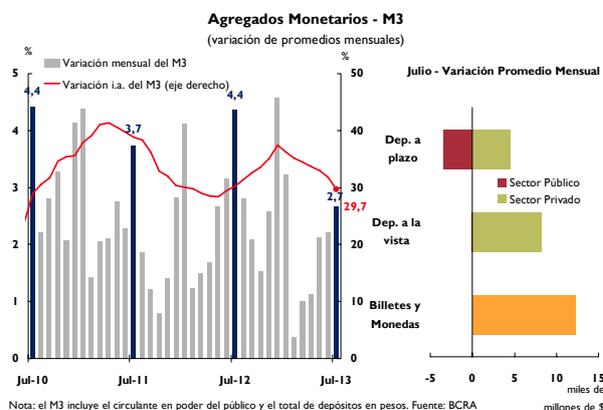
1. Síntesis¹

- En julio, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado acumularon un aumento mensual récord, que alcanzó a \$10.500 millones, conformado tanto por las colocaciones de \$1 millón y más como por depósitos minoristas (de menos de \$1 millón). De este modo, el ritmo de crecimiento interanual de los depósitos a plazo del sector privado continuó ubicándose en niveles históricamente elevados. Al comparar el saldo promedio de julio con el que registraron un año atrás, se observa que estas colocaciones acumularon un incremento de 44%.
- Como consecuencia del aumento observado en los plazos fijos y el aumento del circulante, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 2,7% en el mes de julio. El circulante en poder del público estuvo asociado a factores de carácter estacional vinculados a las vacaciones de invierno y el cobro del medio salario anual complementario. Por su parte, los depósitos del sector privado también mostraron un muy buen desempeño. De esta forma, en los últimos 12 meses el M3 acumuló un aumento de 29,7%.
- El principal factor que explicó el crecimiento mensual del M3 continuó siendo el aumento de los préstamos en pesos al sector privado, que en julio alcanzó a 3% (\$11.670 millones), el mayor de los últimos seis meses. Así, estas financiaciones alcanzaron una variación interanual del 39,3%. En sintonía con lo sucedido años anteriores, las líneas con destino esencialmente comercial fueron las que explicaron la mayor parte del incremento del mes. En efecto, las financiaciones instrumentadas mediante documentos y los adelantos realizaron las principales contribuciones al crecimiento del mes.
- De acuerdo a la última información disponible, correspondiente a junio, las financiaciones otorgadas bajo la forma de contratos de leasing incrementaron significativamente su tasa de variación mensual, evidenciando en el mes un aumento de 6,1% (\$470 millones), el mayor desde septiembre de 2011.
- En un contexto en que el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado superó al de los depósitos en la misma moneda, se observó una disminución del ratio de liquidez del segmento en pesos de las entidades (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC, en términos del total de depósitos en pesos), que promedió 31,5%, 1,1 p.p. por debajo de junio. La disminución se concentró en los activos de más largo plazo (tenencia de LEBAC y NOBAC), cuya participación respecto a los depósitos bajó 0,6 p.p., y en las operaciones de pasivos, con una caída de su participación del orden de los 0,3 p.p.. Esta disminución se produce en un contexto general en el que la liquidez bancaria sigue siendo holgada.
- Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras a los depositantes (pasivas) mostraron un leve aumento en julio. En efecto, la tasa de interés del total de nuevas operaciones a plazo en pesos promedió 14,95% en julio, aproximadamente 0,2 p.p. por encima de la correspondiente a junio.
- Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado (activas) también mostraron leves aumentos en julio. En particular, en el caso de las tasas de los préstamos otorgados mediante documentos a sola firma y las correspondientes a los créditos con garantía real, los incrementos fueron el resultado de una base de comparación reducida, debido a que en junio se registró una mayor concentración de financiaciones otorgadas en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva – que se otorgan a tasas de interés más bajas y con plazos más largos –, como suele ocurrir durante los meses en que se produce el vencimiento de las etapas de esta línea.
- En julio las emisiones en el mercado local de deuda corporativa totalizaron aproximadamente \$2.500 millones, 8,5% por encima del mes previo. Este desempeño se produjo en un contexto donde la cantidad de colocaciones se incrementó, pasando de 10 emisiones en junio a 22 en julio; siendo la mayor parte denominadas en moneda local.
- Las emisiones de fideicomisos financieros marcaron un nuevo récord (excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura), al totalizar algo más de \$2.060 millones. Este monto representó un aumento cercano a 70% respecto al mes anterior. El importante monto emitido en el mes estuvo acompañado de un incremento en el número de operaciones, que alcanzaron a 22, frente a un promedio mensual de 17 operaciones en el primer semestre del año.

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

2. Agregados Monetarios¹

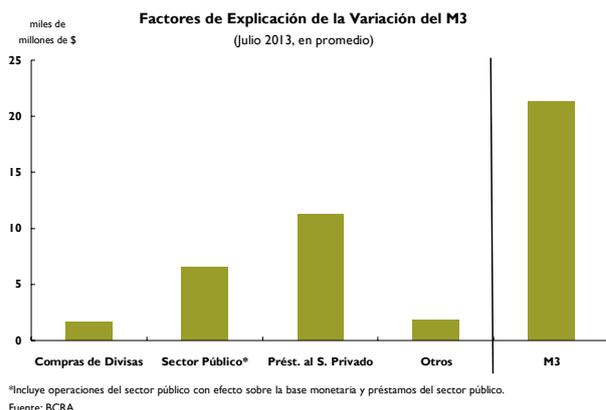
Gráfico 2.1



En julio, el agregado monetario más amplio en pesos ($M3^2$) presentó un crecimiento de 2,7% (ver Gráfico 2.1). Entre sus componentes se destacó el circulante en poder del público, cuyo aumento estuvo asociado a factores de carácter estacional vinculados a las vacaciones de invierno y el cobro del medio salario anual complementario. Por su parte, los depósitos del sector privado también mostraron un muy buen desempeño. De esta forma, en términos interanuales, el M3 alcanzó una variación de 29,7%.

El principal factor que explicó el crecimiento mensual del M3 continuó siendo el aumento de los préstamos en pesos al sector privado. También contribuyeron a la expansión las operaciones del sector público y, en menor medida, las compras de divisas del Banco Central (ver Gráfico 2.2).

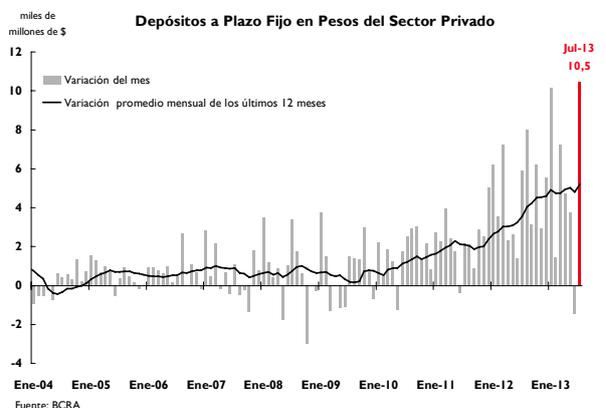
Gráfico 2.2



El total de depósitos en pesos presentó un crecimiento de 1,6% en julio, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el incremento en las del sector privado. En lo que respecta a estas últimas, registraron un crecimiento de 3%, similar al de junio, con aumentos tanto en las impositivas a la vista (3,8%) como en las pactadas a plazo fijo (2,3%).

En julio, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado acumularon un aumento mensual récord, que alcanzó a \$10.500 millones (ver Gráfico 2.3). Así, al término del mes el saldo de estas colocaciones superó los \$202.400 millones. El incremento de julio estuvo conformado tanto por las colocaciones de \$1 millón y más como por depósitos minoristas (de menos de \$1 millón). Los depósitos mayoristas, luego del crecimiento más pausado durante la primera parte del mes, asociado a las mayores necesidades de liquidez de las empresas para pagar el medio salario anual complementario, retomaron una tendencia ascendente durante la segunda quincena y explicaron más del 60% del aumento mensual. Por su parte, los depósitos minoristas aumentaron su tasa de crecimiento mensual a 4,7%, una de las más elevadas observadas para el mismo mes durante años previos. De este modo, el ritmo de crecimiento interanual de los depósitos a plazo del sector privado continuó ubicándose en niveles históricamente elevados. Al comparar el saldo promedio de julio con el que registraron un año atrás, se

Gráfico 2.3



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

observa que estas colocaciones acumularon un aumento de 44%.

Por su parte, en julio, el saldo promedio de la base monetaria aumentó 4% (\$12.600 millones) respecto al promedio de junio, 2,4 p.p. menos que el aumento registrado en el mismo mes de 2012. Como consecuencia, su tasa de crecimiento interanual se redujo casi 3 p.p., al ubicarse en 28,4%. Parte del aumento mensual de la base monetaria estuvo explicado por una expansión asociada a las operaciones del sector público, principalmente por el traspaso de fondos, por parte del gobierno, desde las cuentas en pesos en el Banco Central hacia las cuentas en bancos comerciales. A su vez, para abastecer el aumento de la demanda de circulante asociado a las vacaciones de invierno y el cobro del medio salario anual complementario, el Banco Central brindó liquidez al mercado a través de sus instrumentos de regulación monetaria: \$2.500 millones por la renovación parcial de sus títulos (LEBAC y NOBAC) y \$2.000 millones por la caída en el nivel de sus pases pasivos. Las compras netas de divisas del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios también explicaron, en promedio, un incremento de la base monetaria.

Por su parte, el total de depósitos en moneda extranjera, mantuvo su saldo esencialmente estable, comprobándose reducciones en las colocaciones pertenecientes al sector privado que resultaron compensadas por el aumento en las pertenecientes al sector público.

Finalmente, el agregado monetario más amplio, M3*, que comprende el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios, los CEDIN y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), presentó un crecimiento de 2,6%, acumulando una variación interanual de 27,9%.

3. Liquidez Bancaria¹

En julio, y en un contexto en que el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado superó al de los depósitos en la misma moneda, la liquidez del segmento en pesos de las entidades (suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pases netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC, en términos del total de depósitos en pesos) disminuyó, aunque continuó siendo holgada. Promedió 31,5%, valor 1,1 p.p. menor al de junio (ver Gráfico 3.1). La disminución se concentró en los activos de más largo plazo (tenencia de LEBAC y NOBAC), cuya participación respecto a los depósitos bajó 0,6 p.p., y en las operaciones de pases, con una caída de su participación del orden de los 0,3 p.p.. En cuanto al régimen de efec-

Gráfico 3.1

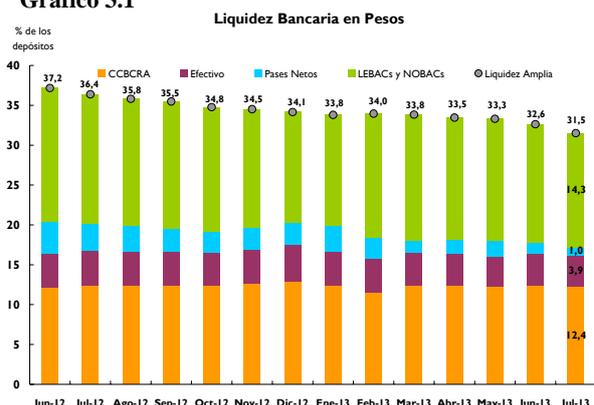


Gráfico 3.2

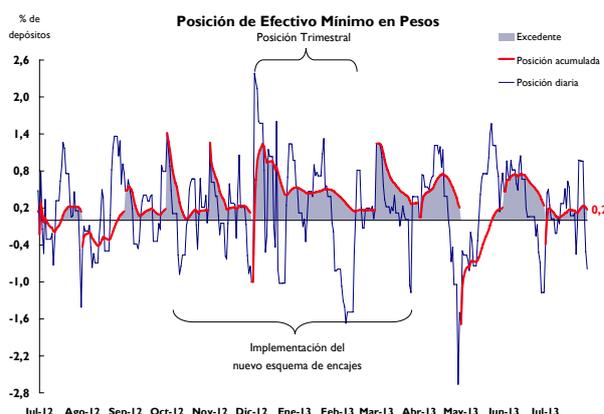
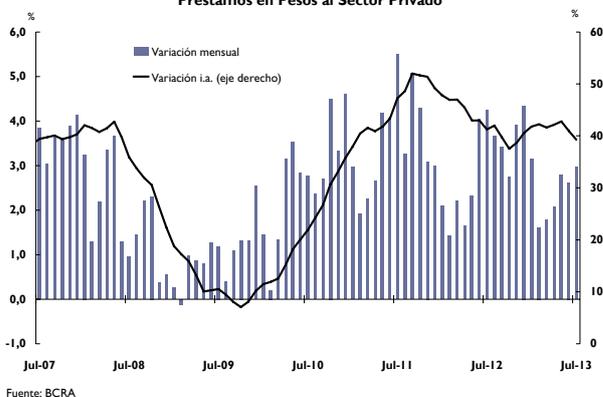
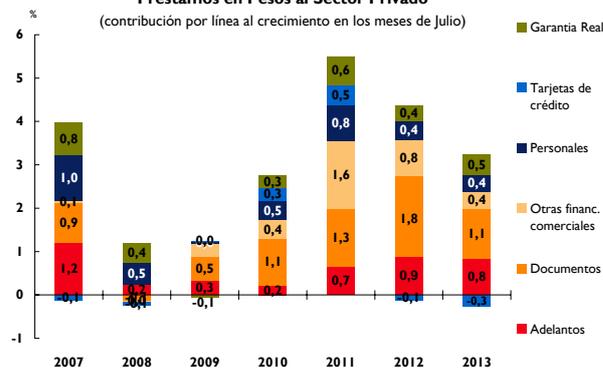


Gráfico 4.1 Préstamos en Pesos al Sector Privado



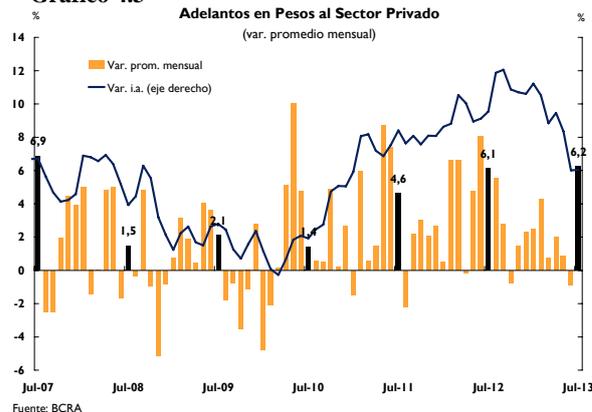
Fuente: BCRA

Gráfico 4.2 Préstamos en Pesos al Sector Privado (contribución por línea al crecimiento en los meses de julio)



Fuente: BCRA

Gráfico 4.3 Adelantos en Pesos al Sector Privado (var. promedio mensual)



Fuente: BCRA

tivos mínimo, la exigencia del mes, se cumplió con un exceso equivalente a, aproximadamente, 0,2% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2).

Por su parte, la liquidez promedio del segmento en moneda extranjera, ascendió a 107,1% de los depósitos en dólares, 3,1% por encima de junio.

4. Préstamos ^{1 3 4}

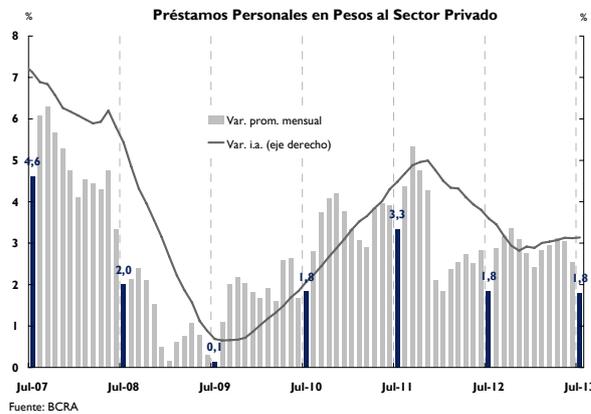
En julio, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un aumento de 3% (\$11.670 millones), el mayor de los últimos seis meses, alcanzando una variación interanual del 39,3% (ver Gráfico 4.1). En sintonía con lo sucedido años anteriores, las líneas con destino esencialmente comercial fueron las que explicaron la mayor parte del incremento del mes. En efecto, las financiaciones instrumentadas mediante documentos y los adelantos realizaron las principales contribuciones al crecimiento del mes (1,1 y 0,8 p.p., respectivamente; ver Gráfico 4.2).

Las líneas orientadas esencialmente a las empresas presentaron un buen desempeño. Los adelantos crecieron 6,2% (\$3.240 millones), favorecidos por la elevada demanda de liquidez por parte de las empresas durante los primeros días del mes, en ocasión del pago del medio salario anual complementario. Dicho aumento resultó similar al exhibido en julio del año pasado y se encontró entre los más elevados de los últimos años para el período. Así, la tasa de variación interanual de esa línea se mantuvo en torno a 30% (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las financiaciones instrumentadas mediante documentos continuaron acelerando su ritmo de expansión mensual, mostrando un aumento de 5,1% (\$4.440 millones). Cabe señalar que parte de este aumento se explica por el importante “arrastre estadístico” positivo que dejó junio, debido a que en los dos últimos días hábiles de ese mes, y como consecuencia del cierre del plazo de cumplimiento de la segunda fase de los préstamos que se otorgan en el marco de la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), se registraron fuertes incrementos. En términos interanuales, las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron 60,6%. Por último, las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos”, registraron en el período un aumento de 4,8% (\$1.500 millones).

³ 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.

⁴ 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.

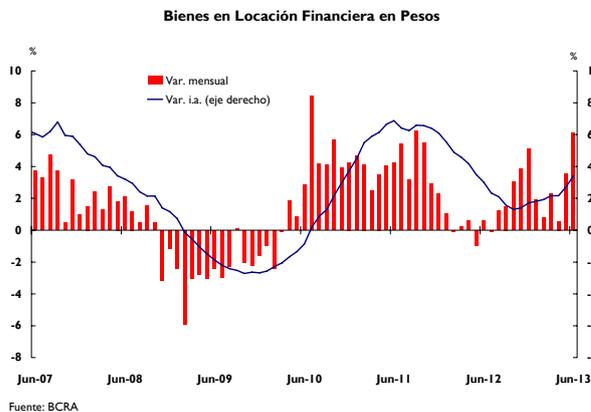
Gráfico 4.4



Durante el mes de julio el BCRA continuó efectuando desembolsos de los fondos adjudicados en las licitaciones en el marco del Programa del Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). Los recursos efectivamente desembolsados en julio totalizaron \$282 millones. De esta manera, el total de fondos desembolsados desde el comienzo del PFPB ascendió a \$5.236 millones, alrededor del 75% de lo adjudicado (\$6.921 millones).

Las líneas orientadas a financiar, principalmente, el consumo de las familias se vieron afectadas por factores de orden estacional, que repercutieron en un menor dinamismo de las mismas. Por un lado, el cobro del medio sueldo anual complementario suele motivar una merma en la demanda de nuevos préstamos personales y en los consumos con tarjetas de crédito, así como también la cancelación parcial de saldos, es decir de las deudas contraídas previamente. Por otro lado, en julio se concentran fuertes vencimientos de ciertas tarjetas destinadas, especialmente, a financiar la compra de productos, insumos y servicios de los productores del sector agrícola y ganadero. Como consecuencia, los préstamos personales disminuyeron su tasa de crecimiento mensual, registrando un incremento de 1,8% (\$1.540 millones), aunque mantuvieron su ritmo de crecimiento interanual en alrededor de 31% (ver Gráfico 4.4). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito disminuyeron 1,3% (\$860 millones), aunque en los últimos 12 meses acumulan un crecimiento cercano al 40%.

Gráfico 4.5

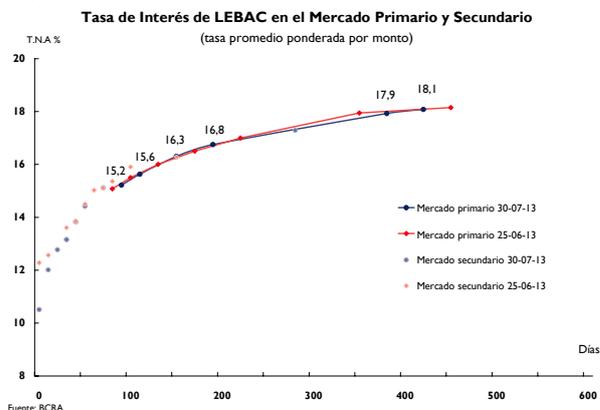


En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios registraron un aumento de 2,6% (\$990 millones), favorecidos por el “arrastré estadístico” positivo que dejó junio. De esta manera, continuaron aumentando su tasa de crecimiento mensual y exhibieron el mayor incremento de los últimos seis meses. En términos interanuales también mostraron una aceleración. En efecto, en los últimos doce meses registraron una variación cercana a 30%, 1,1 p.p. por encima de la observada en junio. Por su parte, los créditos con garantía prendaria crecieron 3,1% (\$820 millones), lo que implicó una variación interanual de 47% en julio, 1,5 p.p. más que el mes anterior.

De acuerdo a la última información disponible, correspondiente al mes de junio, las financiaciones otorgadas bajo la forma de contratos de *leasing*⁵ incrementaron significativamente su tasa de variación mensual, evidenciando en el mes un aumento de 6,1% (\$470 millones), el mayor desde septiembre de 2011. De esta forma, su

⁵ Comprende el valor de los bienes de capital (muebles e inmuebles) arrendados a terceros, especialmente adquiridos por la entidad por encargo de éstos, por los que el arrendatario abona periódicamente y durante el plazo estipulado un precio y dispone del derecho unilateral de ejercer la opción de compra, pagando el valor residual previamente establecido.

Gráfico 5.1



tasa de variación interanual continuó acelerándose y alcanzó a 34%, registrando un aumento de casi 7 p.p. respecto a mayo (ver Gráfico 4.5). El mayor dinamismo de estas financiaciones se explica, en gran medida, por el impulso proveniente de la LCIP⁶ ya que algunos de estos préstamos se están canalizando a través de operaciones de leasing.

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, disminuyeron 5,2% (US\$260 millones). Así, el saldo promedio del mes se ubicó en alrededor de US\$4.700 millones.

5. Tasas de Interés ⁷

Títulos Emitidos por el Banco Central⁸

Las tasas de interés de las colocaciones en el mercado primario permanecieron relativamente estables en julio. Por tercer mes consecutivo se adjudicaron solo títulos a tasa fija. En este sentido, la tasa de interés de las colocaciones de LEBAC de los plazos más cortos, de 90 días y 110 días, que se licitan a una tasa predeterminada, se ubicaron en 15,2% y 15,6%, respectivamente. Asimismo, la tasa de más largo plazo, que esta vez se adjudicó con una madurez de 420 días, se situó en 18,1% (ver Gráfico 5.1).

Al igual que en junio las ofertas se concentraron en especies con una madurez de entre 90 a 180 días, las cuales representaron el 57% del total adjudicado. Asimismo, dado que el plazo promedio de las nuevas colocaciones se situó por debajo del que mostraba el stock a junio, la vida promedio del saldo en circulación se ubicó en 194 días aproximadamente.

Al finalizar el mes el saldo de títulos del Banco Central en circulación se redujo \$933 millones ubicándose en \$106.323 millones, monto que representa el 18% de los depósitos totales (ver Gráfico 5.2). El saldo en circulación de las LEBAC se redujo \$178 millones, mientras que el de las NOBAC lo hizo en \$755 millones, con lo cual la participación de estas últimas cayó nuevamente, ubicándose en el 5,4% del stock total. Con respecto a la evolución de las tenencias, la reducción fue impulsada por menores tenencias en bancos, lo que fue contrarrestado en parte por el desempeño registrado en los Fondos Comunes de Inversión (FCI).

Gráfico 5.2

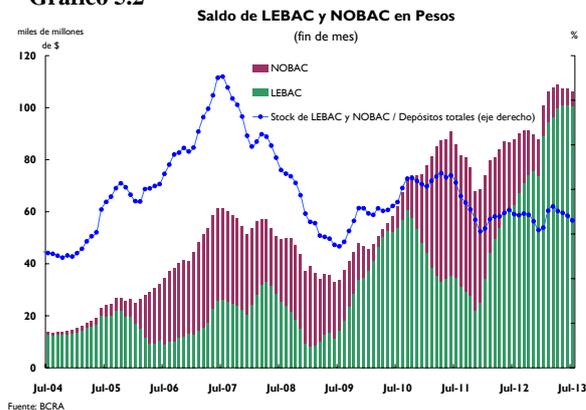
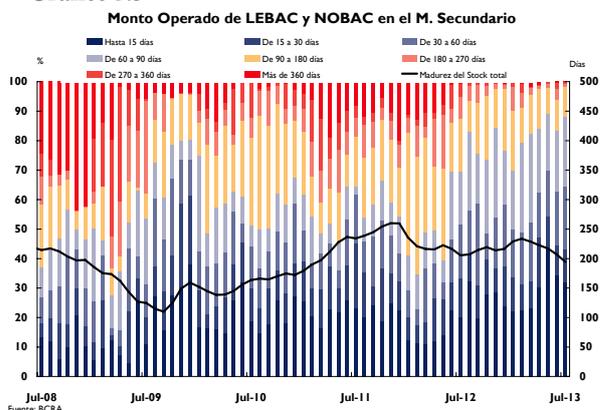


Gráfico 5.3

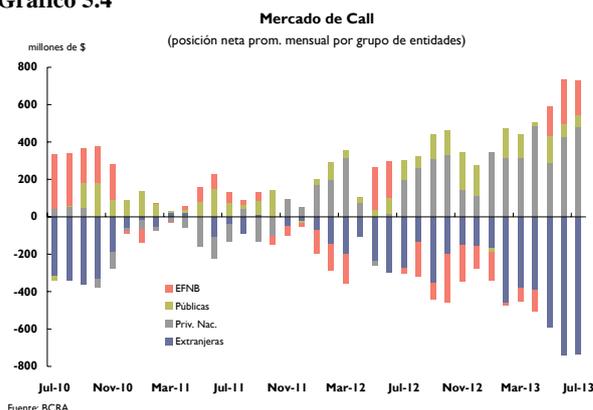


⁶ Ver Comunicación A 5319.

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

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

Gráfico 5.4



En el mercado secundario, el monto promedio operado se redujo en julio \$160 millones, al ubicarse en \$1.080 millones diarios. Las especies inferiores a los 60 días concentraron casi la totalidad de las operaciones (ver Gráfico 5.3), en las cuales intervienen principalmente bancos privados y FCI. Con respecto a las tasas pactadas, siguiendo el comportamiento registrado en meses anteriores, se observó cierta volatilidad en las tasas de interés de LEBAC de corto plazo.

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Sin cambios respecto del mes previo, las tasas de pases pasivos del Banco Central 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, volvió a reducirse en julio, esta vez 16,9%, ubicándose en \$9.644 millones. En el mes no se concertaron pases activos para la entidad.

Mercados Interfinancieros¹

En julio la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) se ubicó en 13,4%, mientras que la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se situó en 13,1%.

Con respecto a los montos negociados, el volumen promedio diario operado se incrementó nuevamente, impulsado tanto por el mercado de *call*, donde el monto creció \$220 millones, como por la rueda REPO, donde el volumen promedio operado en el mes se expandió \$100 millones. La posición neta registrada en el mercado de *call* por los diferentes grupos de entidades se mantuvo sin grandes cambios respecto al mes previo: las entidades privadas nacionales, las financieras no bancarias y las públicas resultaron otorgantes netos, mientras que las entidades extranjeras resultaron nuevamente los únicos receptores netos de fondos (ver Gráfico 5.4).

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras a los depositantes mostraron un leve aumento en julio. En efecto, la tasa de interés del total de nuevas operaciones a plazo en pesos promedió 14,95% en julio, aproximadamente 0,2 p.p. por encima de la correspondiente a junio.

Considerando exclusivamente a los bancos privados, la tasa de interés pagada por sus depósitos a plazo fijo hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 14,5% en julio, 0,5 p.p. por encima de junio, mientras que la BADLAR – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, entre 30 y 35 días de plazo – promedió 17,2%, con un incremento mensual de 0,7 p.p..

Tasas de Interés Activas¹⁹

Las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado (activas) mostraron leves aumentos en julio.

En particular, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente promedió 23,2%, exhibiendo un incremento mensual de 0,4 p.p.. El promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 17,3%, con una suba de 0,5 p.p. en el mes.

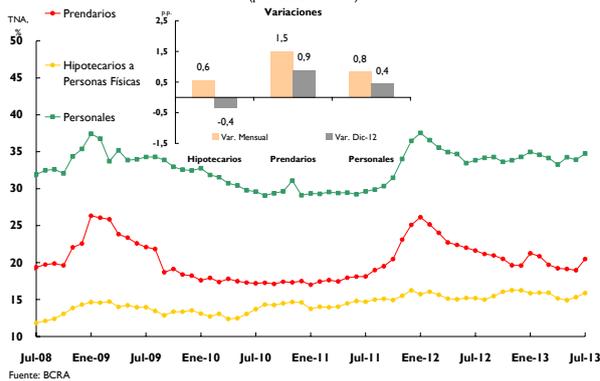
Por su parte, la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se incrementó 1 p.p. en el mes, al promediar 20,9%. Asimismo, la tasa de interés de las financiaciones instrumentadas mediante documentos a sola firma promedió 20,8%. Cabe recordar que en junio, y a raíz de la finalización de la segunda etapa de la LCIP, se registró una concentración del otorgamiento de préstamos comerciales, en el marco de esa línea, que se concede a una tasa de interés sensiblemente menor y a plazos más largos, comportamiento que no suele repetirse en el primer mes de una nueva etapa de la línea.

La tasa de interés promedio aplicada sobre los préstamos con garantía real también fue afectada por la menor participación de las líneas productivas. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos otorgados con garantía prendaria se ubicó en 20,5%. Asimismo, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios a las personas físicas promedió 15,8%. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 34,8%, incrementándose 0,8 p.p. en el mes (Gráfico 5.5).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Cambios.

El saldo de reservas internacionales se mantuvo prácticamente sin cambios en julio, totalizando US\$37.049 millones al último día del mes (ver Gráfico 6.1). El aumento mensual fue de US\$43 millones, ya

Gráfico 5.5
Tasas de Interés de los Préstamos con Garantía Real y los destinados al Consumo (promedio mensual)

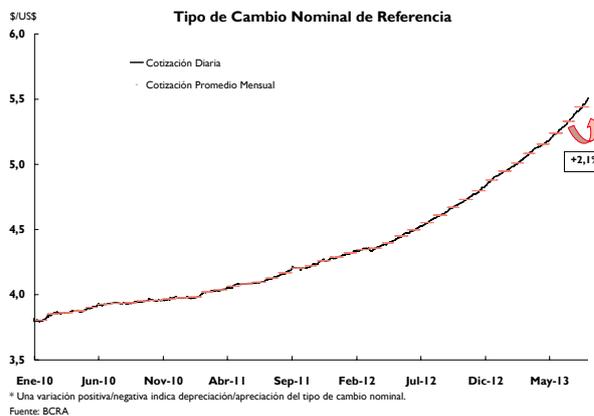


⁹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

Gráfico 6.1



Gráfico 6.2



que las ventas netas de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y el egreso de divisas por las operaciones del sector público fueron más que compensados por el aumento de las cuentas de efectivo mínimo y el resultado positivo obtenido por la cotización del dólar estadounidense respecto a otras divisas.

En el mercado de cambios, el peso se depreció frente al dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2) y al euro, mientras que se apreció respecto al real. Las cotizaciones promedio de julio fueron de 5,44 \$/US\$, y 7,13 €/euro (3,5%) y 2,42 \$/real, lo que significó una variación respecto a junio de 2,1%, 1,3% y -1,9%, respectivamente. En tanto, en el mercado de futuros del dólar (ROFEX), el monto promedio diario negociado fue de \$890 millones, 23% superior al de junio lo cual estuvo asociado a un aumento del volumen de contratos celebrados. A su vez, durante julio se observó un alza en la expectativa de depreciación para los próximos meses.

7. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Entre las medidas del mes adoptadas por otros bancos centrales sobresalieron, dentro de los países avanzados, las decisiones de la Reserva Federal de EE.UU. (FED), del Banco Central Europeo (ECB) y del Banco de Inglaterra (BoE). Estas decisiones se tomaron en un contexto donde el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó, a mediados de julio, una actualización de sus proyecciones realizadas en abril en el *World Economic Outlook*. De estas proyecciones y de la publicación en diferentes países de sus respectivos *Purchasing Managers Index* surge que se mantiene el escenario de recuperación del nivel de actividad global, con mejores perspectivas para los países desarrollados, aunque peores para los emergentes (ver Tabla 7.1).

La FED mantuvo sin cambios su programa de expansión cuantitativa en US\$85.000 millones mensuales. Si bien había anticipado que probablemente redujera este programa antes de fin de año, también hizo mención a que si la tasa de inflación persiste por debajo de la meta de 2% podría poner en riesgo la recuperación económica (ver Gráfico 7.1)¹⁰. No obstante, el consenso de mercado espera que el ritmo de compra de activos disminuya efectivamente a fin de 2013.

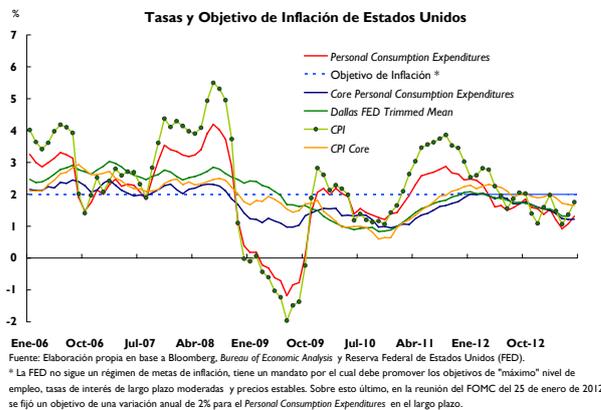
Tabla 7.1

Año	Proyección 2013			
	Oct-12	Ene-13	Abr-13	Jul-13
Período del Comunicado del WEO				
PIB Global	3,6	3,5	3,3	3,1
Economías Avanzadas	1,5	1,4	1,2	1,2
Estados Unidos	2,1	2	1,9	1,7
Zona Euro	0,2	-0,2	-0,3	-0,6
Alemania	0,9	0,6	0,6	0,3
Francia	0,4	0,3	-0,1	-0,2
Italia	-0,7	-1	-1,5	-1,8
España	-1,3	-1,5	-1,6	-1,6
Japón	1,2	1,2	1,6	2
Reino Unido	1,1	1	0,7	0,9
Canadá	2	1,8	1,5	1,7
Otras Economías Avanzadas	3	2,7	2,5	2,3
Países Emergentes y en Desarrollo	5,6	5,5	5,3	5
China	8,2	8,2	8	7,8
India	6	5,9	5,7	5,6
Brasil	4	3,5	3	2,5

El color verde, indica mejoras en las proyecciones respecto a la estimación anterior. El color rojo, indica una corrección a la baja de la proyección.
Fuente: elaboración propia en base a datos de FMI

¹⁰ Esto es así puesto que tasas de inflación en niveles extremadamente bajos podrían llevar, potencialmente, al surgimiento de un proceso deflacionario, con sus implicancias negativas sobre el nivel de actividad.

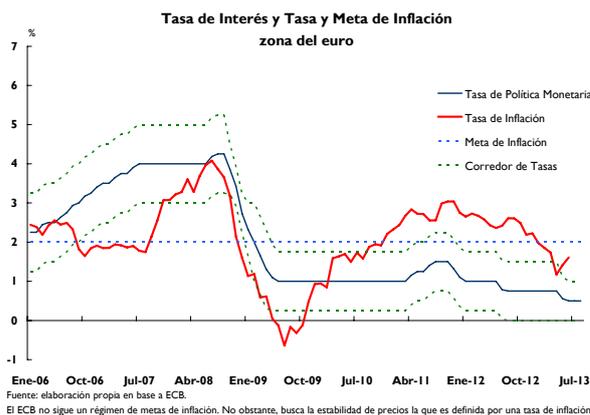
Gráfico 7.1



Por su parte, en su reunión del 4 de julio, el *Governing Council* (GC) del ECB decidió mantener su tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations* (MRO), en 0,5% (mínimo histórico). Tampoco modificó el corredor de tasas correspondiente a la facilidad de crédito y de depósito, que se mantuvieron en 1% y 0%, respectivamente (ver Gráfico 7.2).

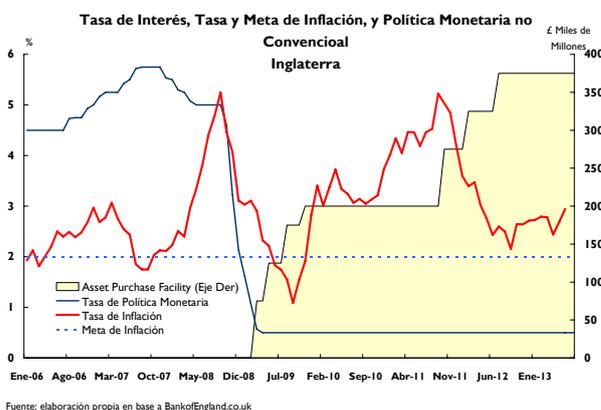
Sin embargo, por primera vez en la historia del ECB, el GC decidió dar una perspectiva respecto de la evolución futura de su política, al afirmar que espera que la MRO no aumentará por sobre los niveles actuales por un período prolongado. El ECB tomó esta decisión tras el anuncio de la FED (en la reunión anterior de mediados de junio) en el que anticipó que podría reducir el ritmo de compra de activos antes de fin de año, lo que generó un aumento en el *stress* de los mercados de deuda. Si bien el presidente del Banco se negó a confirmar que ésta fuese la razón, manifestó que las recientes restricciones en la liquidez de los mercados de la Eurozona (tras la decisión de la FED) son un factor que podría afectar negativamente al crecimiento económico. Junto a ello, no descartó bajar la MRO por debajo de su valor actual, ni tampoco llevar la tasa de la facilidad de depósito a terreno negativo.

Gráfico 7.2



Por su parte, el 4 de julio, el Comité de Política Monetaria (CPM) del BoE decidió mantener sin cambios, tanto su tasa de interés de política monetaria – *Bank Rate* – (0,5%, ver Gráfico 7.3), como su programa de expansión cuantitativa – *Asset Purchase Facility* (APF) –, el cual se mantiene en £375.000 millones, sin cambios desde hace un año.

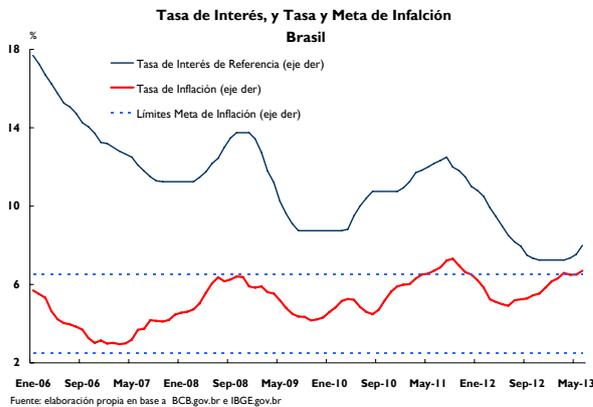
Gráfico 7.3



En la primera reunión de Mark Carney como presidente del BoE, el CPM decidió dar certeza al mercado respecto de que no convalida las expectativas de mercado que indican una suba de la *Bank Rate* a mediados de 2015, teniendo en cuenta la actual coyuntura de la economía inglesa y sus perspectivas para los próximos años. Este cambio en las expectativas de mercado, al igual que en la Eurozona, se había dado tras la reunión de la Reserva Federal de mediados de junio. Antes de la reunión de la FED, el mercado no esperaba un alza de la *Bank Rate* antes de 2016.

Además, durante el período analizado muchos bancos centrales estuvieron activos buscando evitar una depreciación excesiva de sus monedas. Entre ellos, el Banco Central de Brasil (BCB), que intervino en el mercado de futuros a través de *swaps* (sin impacto en reservas). Además, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCB decidió incrementar el *target* para la tasa Selic en 0,5 p.p. a 8,5%. Este es el tercer

Gráfico 7.4



incremento consecutivo (0,25 p.p. en abril y 0,5 p.p. en mayo), tras el ciclo expansivo iniciado en agosto de 2011 (ver Gráfico 7.4).

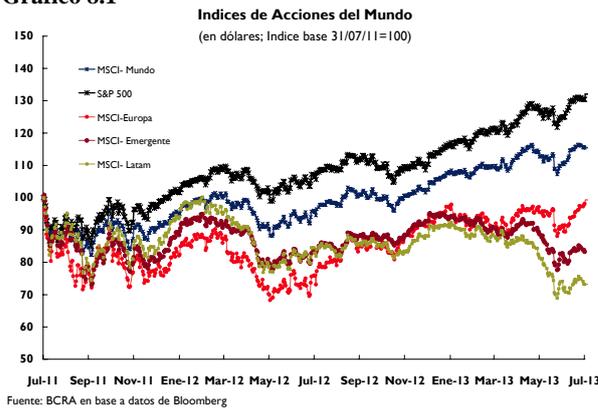
Otros bancos centrales que actuaron buscando revertir la tendencia a la depreciación de su moneda local (ver Gráfico 7.5) fueron las autoridades monetarias de India, Turquía e Indonesia. Los dos primeros lo hicieron incrementando las tasas de interés correspondientes al techo de sus corredores de tasas, mientras que el Banco Central de Indonesia subió la tasa de interés correspondiente al piso del corredor.

8. Mercado de Capitales

Acciones¹¹

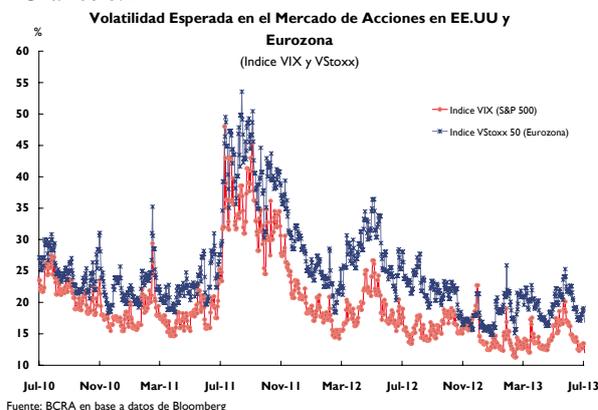
En julio los activos de renta variable en las principales plazas bursátiles cerraron al alza, impulsados por las expectativas de la continuidad de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales y una temporada de balances en los Estados Unidos con resultados, en la mayoría de los casos, mejores a los esperados por el mercado. Dentro de las plazas bursátiles de las economías avanzadas, el S&P 500, el principal índice del mercado de los Estados Unidos avanzó 4,9% y la plaza europea, medida a través del índice MSCI, ganó 8,6% (ver Gráfico 8.1). Junto al incremento en las cotizaciones, la volatilidad esperada se redujo, principalmente en los Estados Unidos donde la volatilidad del S&P 500, medida a través del índice VIX, cayó 3,2 p.p. hasta los 13,9 p.p. (ver Gráfico 8.2).

Gráfico 8.1



En este contexto, la cotización de los activos de renta variable de economías emergentes se movieron levemente al alza y medidos a través del índice MSCI Emergente ganaron 0,8%. En contraposición a este desempeño, el MSCI Latinoamérica registró una caída de 1,1% impulsada principalmente por el Bovespa (Brasil), índice *benchmark* para la región, que cayó 0,4% y en el IGPA (Chile) que registró una caída del 8,1%, la más elevada desde septiembre de 2011.

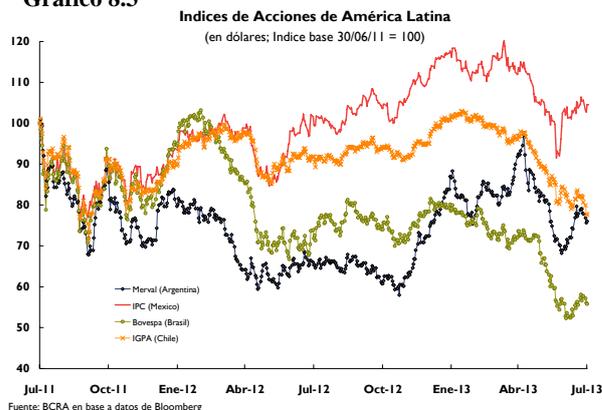
Gráfico 8.2



En el caso de Brasil, las caídas de los índices bursátiles se produjeron como resultado de la depreciación del real frente al dólar, mientras que en Chile fueron como consecuencia de la caída en el índice en moneda local. Por su parte, contrarrestando este comportamiento se destaca el IPC (México) que ganó 2,1%, impulsado por la apreciación del peso mexicano frente al dólar (ver Gráfico 8.3).

¹¹ Salvo que se especifique lo contrario la variación de los índices se expresan en dólares estadounidenses.

Gráfico 8.3

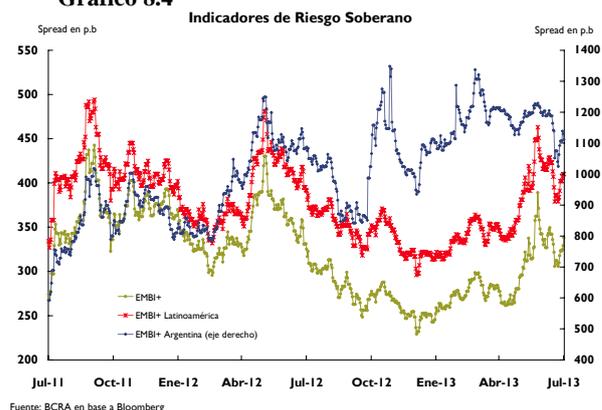


Luego de las pérdidas registradas en mayo y junio, el índice de referencia local (Merval) medido en dólares recuperó parte del terreno perdido y cerró julio con una ganancia de 10,4% mensual. Las alzas se observaron en la mayoría de los sectores, en conjunto con un incremento del 8,9% en volumen operado, que fue de \$45 millones.

Títulos Públicos

En julio los rendimientos de los títulos públicos de las economías emergentes crecieron aproximadamente 10 p.b.. Este desempeño se produjo en un contexto donde los rendimientos de la deuda pública norteamericana se incrementaron en los títulos de más largo plazo. En efecto, el título a 10 años se expandió 9 p.b. y el de 30 años lo hizo en 14 p.b hasta ubicarse en 3,6%. De esta manera, los diferenciales de rendimiento de títulos soberanos emergentes por sobre los *treasuries* disminuyeron levemente, según el EMBI+, ubicándose al finalizar el mes en 338 p.b.. Asimismo, a nivel regional los rendimientos disminuyeron levemente por lo que el EMBI Latinoamérica cayó 16 p.b. alcanzando los 410 p.b..

Gráfico 8.4

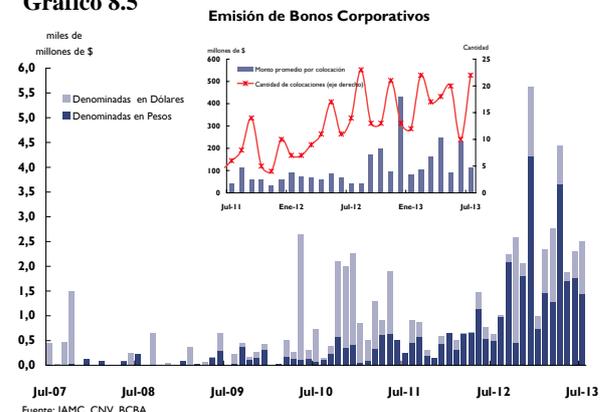


En este contexto, en la Argentina, el diferencial del rendimiento de los títulos públicos se redujo 87 p.b., ubicándose al finalizar el mes en 1.112 p.b. (ver Gráfico 8.4).

Títulos Privados

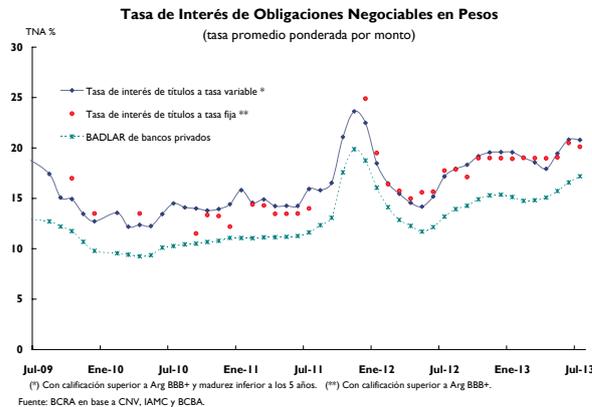
En julio las emisiones en el mercado local de deuda corporativa totalizaron un monto nominal de aproximadamente \$2.500 millones, 8,5% superior al del mes previo (ver Gráfico 8.5). Este desempeño se produjo en un contexto donde la cantidad de colocaciones se incrementó, pasando de 10 emisiones en junio a 22 en julio; siendo la mayor parte denominadas en moneda local.

Gráfico 8.5



El monto emitido estuvo influenciado por las colocaciones de dos empresas ligadas al sector de la industria alimenticia que acudieron al mercado por \$965 millones, seguido por el sector financiero que continúa ampliando sus fuentes de fondeo a través de la colocaciones de Obligaciones Negociables (ON), esta vez por \$731 millones. Junto a estos dos sectores, se observaron dos emisiones de YPF, por aproximadamente \$600 millones. Una de ellas estuvo destinada al segmento minorista, fue a 1 año, del tipo *bullet* y devengará una tasa de interés anual del 19%, semejante al costo registrado en anteriores emisiones de iguales condiciones. En este sentido, desde diciembre de

Gráfico 8.6

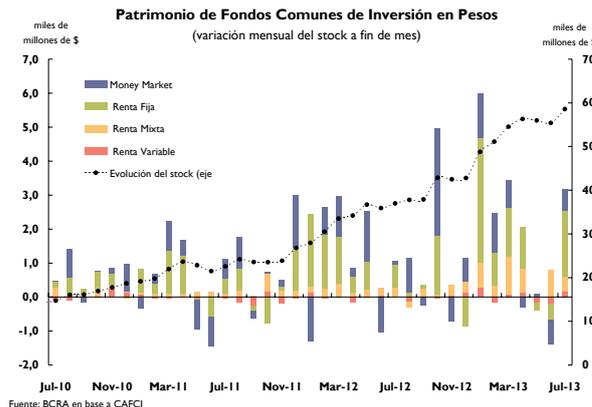


2012 la empresa petrolera ya lleva captados \$850 millones en el segmento minorista (ver Gráfico 7.5).

Con respecto al costo de financiamiento, en las emisiones a tasa variable, la tasa de interés que devengan los títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años se mantuvo relativamente estable y se ubicó en 20,9%. Asimismo, la tasa de interés de las colocaciones a tasa fija en pesos calificación superior a Arg BBB+ se ubicó en 20,4%, en parte influida por la emisión de YPF, ya que en el resto de las colocaciones la tasa aumentó hasta el 21% (ver Gráfico 8.6).

Finalmente con datos a junio del 2013, según información de la Comisión Nacional de Valores (CNV), el stock de ON se ubicó en \$69.461 millones, registrando un incremento de 62% respecto del mismo período del año anterior. Al igual que en junio, la mayor parte son pasivos del sector de energía y financiero.

Gráfico 8.7

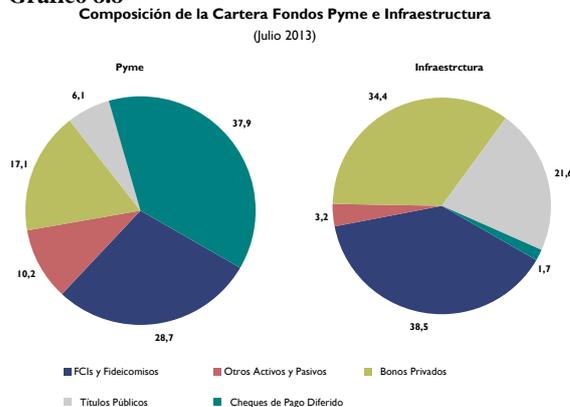


Fondos Comunes de Inversión

A fin de julio el patrimonio de los FCI en moneda nacional y extranjera se ubicó en \$60.470 millones, incrementándose \$3.170 millones (5,5%). Esta es la mayor expansión mensual desde marzo y se produce luego de las bajas mensuales de carácter estacional registradas en mayo y junio.

Los FCI en pesos, que representan casi la totalidad de la industria, impulsaron el aumento mensual, principalmente como consecuencia del desempeño registrado en los fondos de renta fija, que incrementaron su patrimonio \$1.590 millones (7,7%). En la misma dirección, aunque con un comportamiento más moderado, los fondos de *Money Market*, utilizados para el manejo de la liquidez de más corto plazo, registraron un aumento de \$620 millones (3,2%). En ambos casos la expansión fue impulsada por el comportamiento registrado en la cantidad de cuotas partes. Por su parte, los fondos que invierten en activos de renta mixta crecieron \$440 millones (4,7%) y los fondos de renta variable aumentaron \$160 millones (13,5%), gracias a la mejora en los precios de los principales activos bursátiles locales (ver Gráfico 8.7).

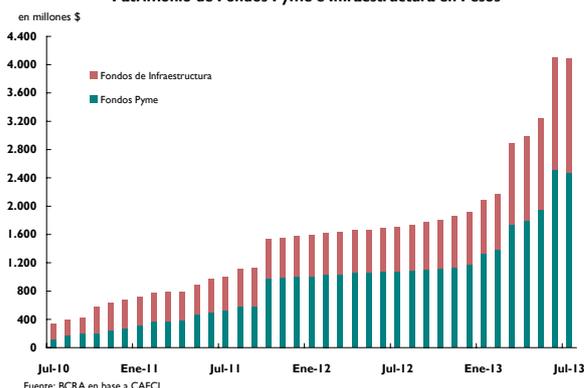
Gráfico 8.8



Dentro del segmento de fondos de renta fija y renta mixta en pesos, en los últimos meses se destacó el aumento registrado en fondos que invierten un porcentaje importante de su cartera en instrumentos Pyme y de Infraestructura, principalmente cheques de pago diferido, fideicomisos financieros y títulos privados (ver Gráfico 8.8). El desempeño se vio

Gráfico 8.9

Patrimonio de Fondos Pyme e Infraestructura en Pesos



impulsado por las compañías de seguro, ya que constituyen inversiones aprobadas por el Comité de Elegibilidad en el marco de la aplicación del Inciso k del Reglamento de la Actividad Aseguradora, que exige a las compañías de seguros y ART invertir una proporción de su activo en inversiones productivas. En este contexto, el patrimonio de los fondos Pyme y de Infraestructura pasó de \$1.900 millones en diciembre de 2012 a superar levemente los \$4.000 millones en julio de 2013 y explican el 14% del crecimiento total de la industria (ver Gráfico 8.9).

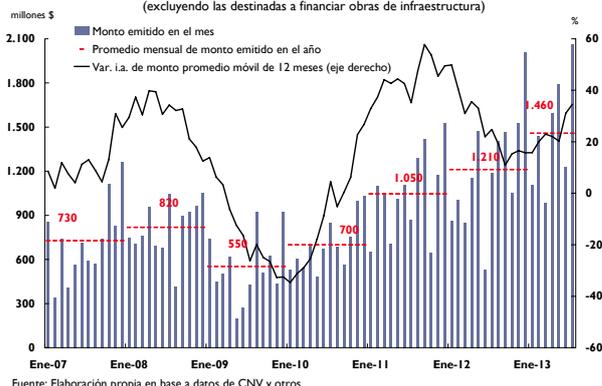
Con respecto a la rentabilidad de los FCIs en pesos, traccionados por el desempeño registrado en el mercado local de acciones, los fondos de renta variable ganaron 12,7% en el julio, recuperando parte de las pérdidas registradas en el mes previo. De esta manera, son el segmento con el mejor desempeño relativo acumulando una ganancia de 12,7% en lo que va del año. Por su parte, los fondos de renta mixta crecieron 3,8%, los fondos de renta fija se expandieron 2,6% y los fondos *Money Market* verificaron una rentabilidad mensual promedio de 0,9%.

Por último, luego de la fuerte caída registrada en junio, los FCI en moneda extranjera se redujeron US\$10 millones y se ubicaron en US\$348 millones. La mayor parte se concentra en fondos de renta fija, que representan el 80% del total.

Fideicomisos Financieros¹²

Gráfico 8.10

Emisiones de Fideicomisos Financieros
(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)

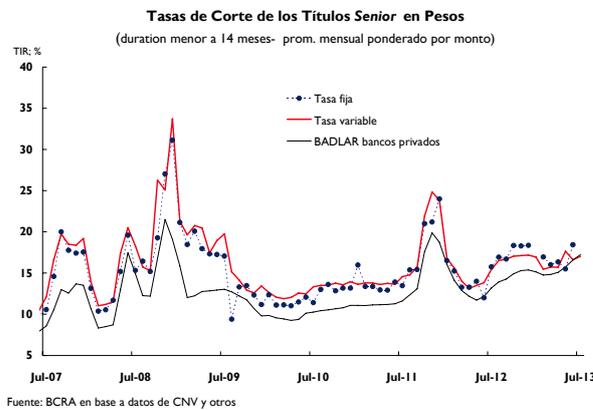


En julio, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) marcaron un nuevo récord (excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura), al totalizar algo más de \$2.060 millones (ver Gráfico 8.10). Este monto representó un aumento cercano a 70% respecto al mes anterior y se ubicó levemente por encima del observado en diciembre del año pasado. El importante monto emitido en el mes estuvo acompañado de un incremento en el número de operaciones. En efecto, en el último mes se registraron 22 colocaciones, frente a un promedio mensual de 17 operaciones en el primer semestre del año.

Entre los fiduciarios volvieron a destacarse las entidades financieras, siendo responsables del 40% del total emitido en el mes. Las mismas colocaron alrededor de \$820 millones, el mayor monto en lo que va del año. Además de préstamos personales, también securitarizaron contratos de *leasing*. Por su parte, los comercios minoristas securitarizaron activos vinculados al consumo por \$645 millones (31% del total), monto similar al promedio del bi-

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 8.11



mestre anterior y al de abril. Las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros emitieron cerca de \$440 millones, registrando un leve aumento respecto al mes previo. Entre los activos securitizados por este tipo de fiduciantes se encontraron préstamos personales, cupones de tarjetas de crédito, contratos de *leasing* y créditos prendarios. El resto correspondió a un FF que tiene por objeto invertir en el mercado inmobiliario con el producido de la colocación, siendo los fiduciantes quienes resulten suscriptores de los valores de deuda fiduciaria. También se registró una colocación de una empresa del sector agropecuario que titulizó créditos comerciales.

La totalidad de los títulos *senior* en pesos de *duration* menor a 14 meses se colocaron a tasa variable. La tasa de corte (promedio ponderado por monto) de este tipo de títulos se ubicó en 17,5%, registrando un aumento de 0,8 p.p. respecto al mes previo (ver Gráfico 8.11).

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	
	Jul-13	Jun-13	Dic-12	Jul-12	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	323.597	311.003	292.138	252.103	4,0%	28,4%
Circulación monetaria	249.827	238.161	224.211	194.841	4,9%	28,2%
Billetes y Monedas en poder del público	226.681	214.501	199.335	175.027	5,7%	29,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	23.143	23.658	24.872	19.812	-2,2%	16,8%
Cheques Cancelatorios	2	2	4	0	15,3%	-
Cuenta corriente en el BCRA	73.770	72.842	67.927	57.263	1,3%	28,8%
Stock de Pases						
Pasivos	9.644	11.604	17.432	18.941	-16,9%	-49,1%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)	106.037	107.720	88.681	87.054	-1,6%	21,8%
<i>En bancos</i>	92.020	94.392	77.641	77.144	-2,5%	19,3%
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	99.752	101.240	74.569	60.979	-1,5%	63,6%
NOBAC	6.285	6.480	14.112	26.075	-3,0%	-75,9%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	37.310	38.234	44.134	46.647	-2,4%	-20,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	595.027	585.794	525.028	458.760	1,6%	29,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	159.814	159.631	150.959	130.927	0,1%	22,1%
Caja de ahorro	125.020	117.128	104.730	93.367	6,7%	33,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	287.496	286.401	248.802	215.417	0,4%	33,5%
Plazo fijo ajustable por CER	6	7	7	8	-8,6%	-25,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	22.691	22.627	20.530	19.041	0,3%	19,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>433.206</u>	<u>420.554</u>	<u>372.490</u>	<u>322.396</u>	<u>3,0%</u>	<u>34,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>161.821</u>	<u>165.240</u>	<u>152.538</u>	<u>136.364</u>	<u>-2,1%</u>	<u>18,7%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.306	8.300	9.393	9.674	0,1%	-14,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	435.193	423.817	373.913	316.565	2,7%	37,5%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>397.762</u>	<u>386.506</u>	<u>339.103</u>	<u>285.456</u>	<u>2,9%</u>	<u>39,3%</u>
Adelantos	55.170	51.932	47.326	42.376	6,2%	30,2%
Documentos	91.954	87.515	76.170	57.274	5,1%	60,6%
Hipotecarios	39.468	38.475	34.475	30.381	2,6%	29,9%
Prendarios	27.241	26.419	22.135	18.532	3,1%	47,0%
Personales	86.869	85.742	75.069	66.132	1,3%	31,4%
Tarjetas de crédito	64.278	65.141	56.352	45.942	-1,3%	39,9%
Otros	32.782	31.281	27.576	24.820	4,8%	32,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>37.432</u>	<u>37.312</u>	<u>34.810</u>	<u>31.109</u>	<u>0,3%</u>	<u>20,3%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.726	4.983	5.549	7.602	-5,2%	-37,8%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	386.498	374.134	350.298	305.956	3,3%	26,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	511.518	491.262	455.028	399.323	4,1%	28,1%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	821.710	800.297	724.367	633.789	2,7%	29,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	866.917	844.538	770.217	677.822	2,6%	27,9%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	334.579	323.080	299.301	261.681	3,6%	27,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	448.924	428.588	395.489	348.849	4,7%	28,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	659.889	635.057	571.829	497.425	3,9%	32,7%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	697.609	672.439	609.684	536.944	3,7%	29,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2013		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	12.594	4,0%	25.940	8,7%	31.460	10,8%	71.494	28,4%
Sector financiero	2.100	0,7%	4.474	1,5%	8.984	3,1%	11.358	4,5%
Sector público	6.402	2,1%	11.258	3,8%	21.830	7,5%	50.868	20,2%
Sector externo privado	1.670	0,5%	6.864	2,3%	9.429	3,2%	14.452	5,7%
Titulos BCRA	2.466	0,8%	3.853	1,3%	-7.140	-2,4%	-2.477	-1,0%
Otros	-44	0,0%	-510	-0,2%	-1.643	-0,6%	-2.707	-1,1%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-924	-2,4%	-2.765	-6,9%	-6.824	-15,5%	-9.337	-20,0%
Intervención en el mercado cambiario	313	0,8%	1.304	3,3%	1.823	4,1%	2.873	6,2%
Pago a organismos internacionales	24	0,1%	269	0,7%	191	0,4%	205	0,4%
Otras operaciones del sector público	-1.167	-3,1%	-3.809	-9,5%	-6.686	-15,2%	-8.271	-17,7%
Efectivo mínimo	108	0,3%	69	0,2%	-970	-2,2%	706	1,5%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-202	-0,5%	-598	-1,5%	-1.181	-2,7%	-4.850	-10,4%

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

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Jul-13	Jun-13	May-13
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
Moneda Nacional			
Exigencia	12,2	12,1	12,1
Integración	12,3	12,4	12,3
Posición ⁽²⁾	0,2	0,3	0,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	61,6	61,3	60,9
30 a 59 días	25,0	25,2	25,3
60 a 89 días	8,3	8,4	8,3
90 a 179 días	3,7	4,0	4,4
más de 180 días	1,3	1,1	1,1
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,1	19,2	19,3
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	95,1	95,5	94,4
Posición ⁽²⁾	76,0	76,3	75,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	50,8	49,9	48,4
30 a 59 días	21,6	23,4	22,5
60 a 89 días	11,7	10,2	11,5
90 a 179 días	13,2	14,0	14,8
180 a 365 días	2,6	2,4	2,6
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-13	Jun-13	May-13	Dic-12	Jul-12
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	13,62	13,23	13,72	10,77	9,63
Monto operado	2.181	1.960	1.671	1.313	1.303
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	14,97	15,08	14,61	13,69	11,58
60 días o más	15,46	13,47	13,12	15,43	11,60
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,65	15,22	14,88	13,43	11,73
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,24	16,58	15,73	15,37	13,19
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,49	0,50	0,51	0,60	0,55
60 días o más	0,85	0,98	1,00	1,11	1,00
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,57	0,62	0,60	0,65	0,82
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,65	0,70	0,80	0,61	1,11
Tasas de Interés Activas	Jul-13	Jun-13	May-13	Dic-12	Jul-12
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	18,17	18,28	17,19	15,57	11,71
Monto operado (total de plazos)	277	247	272	235	218
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	23,19	22,82	22,56	21,79	20,72
Documentos a sólo firma	20,83	19,08	19,26	18,58	18,25
Hipotecarios	15,87	14,63	16,12	17,23	14,29
Prendarios	20,48	18,99	19,15	19,60	21,61
Personales	34,76	33,79	34,26	34,31	33,88
Tarjetas de crédito	s/d	32,30	32,47	34,69	35,01
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	17,32	16,82	17,57	14,44	12,94
Tasas de Interés Internacionales	Jul-13	Jun-13	May-13	Dic-12	Jul-12
LIBOR					
1 mes	0,19	0,19	0,20	0,21	0,25
6 meses	0,40	0,41	0,42	0,51	0,73
US Treasury Bond					
2 años	0,33	0,32	0,24	0,25	0,25
10 años	2,55	2,27	1,93	1,70	1,50
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	8,36	8,00	7,57	7,25	8,14

(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.

Tasas de Interés de Referencia	Jul-13	Jun-13	May-13	Dic-12	Jul-12
Tasas de pases BCRA					
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
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,97	10,17	10,64	9,36	9,11
7 días	10,20	9,57	9,63	9,53	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.875	8.139	10.820	10.111	10.759
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	11,60	s/o
2 meses	14,94	14,73	14,73	11,98	s/o
3 meses	15,42	15,31	14,75	12,93	11,54
9 meses	s/o	s/o	15,97	14,52	13,17
12 meses	17,94	17,95	17,16	14,99	13,82
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	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)	1.078	1243	1115	786	482
Mercado Cambiario	Jul-13	Jun-13	May-13	Dic-12	Jul-12
Dólar Spot					
Mayorista	5,44	5,33	5,24	4,88	4,55
Minorista	5,44	5,33	5,24	4,88	4,56
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	5,61	5,46	5,38	4,98	4,68
ROFEX 1 mes	5,49	5,41	5,32	4,95	4,62
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	891	723	916	818	766
Real (Pesos x Real)	2,42	2,46	2,57	2,35	2,24
Euro (Pesos x Euro)	7,13	7,04	6,80	6,41	5,60
Mercado de Capitales	Jul-13	Jun-13	May-13	Dic-12	Jul-12
MERVAL					
Indice	3.283	3.213	3.679	2.672	2.407
Monto operado (millones de pesos)	53	46	64	54	47
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	134,52	130,67	146,58	120,57	118,29
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	91,05	90,78	103,90	97,99	99,88
BODEN 2014 (\$)	93,09	93,27	93,45	92,24	93,51
DISCOUNT (\$)	45,44	47,68	50,52	46,02	45,25
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.273	1.402	1.337	1.204	1.486
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	379	384	318	298	381

(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.