

# Informe Monetario Mensual

Abril de 2013



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Abril 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. 12**

## **8. Mercado de Capitales | Pag. 14**

Acciones | Pag. 14

Títulos Públicos | Pag. 15

Títulos Privados | Pag. 15

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 16

Fideicomisos Financieros | Pag. 17

## **9. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 19**

## **10. Glosario | Pag. 23**

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 13 de mayo de 2013. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

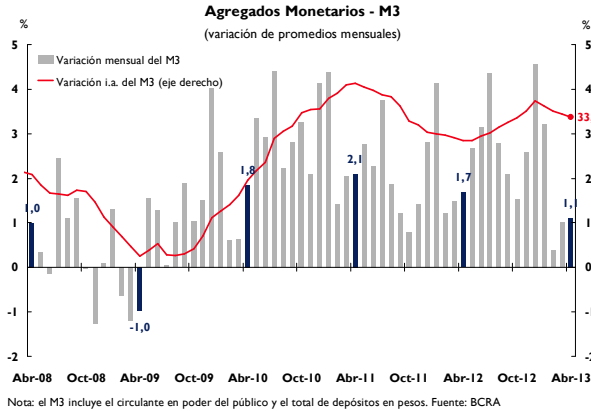
## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- Durante el mes de abril el crecimiento mensual de los agregados monetarios estuvo impulsado por los préstamos en pesos al sector privado y las compras de divisas del Banco Central. El efecto de esos factores fue parcialmente compensado por la contracción generada por las operaciones del sector público. En el mes, el agregado monetario más amplio en pesos (M3) continuó moderando su ritmo de crecimiento, con una variación interanual de 33,7%, que resultó 0,7 p.p. inferior a la de marzo. En el mismo sentido, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado) mostró un incremento de 1,2% en abril, acumulando en los últimos doce meses un aumento de 36,4%, 1,6 p.p. menos que en marzo.
- Con una variación interanual de 44%, las colocaciones a plazo fijo continuaron creciendo a tasas históricamente elevadas. Continuaron destacándose entre los componentes del M3, registrando un crecimiento mensual de 1,5%, comprobándose incrementos tanto en el segmento de \$1 millón y más como en el tramo de menos de \$1 millón.
- Los préstamos en pesos al sector privado aumentaron su tasa de crecimiento mensual respecto al bimestre previo, registrando en el mes de abril un incremento de 2% (\$7.180 millones) y exhibiendo una tasa de variación interanual en torno a 42%. En los últimos doce meses se destacaron por su dinamismo las líneas comerciales; en particular, las financiaciones otorgadas mediante documentos y adelantos, que alcanzaron tasas de crecimiento interanuales de 62,8% y 47,4%, respectivamente.
- Las políticas de impulso al crédito a la actividad productiva llevadas adelante por el BCRA han favorecido el aumento de la participación de las PyMEs en el total de préstamos en pesos. La “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” ha generado, además, un alargamiento en el plazo de los nuevos créditos otorgados a las PYMES y una mayor participación de aquellos otorgados a tasas de interés más bajas.
- El ratio de liquidez amplio (medido como el cociente entre la 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 y los depósitos en pesos) se ubicó en 33,5%, descendiendo 0,4 p.p. respecto al mes anterior. Por componente, se verificó una disminución del saldo de LEBAC y NOBAC y del efectivo en bancos, mientras los pasivos netos con el Banco Central aumentaron. En abril, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas se incrementaron levemente. En el segmento mayorista, la tasa BAD-LAR de bancos privados promedió 15,1%, incrementándose 0,3 p.p. en el mes. 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) registró un aumento mensual de 0,1 p.p., al promediar 13,2%.
- Las tasas de interés de la mayoría de las líneas de préstamos al sector privado continuaron descendiendo. Entre los préstamos con garantía real, en abril se registró un incremento en la participación de los préstamos correspondientes a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” y aquellos otorgados en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, que se otorgan a tasas más bajas y plazos más largos. La tasa de interés aplicada sobre los préstamos con garantía prendaria promedió 19,2%, disminuyendo 0,5 p.p. y alcanzando su menor nivel desde agosto 2011. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 33,3%, descendiendo 0,9 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**

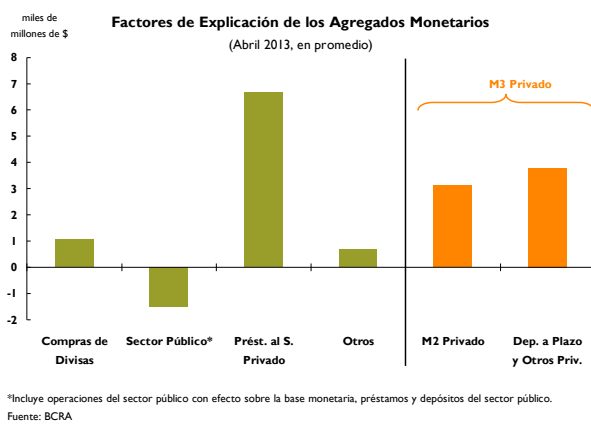


## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

El agregado monetario más amplio en pesos (M3<sup>2</sup>) continuó moderando su ritmo de crecimiento. En abril, presentó un aumento mensual de 1,1%, que implicó una variación interanual de 33,7%, 0,7 p.p. inferior a la registrada durante el mes de marzo (ver Gráfico 2.1).

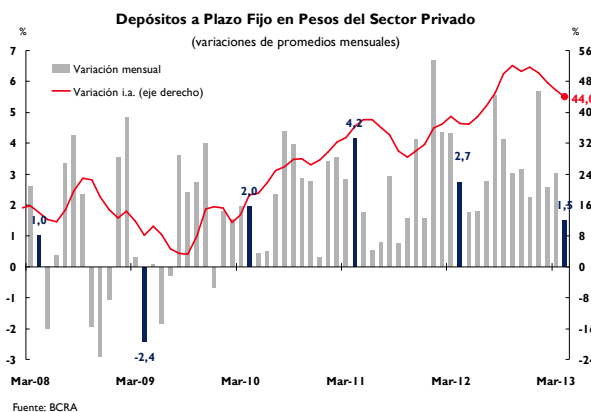
En el mismo sentido, el agregado monetario privado más amplio (M3 privado<sup>3</sup>) creció 1,2% en abril, acumulando en los últimos doce meses un aumento de 36,4%, 1,6 p.p. menos que en marzo. Como en períodos anteriores, el crecimiento mensual estuvo impulsado por los préstamos en pesos al sector privado (ver Gráfico 2.2). También contribuyeron a la expansión las compras de divisas del Banco Central. Estos efectos expansivos resultaron parcialmente compensados por la contracción generada por las operaciones del sector público.

**Gráfico 2.2**



Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado registraron un crecimiento mensual de 1,5% (ver Gráfico 2.3), comprobándose incrementos tanto en el segmento de \$1 millón y más como en el tramo de menos de \$1 millón. Con una variación interanual de 44%, las colocaciones a plazo fijo continuaron creciendo a tasas históricamente elevadas. Cabe mencionar que durante el segundo trimestre, dada la mayor demanda de liquidez por parte del sector privado para afrontar los vencimientos impositivos, es esperable observar cierta moderación en la marcha de crecimiento mensual de estas colocaciones.

**Gráfico 2.3**



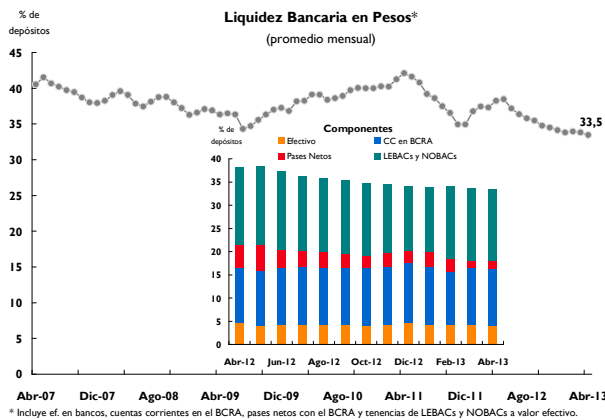
En lo que respecta al segmento en moneda extranjera, los depósitos evidenciaron una reducción de 2%, con disminuciones tanto en las colocaciones pertenecientes al sector público como en las correspondientes al sector privado.

Por último, 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 mensual de 1% y alcanzó una tasa de expansión interanual de 28,3%, 0,7 p.p. inferior a la de marzo.

<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.

Gráfico 3.1

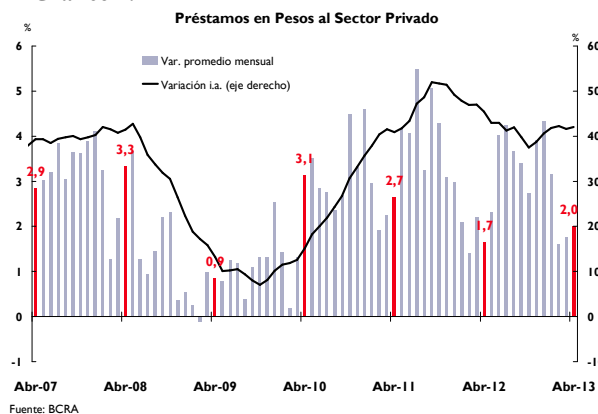


### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

En abril, el ratio de liquidez amplio (medido como el cociente entre la suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pasos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC y NOBAC, todo ello de las entidades financieras, y los depósitos en pesos) se ubicó en 33,5%, descendiendo 0,4 p.p. respecto al mes anterior (ver Gráfico 3.1). Por componente, se verificó una disminución del saldo de LEBAC y NOBAC y del efectivo en bancos, mientras que se observó un aumento de los pasos netos con el Banco Central.

Por su parte, el saldo de la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, fue superior a la exigencia del mes por el equivalente a 0,2% de los depósitos en pesos, excedente similar al registrado en los últimos períodos.

Gráfico 4.1

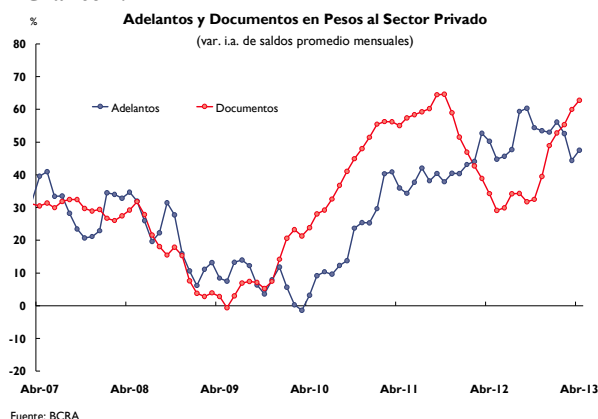


En tanto, el ratio de liquidez del segmento en moneda extranjera continuó en niveles elevados, y en abril se ubicó en 99,7% de los depósitos en dólares.

### 4. Préstamos<sup>1 4 5</sup>

Los préstamos en pesos al sector privado aumentaron su tasa de crecimiento mensual, registrando en abril un incremento de 2% (\$7.180 millones). El mismo resultó superior al de igual mes de 2012. La tasa de variación interanual del crédito al sector privado sigue ubicándose, desde principio de año, en torno a 42% (ver Gráfico 4.1), destacándose el crecimiento de las financiaciones otorgadas mediante documentos y adelantos.

Gráfico 4.2

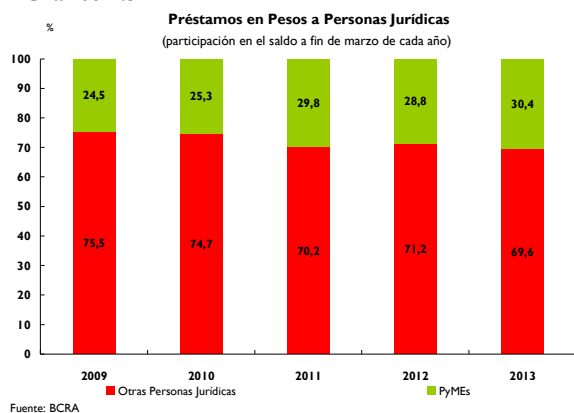


Entre las líneas con destino mayormente comercial, se destacó el desempeño de los adelantos. Dichas financiaciones aceleraron su ritmo de crecimiento, registrando un aumento de 2% (\$1.020 millones) en un contexto de mayor demanda de liquidez por parte de las empresas, dado el inicio del período de mayores vencimientos impositivos. En tanto, los préstamos instrumentados mediante documentos moderaron su ritmo de expansión mensual respecto a marzo, evidenciando un aumento de 1,7% (\$1.350 millones). No obstante, ambos tipos de financiaciones mostraron un mejor desempeño que en igual mes del año pasado, por lo que la tasa de variación interanual de los adelantos alcanzó el 47,4% y la correspondiente a los documentos el 62,8%, incrementándose

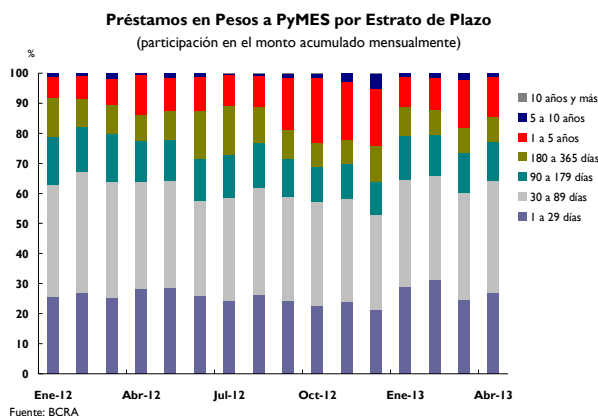
<sup>4</sup> Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

<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.

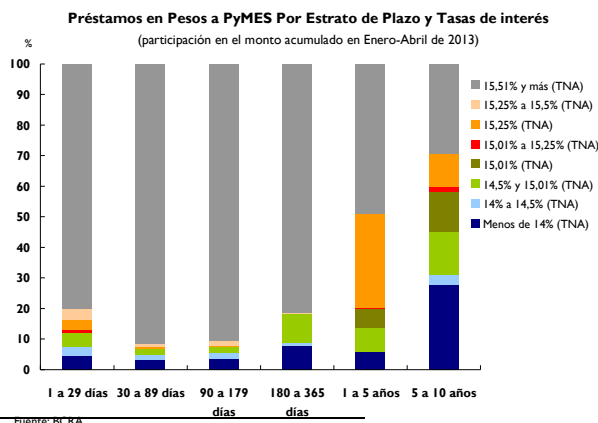
**Gráfico 4.3**



**Gráfico 4.4**



**Gráfico 4.5**



en alrededor de 3 p.p. respecto a marzo en ambos casos (ver Gráfico 4.2). Por su parte, el rubro “Otros préstamos”, con destino mayoritariamente comercial, registró en el mes un aumento de 4,1% (\$1.115 millones).

Al considerar los préstamos en pesos a las personas jurídicas por tipo de empresa, en los últimos años se observa un aumento en la participación de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), favorecidas por la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”. En efecto, el ratio de préstamos a PyMEs respecto del total de préstamos a empresas pasó de ubicarse por debajo del 25% en 2009 a ubicarse por encima del 30% en 2013 (ver Gráfico 4.3). La influencia de esta línea de estímulo a la actividad productiva sobre los préstamos a PyMEs también se hace evidente al analizar los plazos de los nuevos préstamos. En este sentido, se observa un aumento en la participación de los estratos de plazo más largos (1 a 5 años y 5 a 10 años) a partir de septiembre de 2012, tendencia que se interrumpe de manera transitoria en enero y febrero de 2013, debido a factores estacionales vinculados al período de menor actividad comercial (ver Gráfico 4.4). Adicionalmente, y al considerar también las tasas de interés pactadas, se nota que en los préstamos otorgados a más largo plazo se verifica una mayor participación de los segmentos de tasas de interés más bajas, cercanas a las requeridas en la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”<sup>6</sup> (ver Gráfico 4.5).

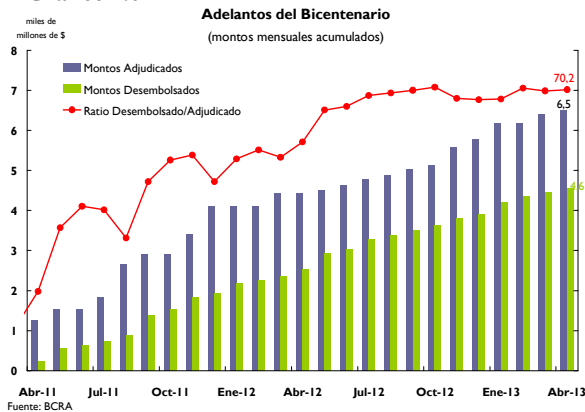
En lo que respecta al PFPB, en abril se realizó una nueva licitación a través de la cual se adjudicó un total de \$110 millones. Así, el monto total adjudicado desde el inicio de este programa alcanza a \$6.500 millones. Asimismo, el total de recursos efectivamente desembolsados asciende a \$4.560 millones (ver Gráfico 4.6).

Cabe señalar que, con vigencia a partir del 2 de mayo, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional modificó la normativa para determinar si una empresa es considerada MiPyME<sup>7</sup>, más que duplicando el monto máximo de ventas requerido. El BCRA decidió entonces modificar parcialmente la disposición sobre la proporción que las entidades financieras deben otorgar a las MiPyMEs durante el primer semestre del año, en el marco de la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva”. Si bien el requerimiento continúa siendo del 50% del total, al menos la mitad de ese cupo deberá ser acordado con empresas que eran consideradas

<sup>6</sup> Ver Comunicaciones “A” 5319 y “A” 5380.

<sup>7</sup> De acuerdo con la nueva normativa (Resolución 50/2013 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional), serán consideradas MiPyMEs aquellas que registren los siguientes montos máximos de ventas anuales (pudiendo deducir hasta el 50% del valor de sus exportaciones), según el sector de actividad: \$54 millones para la actividad agropecuaria, \$183 millones para la industria y minería, \$250 millones para el comercio, \$63 millones para el sector servicios y \$84 millones en el caso de la construcción.

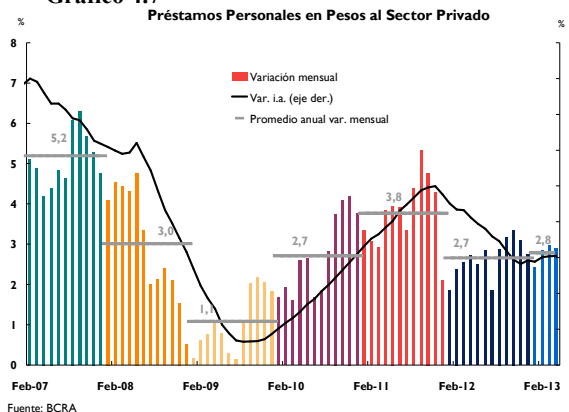
**Gráfico 4.6**



MiPyMEs de acuerdo al criterio vigente hasta el 30 de abril de 2013 (ver Comunicación “A” 5419).

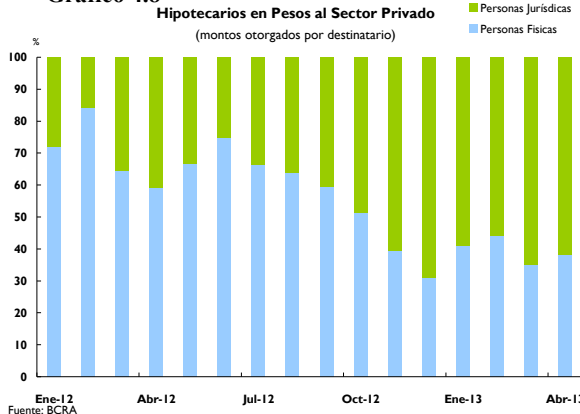
Por su parte, las líneas orientadas a financiar el consumo de las familias continuaron mostrando comportamientos diferenciados. Por un lado, los préstamos personales registraron un aumento de 2,9% (\$2.320 millones), en línea con el ritmo de expansión mensual que vienen exhibiendo desde el segundo semestre de 2012. Así, la tasa de variación interanual se mantuvo en el orden del 30% (ver Gráfico 4.7). Por otro lado, las financiaci3nes con tarjetas de crédito registraron un incremento modesto en el mes, de 0,6% (\$370 millones), aunque aún registran una tasa de variación interanual importante, cercana al 40%.

**Gráfico 4.7**



Respecto a los préstamos con garantía real, los prendarios presentaron en abril un aumento de 2,5% (\$600 millones). Continuaron acelerando su ritmo de crecimiento interanual, registrando en los últimos doce meses un aumento de 38,9%. Por su parte, los préstamos hipotecarios crecieron 1,1% (\$400 millones), algo menos que en marzo, y presentaron una variación interanual de 27,7%. Cabe señalar que los nuevos préstamos hipotecarios totalizaron en abril \$890 millones, monto similar al del mes previo. Asimismo, al distinguir dichos recursos por tipo de destinatario se comprueba que más del 60% del total fue otorgado a personas jurídicas, hecho que se explica por el impulso proveniente de la “Línea de créditos para la inversión productiva”, ya que tradicionalmente las financiaci3nes hipotecarias estuvieron destinadas a las familias (ver Gráfico 4.8).

**Gráfico 4.8**



De acuerdo a la última informaci3n disponible<sup>8</sup>, en marzo las financiaci3nes otorgadas por entidades financieras bajo la forma de contratos de *leasing*<sup>9</sup> aceleraron su ritmo de expansi3n mensual respecto al bimestre previo, al registrar un aumento de 2,3% (\$165 millones). Asimismo, la tasa de variaci3n interanual continuó incrementándose y en marzo alcanzó a 21,7%, 2,4 p.p. más que en febrero (ver Gráfico 4.6). El dinamismo que vienen mostrando estas financiaci3nes desde agosto de 2012 se explica, en gran medida, por el impulso proveniente de la “Línea de créditos para la inversi3n productiva” ya que algunos de estos préstamos se canalizan a través de operaciones de *leasing*.

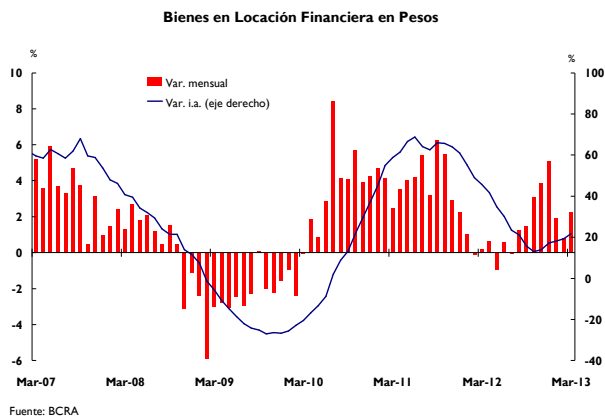
Por último, el saldo promedio mensual de los préstamos en moneda extranjera al sector privado, fundamentalmente al sector exportador, se mantuvo sin cambios en

<sup>8</sup> La informaci3n de *leasing* está disponible con un mes de rezago.

<sup>9</sup> 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 opci3n de compra, pagando el valor residual previamente establecido.



**Gráfico 4.9**



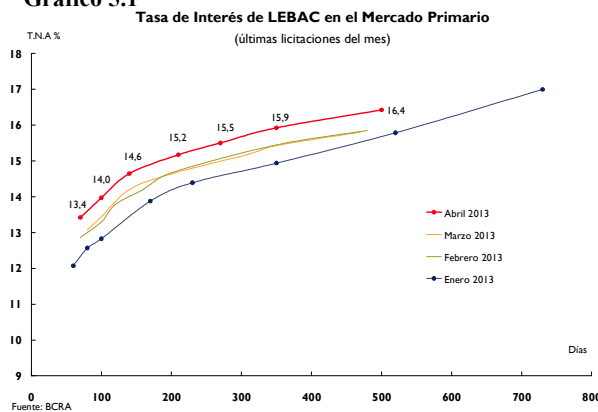
abril en alrededor de US\$5.200 millones. Cabe mencionar que parte de los préstamos que hasta el primer trimestre de 2012 se otorgaban en moneda extranjera continúan canalizándose a través del segmento en pesos.

## 5. Tasas de Interés <sup>10</sup>

### Títulos emitidos por el Banco Central <sup>11</sup>

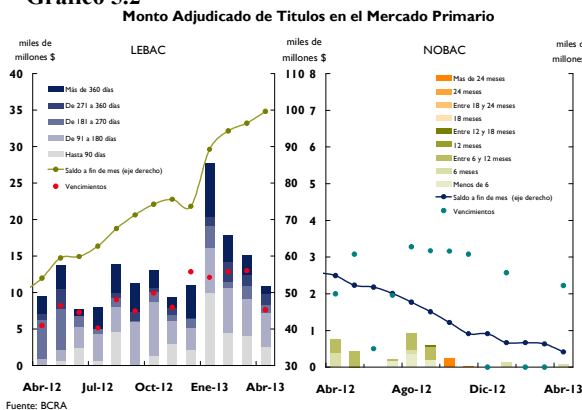
Durante las primeras semanas de abril las tasas de interés de las licitaciones de Títulos del Banco Central permanecieron sin cambios, mientras que en la última licitación del mes se incrementaron alrededor de 0,5 p.p.. Así, al término del mes, las tasas de interés de las colocaciones a 70 días y 100 días, con valores predeterminados, se ubicaron en 13,4% y 14%, respectivamente. Asimismo, la tasa de largo plazo, correspondiente a 500 días, se situó en 16,4% (ver Gráfico 5.1).

**Gráfico 5.1**



Las LEBAC concentraron nuevamente casi la totalidad de las colocaciones mensuales en el mercado primario. Las especies adjudicadas se concentraron en plazos cortos, principalmente con una madurez inferior a los 180 días, que representaron el 67% del total colocado. De esta manera, la madurez promedio del stock disminuyó y se ubicó en torno a los 224 días.

**Gráfico 5.2**



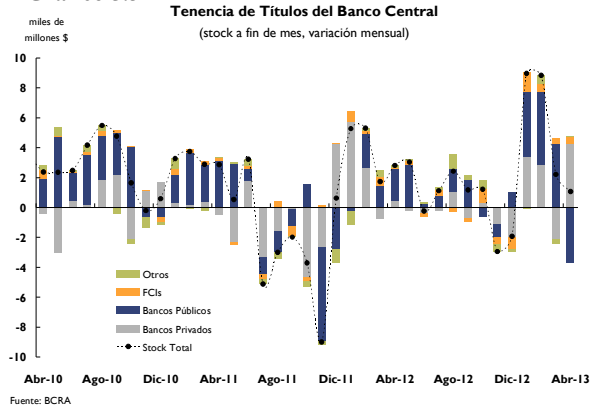
El monto total adjudicado de LEBAC (incluyendo entidades financieras y resto de tenedores) resultó \$3.222 millones y fue superior a los vencimientos por lo que el saldo se ubicó en los VN \$99.640 millones. En tanto, el saldo de las NOBAC se redujo \$2.150 millones (19%) luego de dos meses casi sin cambios, ubicándose en los VN \$9.160 millones (ver Gráfico 5.2). Así, la participación de las NOBAC en el stock total se redujo nuevamente, representando el 8% del total. Como consecuencia de esta dinámica, al finalizar el mes el stock de LEBAC y NOBAC en circulación se incrementó \$1.070 millones (1%), ubicándose en \$108.800 millones (ver Gráfico 5.2). El aumento fue impulsado por mayores tenencias de bancos privados y, en menor medida, de Fondos Comunes de Inversión (FCI). De esta manera, el stock es equivalente a 24,3% de los depósitos totales del sector privado, 0,8 p.p. menos que en marzo.

En el mercado secundario las tasas de interés de las LEBAC se redujeron, en un contexto donde el monto promedio diario operado continuó creciendo, ubicándose en un máximo histórico de \$1.360 millones. Por su parte, con una participación escasa en el total, el volumen ope-

<sup>10</sup> Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

<sup>11</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.3**



rado de NOBAC se ubicó en un promedio de \$72 millones diarios.

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

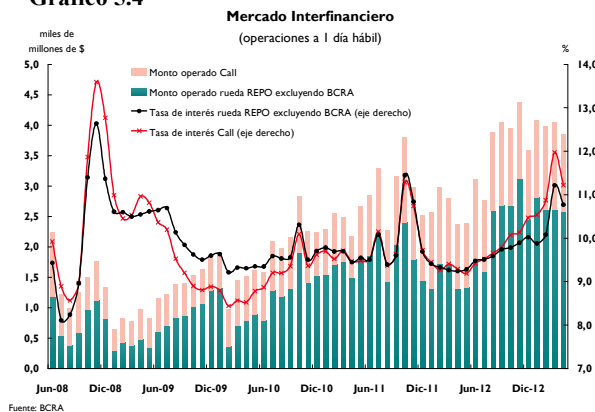
Las tasas de interés de pases pasivos del Banco Central permanecieron sin cambios y se ubicaron en 9% y 9,5%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las tasas de interés de pases activos para los mismos plazos, se ubicaron en 11% y 11,5%, respectivamente.

El stock promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta institución participa, se incrementó 11%, ubicándose en \$13.630 millones. Durante el mes de abril no se concertaron pases activos para el Banco Central.

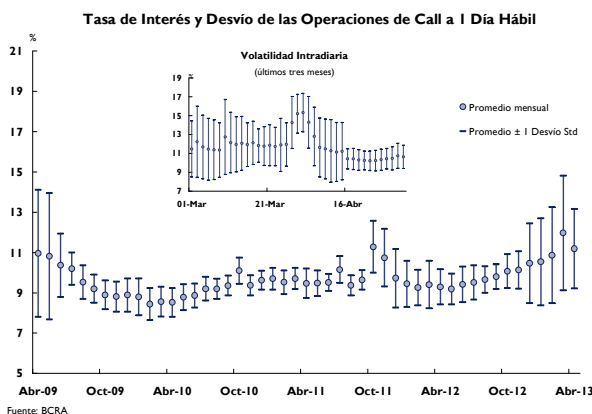
### Mercados Interbancarios<sup>1</sup>

Luego del incremento registrado el último día hábil de marzo y los primeros de abril, en un contexto de varios días feriados (dos de ellos coincidentes con el inicio de un nuevo período de cómputo del efectivo mínimo) las tasas de interés del mercado interfinanciero verificaron una tendencia decreciente y finalizaron abril en niveles similares a los registrados a principios de año. De esta manera, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) disminuyó 0,75 p.p. respecto a marzo, ubicándose en 11,2%. Asimismo, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado garantizado (rueda REPO) se redujo 0,45 p.p., situándose en 10,8% (ver Gráfico 5.4).

**Gráfico 5.4**



**Gráfico 5.5**



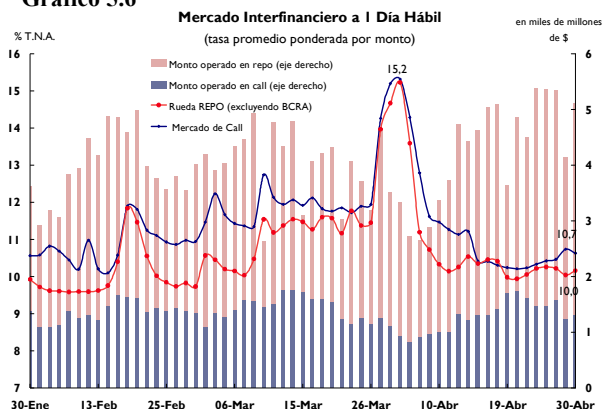
Conjuntamente con el descenso en las tasas de interés, en el mes se observó una reducción los niveles de volatilidad. En efecto, la dispersión entre las tasas de interés pactadas cada día respecto del promedio de ese mismo día se redujo 0,9 p.p. hasta alcanzar 1,9 p.p. (ver Gráfico 5.5).

El monto operado en el mercado interfinanciero se ubicó en \$4.000 millones diarios. En el mercado de REPO el volumen se mantuvo relativamente estable, ubicándose en \$2.600 millones. En tanto, en *call* se redujo \$130 millones hasta un promedio diario de \$1.400 millones (ver Gráfico 5.6).

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

En abril, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas se incrementaron levemente.

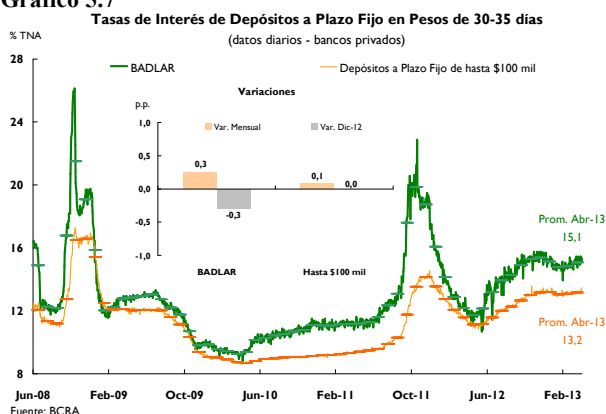
**Gráfico 5.6**



En el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados – tasa de interés por depósitos de \$1 millón y más, entre 30 y 35 días de plazo – promedió 15,1%, incrementándose 0,3 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.7). Este aumento mensual estuvo asociado principalmente a las tasas de interés pagadas a las empresas, ya que las pagadas al sector público se mantuvieron virtualmente sin cambios, mientras que las orientadas a las familias y empresas de servicios financieros se incrementaron más levemente (ver Gráfico 5.8). No obstante, este aumento no compensó el descenso registrado en el primer bimestre, de modo que la BADLAR se ubicó 0,3 p.p. por debajo del nivel observado en diciembre de 2012.

En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR, se operaron casi exclusivamente contratos con vencimiento a fines de abril, con una tasa promedio de 15,2%. A su vez, el monto operado fue aproximadamente la mitad del negociado en marzo.

**Gráfico 5.7**

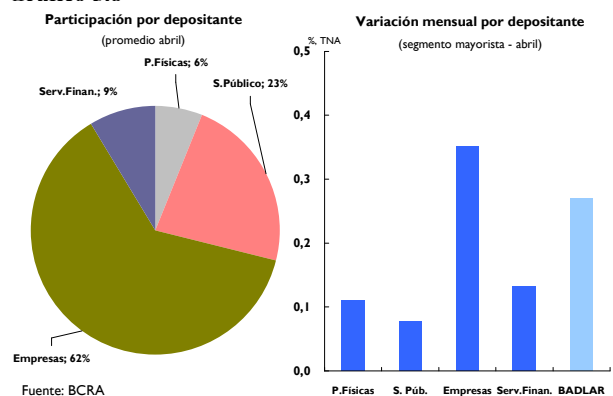


Por su parte, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los bancos privados por sus depósitos a plazo fijo (hasta \$100 mil y hasta 35 días) registró un aumento mensual de 0,1 p.p., al promediar 13,2%. De esta forma, la tasa de interés minorista revirtió los descensos observados en el primer bimestre y se encuentra en el nivel de diciembre pasado.

### Tasas de Interés Activas<sup>1 12</sup>

En general, y salvo pocas excepciones, durante el mes de abril las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado continuaron con la tendencia descendente iniciada en febrero.

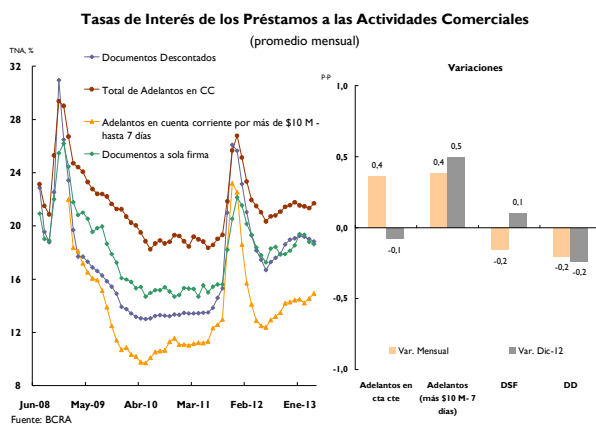
**Gráfico 5.8**



Las tasas de interés de las líneas comerciales mostraron comportamientos heterogéneos: mientras que aquellas cobradas por los adelantos en cuenta corriente registraron un incremento en el mes, las asociadas a las financiaciones mediante documentos continuaron descendiendo. El promedio mensual de las tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente fue 21,7%, mientras que el de aquellas aplicadas a empresas por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo se ubicó en 14,9%. En ambos casos, se verificó un incremento mensual de 0,4 p.p., que se concentró en los primeros días del mes de abril, en línea con el aumento puntual de las tasas del mercado interbancario. Tras estas subas, las tasas de interés de adelantos en cuenta corriente comenzaron a descender gradualmente a lo largo del mes. Por su parte, la tasa de interés de los documentos descontados prome-

<sup>12</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.

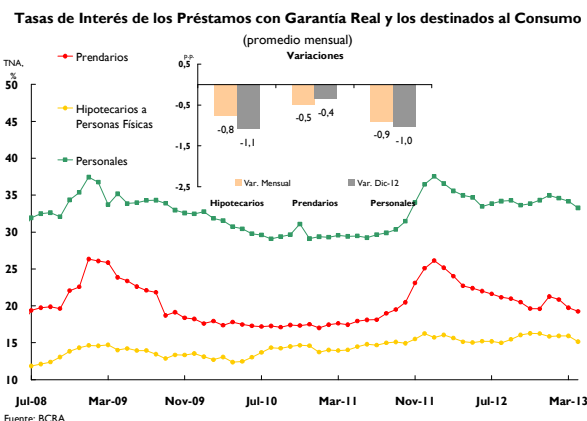
**Gráfico 5.9**



dió 18,8%, mientras que la de las financiaci3nes instru- mentadas mediante documentos a sola firma promedi3 18,6%, registrando, en ambos casos, un descenso de 0,2 p.p. en el mes (Gráfico 5.9).

Dentro de las líneas de plazo más largo, todas las tasas de interés mostraron descensos. En particular, entre los préstamos con garantía real, en abril se registró un incremento en la participación de los préstamos correspondientes a la “Línea de Crédito para la Inversión Productiva” y aquellos otorgados en el marco del PFPB, que se otorgan a tasas más bajas y plazos más largos. La tasa de interés aplicada sobre los préstamos con garantía prendaria promedió 19,2%, disminuyendo 0,5 p.p. y alcanzando su menor nivel desde agosto 2011. El promedio mensual de la tasa cobrada por los préstamos hipotecarios otorgados a las personas físicas se ubicó en 15,1%, 0,8 p.p. por debajo del nivel de marzo. De esta manera, las tasas de los préstamos con garantía real se encuentran 0,4 p.p. y 1,1 p.p. por debajo del nivel de diciembre, respectivamente. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos personales promedió 33,3%, descendiendo 0,9 p.p. en el mes, con una baja acumulada en el año de 1 p.p. (Gráfico 5.10).

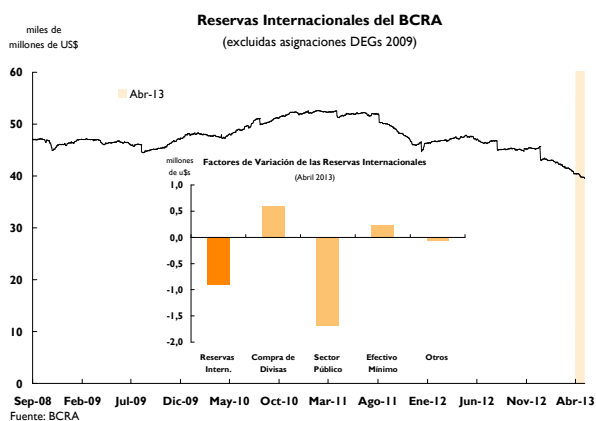
**Gráfico 5.10**



## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>13</sup>

El saldo de reservas internacionales totalizó a fin de abril US\$39.532 millones (ver Gráfico 6.1), reduciéndose US\$914 millones respecto a marzo. El principal factor que explicó tal variación fue el pago de deuda por parte del sector público, parcialmente compensado por las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y por el aumento de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central. Adicionalmente, también afectó negativamente el stock de reservas la caída en la cotización de algunos activos que forman parte de las mismas.

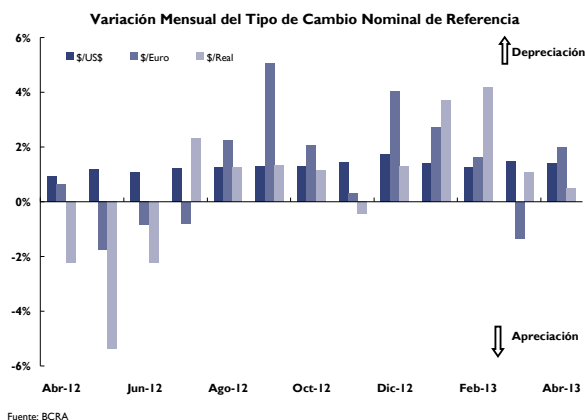
**Gráfico 6.1**



En el mercado de cambios, el peso continuó depreciándose frente a las monedas de los principales socios comerciales de nuestro país. Las cotizaciones promedio de abril fueron de 5,16 \$/US\$ (1,4% superior a la de marzo), 2,58 \$/Real (0,5%) y 6,73 \$/Euro (2%, ver Gráfico 6.2). De esta manera, el peso mantiene un ritmo de depreciación estable respecto al dólar en lo que va del año, mientras que respecto al Real la depreciación fue menor a la observada el mes previo. En tanto, en relación al Euro se revirtió la apreciación registrada el

<sup>13</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 6.2



mes pasado. El monto promedio diario negociado en el mercado futuro (ROFEX) fue el máximo de los últimos once meses (\$1.056 millones), al tiempo que los contratos celebrados mostraron una leve disminución en la expectativa de depreciación para los próximos meses.

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

En abril, se publicó el *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde se observa una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento para las principales economías. En particular, las mayores reducciones de las estimaciones para 2013 (ver Tabla 7.1) se dieron en el caso de Italia, Brasil, Francia, y Reino Unido debido a que, en general, se estima que el magro desempeño de la demanda externa no lograría compensar la débil demanda interna. Asimismo, el FMI señaló que la economía global ya no estaría mostrando una recuperación a dos velocidades (países emergentes con fuerte crecimiento y países avanzados con un desempeño débil) sino a tres. Los países emergentes y en desarrollo continuarían mostrando un crecimiento robusto; mientras que, por el lado de las economías avanzadas, se registraría un crecimiento por debajo de lo esperado en los EE.UU., y una contracción en la Eurozona.

Tabla 7.1

Año	Estimación 2012	Proyección 2013			
	Abr-13	Abr-12	Oct-12	Ene-13	Abr-13
Período del Comunicado del WEO	3,2	4,1	3,6	3,5	3,3
PIB Global	3,2	4,1	3,6	3,5	3,3
<b>Economías Avanzadas</b>	1,2	2	1,5	1,4	1,2
Estados Unidos	2,2	2,4	2,1	2	1,9
Zona Euro	-0,6	0,9	0,2	-0,2	-0,3
Alemania	0,9	1,5	0,9	0,6	0,6
Francia	0	1	0,4	0,3	-0,1
Italia	-2,4	-0,3	-0,7	-1	-1,5
España	-1,4	0,1	-1,3	-1,5	-1,6
Japón	2	1,7	1,2	1,2	1,6
Reino Unido	0,2	2	1,1	1	0,7
Canadá	1,8	2,2	2	1,8	1,5
Otras Economías Avanzadas	1,8	3,5	3	2,7	2,5
<b>Países Emergentes y en Desarrollo</b>	5,1	6	5,6	5,5	5,3
China	7,8	8,8	8,2	8,2	8
India	4	7,3	6	5,9	5,7
Brasil	0,9	4,1	4	3,5	3

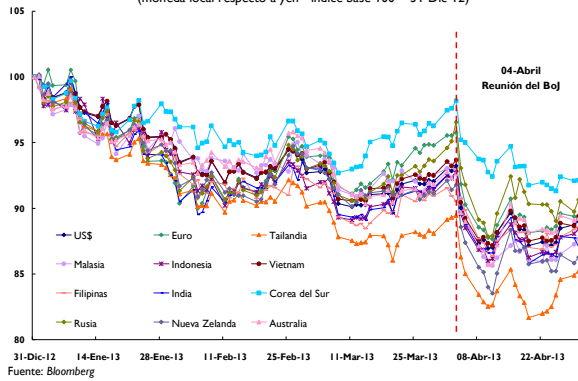
El color verde, indica mejoras en las proyecciones respecto a la estimación anterior. El color rojo, indica una corrección a la baja de la proyección.  
Fuente: elaboración propia en base a datos de FMI

En este contexto de peores proyecciones es que los bancos centrales estuvieron más cautos y a la expectativa de nuevos datos económicos. En efecto, se registraron pocas medidas de política monetaria en el plano internacional, donde se destacaron las adoptadas por las autoridades monetarias de Japón y Brasil.

Entre las economías avanzadas, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) no tenía programado reunirse y, por ende, se mantuvo el objetivo de su tasa de interés de referencia (la Tasa de Fondos Federales, TFF) en el rango 0-0,25% y continuó el programa de compra de activos en US\$85.000 millones. En su último comunicado de prensa (marzo de 2013), el presidente de la FED, Ben Bernanke, había resaltado nuevamente que dichas políticas se mantendrán siempre y cuando:

1. La tasa de desempleo se mantenga por encima de 6,5% de la PEA.
2. La inflación proyectada en los próximos dos años no se desvíe más de medio punto porcentual respecto del objetivo de inflación de largo plazo de 2%.
3. Las expectativas de inflación de largo plazo se mantengan estables.

**Gráfico 7.1**  
**Monedas de Principales Socios Comerciales de Japón**  
 (moneda local respecto a yen - índice base 100 = 31-Dic-12)



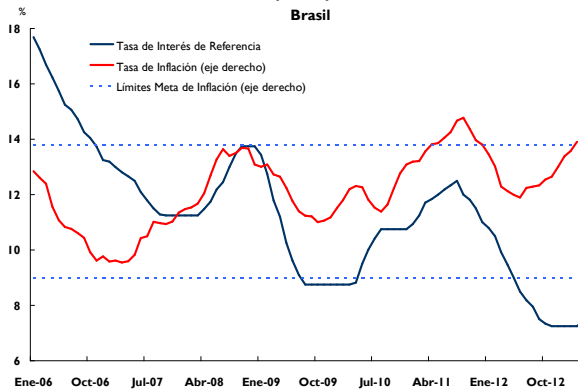
Fuente: Bloomberg

En este sentido, Bernanke había señalado que el incumplimiento de una o más de estas condiciones no implicará un incremento inmediato de la TFF, sino que en ese caso la FED evaluará si ese incumplimiento se debe a factores transitorios o permanentes. Por último, también había resaltado que para que la FED empiece a reducir su programa de compra de activos, primero va a tener que asegurarse que existe una mejora permanente en el mercado de trabajo.

Por su parte, el Banco Central Europeo (ECB) mantuvo sin cambios en 0,75% su tasa de interés de política monetaria. Asimismo, el presidente del ECB, Mario Draghi, sostuvo que aún no se registran signos de mejoría en los indicadores macroeconómicos de la región, por lo que afirmó que el Banco está listo para tomar medidas, lo que fue interpretado por el mercado como que bajaría la tasa de interés de política en la reunión de mayo o junio.<sup>14</sup>

En el mismo sentido, el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de interés de política monetaria (en 0,5%) y el monto de su programa de expansión cuantitativa (en £375.000 millones). Esta decisión se dio a pesar del magro desempeño del nivel de actividad económica, ya que el PIB del primer trimestre creció sólo 0,3% (desestacionalizado respecto al trimestre anterior). A fin de mes, el BoE anunció cambios en su programa de crédito *-Funding for Lending Scheme-* que incrementa los incentivos para que el sistema bancario le preste a las PyMEs.

**Gráfico 7.2**  
**Tasa de Interés y Tasa y Meta de Inflación**  
**Brasil**



Como ya se mencionó, uno de los eventos más destacados del mes fue el anuncio del “programa de expansión cuantitativa y cualitativa” por parte del Banco de Japón (BoJ) – y su consiguiente impacto en el tipo de cambio de las principales economías avanzadas y del Sudeste Asiático.

<sup>2</sup>A principios de abril, el BoJ anunció una agresiva medida expansiva, acompañada de una reforma en la implementación de su política monetaria. Con el objetivo de alcanzar una inflación de 2% “lo antes posible, aunque con un horizonte de dos años”, el BoJ dejó de utilizar la tasa del mercado interbancario a un día hábil como su principal instrumento operativo y pasó a tener un objetivo de base monetaria. El Banco realizará operaciones de mercado abierto con la intención de incrementar la base por el equivalente a US\$70.000 millones por mes y, por ende, duplicarla en los próximos dos años. En este proceso buscará

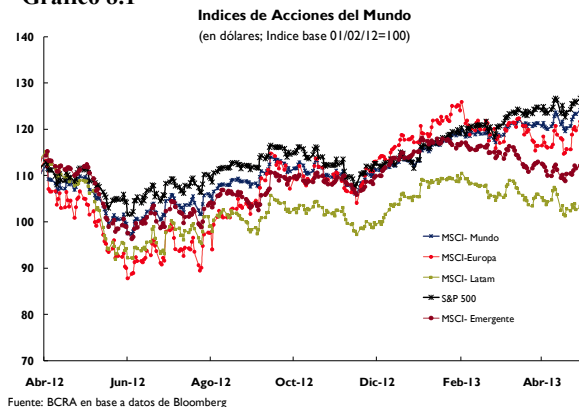
<sup>14</sup> La tasa fue reducida en 0,25 p.p. en su reunión correspondiente al 2 de mayo.

aumentar la madurez y la cuantía de bonos del tesoro japonés que planea comprar por mes.

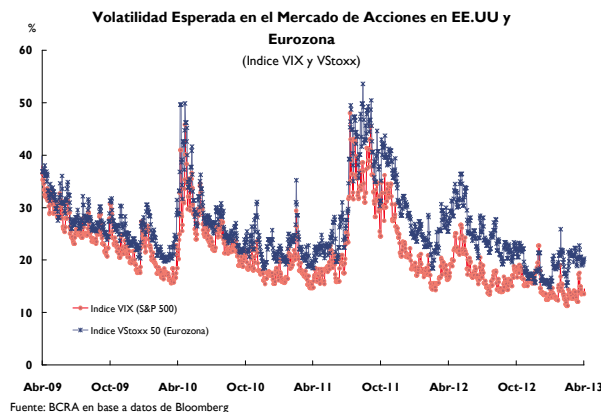
Como consecuencia de este nuevo programa, que llevaría a una depreciación marcada y generalizada del yen (ver Gráfico 7.1), en los comunicados de prensa de los bancos centrales de varios países del Sudeste Asiático se hizo hincapié en la problemática de la apreciación de sus monedas. Muchas de las exportaciones de estos países compiten directamente con las exportaciones japonesas, fundamentalmente en las industrias electrónica y automotriz. Por ello, las autoridades monetarias comenzaron a considerar la implementación de nuevas medidas tendientes a contrarrestar la apreciación de sus monedas.

Por su parte, entre los países de Latinoamérica se destacó la suba de la tasa Selic por parte del Banco Central de Brasil (BCB). El incremento de la inflación en los últimos meses y su cercanía al límite superior del rango meta (ver Gráfico 7.2) impulsaron la decisión del BCB de aumentar en 0,25 p.p. a 7,5% el objetivo de la tasa Selic por primera vez desde julio de 2011. Asimismo, según se desprende del comunicado del COPOM y de declaraciones recientes del presidente del BCB, el Banco dejó abierta la posibilidad de un nuevo incremento de su tasa de interés de referencia en sus próximas reuniones.

**Gráfico 8.1**



**Gráfico 8.2**



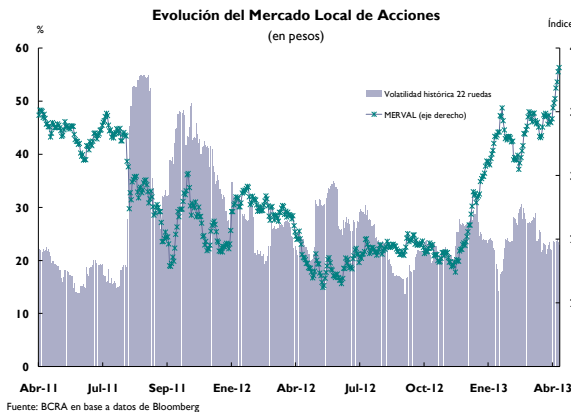
## 8. Mercado de Capitales<sup>10</sup>

### Acciones<sup>15</sup>

Los mercados financieros internacionales volvieron a registrar resultados positivos traccionados en mayor medida por la temporada de balances en los Estados Unidos que mostraron mejores resultados a los esperados, el progreso en la conformación de un nuevo gobierno en Italia y la continuidad del estímulo monetario por parte de los principales bancos centrales. Así, el MSCI global registró un avance de 2,9%. El S&P 500, el principal índice del mercado de Estados Unidos ganó 1,8% y la plaza europea, medida a través del índice MSCI, verificó una ganancia del 5% (ver Gráfico 8.1). En este contexto, los niveles de volatilidad permanecieron bajos, aunque con leves avances respecto del mes previo. La volatilidad esperada del S&P 500, medida a través del índice VIX, subió 0,8 p.p., mientras que el índice que mide la volatilidad del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) creció 1 p.p. alcanzando un promedio mensual de 20,5% (ver Gráfico 8.2).

<sup>15</sup> Salvo que se especifique lo contrario la variación de los índices se expresan en dólares estadounidenses.

**Gráfico 8.3**



Fuente: BCRA en base a datos de Bloomberg

Los activos de economías emergentes, medidos a través del índice MSCI, retrocedieron 0,4% en el mes. En este contexto, el índice MSCI Latinoamérica registró una pérdida de 1,1% impulsada por el desempeño registrado en el IPC (Mexico), que cayó 2,5%. En tanto, el Bovespa (Brasil), índice *benchmark* para la región, se mantuvo casi sin cambios.

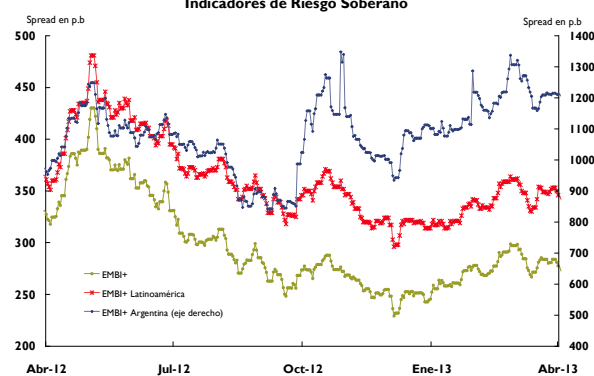
A diferencia de la tendencia general registrada en la región, el Merval medido en dólares cerró con un nuevo avance, esta vez de 9,3%, y acumula en lo que va del año una ganancia de 27,6% (ver Gráfico 8.3). Los papeles con el mejor desempeño mensual pertenecen al sector de metalurgia y bancos. En abril, el comportamiento de los precios estuvo acompañado por un volumen de operaciones que promedió \$95 millones diarios, 26% superior al registrado el mes previo.

### Títulos Públicos

En abril las cotizaciones de los títulos soberanos emergentes se mantuvieron relativamente estables. Así, en un contexto donde el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años se redujo 17 p.b., ubicándose al finalizar el mes en 1,67%, los diferenciales de rendimiento de los títulos soberanos emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano disminuyeron, según el EMBI+, 20 p.b. ubicándose en 277 p.b..

En la Argentina, las cotizaciones de los títulos soberanos se recuperaron. Así, el diferencial de riesgo por sobre los *treasuries* se redujo 97 p.b. ubicándose al finalizar abril en 1.210 p.b. (ver Gráfico 8.4).

**Gráfico 8.4**



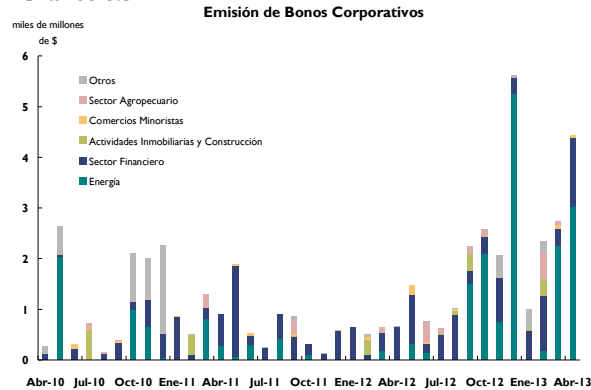
Fuente: BCRA en base a Bloomberg

### Títulos Privados

En abril el financiamiento corporativo a través de la colocación de Obligaciones Negociables (ON) verificó su segundo registro más elevado. Se observaron colocaciones por un monto nominal de \$4.443 millones, 68% por encima de lo adjudicado el mes previo y más de 6 veces superior al nivel registrado en el mismo período del año anterior. Del monto emitido en abril, el 82% estuvo denominado en pesos (16 emisiones), mientras que el 18% restante (2 emisiones) se emitieron en dólares pero con pagos en pesos, indexados al tipo de cambio.

El monto colocado en abril estuvo influenciado nuevamente por emisiones de YPF. La empresa petrolera, que continúa ampliando su financiamiento en el mercado local, efectuó tres colocaciones por un total de \$3.026 millones, representando el 68% del total. La especie a 7 años, denominada en pesos, por \$2.250 millones pagará

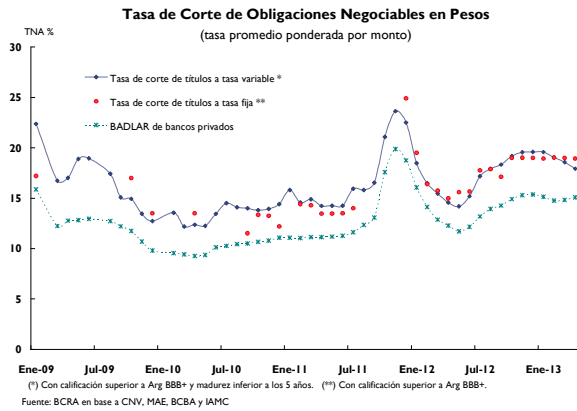
**Gráfico 8.5**



Fuente: BCRA en base a IAMC, CNV y BCBA



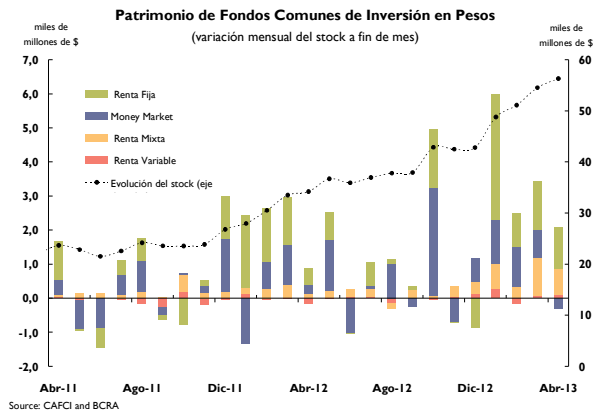
**Gráfico 8.6**



una tasa de interés correspondiente a la BADLAR bancos privados más un margen que se situó en 2,3 p.p.. Asimismo, realizó dos colocaciones en dólares (liquidables en pesos) por US\$150 millones a 2 y 4 años. Por su parte, al observar otras emisiones relevantes del mes, se destaca el sector financiero, que emitió \$1.368 millones, 31% del total colocado, explicado casi en partes iguales por bancos privados y entidades financieras no bancarias (ver Gráfico 8.5).

En lo que respecta al costo de financiamiento, se observó una leve reducción en el segmento en pesos a tasa variable, donde la tasa de corte (de títulos con calificación superior a Arg BBB+ y madurez inferior a los 5 años) disminuyó 0,6 p.p. y se ubicó en 17,9%, variación explicada en mayor medida por la colocación de YPF. En el segmento a tasa fija en pesos (calificación superior a Arg BBB+), la tasa de interés permaneció sin cambios en 19% (ver Gráfico 8.6).

**Gráfico 8.7**

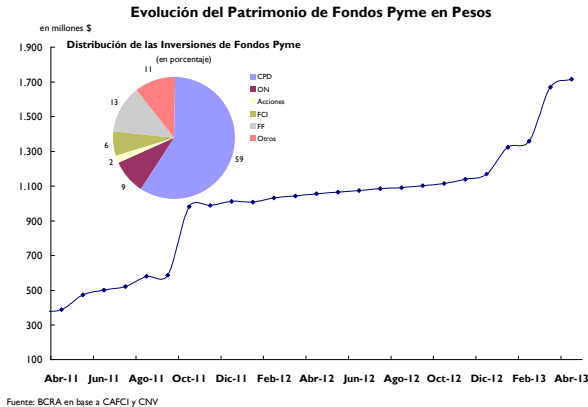


## Fondos Comunes de Inversión

En abril los agentes continuaron destinando parte de sus excedentes de liquidez a la suscripción de cuotas de Fondos Comunes de Inversión (FCI). El patrimonio de los FCI (en moneda nacional y extranjera) verificó un crecimiento mensual de 3,2% (\$1.840 millones) y se ubicó en \$56.310 millones.

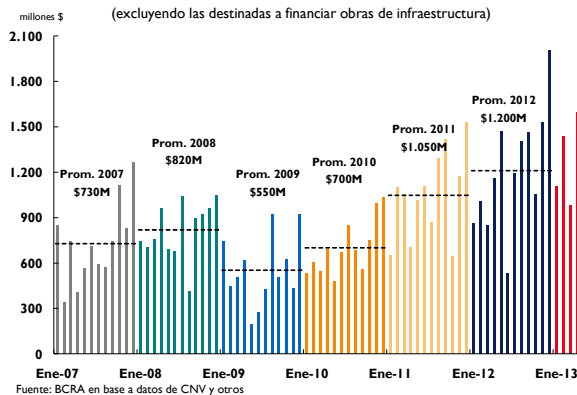
A igual que en marzo, el crecimiento del mes fue impulsado por el segmento de FCI en pesos, donde sobresalió el comportamiento registrado por los fondos de renta fija que, luego de crecer \$1.220 millones (4,9%) contribuyeron con el 66% de la expansión mensual (ver Gráfico 8.7). En la misma dirección, los fondos que invierten en activos de renta mixta contribuyeron con el 31% de la expansión del segmento luego de registrar aumentos mensuales de \$730 millones (9,3%). Por último, los fondos de renta variable fueron impulsados nuevamente por el buen desempeño del mercado accionario y crecieron \$120 millones (8,3%). En tanto, impulsados por el rescate de cuotas de partes en la última semana del mes los fondos de *Money Market* cayeron \$300 millones (1,5%).

**Gráfico 8.8**



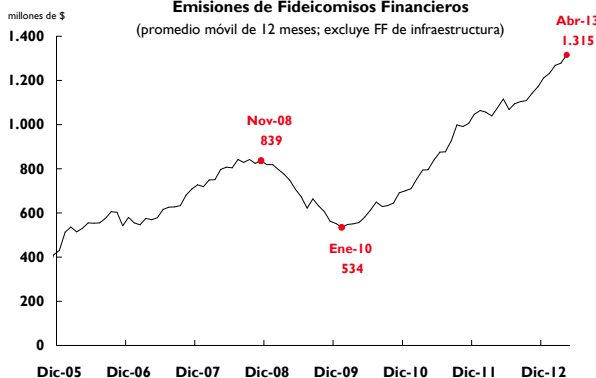
En los últimos meses, dentro de los fondos de renta fija y renta mixta en pesos, se destacó el aumento registrado en fondos que invierten un porcentaje importante de su cartera en instrumentos PyME, principalmente cheques de pago diferido (CPD), fideicomisos financieros (FF) y obligaciones negociables (ON), los cuales superan actualmente a los fondos de renta variable luego de registrar en abril un patrimonio de \$1.700 millones (ver Gráfico 8.8.).

**Gráfico 8.9**  
Emisiones de Fideicomisos Financieros  
(excluyendo las destinadas a financiar obras de infraestructura)



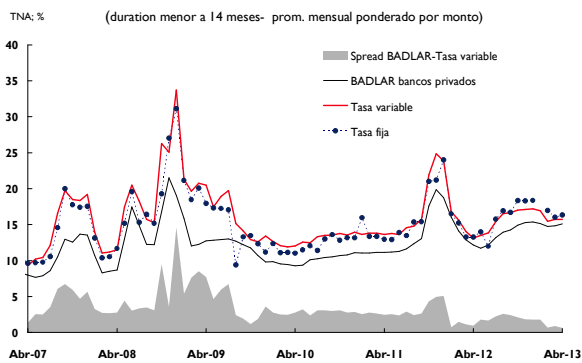
Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

**Gráfico 8.10**  
Emisiones de Fideicomisos Financieros  
(promedio móvil de 12 meses; excluye FF de infraestructura)



Fuente: elaboración propia en base a datos de CNV y otros

**Gráfico 8.11**  
Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos  
(duration menor a 14 meses- prom. mensual ponderado por monto)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

Con respecto a la rentabilidad, los fondos de renta variable volvieron a ser los de mejor desempeño relativo y ganaron 11,5%, mientras que los fondos de renta mixta y renta fija registraron retornos mensuales del 3,9% y 2,5%, respectivamente.

Por su parte, los FCI en moneda extranjera continuaron registrando un patrimonio en torno a los US\$500 millones.

## Fideicomisos Financieros<sup>16</sup>

Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en abril cerca de \$1.600 millones, evidenciando un aumento de 60% respecto a marzo. Dicho monto se alcanzó a través de un total de 16 operaciones, 4 más que el mes pasado. Así, el monto emitido en el mes fue el más elevado del año (ver Gráfico 8.9). Por otra parte, al considerar el promedio móvil de 12 meses del monto emitido de FF que no están vinculados a la financiación de obras de infraestructura, se comprueba desde 2010 una tendencia creciente, luego de la merma observada a fines de 2008, reflejando el fortalecimiento de la utilización de los FF como fuente de fondeo (ver Gráfico 8.10).

En cuanto a los fiduciarios, los comercios minoristas mostraron una recuperación en el volumen de activos securitizados, tras emitir en marzo un monto relativamente bajo. En efecto, en abril colocaron alrededor de \$615 millones, casi tres veces el monto emitido el mes anterior, concentrando así cerca del 40% del total. En orden de importancia, les siguieron las entidades financieras con un monto cercano a \$500 millones, 30% más que el mes anterior. Las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros también registraron un incremento en sus securitizaciones, aunque de menor magnitud, al colocar en el mes \$440 millones, 14% más que en marzo. El resto correspondió a una empresa del sector agropecuario y un grupo de empresas prestadoras de servicios no financieros, las cuales securitaron créditos comerciales. Exceptuando estas 2 emisiones, los demás FF estuvieron respaldados por activos vinculados al consumo.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos de *duration* menor a 14 meses se mantuvieron relativamente estables. En efecto, la tasa promedio ponderado por monto de los títulos con rendimiento variable, modalidad bajo la cual se realiza la gran mayoría de las operaciones, permaneció en 15,7%. En tanto, la corres-

<sup>16</sup> Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

pondiente a los títulos concertados a tasa fija registró un aumento de 0,3 p.p. y alcanzó a 16,4% (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	
	Abr-13	Mar-13	Dic-12	Abr-12	Mensual	Ultimos 12 meses
<b>Base monetaria</b>	<b>297.658</b>	<b>297.163</b>	<b>292.138</b>	<b>220.604</b>	<b>0,2%</b>	<b>34,9%</b>
Circulación monetaria	228.055	228.885	224.211	170.731	-0,4%	33,6%
Billetes y Monedas en poder del público	205.374	205.325	199.335	150.415	0,0%	36,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	22.679	23.557	24.872	20.313	-3,7%	11,6%
Cheques Cancelatorios	2	3	4	0	-35,9%	-
Cuenta corriente en el BCRA	69.603	68.277	67.927	49.873	1,9%	39,6%
<b>Stock de Pases</b>						
Pasivos	13.626	12.294	17.432	24.335	10,8%	-44,0%
Activos	0	0	0	0		
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>						
<i>En bancos</i>	102.078	108.316	88.681	82.022	-5,8%	24,5%
	92.996	94.374	77.641	72.614	-1,5%	28,1%
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>						
<i>En pesos</i>	91.837	96.640	74.569	51.131	-5,0%	79,6%
<b>NOBAC</b>	10.241	11.676	14.112	30.891	-12,3%	-66,8%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup> excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>40.075</b>	<b>41.153</b>	<b>44.134</b>	<b>47.462</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-15,6%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>561.267</b>	<b>552.736</b>	<b>525.028</b>	<b>422.961</b>	<b>1,5%</b>	<b>32,7%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	151.353	146.546	150.959	114.461	3,3%	32,2%
Caja de ahorro	110.180	110.286	104.730	79.027	-0,1%	39,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	277.761	275.234	248.802	212.391	0,9%	30,8%
Plazo fijo ajustable por CER	7	7	7	9	-2,3%	-22,2%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	21.966	20.663	20.530	17.072	6,3%	28,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>401.574</u>	<u>394.689</u>	<u>372.490</u>	<u>294.579</u>	<u>1,7%</u>	<u>36,3%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>159.692</u>	<u>158.047</u>	<u>152.538</u>	<u>128.382</u>	<u>1,0%</u>	<u>24,4%</u>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>8.382</b>	<b>8.553</b>	<b>9.393</b>	<b>13.115</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-36,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>403.525</b>	<b>395.222</b>	<b>373.913</b>	<b>287.536</b>	<b>2,1%</b>	<b>40,3%</b>
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>366.754</u>	<u>360.137</u>	<u>339.103</u>	<u>258.179</u>	<u>1,8%</u>	<u>42,1%</u>
Adelantos	52.007	50.987	47.326	35.271	2,0%	47,4%
Documentos	81.901	80.551	76.170	50.311	1,7%	62,8%
Hipotecarios	36.958	36.557	34.475	28.934	1,1%	27,7%
Prendarios	24.402	23.801	22.135	17.571	2,5%	38,9%
Personales	81.584	79.825	75.069	62.541	2,2%	30,4%
Tarjetas de crédito	61.449	61.078	56.352	43.881	0,6%	40,0%
Otros	28.453	27.338	27.576	19.670	4,1%	44,7%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>36.771</u>	<u>35.085</u>	<u>34.810</u>	<u>29.358</u>	<u>4,8%</u>	<u>25,3%</u>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.192</b>	<b>5.194</b>	<b>5.549</b>	<b>9.489</b>	<b>0,0%</b>	<b>-45,3%</b>
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.)	356.729	351.873	350.298	264.879	1,4%	34,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	466.908	462.160	455.028	343.906	1,0%	35,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	766.642	758.064	724.367	573.378	1,1%	33,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	809.835	801.570	770.217	631.049	1,0%	28,3%
<b>Agregados monetarios privados</b>						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cte. priv. en pesos)	309.835	305.993	299.301	232.360	1,3%	33,3%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	408.069	404.893	395.489	305.666	0,8%	33,5%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	606.950	600.017	571.829	444.996	1,2%	36,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	644.451	637.658	609.684	497.362	1,1%	29,6%

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>495</b>	<b>0,2%</b>	<b>-624</b>	<b>-0,2%</b>	<b>5.520</b>	<b>1,9%</b>	<b>77.053</b>	<b>34,9%</b>
Sector financiero	-1.267	-0,4%	7.725	2,6%	4.510	1,5%	13.433	6,1%
Sector público	-1.637	-0,6%	1.255	0,4%	10.571	3,6%	51.435	23,3%
Sector externo privado	1.063	0,4%	121	0,0%	2.565	0,9%	22.157	10,0%
Titulos BCRA	2.683	0,9%	-8.872	-3,0%	-10.992	-3,8%	-7.763	-3,5%
Otros	-346	-0,1%	-854	-0,3%	-1.134	-0,4%	-2.207	-1,0%
<b>Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009</b>	<b>-1.078</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-2.879</b>	<b>-6,7%</b>	<b>-4.059</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-7.387</b>	<b>-15,6%</b>
Intervención en el mercado cambiario	205	0,5%	20	0,0%	520	1,2%	4.837	10,2%
Pago a organismos internacionales	-80	-0,2%	-244	-0,6%	-78	-0,2%	-79	-0,2%
Otras operaciones del sector público	-954	-2,3%	-1.197	-2,8%	-2.877	-6,5%	-2.304	-4,9%
Efectivo mínimo	-22	-0,1%	-954	-2,2%	-1.039	-2,4%	-1.072	-2,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-228	-0,6%	-505	-1,2%	-584	-1,3%	-8.768	-18,5%

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

	Abr-13	Mar-13	Feb-13
(1)			
<b>Moneda Nacional</b>	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	12,1	12,0	12,1
Integración	12,3	12,2	12,2
Posición <sup>(2)</sup>	0,2	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	60,7	59,6	65,4
30 a 59 días	24,4	23,0	23,7
60 a 89 días	9,2	10,2	5,7
90 a 179 días	4,5	6,0	3,6
más de 180 días	1,1	1,2	1,6
<b>Moneda Extranjera</b>	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	19,8	19,5	19,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	90,3	88,8	87,0
Posición <sup>(2)</sup>	70,5	69,3	67,6
<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	51,0	51,7	50,1
30 a 59 días	22,2	23,8	24,5
60 a 89 días	10,6	9,9	11,9
90 a 179 días	13,0	11,3	11,1
180 a 365 días	3,1	3,2	2,2
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>Abr-13</b>	<b>Mar-13</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Abr-12</b>
<b>Call en pesos (a 15 días)</b>					
Tasa	11,59	12,02	11,02	10,77	9,43
Monto operado	1.390	1.511	1.471	1.313	1.181
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	13,97	13,52	13,09	13,69	11,71
60 días o más	13,14	13,58	13,45	15,43	10,67
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,50	13,19	12,50	13,43	11,45
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	15,08	14,83	14,76	15,37	12,18
<u>En dólares</u>					
30-44 días	0,51	0,55	0,58	0,60	0,39
60 días o más	0,86	1,03	1,12	1,11	0,84
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,63	0,68	0,69	0,65	0,53
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,75	0,93	0,79	0,61	0,74
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Mar-13</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Abr-12</b>
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	15,32	14,75	13,86	15,57	11,24
Monto operado (total de plazos)	249	221	237	235	223
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	21,70	21,36	21,50	21,79	21,51
Documentos a sólo firma	18,64	18,82	19,37	18,58	18,37
Hipotecarios	14,62	16,74	16,20	17,23	13,65
Prendarios	19,24	19,76	20,85	19,60	22,71
Personales	33,27	33,93	34,48	34,31	35,02
Tarjetas de crédito	s/d	33,41	33,75	34,90	34,93
Adelantos en cuenta corriente - I a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	14,93	14,55	14,21	14,44	12,89
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Mar-13</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Abr-12</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,20	0,20	0,20	0,21	0,24
6 meses	0,44	0,45	0,46	0,51	0,73
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,23	0,25	0,26	0,25	0,28
10 años	1,72	1,95	1,96	1,70	2,02
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>SELIC (a 1 año)</b>	7,38	7,25	7,25	7,25	9,40

(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>Abr-13</b>	<b>Mar-13</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Abr-12</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	9,00	8,53	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	9,72	10,04	9,30	9,36	9,02
7 días	9,68	9,60	9,56	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	10.364	7.054	12.051	10.111	13.589
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	11,60	s/o
2 meses	13,13	12,96	12,66	11,98	s/o
3 meses	13,33	13,35	12,95	12,93	s/o
9 meses	15,21	15,05	s/o	14,52	12,39
12 meses	15,60	15,47	15,09	14,99	12,83
<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	-2,68	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)	1.356	1.134	1.256	786	806
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Mar-13</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Abr-12</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Mayorista	5,16	5,08	5,01	4,88	4,40
Minorista	5,16	5,09	5,01	4,88	4,41
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	5,28	5,28	5,14	4,98	4,46
ROFEX 1 mes	5,24	5,16	5,08	4,95	4,43
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1.056	1.054	921	818	1.266
<b>Real (Pesos x Real)</b>	2,58	2,57	2,54	2,35	2,37
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	6,73	6,60	6,69	6,41	5,79
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Abr-13</b>	<b>Mar-13</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Abr-12</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	3.506	3.368	3.256	2.672	2.416
Monto operado (millones de pesos)	95	75	61	54	57
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2015 (US\$)	149,81	140,21	133,06	120,57	111,36
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	103,73	99,52	99,69	97,99	89,52
BODEN 2014 (\$)	94,85	96,29	95,53	92,24	93,49
DISCOUNT (\$)	52,28	50,62	50,25	46,02	50,14
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	1.273	1.350	1.325	1.204	992
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	314	313	296	298	346

(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 (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

**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.

**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 monetario 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.