

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pág. 3

2. Agregados Monetarios | Pág. 4

3. Liquidez de las Entidades Financieras | Pág. 5

4. Préstamos | Pág. 5

5. Tasas de Interés | Pág. 7

Títulos Emitidos por el Banco Central | Pág. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pág. 8

Mercados Interfinancieros | Pág. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pág. 9

Tasas de Interés Activas | Pág. 9

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

7. Instrumentos de Inversión Colectiva | Pág. 11

Fondos Comunes de Inversión | Pág. 11

Fideicomisos Financieros | Pág. 12

8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales | Pág. 13

9. Cambios Normativos Recientes | Pág. 15

10. Indicadores Monetarios y Financieros | Pág. 18

11. Glosario | Pág. 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

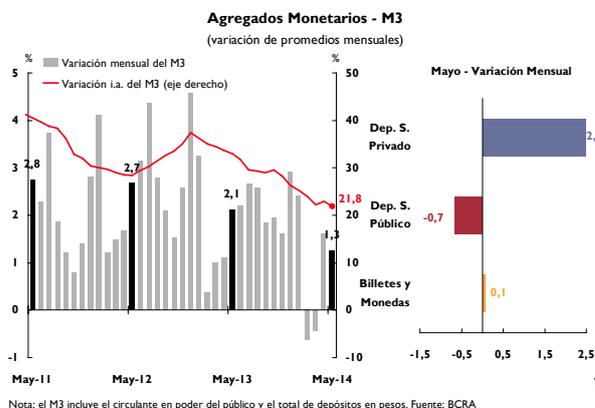
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de junio de 2014. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión.

1. Síntesis¹

- Los depósitos del sector privado, tanto a la vista como a plazo, aumentaron en mayo. Las colocaciones a plazo fijo continuaron creciendo, impulsadas principalmente por el segmento de menos de \$1 millón, que exhibió el mayor aumento de los últimos años (4,3%). Las correspondientes el estrato mayorista, mantuvieron su saldo relativamente estable, en un período caracterizado por la elevada demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos.
- Como es habitual, las mayores necesidades de liquidez de las empresas tuvieron como correlato el aumento de los préstamos otorgados mediante adelantos en cuenta corriente. Esta línea fue la que impulsó el crecimiento del saldo de préstamos en pesos al sector privado durante mayo. En conjunto, las financiaciones en pesos al sector privado crecieron 1% (\$4.980 millones) y alcanzaron un crecimiento de 26,9% interanual.
- El Banco Central continúa estimulando el crédito productivo a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP). En el marco del PFPB, siguió desembolsando fondos a largo plazo para la inversión a un costo financiero total fijo en pesos. Así, el total de recursos desembolsados desde el comienzo del programa asciende a \$6.327 millones, alrededor del 80% de lo adjudicado. En lo referente a la LCIP, dispuso que también durante el mes de junio las entidades financieras puedan aplicar hasta un 10% del cupo del primer semestre de 2014 al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs (con un límite total del 40%), pero sin contar con la posibilidad de trasladar lo no aplicado en mayo al mes siguiente. De acuerdo a la información preliminar disponible, hasta abril, 28 de las 31 entidades comprendidas en la LCIP acordaron préstamos cumpliendo con el 41% de su meta establecida de forma agregada para el primer semestre de 2014.
- Se observó un aumento de la liquidez en moneda local (suma del efectivo, la cuenta corriente en el Banco Central, los pasivos netos con esta institución y la tenencia de LEBAC y NOBAC), que alcanzó un nivel equivalente a 36,6% del total de depósitos en pesos, 0,8 p.p. por encima de abril, explicado principalmente mediante mayores tenencias de LEBAC y NOBAC.
- En mayo el Banco Central redujo 1 p.p. las tasas de interés que paga por los títulos que coloca cada semana en el mercado primario. La disminución, efectuada a principios de mes, fue en todos los plazos de la curva de rendimientos. Las tasas de interés de las LEBAC subastadas a un valor predeterminado –a plazos de 85 días y 105 días– se ubicaron en 26,7% y 26,9% respectivamente.
- En este marco, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo descendieron, retornando a los niveles observados a fines de enero. En particular, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 24,7%, descendiendo 1,6 p.p. en el mes. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil hasta 35 días se ubicó en 21,2%, 0,4 p.p. por debajo de abril.
- En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado continuaron descendiendo, movimiento observado desde la segunda quincena de abril. Entre las líneas comerciales, las tasas de interés aplicadas sobre el financiamiento mediante documentos fueron las que lideraron la baja. El promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se ubicó en 27,8%, descendiendo 1,8 p.p. en el mes. Entre las líneas de más largo plazo, la correspondiente a los préstamos personales descendió 1,6 p.p., al promediar 44,5%; mientras que la tasa de interés de los préstamos prendarios disminuyó 2,1 p.p., al ubicarse en 25,4%.
- A comienzos de junio el Banco Central adoptó una serie de modificaciones normativas orientadas a expandir el crédito en condiciones más favorables para las familias. En primer lugar, adoptó un régimen de tasas de interés de referencia para préstamos a personas físicas, básicamente personales y prendarios, con el propósito de limitar el costo del crédito para los segmentos más vulnerables de la población. A su vez, estableció que las entidades financieras deben contar con autorización previa para aplicar aumentos sobre el costo de los productos y servicios financieros considerados básicos. También, con el objetivo de evitar distorsiones, dispuso que el costo financiero total se informe como tasa nominal anual, en vez de tasa efectiva anual. Por último, teniendo en cuenta el desarrollo de las financiaciones que los proveedores no financieros de crédito otorgan a sus clientes, particularmente en localidades que carecen de infraestructura para la prestación de servicios por parte de las entidades financieras, estableció una regulación para la asistencia crediticia a estos prestamistas (mutuales, cooperativas y emisoras no financieras de tarjeta de crédito o compra, entre otros).

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

Gráfico 2.1

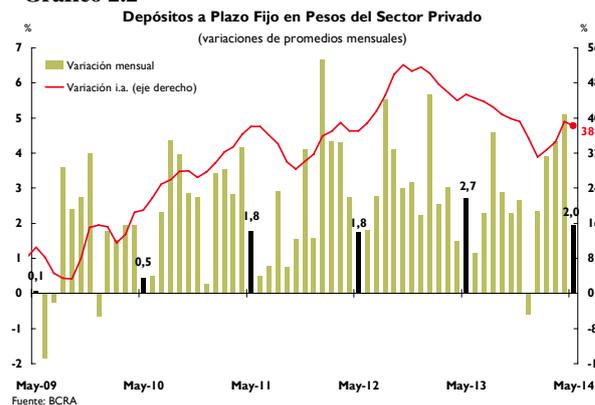


2. Agregados Monetarios¹

En mayo, el agregado monetario más amplio en pesos (M3²) presentó un crecimiento de 1,3% (ver Gráfico 2.1). Su variación interanual alcanzó a 21,8% y estuvo 1 p.p. por debajo de la registrada en abril. El aumento mensual estuvo explicado por el incremento de los depósitos del sector privado (2,5%), dado que los depósitos del sector público mostraron una disminución (0,7%) y el circulante en poder del público mantuvo su saldo prácticamente estable.

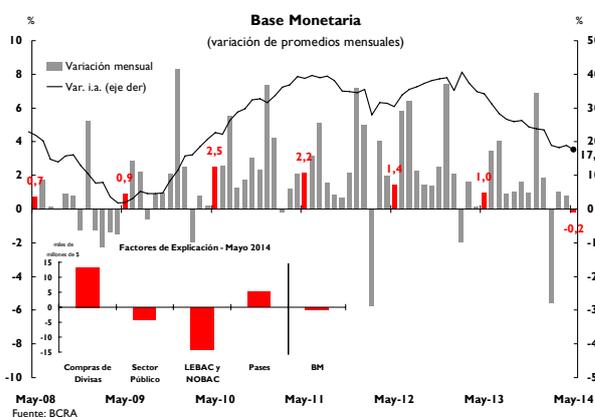
Dentro de los depósitos del sector privado, presentaron incrementos tanto los colocados a la vista como los pactados a plazo fijo. Alentadas por los actuales rendimientos, las colocaciones a plazo fijo continuaron creciendo en mayo (2%; ver Gráfico 2.2), impulsadas principalmente por las pertenecientes al segmento de menos de \$1 millón, que exhibieron el mayor aumento de los últimos años (4,3%). Por su parte, las correspondientes al estrato mayorista, mantuvieron su saldo relativamente estable, en un período caracterizado por la elevada demanda de liquidez de las empresas para afrontar los vencimientos impositivos. En términos interanuales, las impositivas a plazo fijo del sector privado exhibieron una variación de 38,2%, nivel históricamente elevado.

Gráfico 2.2



Los depósitos en moneda extranjera aumentaron su saldo 0,6% en mayo, con una disminución en las colocaciones pertenecientes al sector público que resultó más que compensada por el incremento en las correspondientes al sector privado. De esta forma, el agregado monetario más amplio, M3³, presentó un crecimiento de 1,2%, acumulando una variación interanual de 23,8%.

Gráfico 2.3

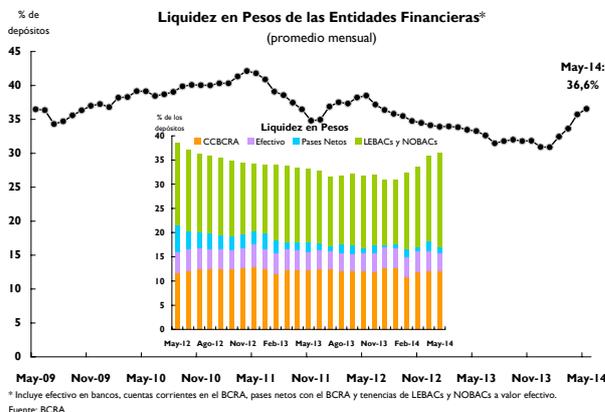


En un mes en el que el sector público fue un factor de contracción de la base monetaria, Banco Central esterilizó los excedentes generados por sus compras de divisas en el mercado de cambios, con el objeto de mantener el equilibrio en el mercado monetario (ver Gráfico 2.3). Así, en los primeros cinco meses de 2014 el Banco Central esterilizó \$58.400 millones mediante los títulos que emite y las operaciones de pases. La base monetaria presentó una reducción mensual de 0,2% y una variación interanual de 17,6%, el menor valor desde comienzos de 2010. Entre sus componentes, se comprobó estabilidad en el circulante en poder del público y una reducción en las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en en-

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.

³ Incluye el M3 y los depósitos de los sectores público y privado no financieros en moneda extranjera.

Gráfico 3.1

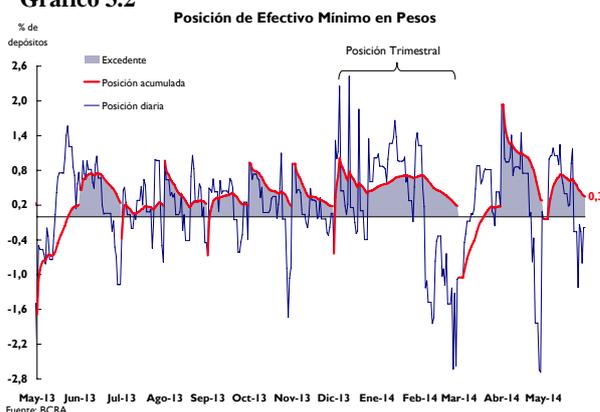


tidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central).

3. Liquidez de las Entidades Financieras¹

La liquidez de las entidades financieras (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) se incrementó durante mayo por cuarto mes consecutivo, representando en promedio el 36,6% de los depósitos totales en pesos. Este ratio resultó ser 0,8 p.p. superior al de abril (ver Gráfico 3.1). Entre sus componentes, se observó un aumento en la tenencia de LEBAC y NOBAC y un descenso de la proporción de efectivo en bancos y de pases con el Banco Central. En tanto, la cuenta corriente en el Banco Central en relación a los depósitos se mantuvo estable, con lo que el excedente del mes del régimen de efectivo mínimo fue equivalente a 0,3% del total de depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

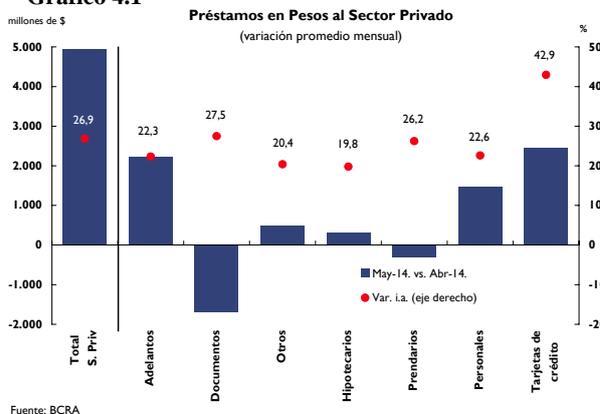


Por su parte, en el segmento en moneda extranjera la liquidez disminuyó, ubicándose en 103,6% del total de depósitos en dólares (9,2 p.p. inferior al ratio del abril). Tal reducción es explicada por la disminución de la proporción de cuentas corrientes en dólares de las entidades en el Banco Central.

4. Préstamos^{1 4}

En mayo, los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un crecimiento de 1% (\$4.980 millones), luego de dos meses de mantenerse prácticamente estables. Así, en los últimos doce meses acumularon un aumento de 26,9%. Los adelantos lideraron el crecimiento del mes, seguidos por las financiaciones con tarjetas de crédito (ver Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1



Las líneas destinadas a financiar mayormente actividades comerciales presentaron comportamientos heterogéneos. Por un lado, los adelantos crecieron a buen ritmo, en un período en que las empresas suelen elevar la demanda de fondos a fin de cumplir con sus obligaciones impositivas. El aumento registrado en el mes fue de 3,6% (\$2.220 millones) y la variación interanual se ubicó en 22,3%, 3,2 p.p. más que en abril (ver Gráfico 4.2). Por otra parte, las financiaciones instrumentadas me-

⁴ 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. En el presente informe se entiende por “montos otorgados” o “nuevos préstamos” a los préstamos (nuevos y renovaciones) concertados en un período. En cambio, la variación del saldo se compone de los préstamos concertados, menos las amortizaciones y cancelaciones del período.

Gráfico 4.2

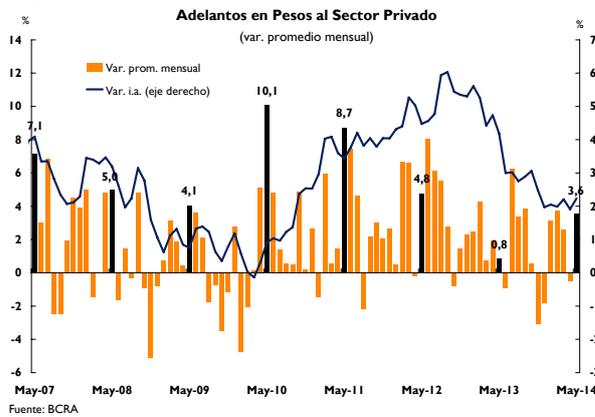


Gráfico 4.3

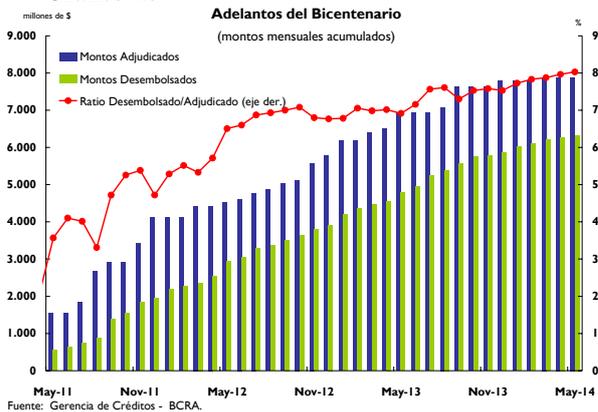
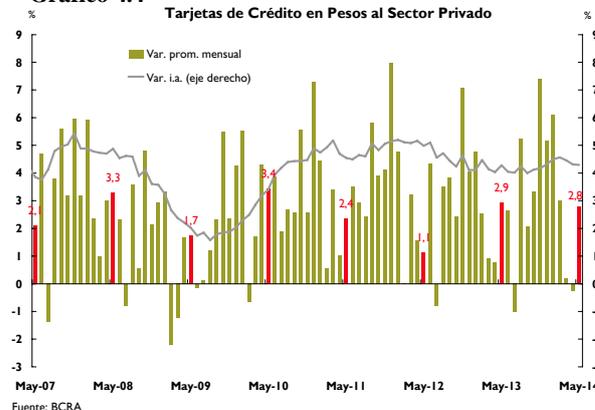


Gráfico 4.4



dianter documentos experimentaron una disminución de 1,6% (\$1.700 millones), y su variación interanual alcanzó a 27,5%. Las restantes financiaciones comerciales, agrupadas bajo el rubro “Otros préstamos” presentaron un incremento de 1,4% (\$490 millones).

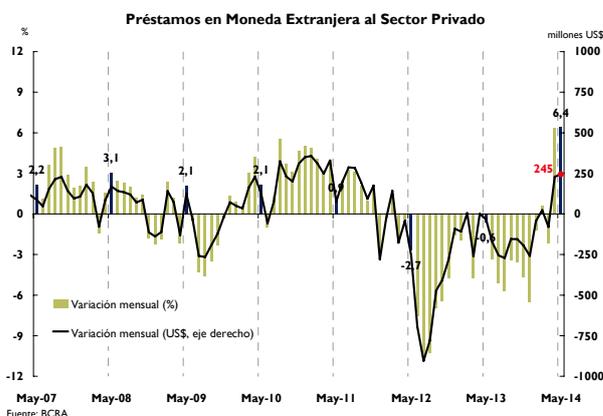
El Banco Central continúa estimulando el crédito productivo, a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) y la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP). En el marco del PFPB, siguió desembolsando fondos a largo plazo para la inversión a un costo financiero total fijo en pesos. Así, el total de recursos desembolsados desde el comienzo del programa asciende a \$6.327 millones, alrededor del 80% de lo adjudicado (ver Gráfico 4.3). En lo referente a la LCIP, el Banco Central dispuso que también durante el mes de junio las entidades financieras puedan aplicar hasta un 10% del cupo del primer semestre de 2014 al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs (con un límite total del 40%), pero sin contar con la posibilidad de trasladar lo no aplicado en mayo al mes siguiente⁵. En cuanto al grado de cumplimiento para el tramo actualmente en curso, se cuenta con información preliminar a abril de 28 de las 31 entidades financieras participantes. De acuerdo a dicha información, este grupo de entidades acordó préstamos cumpliendo con el 41% de su meta establecida de forma agregada para el primer semestre de 2014.

Respecto a los préstamos orientados mayormente al consumo de las familias, luego de 2 meses de relativa estabilidad, las financiaciones con tarjetas de crédito registraron en mayo un aumento de 2,8% (\$2.480 millones) presentando una variación interanual superior a 40% (ver Gráfico 4.4). Por su parte, los préstamos personales evidenciaron un aumento levemente superior al del mes pasado, de 1,4% (\$1.480 millones), con un crecimiento interanual de 22,6%.

En cuanto a los préstamos con garantía real, los hipotecarios crecieron 0,7% (\$310 millones), ritmo similar al que vienen registrando desde febrero, mientras que su variación interanual alcanzó a 19,8%. La posibilidad de imputar préstamos hipotecarios para la compra, construcción o ampliación de viviendas con un plazo mínimo de diez años al nuevo cupo de la LCIP, puede constituir un incentivo positivo para la línea en la medida en que se vayan otorgando dichos préstamos a lo largo del primer semestre del año. Cabe mencionar que una parte de la demanda por crédito hipotecario para la vivienda (personas físicas) no se refleja en las estadísticas de préstamos bancarios, ya que se viene canalizando a través del

⁵ Comunicación A” 5586.

Gráfico 4.5



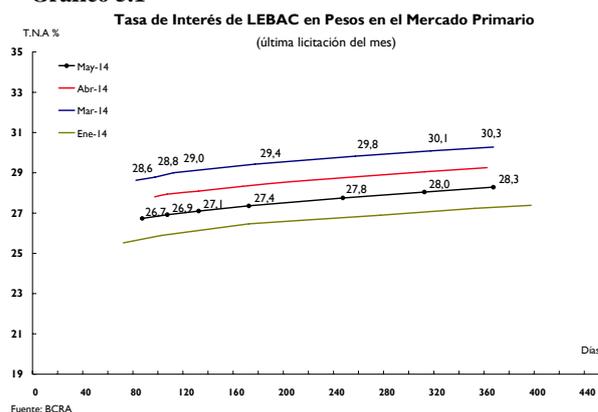
Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Por su parte, los préstamos con garantía prendaria descendieron 0,9% (\$300 millones), aunque su variación interanual se ubicó en 26,2%.

Por último, los préstamos al sector privado en moneda extranjera volvieron a incrementarse en mayo, exhibiendo un aumento de 6,4% (US\$245 millones; ver Gráfico 4.5). Tal como ocurrió en abril, el aumento estuvo explicado, nuevamente, por las financiaciones asociadas al comercio exterior. De esta manera, el stock promedio del mes se ubicó en alrededor de US\$4.100 millones.

5. Tasas de Interés ⁶

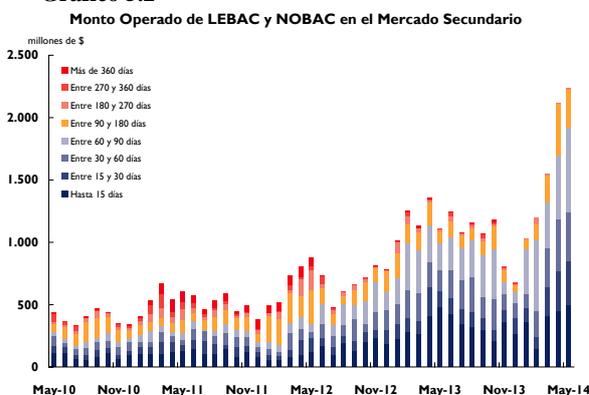
Títulos Emitidos por el Banco Central ⁷

Gráfico 5.1



En mayo el Banco Central redujo 1 p.p. las tasas de interés que paga por los títulos que coloca cada semana en el mercado primario. La disminución, efectuada a principios de mes, se dio en todos los plazos de la curva de rendimientos. Las tasas de corte predeterminadas – aplicadas a las LEBAC a plazos de 85 días y 105 días – se ubicaron en 26,7% y 26,9% respectivamente. Asimismo, la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez (365 días) se situó en 28,3% (ver Gráfico 5.1). Por su parte, en el caso de las NOBAC, con plazos de colocación entre 160 días y 180 días, el *spread* sobre BADLAR de bancos privados se ubicó en 0,9 p.p., en un contexto donde la BADLAR de bancos privados exhibió una tendencia a la baja.

Gráfico 5.2



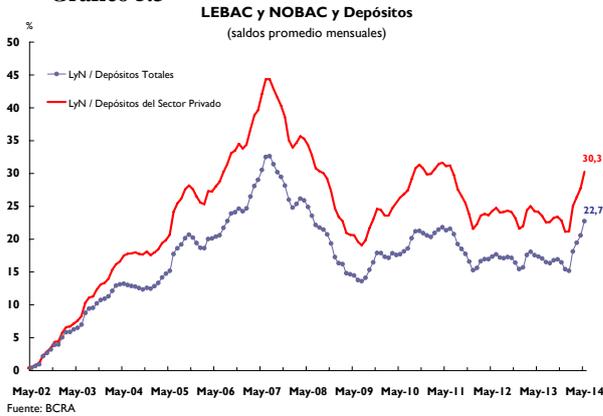
En el mercado secundario, las tasas de interés de LEBAC a plazos superiores a los 70 días se redujeron, en línea con el comportamiento registrado en el mercado primario. En tanto, las tasas de interés de los plazos más cortos permanecieron relativamente estables, exceptuando las especies de menos de 30 días, que exhibieron aumentos transitorios siguiendo la trayectoria observada en los mercados interfinancieros. En mayo el monto total promedio operado creció nuevamente y alcanzó un nuevo máximo histórico, ubicándose en \$2.239 millones diarios. Al igual que en abril, el aumento fue impulsado por las operaciones con LEBAC en las especies a plazos inferiores a los 90 días (ver Gráfico 5.2).

El saldo nominal en circulación de LEBAC y NOBAC en pesos creció \$9.446 millones y se ubicó en \$184.399 millones. Al igual que en el mes previo el aumento del stock fue impulsado por el incremento en el saldo de

⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.3

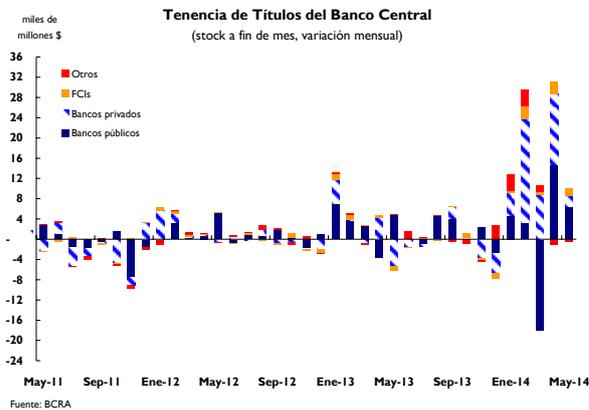


LEBAC, que creció \$8.796 millones. De esta forma, el saldo de títulos en términos de los depósitos se ubicó en mayo entorno al 22,7%, nivel todavía inferior al de los picos alcanzados históricamente (ver Gráfico 5.3).

La mayoría de los tenedores de LEBAC y NOBAC (bancos, Fondos Comunes de Inversión) aumentaron sus tenencias, con las entidades públicas liderando el aumento (ver Gráfico 5.4).

Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera, en mayo las entidades financieras destinaron parte de sus nuevos depósitos del sector privado a plazo fijo en dólares a la colocación de LEBAC. De esta manera, el saldo en circulación creció US\$48 millones y se ubicó en US\$955 millones. El aumento fue impulsado nuevamente por mayores tenencias en bancos privados, que contribuyeron con el 76% del mismo. El comportamiento del mercado se produjo en un contexto donde las tasas de interés que paga el Banco Central por sus colocaciones permanecieron sin cambios.

Gráfico 5.4



Operaciones de Pase del Banco Central¹

Sin cambios respecto del mes previo, las tasas de interés de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente; mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,50%, respectivamente.

El saldo promedio de pases pasivos para el Banco Central –en todas las modalidades en las que la institución participa– registró un descenso de \$4.933 millones y se ubicó en \$13.493 millones. No obstante, continuaron sin registrarse pases activos para la entidad.

Mercados Interfinancieros¹

Como consecuencia de la concentración de vencimientos impositivos que originan la salida de depósitos y la demanda de crédito de corto plazo, a mediados de mes se observaron incrementos transitorios en las tasas de interés en algunas entidades financieras, en su mayoría privadas. Una vez transcurrido el período de vencimiento impositivo, las tasas de interés descendieron hasta finalizar el mes en los mismos niveles que los registrados durante los últimos días de abril (ver Gráfico 5.5).

De esta manera, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil en el mercado no garantizado (*call*) se incrementó 2,3 p.p., ubicándose en 17%. A su vez, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en el mercado ga-

Gráfico 5.5

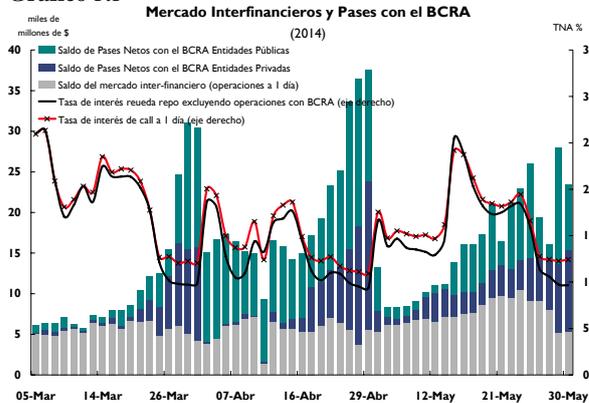
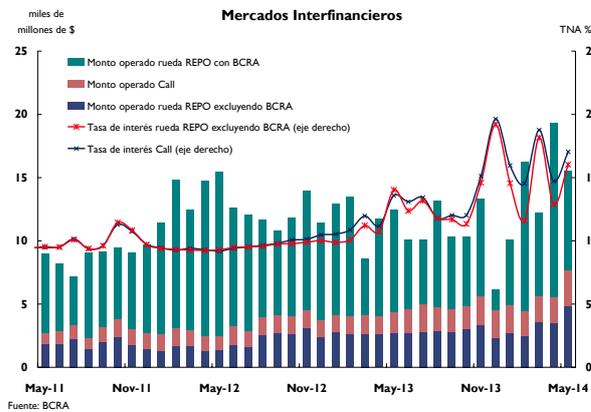


Gráfico 5.6



rantizado (rueda REPO) creció 3,1 p.p., situándose en 16% (ver Gráfico 5.6).

El comportamiento de las tasas de interés se verificó junto con un aumento del monto promedio diario negociado en el mercado interfinanciero (incluyendo la rueda REPO entre entidades y el mercado de *call*) de \$2.160 millones (39%), totalizando alrededor de \$7.690 millones, el máximo valor alcanzado en la serie. En el mercado de *call* las entidades extranjeras y entidades financieras no bancarias (EFNB) incrementaron el monto promedio netos captado, teniendo como contrapartida, principalmente, a entidades privadas nacionales y, en menor medida, públicas (ver Gráfico 5.7).

Tasas de Interés Pasivas¹

En mayo, las tasas de interés pagadas por las entidades financieras por sus depósitos a plazo fijo descendieron, retornando a los niveles observados a fines de enero. De esta forma, las tasas del segmento mayorista, que suelen ajustar rápidamente a las condiciones del mercado, lideraron la baja de mayo, acentuando la tendencia descendente que habían evidenciado en la segunda quincena de abril, mientras que las tasas del segmento minorista, que ajustan más lentamente y presentan menor volatilidad, descendieron en menor magnitud.

En particular, en el segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo – promedió 24,7%, descendiendo 1,6 p.p. en el mes. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil hasta 35 días se ubicó en 21,2%, 0,4 p.p. por debajo del nivel de abril (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 5.7

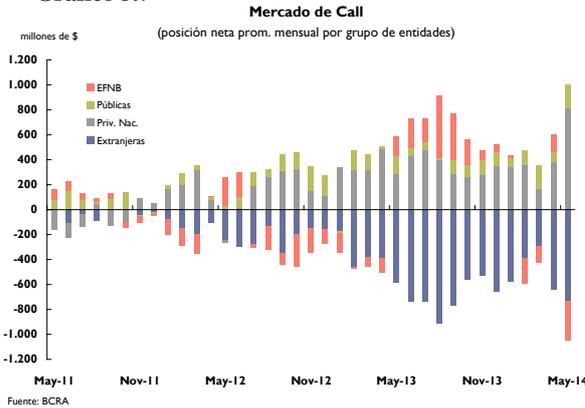
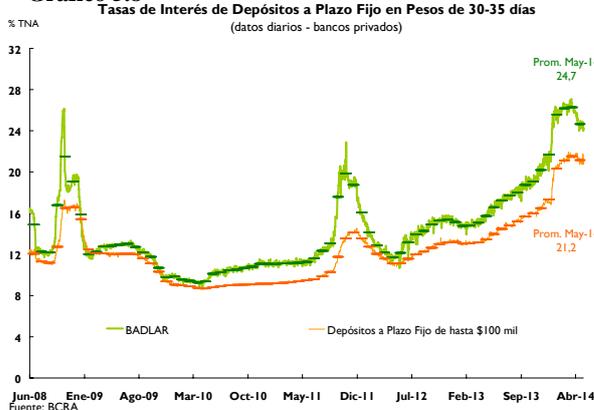


Gráfico 5.8



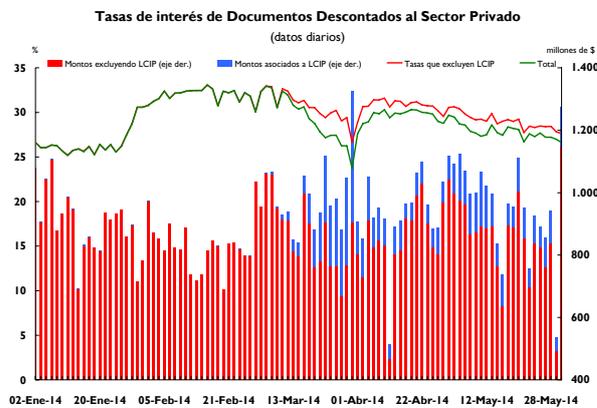
Tasas de Interés Activas¹⁸

En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado continuaron descendiendo, moviendo observado desde la segunda quincena de abril, en línea con la dinámica del resto de las tasas de interés del mercado.

Entre las líneas comerciales, las tasas de interés aplicadas sobre el financiamiento mediante documentos fueron las que lideraron la baja. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés aplicada sobre el descuento de documentos se ubicó en 27,7%, descendiendo 1,9 p.p. en el mes. Al respecto, y analizando los nuevos

⁸ 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.

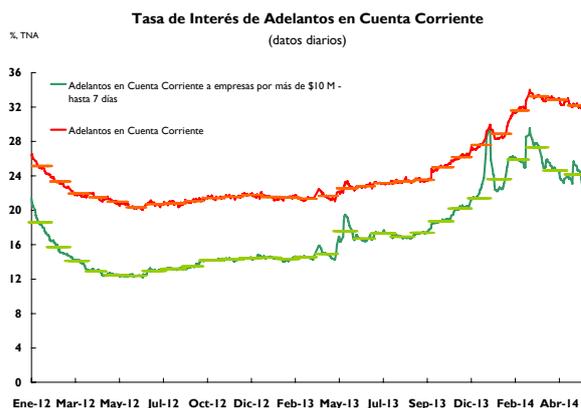
Gráfico 5.9



préstamos otorgados en mayo, se observa que en el mes se aplicó una parte importante del cupo permitido al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs dentro de la LCIP, cuya tasa de interés no debe superar el 17,5%. De todas formas, aún al excluir estos préstamos, se observa que la tasa de interés de los documentos descontados presentó una marcada disminución en el mes (Gráfico 5.9). En junio podrá aplicarse otro 10% del cupo de la LCIP al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs; además, finaliza el tramo actual de la LCIP, de modo que es de esperar que la tasa de interés exhiba una nueva disminución.

Asimismo, el promedio mensual de la tasa de interés de los documentos a sola firma se ubicó en 29,4%, disminuyendo 1,1 p.p. en el mes. Al igual que en el caso del descuento de documentos, se espera que en junio se incremente la participación de los préstamos asociados a la LCIP dentro de los documentos a sola firma, debido a la mencionada finalización del plazo de cumplimiento de su cuarta etapa, contribuyendo a que la tasa de interés promedio vuelva a descender.

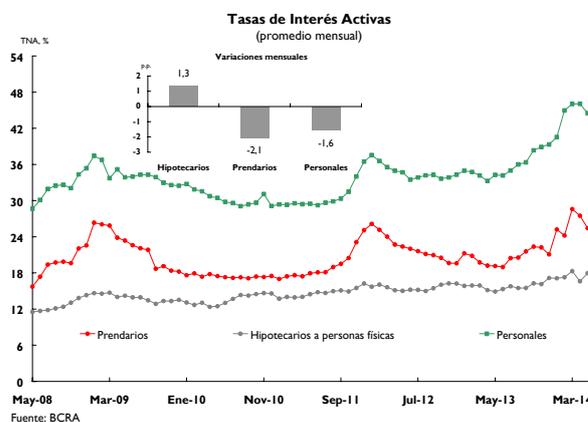
Gráfico 5.10



Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 32,2%, disminuyendo 0,6 p.p. en el mes. Dentro de esta línea, la tasa de interés de los adelantos otorgados a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, promedió 24,2% y anotó una baja de 0,5 p.p., ubicándose en niveles cercanos a los observados a principios de año (Gráfico 5.10).

En general, las tasas de interés aplicadas sobre las líneas de plazos más largos también descendieron en el mes. En particular, la correspondiente a los préstamos personales bajó 1,6 p.p., al promediar 44,5%. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos prendarios disminuyó 2,1 p.p., y se ubicó en 25,4%. En tanto, la tasa de interés de los hipotecarios a las personas físicas promedió 18%, incrementándose 1,3 p.p. respecto a abril, cuando había presentado un fuerte descenso (1,7 p.p.). De esta manera, recuperó parte de la caída del mes previo, y permanece aún por debajo del promedio de marzo (Gráfico 5.11).

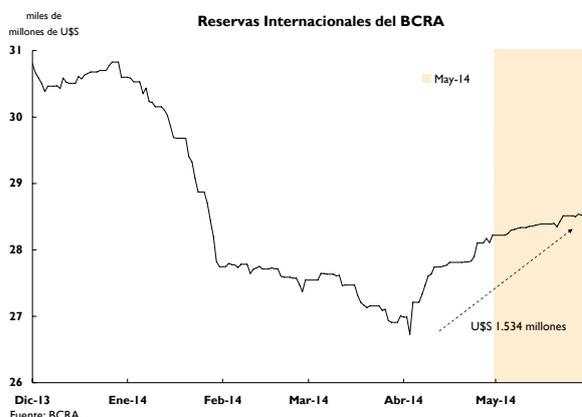
Gráfico 5.11



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹

En un contexto de mayor liquidación estacional de divisas por parte de los exportadores del sector agropecuario, las reservas internacionales continuaron aumentando (US\$322 millones en mayo, acumulando un

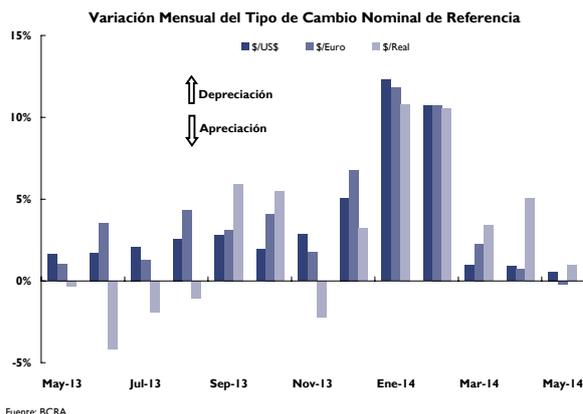
Gráfico 6.1



crecimiento de US\$1.534 millones en los últimos dos meses) y totalizaron US\$28.542 millones a fin de mes (ver Gráfico 6.1). El aumento se explica, principalmente, por las compras del Banco Central en el mercado de cambios, que fueron parcialmente compensadas por el pago de deuda pública denominada en dólares y por el ajuste de valuación de algunos activos que forman parte de las reservas.

En el mercado de cambios, la cotización del dólar estadounidense continuó estable presentando la variación mensual más baja de los últimos dos años. En promedio, fue 0,6% superior a la de abril (8,05 \$/US\$, ver Gráfico 6.2). En tanto, las cotizaciones promedio del real y el euro se ubicaron en 3,6 \$/real (1%) y 11 \$/euro (-0,2%) respectivamente. Por su parte, en el mercado futuro (ROFEX) se verificó un leve descenso en las cotizaciones esperadas para los próximos meses. El volumen operado se incrementó 19,9%, con un monto promedio diario negociado de \$2.600 millones.

Gráfico 6.2

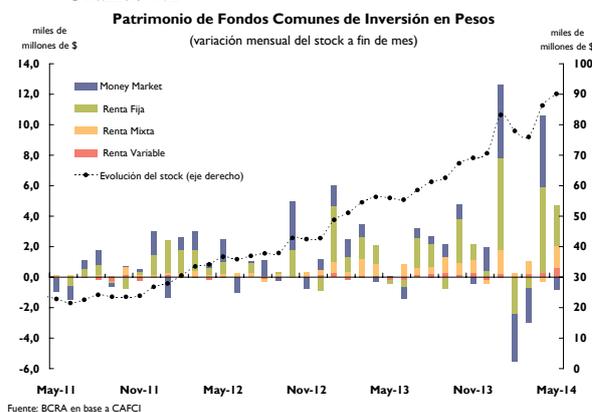


7. Instrumentos de Inversión Colectiva

Fondos Comunes de Inversión

En mayo el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos y en moneda extranjera continuó creciendo, pese a la baja registrada a mediados de mes en los fondos de *Money Market* como consecuencia del uso de recursos para afrontar los vencimientos impositivos.

Gráfico 7.1

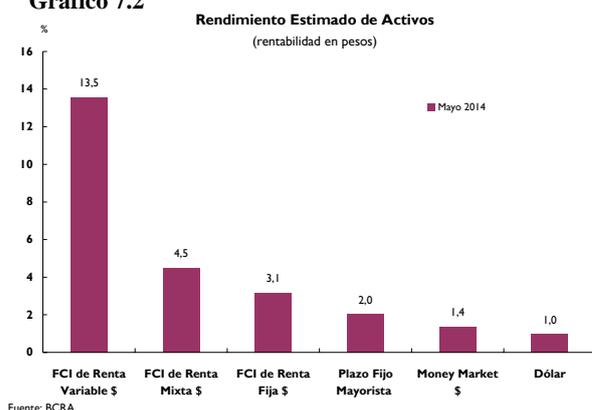


El patrimonio de los FCI creció \$3.990 millones con respecto al mes anterior y se ubicó en \$92.580 millones. El incremento mensual fue impulsado por el segmento en pesos, destacándose la performance de los fondos de renta fija que verificaron un aumento de \$2.640 millones (6,4%), seguido de los fondos de renta mixta con un aumento de \$1.400 millones (9,3%) y los fondos que invierten la mayor parte de su cartera en activos de renta variable donde se observó un crecimiento de \$630 millones (23,3%). Contrarrestaron parte de este comportamiento los fondos de *Money Market* que cayeron \$850 millones (3,1%), impulsados por el rescate de cuotas partes a mediados de mes.

En el caso de los fondos de renta variable y renta mixta, la variación en el saldo se vio impulsada por el buen desempeño que registraron las cotizaciones de la plaza local y, en menor medida, por el incremento en la cantidad de cuotas partes. Los fondos de renta variable en pesos continuaron siendo los de mejor desempeño en términos de rentabilidad y registraron un retorno mensual

de 13,5%, seguido de los fondos de renta mixta en pesos que tuvieron un retorno mensual de 4,5%. Por su parte, en los fondos de renta fija el aumento obedeció a la mayor cantidad de cuotapartes y en menor medida al incremento en la rentabilidad. El retorno mensual de los fondos de renta fija se ubicó en 3,1%.

Gráfico 7.2

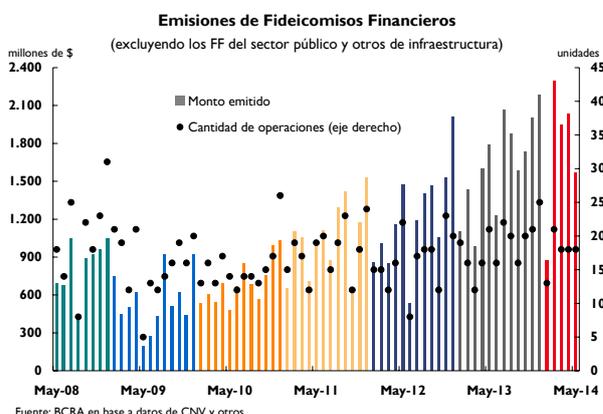


Finalmente, en lo que respecta al segmento en moneda extranjera el patrimonio de los FCIs creció US\$20 millones ubicándose en US\$307 millones. El comportamiento fue impulsado en partes iguales por fondos de renta mixta y fondos de renta fija.

Fideicomisos Financieros⁹

En mayo, las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron alrededor de \$1.555 millones, un 23,5% menos que el mes previo. El descenso se explica por el menor monto promedio por colocación (pasó de \$113 millones a \$86 millones), ya que la cantidad de operaciones efectuadas en el mes se mantuvo en 18 (ver Gráfico 7.3). Entre las emisiones del mes se registró un fideicomiso que tiene por objeto el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios en las ciudades de Santa Fe y Paraná. Los aportes de los suscriptores de los títulos fiduciarios (\$2,2 millones) se destinarán a la adquisición de terrenos y a la construcción de los inmuebles, para la posterior entrega de las unidades resultantes a los titulares de certificados de participación (CPs). Cabe señalar que en noviembre de 2013, la CNV había emitido una resolución que establecía que los fideicomisos financieros inmobiliarios¹⁰ podían emitir CPs que otorguen el derecho a adquirir una unidad funcional o equivalente, con la consecuente negociación de los CPs en el mercado secundario. La intención de la medida era ampliar el acceso de los inversores más allá del alcance geográfico de los desarrolladores de proyectos de construcción, ya que la mayoría de los fideicomisos inmobiliarios se han estructurado de forma privada.

Gráfico 7.3

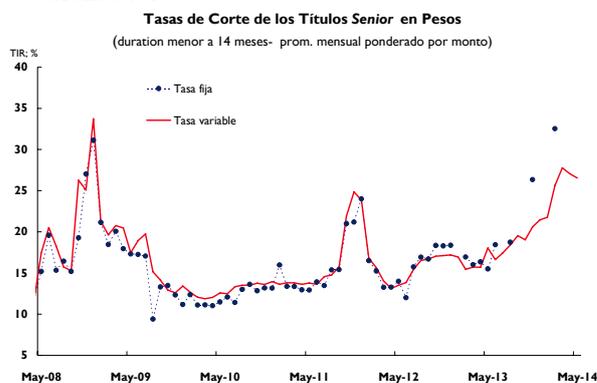


En cuanto a los fiduciarios, los comercios minoristas concentraron más de la mitad del monto emitido en el mes, securitizando préstamos vinculados al consumo. En efecto, colocaron \$855 millones, evidenciando un aumento de 58% respecto de abril. De este modo, alcanzaron el mayor monto desde el segundo semestre de 2013. Por su parte, las entidades financieras colocaron cerca de \$360 millones, aproximadamente la mitad que en abril, mientras que las “Mutuales,

⁹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

¹⁰ Resolución General 623/2013 de la CNV.

Gráfico 7.4



Fuente: BCRA en base a datos de CNV y otros

cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros” securitizaron activos por alrededor de \$265 millones, un 32% menos que el mes previo. El resto correspondió a una emisión de una empresa dedicada a la venta de agroquímicos que securitizó créditos comerciales y al fideicomiso inmobiliario mencionado anteriormente.

Respecto a las tasas de interés de corte (promedio ponderado por monto), la correspondiente a los títulos *senior* en pesos de *duration* menor a 14 meses y concertados a tasa variable registró una disminución de 0,5 p.p. y se ubicó en 26,5% (ver Gráfico 7.4). En el segmento a tasa fija no se registró ninguna operación.

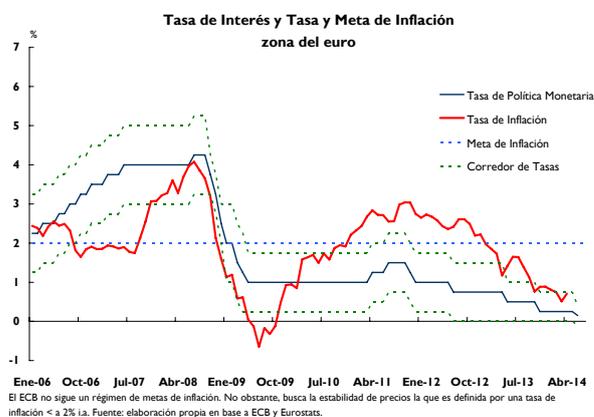
8. Principales Medidas de Política de Otros Bancos Centrales

Al igual que el mes anterior, durante mayo no se registraron grandes cambios en la orientación de la política monetaria en los principales países avanzados y emergentes. En general, las autoridades monetarias mantuvieron sin cambios el sesgo de sus respectivas políticas, cobrando importancia las expectativas respecto a futuras medidas. En este aspecto se destacaron los anuncios realizados por el Banco Central Europeo antes de la publicación de este informe, durante los primeros días de junio.

En relación a los países avanzados, en su reunión del 8 de mayo el Banco Central Europeo (ECB) había decidido mantener tanto su tasa de interés de política monetaria (en 0,25%) como su corredor, dejando la tasa de interés de la facilidad de crédito en 0,75% y mantener en 0% la tasa de interés de la facilidad de depósito. No obstante, en la conferencia de prensa posterior al anuncio, el presidente del ECB, Mario Draghi, indicó que se encontraba “insatisfecho con el sendero de proyección de la inflación” y estaba “cómodo” con la idea de actuar en su próxima reunión (en junio). Así, los mercados comenzaron a analizar las posibles medidas que el ECB finalmente implementó durante los primeros días de junio.

En esta oportunidad el ECB anunció un paquete de medidas para realizar una política monetaria más expansiva y fomentar el crédito hacia la economía real. En primer lugar, redujo su tasa de interés de política monetaria a 0,15%, la tasa de su facilidad de crédito a 0,4% y la de su facilidad de depósito a -0,1%, ubicándola en terreno negativo por primera vez en su historia (ver Gráfico 8.1). Asimismo, el ECB implementó medidas complementarias que incluyen subastas de *Targeted Longer-Term Refinancing*

Gráfico 8.1

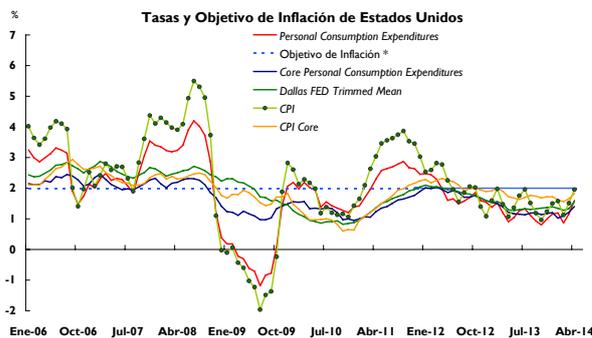


El ECB no sigue un régimen de metas de inflación. No obstante, busca la estabilidad de precios la que es definida por una tasa de inflación < a 2% i.a. Fuente: elaboración propia en base a ECB y Eurostats.

Operations (TLTROs), mediante la cual otorgaría liquidez a las entidades financieras siempre y cuando éstas incrementen el *stock* de préstamos al sector privado no financiero (SPNF) de la eurozona. Asimismo, anunció la intensificación de trabajos preparatorios relacionados a la compra directa de *asset-backed securities* (préstamos cuyo activo subyacente sean créditos al SPNF) y la prolongación de su política de la administración de la liquidez (a tasa fija y bajo *full allotment*) hasta diciembre de 2016.

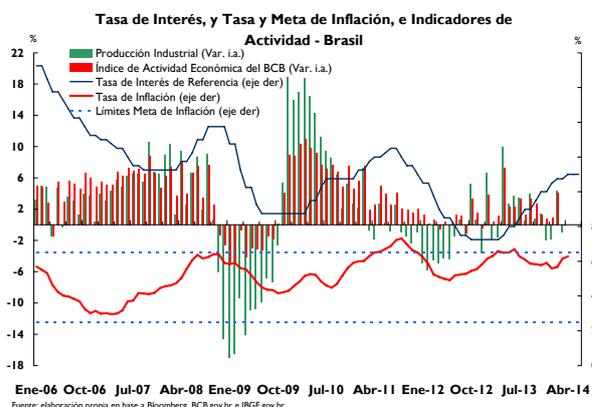
Por su parte, a pesar de que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) no tenía programado reunirse hasta junio, los mercados estuvieron atentos a la publicación de algunos indicadores. Entre ellos, se destacó la segunda estimación del PIB correspondiente al primer trimestre de 2014, que fue corregida a la baja, desde 0,1% (tasa trimestral anualizada) a -1%, como consecuencia de una revisión en la (des)acumulación de inventarios (impulsada por factores climáticos). No obstante, varios indicadores de inflación mejoraron durante el último período, aproximándose a la meta de la FED (2%). Entre ellos, el deflactor del gasto de los hogares (PCE) aumentó 1,6% i.a. en abril, 0,5 p.p. por encima de marzo, mientras que el PCE core aumentó 1,4% i.a., 0,2 p.p. mayor al mes anterior.

Gráfico 8.2



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

Gráfico 8.3



Fuente: elaboración propia en base a Bloomberg, BCB.gov.br e IBGE.gov.br

Por su parte, entre los países latinoamericanos, el Banco de la República de Colombia incrementó su tasa de política monetaria en 0,25 p.p. a 3,75%, dando continuidad a su política que propone un ajuste gradual para reducir la necesidad de eventuales ajustes bruscos en el futuro. Sin embargo, el resto de los bancos centrales que concretaron reuniones en mayo (Brasil, Chile y Perú) mantuvieron sus respectivas tasas de interés de referencia, a la espera de que tengan efecto las medidas previamente implementadas. En este marco, se destaca el caso del Banco Central de Brasil que, ante un peor escenario macroeconómico, y en línea con lo esperado por los mercados, mantuvo su objetivo de la tasa SELIC en 11%, tras nueve incrementos consecutivos (ver Gráfico 8.3). En efecto, se estaría ralentizando la actividad económica, impulsada, en parte, por un peor desempeño de la producción industrial. Asimismo, la inflación continuó creciendo (0,1 p.p. a 6,3%) y se estaría acercando al límite superior de su meta de inflación (2,5%-6,5%).

Por último, entre otros países emergentes, el Banco Central de Turquía redujo su tasa de política monetaria en 0,5 p.p. a 9,5%, manteniendo sin cambios su corredor de tasas de interés en 8%-12%. En un contexto de menor incertidumbre cambiaria y mejoras en los indicadores de prima de riesgo, la autoridad monetaria habría empezado a revertir gradualmente las fuertes medidas contractivas

implementadas a comienzos de año para combatir la significativa depreciación de la moneda local.

10. Cambios Normativos Recientes

A comienzos de junio el Banco Central adoptó una serie de modificaciones normativas orientadas a expandir el crédito en condiciones más favorables para las familias, en un contexto de elevado nivel de liquidez para las entidades financieras, fuerte potencial de crecimiento en términos de la relación crédito/PBI y un mercado crediticio con un nivel de morosidad reducido en relación con los estándares internacionales.

Con el propósito de limitar el costo del crédito para los segmentos más vulnerables de la población, y en el marco de las atribuciones que le concede su Carta Orgánica, el Banco Central dispuso tasas de interés de referencia para las financiaciones en pesos a las personas físicas que se otorguen, básicamente, mediante préstamos personales y prendarios¹¹ (Comunicación “A” 5590).

Las tasas de interés de dichas financiaciones no podrán superar el producto entre la tasa de interés de las LEBAC de plazo más próximo a los 90 días (del segundo mes inmediato anterior al de desembolso de las financiaciones) y un coeficiente que depende del tipo de préstamo y del grupo¹² al que pertenezca cada entidad financiera, ubicado entre 1,25 y 2. El coeficiente mencionado es mayor para las entidades financieras de menor tamaño, ya que, por razones de escala, operan con mayor costo de fondeo, gastos de administración y mora en su cartera crediticia. A su vez, dentro de cada grupo es menor para los préstamos prendarios sobre automotores que sobre el resto de financiaciones comprendidas. El Banco Central publicará cada mes la tasa de interés de referencia para las entidades del Grupo I y Grupo II aplicable a cada tipo de préstamo (prendarios para automotores, compras de cartera y restantes financiaciones)

Las entidades financieras que apliquen tasas de interés por encima de las tasas de interés de referencia informadas por el Banco Central deberán afrontar un aumento de la exigencia de Efectivo Mínimo en pesos. No obstante, este incremento podrá ser revertido en función de los préstamos que otorguen a MiPyMEs en las condiciones previstas en la LCIP, en la medida en que no se imputen como aplicación de esa línea. A título

¹¹ Abarca la totalidad de las financiaciones en pesos otorgadas a las personas físicas con excepción de las instrumentadas como adelantos en cuenta corriente, financiaciones de tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios sobre la vivienda.

¹² Las entidades se dividirán entre Grupo I (agentes financieros del estado nacional, provincial o municipal y/o demás entidades que participen con al menos 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero) y Grupo II (las entidades restantes).

informativo, con este cambio normativo el Banco Central estaría regulando gran parte de los nuevos préstamos otorgados a personas físicas.

Por otra parte, en su rol tutelar de los derechos de los usuarios de servicios financieros, y en el marco de la normativa sobre “Protección de los usuarios de servicios financieros”, mediante la Comunicación “A” 5591, el Banco Central especificó cuales son los servicios financieros considerados básicos (mantenimiento de cajas de ahorros, las extracciones en cajeros automáticos, la reposición de tarjetas de débito y los servicios adicionales vinculados a cuentas de depósitos de la seguridad social, entre otros) y resolvió que tanto las entidades financieras como las empresas no financieras emisoras de tarjeta de crédito deben solicitarle autorización para efectuar aumentos en las comisiones de esos servicios financieros.

A su vez, a través de la Comunicación “A” 5592, a los fines de mejorar la exposición en materia de tasas de interés y costo financiero total (CFT) en las operaciones de crédito y con el propósito de evitar distorsiones no deseadas en la información a publicar, se dispuso que el costo financiero total de las operaciones de crédito sea expresado como tasa nominal anual (en vez de tasa efectiva anual). La modificación obedece a que el uso de la tasa efectiva anual supone la capitalización mensual de los intereses devengados sobre cada crédito y también sobre los conceptos computables en el CFT, (como el IVA y los seguros), lo cual no condice con el hecho de que esos intereses son cobrados mensualmente, ya que el 98% de los deudores se encuentra en situación normal. Asimismo, la difusión del CFT deberá diferenciar la carga impositiva del préstamo.

Por último, mediante la Comunicación “A” 5593, se estableció una regulación para el acceso al financiamiento de los proveedores no financieros de crédito, entendiendo como tales a aquellas personas jurídicas que, sin ser entidades financieras supervisadas por el Banco Central, ofrezcan crédito a individuos. En este concepto se incluyen las asociaciones mutuales, las cooperativas y las emisoras no financieras de tarjetas de crédito o compra, entre otros prestadores.

Teniendo en cuenta el desarrollo de las financiaciones que proveedores no financieros de crédito otorgan a sus clientes, particularmente en localidades que carecen de infraestructura para la prestación de servicios por parte de las entidades financieras, se dispuso la creación de dos registros para este tipo de prestamistas: el “registro de empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra” y el “registro de otros proveedores no financieros de crédito”. La inscripción en estos registros

será requisito para acceder al financiamiento por parte de las entidades financieras. A su vez, estas empresas deberán proveer información al Banco Central respecto de las financiaciones que prestan a los usuarios de servicios financieros. A partir de esta exigencia, los tomadores de créditos de cumplimiento regular se verán beneficiados con el acceso a productos y servicios financieros en términos más convenientes como consecuencia del registro de su buen comportamiento crediticio.

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	
	May-14	Abr-14	Dic-13	May-13	Mensual	Ultimos 12 meses
Base monetaria	353.311	354.170	361.580	300.486	-0,2%	17,6%
Circulación monetaria	267.035	269.313	277.095	229.551	-0,8%	16,3%
Billetes y Monedas en poder del público	239.921	239.779	247.142	208.389	0,1%	15,1%
Billetes y Monedas en entidades financieras	27.112	29.532	29.952	21.161	-8,2%	28,1%
Cheques Cancelatorios	2	2	2	0	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	86.276	84.857	84.484	70.935	1,7%	21,6%
Stock de Pases						
Pasivos	13.493	18.426	6.351	15.206	-26,8%	-11,3%
Activos	0	0	0	0		
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)						
<i>En bancos</i>	185.585	165.269	111.491	107.589	12,3%	72,5%
	<u>158.586</u>	<u>138.911</u>	<u>98.364</u>	<u>95.021</u>	<u>14,2%</u>	<u>66,9%</u>
LEBAC (no incluye cartera para pases)						
En pesos	162.191	139.477	107.309	99.592	16,3%	62,9%
En dólares	926	811	0	0	14,2%	
NOBAC	15.951	19.301	4.183	7.996	-17,4%	99,5%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	28.386	27.680	30.612	39.015	2,6%	-27,2%
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	713.844	702.206	667.664	574.531	1,7%	24,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	200.998	191.109	190.935	153.862	5,2%	30,6%
Caja de ahorro	133.582	131.801	140.305	109.293	1,4%	22,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	350.828	351.350	309.664	289.779	-0,1%	21,1%
Plazo fijo ajustable por CER	7	7	6	7	6,6%	0,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	28.429	27.940	26.753	21.589	1,7%	31,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>532.051</u>	<u>519.184</u>	<u>484.466</u>	<u>407.978</u>	<u>2,5%</u>	<u>30,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>181.793</u>	<u>183.022</u>	<u>183.197</u>	<u>166.553</u>	<u>-0,7%</u>	<u>9,2%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.337	8.283	8.263	8.308	0,6%	0,3%
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	520.926	516.482	498.207	414.024	0,9%	25,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>478.034</u>	<u>473.704</u>	<u>457.091</u>	<u>376.789</u>	<u>0,9%</u>	<u>26,9%</u>
Adelantos	64.104	61.888	56.653	52.401	3,6%	22,3%
Documentos	107.529	109.232	111.437	84.347	-1,6%	27,5%
Hipotecarios	45.017	44.707	43.074	37.578	0,7%	19,8%
Prendarios	31.950	32.249	31.304	25.311	-0,9%	26,2%
Personales	102.779	101.936	98.481	83.836	0,8%	22,6%
Tarjetas de crédito	90.614	88.137	80.706	63.378	2,8%	43,0%
Otros	36.041	35.554	35.435	29.938	1,4%	20,4%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>42.892</u>	<u>42.778</u>	<u>41.117</u>	<u>37.235</u>	<u>0,3%</u>	<u>15,2%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.074	3.828	3.695	5.157	6,4%	-21,0%
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾						
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta.cte.en pesos)	440.920	430.890	438.079	362.253	2,3%	21,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	574.502	562.691	578.384	471.546	2,1%	21,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales en pesos)	953.767	941.987	914.807	782.921	1,3%	21,8%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	1.022.903	1.010.529	968.739	826.417	1,2%	23,8%
Agregados monetarios privados						
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cte. priv. en pesos)	368.831	363.729	367.378	314.059	1,4%	17,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	491.429	483.850	493.846	412.700	1,6%	19,1%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	771.973	758.965	731.610	616.368	1,7%	25,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.+ CEDIN)	830.793	814.206	775.740	653.833	2,0%	27,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2014		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-859	-0,2%	5.604	1,6%	-8.269	-2,3%	52.824	17,6%
Sector financiero	4.944	1,4%	4.174	1,2%	-6.985	-1,9%	2.760	0,9%
Sector público	-4.052	-1,1%	1.617	0,5%	20.494	5,7%	98.018	32,6%
Sector externo privado	13.244	3,7%	31.308	9,0%	25.331	7,0%	-7.461	-2,5%
Titulos BCRA	-14.218	-4,0%	-29.313	-8,4%	-51.647	-14,3%	-46.200	-15,4%
Otros	-777	-0,2%	-2.182	-0,6%	4.538	1,3%	5.707	1,9%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	706	2,6%	708	2,6%	-2.225	-7,3%	-10.629	-27,2%
Intervención en el mercado cambiario	1.655	6,0%	3.928	14,2%	2.975	9,7%	-2.503	-6,4%
Pago a organismos internacionales	-88	-0,3%	-415	-1,5%	-380	-1,2%	465	1,2%
Otras operaciones del sector público	156	0,6%	-691	-2,5%	-1.344	-4,4%	2.632	6,7%
Efectivo mínimo	-1.090	-3,9%	-2.418	-8,7%	-3.089	-10,1%	-2.475	-6,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	74	0,3%	294	1,1%	-400	-1,3%	-8.762	-22,5%

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

	May-14	Abr-14	Mar-14
	(1)		
	% de depósitos totales en pesos		
Moneda Nacional			
Exigencia	11,6	11,7	11,7
Integración	12,0	12,0	11,9
Posición ⁽²⁾	0,3	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	68,7	68,9	69,3
30 a 59 días	19,5	20,7	20,4
60 a 89 días	6,4	5,5	5,5
90 a 179 días	4,0	3,5	3,3
más de 180 días	1,4	1,4	1,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	48,5	49,4	37,7
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	83,2	94,2	95,6
Posición ⁽²⁾	34,8	44,9	57,9
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽³⁾</i>	%		
Hasta 29 días	48,2	49,8	49,6
30 a 59 días	23,2	21,7	23,9
60 a 89 días	11,2	12,2	10,5
90 a 179 días	12,8	12,2	12,9
180 a 365 días	4,3	3,9	2,8
más de 365 días	0,3	0,2	0,3

⁽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	May-14	Abr-14	Mar-14	Dic-13	May-13
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	17,1	14,8	19,4	19,7	13,7
Monto operado	2.810	1.990	2.073	2.144	1.672
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30-44 días	21,3	21,7	21,4	17,7	14,6
60 días o más	24,4	25,7	25,0	19,0	13,1
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	20,2	20,0	19,9	17,4	14,7
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	24,7	26,3	26,2	20,2	15,7
<u>En dólares</u>					
30-44 días	1,0	1,0	1,0	0,3	0,5
60 días o más	1,6	1,6	1,6	0,6	1,0
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,8	1,0	0,9	0,4	0,6
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,0	1,3	1,0	0,3	0,8
Tasas de Interés Activas	May-14	Abr-14	Mar-14	Dic-13	May-13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	23,7	25,0	28,0	21,6	17,2
Monto operado (total de plazos)	274	288	324	316	272
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	32,2	32,9	33,3	27,6	22,6
Documentos a sólo firma	29,4	30,5	29,5	22,4	19,3
Hipotecarios	17,4	17,2	17,8	16,5	16,1
Prendarios	25,4	27,5	28,6	21,1	19,2
Personales	44,5	46,1	46,1	39,3	34,3
Tarjetas de crédito	s/d	39,1	39,5	37,2	32,5
Adelantos en cuenta corriente - l a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	24,2	24,6	27,3	21,4	17,6
Tasas de Interés Internacionales	May-14	Abr-14	Mar-14	Dic-13	May-13
LIBOR					
1 mes	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
6 meses	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
US Treasury Bond					
2 años	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
10 años	2,5	2,7	2,7	2,9	1,9
FED Funds Rate	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
SELIC (a 1 año)	11,0	11,0	10,8	10,0	7,6

(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	May-14	Abr-14	Mar-14	Dic-13	May-13
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Pasivos 7 días	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Activos 7 días	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	12,2	10,3	14,9	15,8	10,6
7 días	12,5	13,6	13,0	13,1	9,6
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	12.691	17.279	10.127	3.981	10.820
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	14,7
3 meses	26,8	28,2	28,8	15,5	14,8
9 meses	s/o	29,8	29,9	s/o	16,0
12 meses	28,3	29,7	30,3	17,8	17,2
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
200 días BADLAR Bancos Privados	0,9	1,0	1,1	s/o	s/o
Tasas de LEBAC en dólares ⁽¹⁾					
1 mes	2,5	2,5	2,5	s/o	s/o
3 meses	3,0	3,0	3,0	s/o	s/o
6 meses	3,5	3,5	3,5	s/o	s/o
12 meses	4,0	4,0	4,0	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	2.239	2.116	1552	673	1115
Mercado Cambiario	May-14	Abr-14	Mar-14	Dic-13	May-13
Dólar Spot					
Mayorista	8,04	8,00	7,93	6,32	5,24
Minorista	8,05	8,01	7,93	6,33	5,24
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	8,20	8,13	8,08	6,75	5,38
ROFEX 1 mes	8,20	8,12	8,06	6,56	5,32
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	2.621	2.134	2.300	1.618	916
Real (Pesos x Real)	3,62	3,59	3,41	2,69	2,57
Euro (Pesos x Euro)	11,04	11,05	10,98	8,67	6,80
Mercado de Capitales	May-14	Abr-14	Mar-14	Dic-13	May-13
MERVAL					
Indice	7.166	6.543	5.937	5.330	3.679
Monto operado (millones de pesos)	141	110	86	109	64
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2015 (US\$)	125,4	117,6	121,1	132,6	146,6
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	105,1	99,1	95,8	106,6	103,9
BODEN 2014 (\$)	98,3	98,9	99,1	93,5	93,5
DISCOUNT (\$)	78,5	81,6	86,1	63,9	50,5
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2015 vs. US Treasury Bond	921	921	1.112	826	1.337
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	361	366	400	412	318

(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.