

# Informe Monetario Mensual

Abril de 2009



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe Monetario Mensual

Abril de 2009



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenidos

**Pág. 3 | 1. Síntesis**

**Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios**

**Pág. 4 | 3. Liquidez Bancaria**

**Pág. 5 | 4. Préstamos**

**Pág. 6 | 5. Tasas de Interés**

Pág. 6 | Títulos Emitidos por el Banco Central

Pág. 7 | Mercados Interfinancieros

Pág. 7 | Mercado de Pases

Pág. 7 | Mercado Interbancario

Pág. 8 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 8 | Tasa de Interés Activas

**Pág. 9 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas**

**Pág. 9 | 7. Mercados de Capitales**

Pág. 9 | Acciones

Pág. 10 | Títulos Públicos

Pág. 11 | Títulos Privados

Pág. 11 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 12 | Fideicomisos Financieros

**Pág. 14 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros**

**Pág. 18 | 9. Glosario**

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

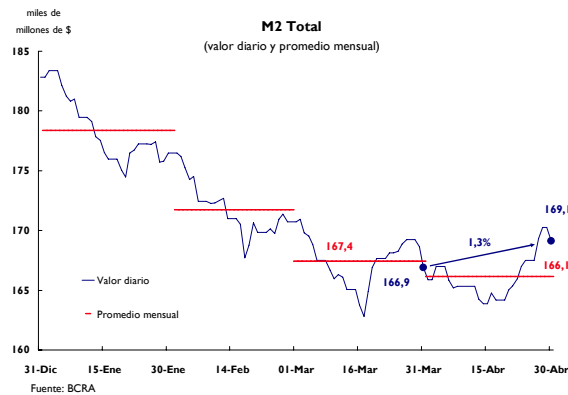
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de mayo de 2009. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

## 1. Síntesis<sup>1</sup>

- El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$166.150 millones en abril, registrando en términos interanuales un crecimiento de 9%. El dinamismo exhibido durante la segunda mitad del mes permitió que el M2 total finalizara con un incremento entre saldos a fin de mes de 1,3%.
- Los depósitos a plazo del sector privado mostraron un comportamiento disímil durante el mes. Luego de una primera quincena en la cual mantuvieron la tendencia decreciente observada en marzo, a partir de mediados de mes se observó un cambio de comportamiento. Las colocaciones minoristas detuvieron su tendencia decreciente, en tanto los depósitos mayoristas registraron una recuperación.
- La liquidez de las entidades financieras continuó en niveles elevados. La suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pasivos (netos) con el BCRA representó en promedio 22,9% de los depósitos en pesos. Adicionalmente, al incorporar las tendencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez amplio fue de 36,3% de los depósitos en pesos.
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron un crecimiento mensual de 0,8% (\$930 millones), impulsados principalmente por las financiaciones instrumentadas con documentos, los préstamos personales y las tarjetas de crédito.
- Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables durante abril. El promedio mensual de la BADLAR de bancos privados se ubicó en 12,8%, mientras que el promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se mantuvo en 12,1%.
- Durante el mes se concretó la implementación de una nueva medida de política monetaria, orientada a preservar la dinámica del crédito. En efecto, el 16 de abril el Banco Central realizó la primer licitación de swaps de tasa de interés fija por variable (BADLAR bancos privados) para plazos de hasta 5 años. Este instrumento contribuye a minimizar los riesgos de movimientos en las tasas de interés, al permitirle a los bancos otorgar préstamos a tasa fija y a plazos superiores a los que actualmente se observan en el mercado. Al mismo tiempo, actúa como una referencia para la estructura temporal de tasas de interés nominales a largo plazo. Estas operaciones se ejecutarán una vez al mes.
- En términos generales, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado se mantuvieron estables o registraron disminuciones en abril. En el segmento más operado, correspondiente a los adelantos otorgados con acuerdo a empresas por montos superiores a \$10 millones, en Capital y GBA, alcanzó un nivel promedio de 17,2%.

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisionales y están sujetas a revisión

**Gráfico 2.1**



## 2. Agregados Monetarios

El saldo promedio de los medios de pago totales en pesos (M2) alcanzó a \$166.150 millones en abril, registrando en términos interanuales un crecimiento de 9%. El dinamismo exhibido durante la segunda mitad del mes permitió que el M2 finalizara abril 1,3% por encima del valor registrado de fin de marzo (ver Gráfico 2.1).

El agregado más amplio en pesos, M3, presentó un avance de 1,1% a lo largo del mes. En cuanto a los agregados monetarios privados, tanto el M2 como el M3 privado también mostraron aumentos, de 1,9% y 1,3% respectivamente.

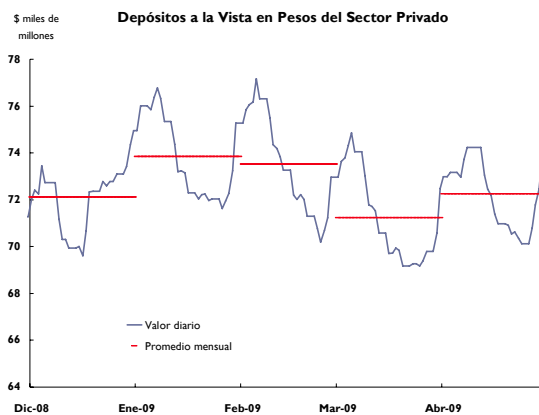
En lo que respecta al total de depósitos, tanto los del sector público como los del privado mostraron aumentos, 0,3% y 1,2% respectivamente.

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector privado mostraron un avance tanto considerando saldos a fin de mes (2,3%) como promedios mensuales (1,4%), revirtiendo el comportamiento registrado durante marzo (ver Gráfico 2.2). En tanto, los correspondientes al sector público disminuyeron en el mes 1,8%.

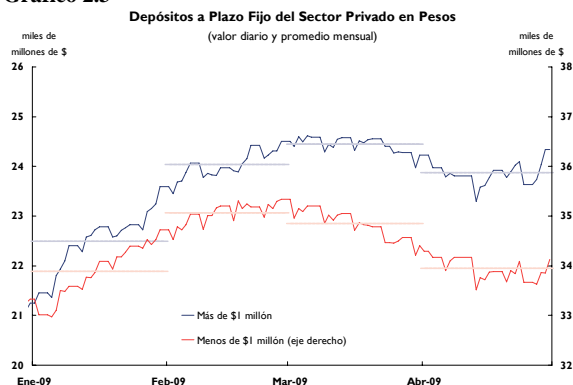
Los depósitos a plazo del sector privado tuvieron un comportamiento disímil durante el mes. Luego de una primera quincena en la que mantuvieron la tendencia decreciente observada durante marzo, a partir de mediados de mes registraron un cambio de comportamiento. Las colocaciones minoristas detuvieron su tendencia decreciente, en tanto, los depósitos mayoristas registraron una recuperación (ver Gráfico 2.3).

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos continuaron aumentando, aunque desde comienzos de abril se observó una disminución en el ritmo de expansión de las imposiciones privadas respecto al observado en marzo.

**Gráfico 2.2**



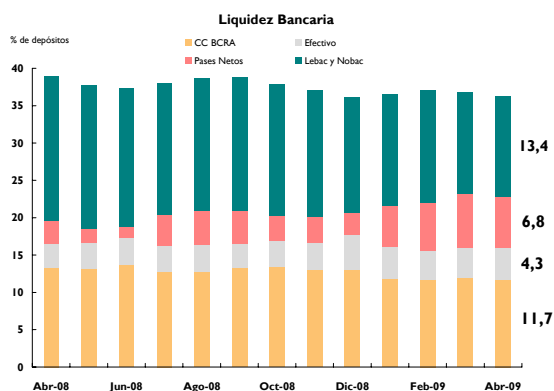
**Gráfico 2.3**



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

La liquidez de las entidades financieras continuó en niveles elevados. En efecto, la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pasivos (netos) con el BCRA representó en promedio 22,9% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.1). Adicionalmente, al incorporar las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez ampliado fue de 36,3% de los depósitos en pesos.

**Gráfico 3.1**



La posición de efectivo mínimo de abril finalizó con un excedente de 0,7% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). En particular, los bancos privados mostraron un superávit de 0,9%, y los bancos públicos de 0,3% de los depósitos.

Por su parte, la posición de efectivo mínimo en moneda extranjera de abril acumuló un excedente de 43% de los depósitos en dólares, 3 p.p. superior al del mes anterior. Esto se dio en un contexto de incremento de depósitos en moneda extranjera.

## 4. Préstamos <sup>1 2</sup>

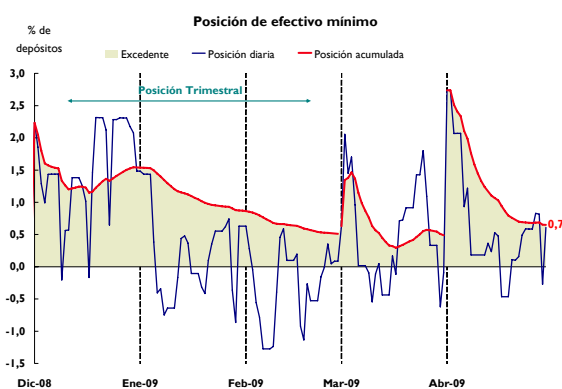
Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en abril un crecimiento de 0,8% (\$930 millones), impulsados principalmente por las financiaciones comerciales, los préstamos personales y las tarjetas de crédito (ver Gráfico 4.1). En términos interanuales su incremento alcanzó 13,2%, suavizando 2,7 p.p. su ritmo de expansión interanual respecto al mes anterior.

Los créditos con destino mayoritariamente comercial avanzaron 1,1% (\$440 millones), con una expansión interanual de 6,5%. Las financiaciones instrumentadas con documentos crecieron 2% (\$370 millones). En tanto, los adelantos en cuenta corriente aumentaron 0,4% (\$70 millones), mostrando un importante dinamismo desde mediados de mes asociado a los próximos vencimientos impositivos (ver Gráfico 4.2). Finalmente, las restantes financiaciones comerciales permanecieron estables en el período.

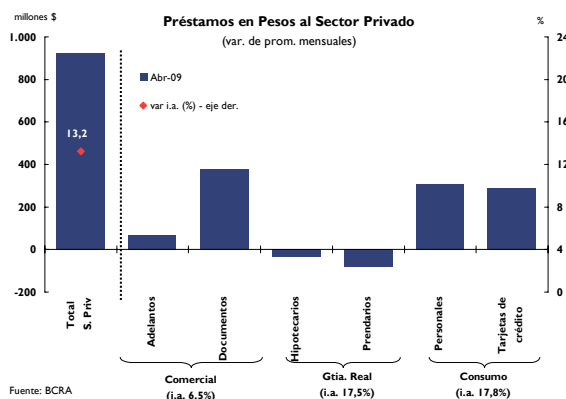
Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo presentaron un aumento de 1,3% (\$600 millones), mostrando en términos interanuales un crecimiento de 17,8%. Las financiaciones con tarjeta de crédito se expandieron 1,9% (\$290 millones), revirtiendo parcialmente las caídas registradas en el bimestre anterior. En tanto, los préstamos personales se incrementaron 1% (\$310 millones), mostrando desde principio de año un creciente dinamismo (ver Gráfico 4.3).

Los préstamos con garantía real presentaron en el período una caída cercana al 0,5% (\$110 millones), registrando en los últimos 12 meses un crecimiento de 17,5%. Los créditos prendarios retrocedieron 1,1% (\$80 millones), mientras que los hipotecarios se contrajeron 0,2% (\$30 millones).

**Gráfico 3.2**



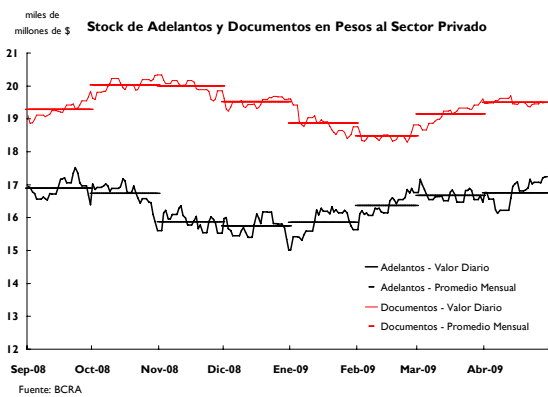
**Gráfico 4.1**



Fuente: BCRA

<sup>2</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.

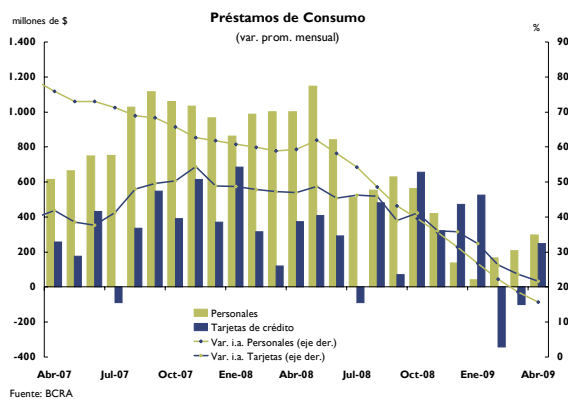
**Gráfico 4.2**



Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en abril una reducción de 2,1% (u\$s 130 millones).

Debe destacarse que durante el mes se concretó la implementación de una nueva medida de política monetaria, orientada a preservar la dinámica del crédito. En efecto, el 16 de abril el Banco Central realizó la primer licitación de swaps de tasa de interés fija por variable (BADLAR bancos privados) para plazos de hasta 5 años. Este instrumento ofrece varias ventajas. Por un lado, contribuye a minimizar los riesgos de movimientos en las tasas de interés, al permitirle a los bancos otorgar préstamos a tasa fija y a plazos superiores a los que actualmente se observan en el mercado. Al mismo tiempo, actúa como una referencia para la estructura temporal de tasas de interés nominales a largo plazo. Estas licitaciones tendrán una periodicidad mensual.<sup>3</sup>

**Gráfico 4.3**

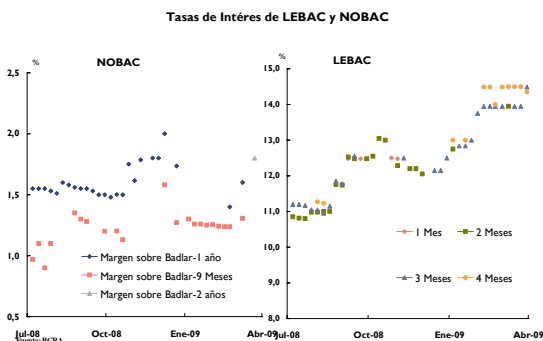


## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>4</sup>

Durante abril, se registraron mayores colocaciones en el mercado primario de LEBAC para los plazos de 2, 3 y 4 meses. Cabe destacar que se adjudicaron Letras a 5 meses de plazo, lo que no ocurría desde octubre de 2008. En términos generales, las tasas de estos títulos se mantuvieron estables con respecto al mes previo. Por otro lado, los márgenes pagados sobre la tasa BADLAR para las NOBAC evidenciaron aumentos. Para estos instrumentos es necesario destacar que hubo colocaciones por plazos superiores a los de marzo (Ver Gráfico 5.1)

**Gráfico 5.1**



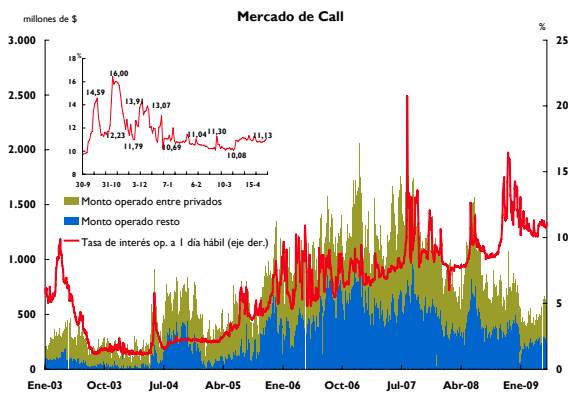
En lo que respecta al mercado secundario, el Banco Central continuó realizando operaciones de compra y venta, completando en el mes un efecto neto expansivo de \$ 840 millones por esta vía.

Contrariamente a lo sucedido en marzo, el total colocado –considerando las operaciones del mercado primario y del secundario– fue superior al monto vencido arrojando un efecto monetario contractivo. Como consecuencia, el stock de títulos emitidos por el BCRA aumentó, alcanzando aproximadamente en VN \$35.800 millones al finalizar el mes. Las Letras ganaron

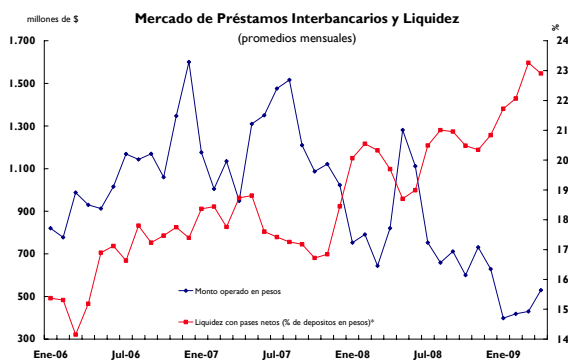
<sup>3</sup> Cabe mencionar que las entidades financieras que participaron de esta licitación, se comprometieron a incrementar los préstamos de mediano y largo plazo a la actividad productiva y a las obras de infraestructura en al menos el capital que les fue adjudicado, durante el próximo trimestre.

<sup>4</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

**Gráfico 5.2**

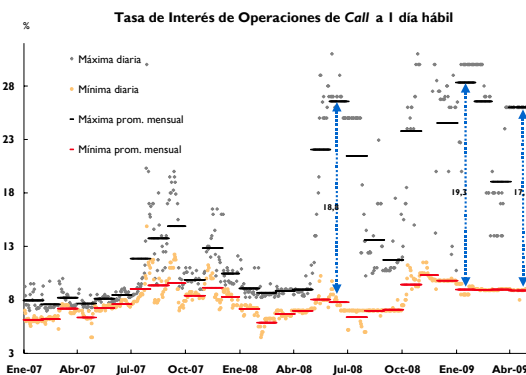


**Gráfico 5.3**



\* Incluye efectivo en bancos, cuentas corrientes en el BCRA y pasivos netos para el BCRA

**Gráfico 5.4**



6 p.p. de participación en dicho total, representando un 36% de los títulos en circulación.

## Mercados Interfinancieros

### Mercado de Pases<sup>1</sup>

En abril, se produjo una reducción en el stock promedio de pases netos (pasivos-activos) para el BCRA, con un descenso tanto en el stock de pases pasivos como en el de pases activos. Sin embargo, continuó en niveles elevados, dado el contexto de amplia liquidez bancaria. El saldo promedio de pases pasivos evidenció un descenso de \$1.300 millones y su valor promedio mensual alcanzó un nivel de \$15.200 millones, el cual representa el 8% de los depósitos totales. Por su parte, el stock promedio de pases activos registró un descenso de \$440 millones.

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles observados desde octubre de 2008, tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días se ubicaron en 12,5% y 13%, respectivamente.

### Mercado Interbancario<sup>1</sup>

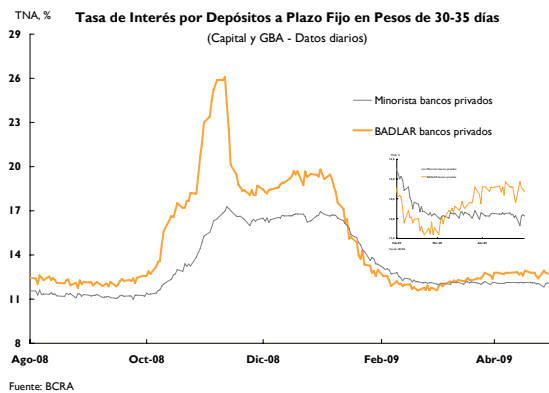
La tasa de interés promedio del mercado interbancario mostró un leve incremento respecto a marzo, de 0,4 p.p., ubicándose en 11,1%. En el segmento que concentra la mayor parte de las transacciones, el de operaciones por 1 día hábil, se observó un aumento similar en las tasas de interés pactadas (ver Gráfico 5.2).

Los montos operados en este mercado continuaron en niveles históricamente bajos. Específicamente, durante abril el monto promedio operado fue de \$530 millones, \$100 millones más respecto de marzo. La poca cuantía de fondos operada en el mercado interbancario desde mediados de 2008 sigue asociándose a la abundante liquidez del sistema financiero (ver Gráfico 5.3).

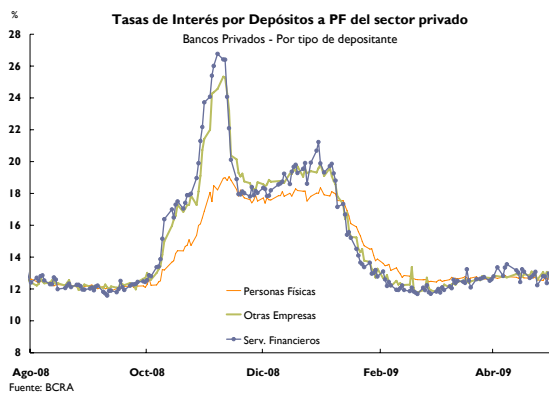
Por su parte, el desvío de la tasa de interés de las operaciones interbancarias a 1 día hábil se incrementó respecto de marzo en casi 1 p.p., al ubicarse en 3,2%. Este incremento en la dispersión también se observa al considerar la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día. En efecto, esta diferencia fue de 17,1 p.p. una de las más elevadas de los últimos dos años (ver Gráfico 5.4). La elevada dispersión de las tasas de interés estaría relacionada con la importante participación que continuaron mostrando



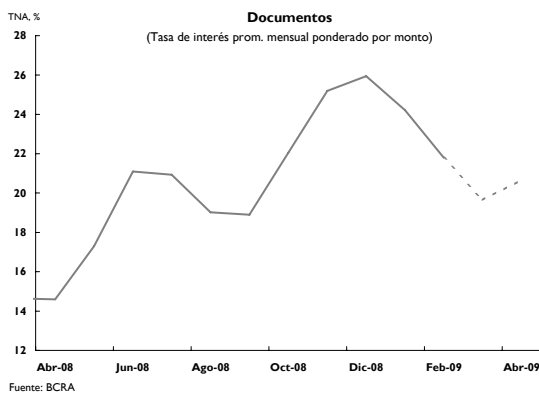
**Gráfico 5.5**



**Gráfico 5.6**



**Gráfico 5.7**



las entidades financieras no bancarias (EFNB), en un mercado con montos reducidos y con cierta segmentación.

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

Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables durante abril. El promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000 se mantuvo en 12,1%. Por su parte, el promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados en el tramo mayorista resultó superior al de marzo, debido principalmente a la tendencia levemente creciente que presentaron el mes previo ya que a lo largo de abril prácticamente no variaron. En particular, el promedio mensual de la BADLAR de bancos privados se ubicó en 12,8%, 0,5 p.p. por encima del nivel que presentó en marzo (ver Gráfico 5.5).

Por otra parte, al analizar las tasas de interés por tipo de depositante, se observó un aumento en las tasas pagadas a las empresas y se mantuvieron estables las pagadas a las familias. El promedio de las tasas de interés pagadas a las empresas, se ubicó en 12,9%, 0,5 p.p. por encima del promedio registrado en marzo. En tanto, el promedio de las tasas de interés pagadas a las familias se mantuvo en un nivel de 12,7% (ver Gráfico 5.6).

### Tasas de Interés Activas<sup>15</sup>

En términos generales, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado se mantuvieron estables o registraron disminuciones en abril. No obstante, en algunas líneas de corto plazo hubo leves aumentos.

Dentro de los préstamos comerciales, en el segmento más operado, correspondiente a los adelantos otorgados con acuerdo a empresas por montos superiores a \$10 millones, en Capital y GBA, la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 17,2%. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma subió 1 p.p. ubicándose en un promedio de 20,7% (ver Gráfico 5.7).

Las tasas de interés de los préstamos personales registraron una caída de 1 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 34,1%. Este descenso estuvo parcialmente explicado por las operaciones asociadas a la ANSES. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a

<sup>15</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta febrero, los valores de marzo y abril fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

**Gráfico 6.1**

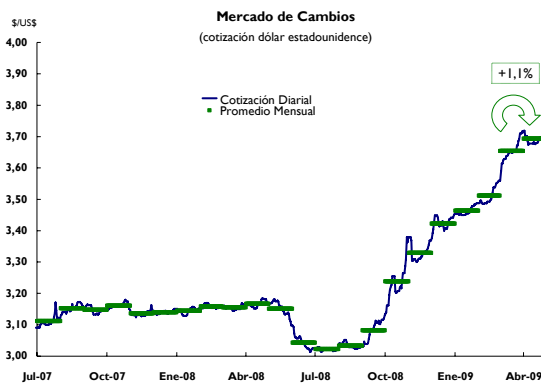


febrero se mantuvieron estables, en un valor promedio de 29,5%.

Por último, las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 15,7%, con una leve reducción, de 0,2 p.p., respecto al nivel observado en marzo. Cabe mencionar que esta tasa de interés está referida solamente a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactable y que no comprende las convenidas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 21,4%, con un descenso mensual de 2,7 p.p..

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

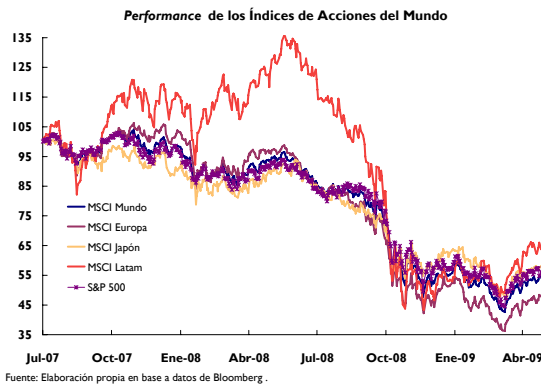
**Gráfico 6.2**



El *stock* de reservas internacionales alcanzó al término de abril u\$s46.368 millones (ver Gráfico 6.1), resultando 0,3% inferior al de marzo. La variación prácticamente nula del mes fue resultado de una disminución de divisas asociada al pago de obligaciones en moneda extranjera por parte del sector público, mediante venta de divisas del Banco Central a la Tesorería General de la Nación. Adicionalmente, debe mencionarse que el Banco Central pasó a ser comprador neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios.

En lo que respecta a la cotización de la moneda local en el mercado cambiario, debe señalarse que el peso se depreció respecto al Dólar Estadounidense, al Real y al Euro (1,1%, 6,1% y 2,3%, respectivamente). Las cotizaciones promedio fueron 3,69 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2) para caso del Dólar estadounidense, 1,67 \$/Real y 4,87 \$/Euro.

**Gráfico 7.1**



## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

Durante abril el desempeño de los principales índices accionarios del mundo, agrupados por región, según el MSCI fue positivo y en tres de cinco índices relevados se registraron incrementos porcentuales de dos dígitos. Más aún, abril fue el segundo mes consecutivo con resultados positivos, lo que no se verificaba desde mediados de 2007. En concreto, en el mes el MSCI de Latinoamérica se incrementó 16,4%, el de Europa 14,8%, el Global 10,9% y el de Japón 9,6%. En tanto, el S&P 500

<sup>6</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

norteamericano también arrojó un resultado positivo, de 8,6% (ver Gráfico 7.1).

El índice Merval de Argentina no fue la excepción a la recuperación de los índices bursátiles, y medido en pesos, subió 13,3%, finalizando el mes en 1.275 puntos. De esta manera, el Merval recortó la pérdida de los últimos doce meses a 39%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia de 18,1%.

En lo que respecta a la volatilidad de los mercados accionarios, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) fue en promedio 38,1, esto es 6,7 puntos menos que durante marzo, siendo además el menor valor desde septiembre del año pasado. La bolsa local también registró menor volatilidad. Específicamente, la volatilidad del Merval, 18 ruedas, en términos anualizados y medida en dólares, fue 41% durante abril, 8,2 p.p. menos que en marzo.

El volumen operado diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue \$38 millones, nivel similar al de marzo. Sin embargo, fue \$89 millones menor al registrado en igual mes del año anterior. Parte de esta caída aún puede atribuirse a un efecto precio, aunque también se debió a una menor cantidad de operaciones. El promedio diario operado en este mercado en el primer cuatrimestre es el menor desde 2003 (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.2

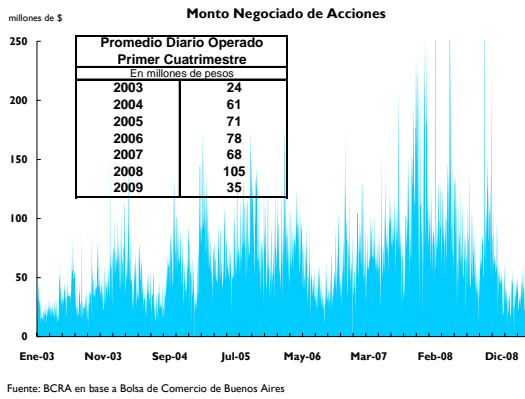
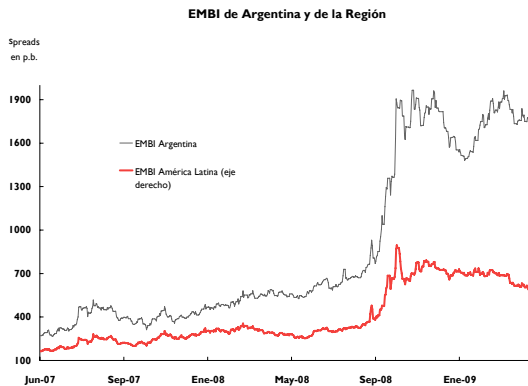


Gráfico 7.3

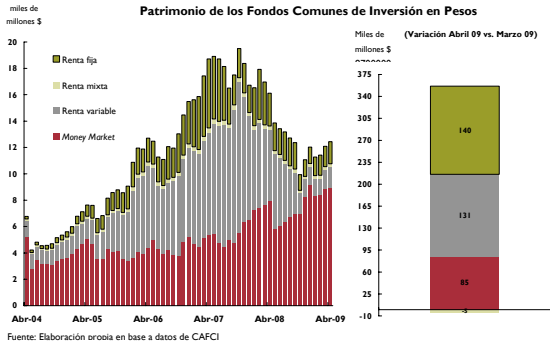


## Títulos Públicos

Al igual que en marzo, durante abril el mejor desempeño de los mercados de acciones tuvo su correlato en un mercado de títulos públicos con resultados positivos. Específicamente, el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto se redujo 107 p.b.. El *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se redujo en 106 p.b., el de Argentina en 128 p.b., y el de Brasil en 70 p.b. (ver Gráfico 7.3). Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) -que en los últimos meses tuvieron un mercado muy poco líquido- se observó que el *spread* de los contratos de Argentina a 5 años disminuyó en 554 p.b.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, aunque con un incremento respecto de marzo de \$57 millones, al ubicarse en \$593 millones. Al igual que en el caso de las acciones, se registró una caída del volumen operado respecto al mismo mes del año anterior, que en el caso de los títulos públicos fue de \$1.400 millones menos.

**Gráfico 7.4**



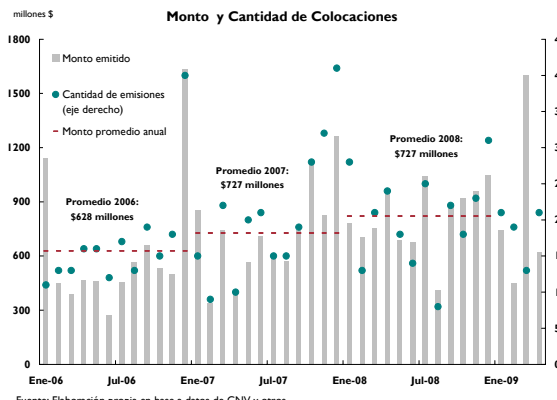
## Títulos Privados

En el mercado de deuda privada, en abril se realizó una emisión de obligaciones negociables (ON) a tasa fija de la compañía Emgasud. La colocación totalizó u\$s13,7 millones, a un precio de corte del 100% de su valor nominal y vence en diciembre de 2011. Los intereses del 14% se abonarán semestralmente al igual que la amortización (20% del valor nominal en cada pago).

Por otro lado, también se registró una colocación de valor representativo de deuda de corto plazo en forma de ON por parte de Central Piedra Buena. El monto total alcanzó un valor nominal de \$21,75 millones a una tasa BADLAR de Bancos Privados más un margen de 4,25%. Se amortizará en tres períodos, el primero del 25% y los restantes del 37,5% del capital adeudado. Este título vence luego de 240 días corridos desde la emisión.

Por último, cabe destacar que Transportadora de Gas del Norte informó en el corriente mes una oferta de reestructuración de su deuda financiera, brindándoles a sus acreedores dos opciones. Una de ellas es ofrecer una nueva ON a la par por hasta un monto igual de deuda pendiente. Dicha obligación tendrá vencimiento en 2021 y se caracteriza por no ser convertible, tener una tasa de interés creciente (entre 2% y 6% anual) y pagar amortizaciones e intereses semestralmente. La otra opción de canje es a través de un pago en efectivo por hasta un monto de US\$ 30 millones. En este caso, por cada dólar de deuda pendiente se entregarán u\$s0,25 en efectivo.

**Gráfico 7.5**

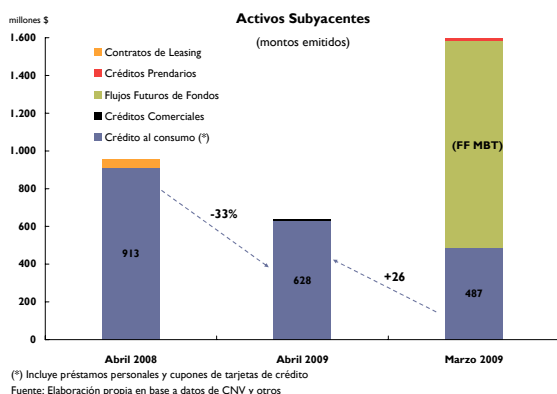


## Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) volvió a registrar un aumento durante abril, acumulando cuatro meses de crecimiento (ver Gráfico 7.4). El aumento se observó tanto en el segmento de moneda local como extranjera y estuvo relacionado con el buen desempeño de los mercados de capitales, al concentrarse en los que invierten sus fondos en activos de renta fija y variable.

Los FCI en pesos aumentaron 3% alcanzando un patrimonio superior a \$12.400 millones y superaron ligeramente el nivel que registraban en septiembre del año pasado. Al considerar los diferentes tipos de fondos, se observó una suba en el patrimonio de *money market*, que finalizó en \$8.960 millones. Su aumento mensual (\$85 millones) se explicó tanto por un aumento en los precios como en las cantidades de cuotapartes. Por otro lado, los mayores incrementos del mes se evidenciaron en los fondos de renta variable y fija. Ambos mostraron un

**Gráfico 7.6**



crecimiento de más del 9% con respecto al mes pasado, finalizando abril en \$1.560 millones y \$1.670 millones respectivamente. En el segmento de renta variable, el mayor patrimonio se explicó por el fuerte aumento en el precio de las cuotas partes (11% superior a marzo), mientras que en el de renta fija fue debido a la suba en las cantidades.

En tanto, los FCI en moneda extranjera registraron nuevamente un aumento (6,6% respecto a marzo). Sin embargo, todavía no se recuperaron de la caída sufrida a fines del año previo, cuando la modificación de la normativa que regía las inversiones de las AFJP disminuyó la proporción de la cartera que podían mantener en fondos del MERCOSUR. Durante el mes corriente, el único segmento que disminuyó levemente (0,3%) fue el de plazo fijo en dólares, mientras que renta mixta y fija evidenciaron subas del 3,5% y 2% respectivamente. Los FCI de renta variable en dólares experimentaron un considerable aumento (mayor al 11%) en abril explicado por los mayores precios de sus cuotas partes.

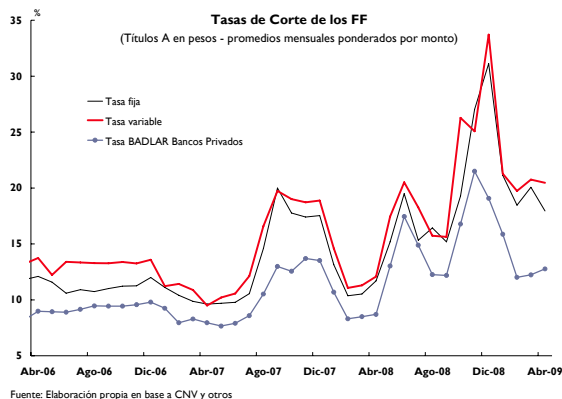
## Fideicomisos Financieros<sup>7</sup>

Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron \$621 millones (ver Gráfico 7.5), 61% menos respecto a marzo, mes en que el monto colocado había alcanzado un valor históricamente elevado debido a la importante colocación de un fideicomiso vinculado al sector energía (MBT)<sup>8</sup>. Si se excluyera esta particular emisión, se observaría una suba de 17% en el total securitizado en abril, advirtiéndose una modesta recuperación desde la fuerte contracción de febrero. Por su parte, la cantidad de colocaciones se incrementó luego de varios meses de sucesivas reducciones, registrándose un total de 21 operaciones, 8 más respecto al mes anterior.

A diferencia de marzo, donde se observó cierta diversificación en los activos fideicomitidos, en abril las financiaciones al consumo constituyeron prácticamente la totalidad de los activos securitizados, (99% del total), destacándose los préstamos personales por sobre los cupones de tarjetas de crédito. En conjunto, estos activos subyacentes registraron un aumento en el monto securitizado de 26% respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.6).

En línea con el crecimiento de las titulaciones de FF con financiaciones al consumo como subyacentes, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y los comercios minoristas tuvieron una

**Gráfico 7.7**



<sup>7</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

<sup>8</sup> Cabe recordar que dicha colocación constituyó casi el 70% del total colocado en marzo.

importante participación (40% y 34% del total en uno y otro caso), al igual que en abril de 2008. Por su parte, las entidades financieras participaron del 25% del total, con una caída en el monto titulizado de 16% respecto al mes anterior.

Las tasas de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* registraron un descenso respecto a marzo, de menor magnitud en el caso de los títulos adjudicados a tasa variable (modalidad bajo la cual se concertaron la gran mayoría de las operaciones). En efecto, el rendimiento de este tipo de títulos se ubicó en 20,5% (ver Gráfico 7.7), retrocediendo apenas 0,3 p.p. respecto a marzo, mientras que el de los títulos a tasa fija disminuyó 2,1 p.p., alcanzando a 18%. Por su parte, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos de mayor calificación se ubicó en 4,9 meses.

## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Abr-09	Mar-09	Dic-08	Abr-08	Mensual		Ultimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>99.835</b>	<b>101.348</b>	<b>106.439</b>	<b>98.040</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-3,8%</b>
Circulación monetaria	76.423	77.190	80.247	72.003	-1,0%	-1,5%	6,1%	0,2%
En poder del público	67.784	69.045	70.897	65.645	-1,8%	-2,3%	3,3%	-2,5%
En entidades financieras	8.639	8.144	9.350	6.359	6,1%	5,6%	35,9%	28,3%
Cuenta corriente en el BCRA	23.412	24.158	26.192	26.036	-3,1%	-3,6%	-10,1%	-15,1%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	15.178	16.476	10.187	7.703	-7,9%	-8,3%	97,0%	86,1%
Activos	129	568	2.302	0				
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	11.893	9.592	11.771	32.581	24,0%	23,4%	-63,5%	-65,5%
<b>NOBAC</b>	23.365	25.845	28.389	24.547	-9,6%	-10,0%	-4,8%	-10,1%
<b>Reservas internacionales del BCRA <sup>(5)</sup></b>	<b>46.268</b>	<b>46.934</b>	<b>46.198</b>	<b>50.327</b>	<b>-1,4%</b>		<b>-8,1%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>196.222</b>	<b>197.695</b>	<b>197.276</b>	<b>191.876</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-3,4%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	61.108	61.697	64.946	50.132	-1,0%	-1,4%	21,9%	15,1%
Caja de ahorro	37.254	36.690	37.358	36.671	1,5%	1,0%	1,6%	-4,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	86.833	88.574	82.623	91.420	-2,0%	-2,5%	-5,0%	-10,3%
Plazo fijo ajustable por CER	140	160	322	1.390	-12,2%	-12,6%	-89,9%	-90,5%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.885	10.573	12.028	12.264	2,9%	2,4%	-11,2%	-16,2%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>137.032</b>	<b>137.245</b>	<b>135.454</b>	<b>139.711</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-7,4%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>59.190</b>	<b>60.449</b>	<b>61.822</b>	<b>52.165</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>13,5%</b>	<b>7,1%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>11.154</b>	<b>10.554</b>	<b>9.346</b>	<b>7.920</b>	<b>5,7%</b>		<b>40,8%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>118.970</b>	<b>117.995</b>	<b>119.039</b>	<b>107.797</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,3%</b>	<b>10,4%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>109.385</b>	<b>108.610</b>	<b>108.135</b>	<b>96.611</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,2%</b>	<b>13,2%</b>	<b>6,9%</b>
Adelantos	16.733	16.664	15.735	15.427	0,4%	-0,1%	8,5%	2,4%
Documentos	19.518	19.141	19.516	18.990	2,0%	1,5%	2,8%	-2,9%
Hipotecarios	18.130	18.162	17.931	15.102	-0,2%	-0,7%	20,1%	13,4%
Prendarios	7.121	7.204	7.609	6.389	-1,2%	-1,6%	11,5%	5,2%
Personales	27.869	27.653	27.668	24.085	0,8%	0,3%	15,7%	9,3%
Tarjetas de crédito	14.916	14.686	14.712	12.224	1,6%	1,1%	22,0%	15,2%
Otros	5.098	5.100	4.964	4.395	0,0%	-0,5%	16,0%	9,5%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>9.585</b>	<b>9.385</b>	<b>10.904</b>	<b>11.186</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-14,3%</b>	<b>-19,1%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.934</b>	<b>6.066</b>	<b>5.973</b>	<b>5.505</b>	<b>-2,2%</b>		<b>7,8%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	128.892	130.743	135.843	115.776	-1,4%	-1,9%	11,3%	5,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	166.147	167.433	173.200	152.447	-0,8%	-1,3%	9,0%	2,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	264.006	266.740	268.173	257.520	-1,0%	-1,5%	2,5%	-3,2%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	305.189	305.303	300.187	282.599	0,0%	-0,5%	8,0%	2,0%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	106.338	106.802	109.263	104.156	-0,4%	-0,9%	2,1%	-3,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	140.031	140.260	143.005	137.669	-0,2%	-0,7%	1,7%	-4,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	204.816	206.290	206.351	205.356	-0,7%	-1,2%	-0,3%	-5,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	238.656	238.392	233.507	227.423	0,1%	-0,4%	4,9%	-0,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		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>-1.512</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-5.286</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-6.604</b>	<b>-6,6%</b>	<b>1.795</b>	<b>1,8%</b>
Sector financiero	947	0,9%	-1.758	-1,8%	-7.020	-7,0%	-7.198	-7,2%
Sector público	-15	0,0%	-3.096	-3,1%	-4.822	-4,8%	-10.592	-10,6%
Sector externo privado	-3.649	-3,7%	-6.852	-6,9%	-3.437	-3,4%	-16.709	-16,7%
Títulos BCRA	681	0,7%	4.553	4,6%	6.550	6,6%	26.224	26,3%
Otros	524	0,5%	1.867	1,9%	2.125	2,1%	10.071	10,1%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>-665</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-521</b>	<b>-1,1%</b>	<b>70</b>	<b>0,2%</b>	<b>-4.059</b>	<b>-8,8%</b>
Intervención en el mercado cambiario	-988	-2,1%	-1.862	-4,0%	-868	-1,9%	-4.930	-10,7%
Pago a organismos internacionales	-53	-0,1%	-269	-0,6%	-236	-0,5%	-541	-1,2%
Otras operaciones del sector público	296	0,6%	1.205	2,6%	218	0,5%	625	1,4%
Efectivo mínimo	277	0,6%	233	0,5%	468	1,0%	638	1,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	43	0,1%	412	0,9%	728	1,6%	388	0,8%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. 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 SISCCEN.



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Abr-09</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Feb-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Abr-08</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	11,11	10,72	10,89	14,04	7,98
Monto operado	530	410	419	574	820
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,84	11,66	11,69	15,76	8,12
60 días o más	12,94	12,96	12,48	17,41	9,07
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,05	11,71	11,54	16,59	8,10
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,75	12,26	11,98	19,07	8,71
<u>En dólares</u>					
30 días	1,23	1,38	1,46	1,68	1,22
60 días o más	1,81	2,17	2,24	2,48	2,04
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,21	1,48	1,65	1,50	1,68
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,97	2,27	2,38	2,86	2,89
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Abr-09</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Feb-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Abr-08</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	20,26	20,42	21,99	27,76	11,59
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,29	12,66	11,45	15,75	8,04
Monto operado (total de plazos)	133	120	191	122	135
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	22,75	22,63	24,03	27,72	18,07
Documentos a sólo firma	20,67	19,65	21,79	25,94	14,59
Hipotecarios	15,74	15,88	15,28	16,23	11,65
Prendarios	21,36	24,09	22,61	21,07	15,23
Personales	34,09	35,06	36,66	35,45	28,65
Tarjetas de crédito	s/d	29,44	29,52	29,04	26,15
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Abr-09</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Feb-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Abr-08</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	0,45	0,53	0,46	1,02	2,79
6 meses	1,65	1,83	1,76	2,14	2,85
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	0,91	0,92	0,96	0,81	2,04
10 años	2,90	2,81	2,86	2,38	3,65
<b>FED Funds Rate</b>	0,25	0,25	0,25	0,61	2,24
<b>SELIC (a 1 año)</b>	11,14	11,75	12,75	13,75	11,49

(1) Los datos hasta febrero corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de marzo y abril son estimaciones realizadas a partir del 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-09</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Feb-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Abr-08</b>
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,50	10,50	8,00
Pasivos 7 días	11,00	11,00	11,00	11,00	8,25
Activos 7 días	13,00	13,00	13,00	13,00	10,25
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	10,58	10,52	10,51	10,53	7,89
7 días	11,12	11,15	11,21	12,56	8,31
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.934	7.687	7.662	5.580	4.376
<b>Tasas de LEBAC en pesos <sup>(1)</sup></b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	s/o
2 meses	13,95	s/o	12,75	12,18	s/o
3 meses	14,13	13,91	12,89	12,50	s/o
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,19
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,47
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable <sup>(1)</sup></b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,31	1,24	1,27	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,60	1,40	s/o	1,75	0,98
2 años BADLAR Bancos Privados	1,80	s/o	s/o	s/o	2,44
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)	143	134	86	130	521
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,69	3,65	3,52	3,42	3,17
Referencia del BCRA	3,69	3,65	3,51	3,42	3,17
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,75	3,75	3,60	3,60	3,18
ROFEX 1 mes	3,70	3,66	3,52	3,44	3,17
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	711	831	537	458	751
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,67	1,58	1,51	1,43	1,88
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,87	4,76	4,50	4,64	4,99
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	1.218	1.045	1.075	1.055	2.138
Monto operado (millones de pesos)	48	46	42	42	152
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	54,67	54,00	57,91	52,32	86,72
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	29,67	29,13	35,35	34,97	84,78
BODEN 2014 (\$)	29,15	27,28	26,98	23,83	69,25
DISCOUNT (\$)	26,50	24,92	32,10	29,72	63,57
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	4.681	4.594	3.730	3.439	897
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	578	656	669	713	291

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

## 9. Glosario

**AFJP:** Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.  
**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 Banco Central.  
**BODEN:** Bono del Estado Nacional.  
**BOVESPA:** Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)  
**CDS:** *Credit Default Swaps*.  
**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.  
**CNV:** Comisión Nacional de Valores.  
**EE.UU.:** Estados Unidos de América.  
**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias.  
**EM:** Efectivo Mínimo.  
**EMBI:** *Emerging Markets Bonds Index*.  
**FCI:** Fondos Comunes de Inversión.  
**FGS:** Fondo de Garantía de Sustentabilidad.  
**FED:** Reserva Federal de los EE.UU..  
**FF:** Fideicomisos Financieros.  
**i.a.:** interanual.  
**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 más los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.  
**M3:** Agregado monetaria amplio, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.  
**M3\*:** Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público más 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.  
**ONS:** Obligaciones negociables.  
**PG:** Préstamos Garantizados.  
**PIB:** Producto interno bruto.  
**PM:** Programa Monetario.  
**PyMEs:** Pequeñas y medianas empresas.  
**ROFEX:** Mercado a término de Rosario.  
**SELIC:** *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).  
**SIPA:** Sistema Integrado Previsional Argentino.  
**SISCEN:** Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.  
**S&P:** *Standard and Poors*.  
**TIR:** Tasa interna de retorno.  
**TNA:** Tasa nominal anual.  
**VIX:** Índice de Volatilidad esperada del S&P  
**VN:** Valor nominal.