

Informe Monetario Mensual

Julio de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3	 	1. Síntesis
Pág. 4	 	2. Agregados Monetarios
Pág. 5	 	3. Liquidez Bancaria
Pág. 6	 	4. Préstamos
Pág. 7	 	5. Tasas de Interés
Pág. 7	 	Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 8	 	Mercados Interfinancieros
Pág. 8	 	Mercado de Pases
Pág. 8	 	Mercado Interbancario
Pág. 9	 	Tasa de Interés Pasivas
Pág. 10	 	Tasa de Interés Activas
Pág. 11	 	6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11	 	7. Mercados de Capitales
Pág. 11	 	Acciones
Pág. 11	 	Títulos Públicos
Pág. 12	 	Títulos Privados
Pág. 12	 	Fondos Comunes de Inversión
Pág. 13	 	Fideicomisos Financieros
Pág. 15	 	8. Indicadores Monetarios y Financieros
Pág. 19	 	9. Glosario

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 12 de agosto de 2009. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó \$176.070 millones en julio, incrementándose en el mes 0,5% y mostrando en el último año un aumento de 9,2%. En un contexto de gradual recuperación de la demanda de dinero en sentido amplio, en este mes se observó un aumento de la preferencia por depósitos a plazo. De esta forma, se corrobora el compromiso de la entidad con el primer pilar de política monetaria: garantizar la convergencia entre oferta y demanda de dinero.
- En este sentido, durante el mes de julio, particularmente en la segunda mitad, se registró un mayor dinamismo en las colocaciones a plazo que, impulsadas tanto por las colocaciones minoristas como mayoristas, mostraron un significativo crecimiento. En efecto, entre el último día del mes de julio y el último día del mes previo se incrementaron \$1.500 millones.
- El mejor desempeño mercado monetario local, impulsada por las medidas prudenciales que ha venido adoptando el Banco Central, permitió que esta Institución continúe con su política monetaria contracíclica. En particular, y para alentar una utilización más eficiente de los recursos líquidos de las entidades financieras, a comienzos de julio redujo 50 p.b. las tasas de interés de las operaciones de pases de 1 y 7 días. Cabe destacar, que en agosto, el BCRA redujo en 50 p.b. adicionales dichas tasas de interés.
- La liquidez en pesos de las entidades financieras (efectivo en bancos, las cuentas corrientes en el BCRA y los pases netos con el BCRA) se mantuvo en niveles altos, resultando de 20,9% de los depósitos totales en julio. Dicho nivel estuvo 1,8 p.p. por debajo del registrado el mes anterior, en parte, debido al dinamismo que continuaron mostrando los préstamos en pesos. En tanto, incorporando las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez ascendió a 34,4% de los depósitos en pesos, 2 p.p. por debajo del nivel que registró en junio.
- En este contexto, las tasas de interés de corto plazo del mercado monetario se mantuvieron prácticamente sin cambios respecto a junio. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a los depósitos a plazo minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se mantuvo en 12%; mientras que el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 13%. En tanto, en el mercado de préstamos interbancarios, donde los montos operados permanecieron en niveles históricamente reducidos, el promedio mensual de la tasa de interés por operaciones de 1 día hábil se ubicó en 10,2%, apenas 0,2 p.p. por debajo del valor registrado en junio.
- También se observó estabilidad de las tasas de interés cobradas por los préstamos otorgados al sector privado. Entre las más relevantes, en cuanto a los montos operados, pueden mencionarse la tasa de interés cobrada por los adelantos en cuenta corriente con acuerdo a empresas, por hasta 7 días de plazo por montos superiores a \$10 millones, que se ubicó en 16,1%, acumulando una reducción de 7,2 p.p. en los últimos seis meses. En tanto, la tasa de interés promedio de los documentos descontados, la línea más operada entre las financiaciones otorgadas mediante documentos, con un 50% del total de operaciones, se ubicó en 16,6%.
- Las líneas de préstamos con destino principalmente comercial fueron las que impulsaron el aumento mensual experimentado por los créditos en pesos al sector privado (\$1.250 millones). Las financiaciones instrumentadas con documentos crecieron 2,8% (\$550 millones) mientras que los adelantos en cuenta corriente crecieron 2,1% (\$380 millones). Por su parte, las restantes financiaciones comerciales se incrementaron 6,2% (\$350 millones).

¹ 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 provisorias y están sujetas a revisión

2. Agregados Monetarios

El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$176.070 millones en julio, incrementándose en el mes 0,5% y mostrando en el último año un crecimiento de 9,2%. En el mes, el crecimiento observado en el circulante en poder del público (4,1%) más que compensó la disminución registrada en los depósitos a la vista (1,9%), esencialmente explicada por el comportamiento de los depósitos pertenecientes al sector público.

Entre los principales factores explicativos de la variación mensual del M2 se destacaron los efectos expansivos de las operaciones de préstamos, tanto al sector público como al sector privado. Es importante destacar el cambio en el comportamiento de los préstamos al sector privado, que, luego de la desaceleración experimentada desde fines del año anterior, mostraron en julio, por segundo mes consecutivo, un crecimiento superior a los \$1.000 millones (ver Gráfico 2.1).

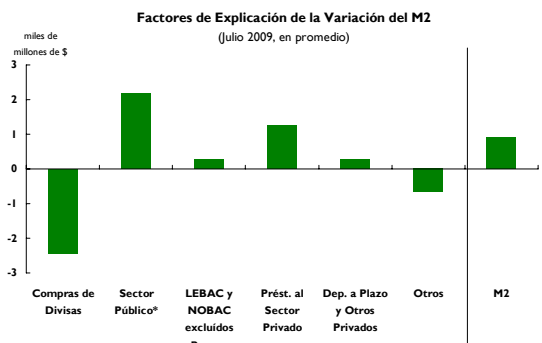
El agregado más amplio en pesos, M3, se mantuvo estable en niveles similares a los observados en junio (\$271.770 millones). En tanto, el M2 privado registró un incremento de 2,4%, mientras que el M3 privado evidenció un avance de 1,5%.

El total de depósitos mostró una contracción de 1,4%, con comportamientos disímiles entre sectores. Mientras que los pertenecientes al sector público mostraron una disminución de 4,8%, los privados continuaron creciendo y avanzaron 0,2%.

En cuanto a la evolución por tipo de depósito, a lo largo del mes se observó cierto cambio en el comportamiento prudencial que venían mostrando los agentes económicos, que había motivado una preferencia por activos de mayor liquidez. En este sentido, durante la segunda mitad de julio se registró un mayor dinamismo en las colocaciones a plazo, en detrimento de aquellas a la vista. De esta forma, se corrobora el compromiso de la entidad con el primer pilar de política monetaria: garantizar la convergencia entre oferta y demanda de dinero

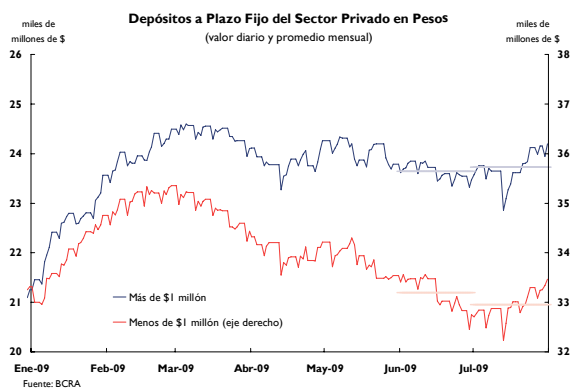
En efecto, en el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público disminuyeron 8,6%. En tanto, los correspondientes al sector privado mostraron un avance de 0,7%, con incrementos en la caja de ahorro que más que compensaron las disminuciones en la cuenta corriente.

Gráfico 2.1



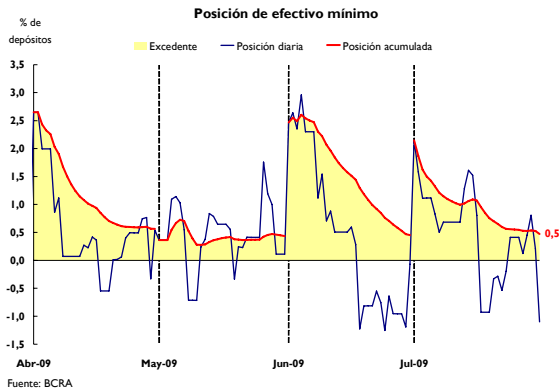
*Incluye depósitos a plazo fijo y otros, préstamos y otras operaciones del sector público con efecto sobre la base monetaria.
Fuente: BCRA

Gráfico 2.2



Fuente: BCRA

Gráfico 3.2



En cuanto a los depósitos a plazo, si bien retrocedieron 0,7% en julio, dicho comportamiento fue principalmente explicado por las colocaciones del sector público, que cayeron 1,4%. Por su parte, al comparar niveles promedio, los depósitos a plazo privados mostraron una leve disminución como consecuencia del arrastre estadístico del mes anterior (ver Gráfico 2.2). No obstante y como fuera mencionado, si se observa la evolución a lo largo del mes, es destacable el dinamismo que mostraron este tipo de depósitos durante la segunda quincena. En efecto, al computar la variación de las colocaciones a plazo del sector privado entre fines de mes, se observa que presentaron un aumento de \$1.500 millones, incremento que se verificó tanto en los depósitos de montos superiores al millón de pesos, como en aquellos de montos inferiores a esa suma.

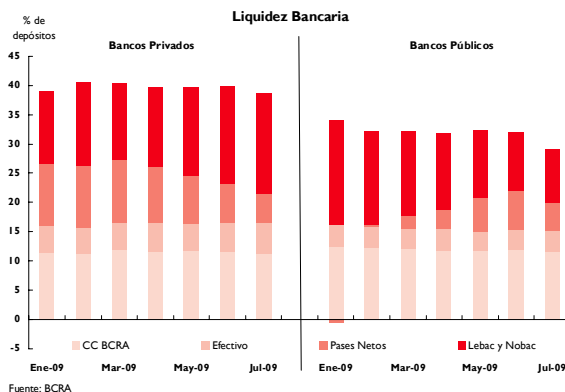
En cuanto al segmento en moneda extranjera, los depósitos totales se incrementaron 1,4%. Las colocaciones públicas mantuvieron su nivel estable. En tanto, las del sector privado mostraron un avance y registraron también un significativo dinamismo en el segmento a plazo durante la segunda quincena del mes. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, se incrementó 0,4% en julio.

3. Liquidez Bancaria¹

La definición más restringida de liquidez en pesos de las entidades financieras, que incluye el efectivo en bancos, las cuentas corrientes en el BCRA y los pasivos netos con el BCRA, fue equivalente al 20,9% de los depósitos totales. Dicho nivel estuvo 1,8 p.p. por debajo del registrado el mes anterior, en parte debido al dinamismo que continuaron mostrando los préstamos en pesos. El ratio para los bancos públicos se ubicó en 19,8%, mientras que para los privados en 21,6%. En ambos grupos se evidenció una baja de la posición de pasivos netos con el BCRA respecto al mes previo (ver Gráfico 3.1). En tanto, incorporando las tenencias de LEBAC y NOBAC de las entidades, el ratio de liquidez fue equivalente al 34,4% de los depósitos en pesos (2 p.p. por debajo del valor de junio). En este caso, el ratio de liquidez amplio fue 38,7% para los bancos privados, y de 29% para las entidades públicas.

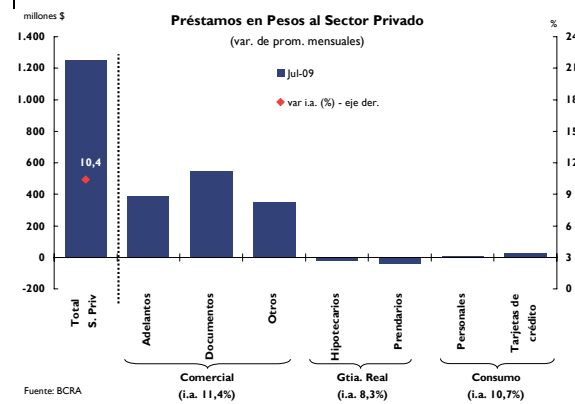
En línea con la cómoda situación de liquidez de las entidades, la posición de efectivo mínimo de julio finalizó con un excedente de 0,5% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). El superávit de los

Gráfico 3.1



bancos privados fue de 0,7%, mientras que el de los públicos fue de 0,2%.

Gráfico 4.1

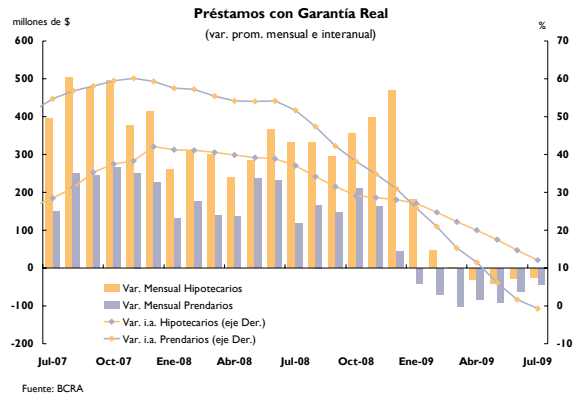


En tanto, la posición de efectivo mínimo en moneda extranjera resultó superavitaria en 46% de los depósitos en dólares, 3 p.p. por encima del excedente del mes anterior. Dicho aumento estuvo asociado al incremento del *stock* de depósitos en moneda extranjera y, como se menciona en la sección Préstamos, con una disminución del saldo de los préstamos en moneda extranjera.

4. Préstamos ^{1 2}

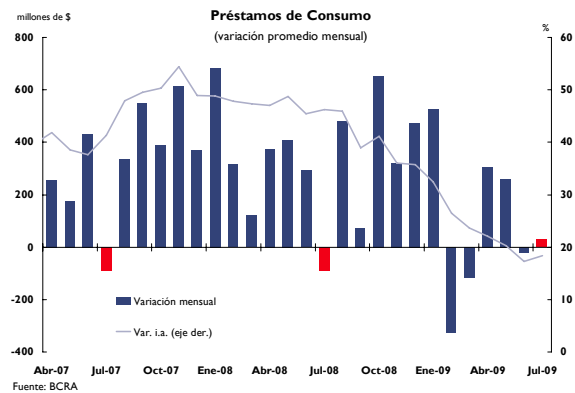
Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en julio un crecimiento en su promedio mensual de 1,1% (\$1.250 millones), registrando una expansión interanual del 10,4% (ver Gráfico 4.1). El crecimiento en el período estuvo explicado esencialmente por las financiaci3nes con destino mayoritariamente comercial, mientras que las restantes líneas mantuvieron sus niveles relativamente estables.

Gráfico 4.2



Los créditos con destino mayoritariamente comercial avanzaron en julio 3% (\$1.280 millones), presentando en los últimos 12 meses un aumento de 11,4%. Las financiaci3nes instrumentadas con documentos crecieron 2,8% (\$550 millones), favorecidas por el significativo arrastre estadístico positivo que dejó junio. Por su parte, los adelantos en cuenta corriente crecieron 2,1% (\$380 millones), mientras que las restantes financiaci3nes comerciales se incrementaron 6,2% (\$350 millones).

Gráfico 4.3



Los préstamos con garantía real presentaron en el período una caída cercana al 0,3% (\$70 millones), mostrando una variación interanual de 8,3%. Los créditos prendarios, si bien retrocedieron 0,6% (\$40 millones), continuaron suavizando su ritmo de caída, acompañando la tendencia en las ventas de automotores. En tanto, los préstamos hipotecarios se contrajeron en el período 0,1% (\$30 millones), suavizando también su ritmo de descenso (ver Gráfico 4.2).

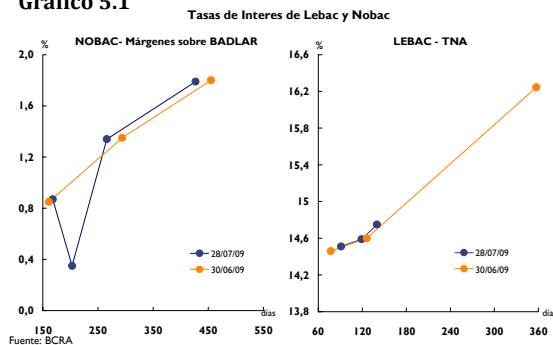
Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo exhibieron en julio un leve incremento de 0,1% (\$30 millones), presentando en términos interanuales un crecimiento de 10,7%. Este aumento estuvo explicado por las financiaci3nes con tarjeta de crédito, las cuales avanzaron en un mes donde usualmente se registra un retroceso en el stock como

² 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.

consecuencia de la cancelación de los saldos de las tarjetas en ocasión del cobro de la mitad del salario anual complementario (ver Gráfico 4.3).

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron una contracción de 2,9% (u\$s 260 millones) en julio.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

Durante julio, en el mercado primario de LEBAC, las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables respecto al mes previo. Si bien se colocó un monto mayor que en junio, los plazos adjudicados fueron menores a los registrados el mes previo.

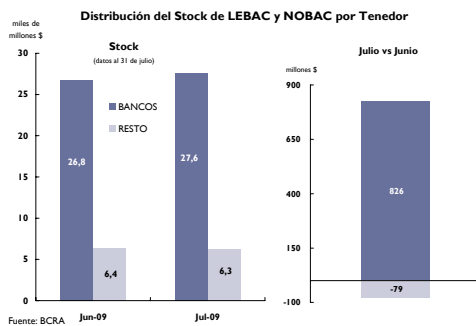
Mientras tanto, en el caso de las NOBAC se colocaron montos menores a los del mes previo, pero a plazos promedio superiores. Para plazos comparables, los márgenes pagados sobre la BADLAR fueron levemente mayores a los registrados en junio (ver Gráfico 5.1).

A diferencia de lo sucedido el mes pasado, el total colocado de títulos en el mercado primario fue superior al monto vencido. A su vez, el BCRA continuó realizando operaciones en el mercado secundario, donde también fue vendedor neto de títulos.

Como consecuencia de lo descrito, el stock de títulos emitidos por el BCRA aumentó 2%, finalizando el mes en VN \$33.870 millones. Las LEBAC aumentaron su participación en el total, alcanzando un 43% de los títulos en circulación (8 p.p. por encima del porcentaje del mes previo).

Al analizar la distribución del *stock* de títulos del BCRA por titular, se observa que los bancos continuaron concentrando la mayor parte de las especies en circulación. Las entidades registraron un aumento de 3% en su tenencia respecto al mes pasado, con un monto de \$27.600 millones al finalizar julio. Por otro lado, el resto de los tenedores (Compañías de Seguros, Fondos Comunes de Inversión, Inversores del Exterior, entre los más importantes) disminuyeron levemente su *stock* (1%) en comparación con el mes previo (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2



³ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Desde el inicio de los episodios de volatilidad de los mercados internacionales el BCRA ha venido adoptando una serie de medidas prudenciales que permitieron garantizar la solidez del mercado monetario local. En ese marco, y dando continuidad a su política monetaria contracíclica, decidió readecuar el sistema de pases activos y pasivos que ofrece a las entidades financieras. En tal sentido, durante julio dispuso una reducción de 50 puntos básicos en las tasas de pases pasivos y activos, y eliminó los plazos de operaciones a 14, 21 y 28 días, que se habían establecido transitoriamente en el pasado año, ante la profundización del escenario de volatilidad internacional. Esta medida tuvo como objetivo alentar una utilización más eficiente de los recursos líquidos de las entidades financieras. De esta forma, las tasas de interés de los pases pasivos se establecieron en 10% y 10,5%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días pasaron a ubicarse en 12% y 12,5%, respectivamente. Debe mencionarse que, a comienzos de agosto, se dispuso una disminución adicional de 50 p.p. para dichas tasas de interés.

El *stock* promedio de pases netos (pasivos-activos) para el Banco Central se redujo respecto a junio, con menores saldos en el stock de pases pasivos (\$3.000 millones), y alcanzó un promedio mensual de \$11.800 millones, equivalente al 6% de los depósitos totales en pesos. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos se mantuvo sin cambios, en aproximadamente \$40 millones.

Gráfico 5.3

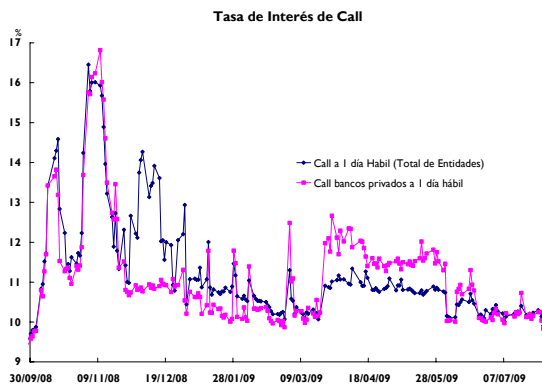
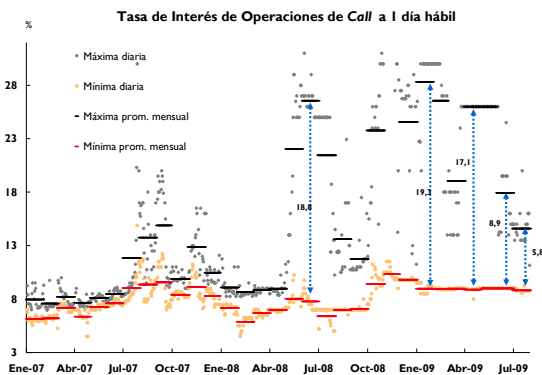


Gráfico 5.4

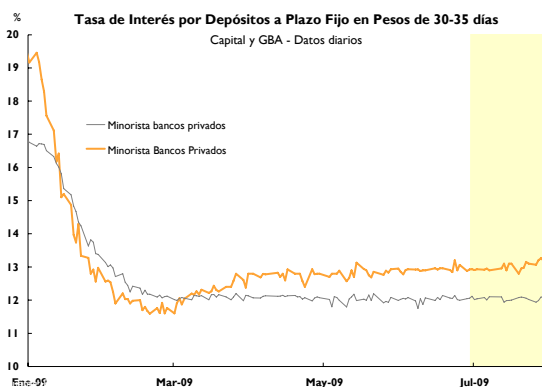


Mercado Interbancario¹

En términos generales, las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios no presentaron grandes cambios respecto a junio, de manera similar al resto de las tasas de interés de corto plazo del mercado monetario local. En particular, el promedio mensual de la tasa de interés por operaciones de hasta 15 días se ubicó en 10,4%, apenas 0,2 p.p. por debajo del nivel que registró en junio. Una reducción similar presentó la tasa de interés en el segmento más operado, a 1 día hábil, cuyo promedio mensual se ubicó en 10,2% (ver Gráfico 5.3).

Los montos operados en este mercado llevan ya un año en niveles históricamente bajos, habiéndose

Gráfico 5.5



mantenido casi sin cambios en julio respecto de junio. Específicamente, el monto promedio operado fue \$546 millones en julio, \$32 millones inferior al mes previo.

En lo que respecta a la distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad, durante julio se repitió el patrón de los últimos seis meses, con las entidades financieras no bancarias (EFNB) liderando a los otorgantes netos de fondeo, con un promedio diario de aporte de fondos por \$200 millones. Mientras tanto, las entidades públicas siguieron siendo otorgantes netas por \$30 millones, aunque nuevamente por un monto reducido respecto de lo que habitualmente prestaban en este mercado. Por último, la banca extranjera y la privada nacional fueron, en ese orden, los principales demandantes de fondeo del mercado, por \$144 y \$85 millones, respectivamente.

Por su parte, el desvío de la tasa de interés de las operaciones interbancarias a 1 día hábil tuvo por segundo mes consecutivo una importante reducción. El desvío promedio en julio fue 0,8%, la mitad del observado el mes previo, y la cuarta parte del que se registró en mayo. Esta reducción en la dispersión también se observa al computar la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día. En efecto, esta diferencia fue 5,8 p.p., la menor desde septiembre de 2008 (ver Gráfico 5.4).

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante julio, las tasas de interés pasivas continuaron estables. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se mantuvo en 12%. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 13%, sin cambios respecto al promedio registrado en junio (ver Gráfico 5.5).

Por otra parte, el análisis de las tasas de interés por tipo de depositante también muestra estabilidad entre las tasas ofrecidas para los distintos titulares. El promedio de las tasas de interés pagadas a las empresas se ubicó en 13,1%. En tanto, el promedio de las tasas de interés pagadas a las personas físicas se mantuvo en 12,6%.

Tasas de Interés Activas^{1 4}

Al igual que las tasas de interés pasivas, las tasas activas se mantuvieron estables durante julio. En particular, en los segmentos más operados, continuaron manteniéndose en niveles similares a los que han presentado desde finales del primer trimestre de 2009.

Dentro de los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente se ubicó en 22,1%, con un leve descenso respecto del promedio de junio. Dentro de las operaciones con acuerdo previo, que representan el 88% del total de operaciones, la tasa de interés promedio del segmento más negociado, correspondiente a adelantos a empresas por hasta 7 días de plazo por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 16,1% con un muy leve descenso respecto a la observada en junio, aunque con una caída de 7,2 p.p. respecto al nivel promedio de comienzos del año.

Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron una similar evolución, sin cambios significativos respecto a junio. La tasa de interés promedio de los documentos descontados, la línea más operada con un 50% del total de operaciones, se ubicó en 16,6%. Por su parte, el promedio de la tasa de documentos a sola firma se ubicó en 19,8% (ver Gráfico 5.6).

Las tasas de interés de los préstamos personales otorgados en Capital y GBA por bancos privados registraron un ascenso de 0,5 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 39,2%.

Por último, también considerando las operaciones pactadas por bancos privados en Capital y GBA, las tasas de interés de préstamos hipotecarios se mantuvieron estables en un nivel cercano a 17,4%. 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 24,1%, por debajo del promedio de junio (0,7 p.p.).

Gráfico 5.6

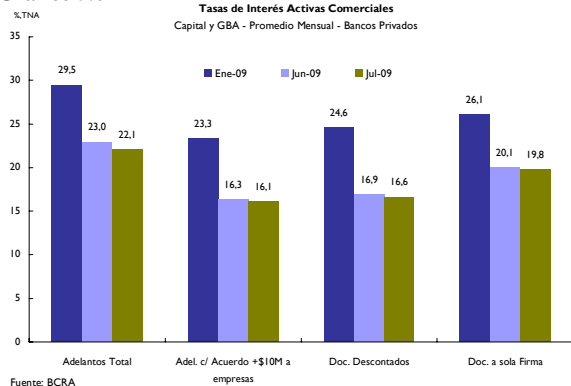
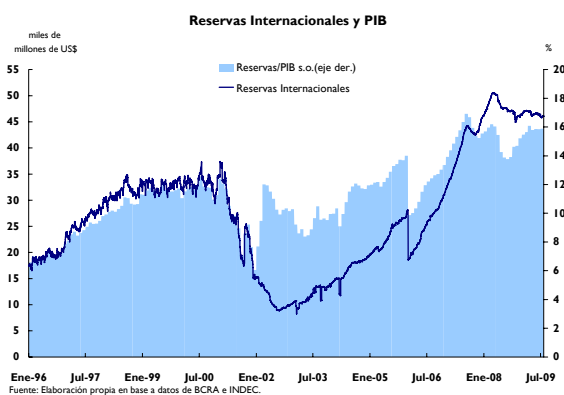


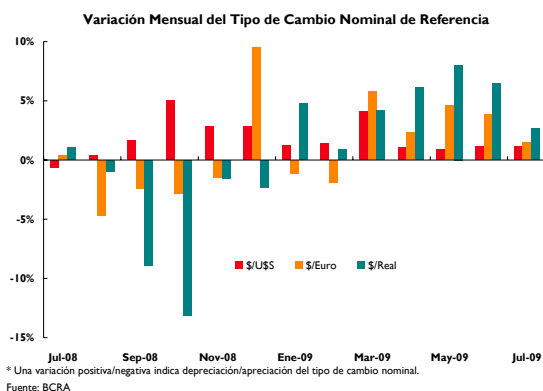
Gráfico 6.1



⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

Gráfico 6.2



El *stock* de reservas internacionales continuó en niveles elevados tanto en términos absolutos como en relación al Producto Bruto Interno (PBI). En efecto, el saldo a fines de julio (u\$s46.047 millones) resultó similar al registrado al término de junio. A su vez, el saldo de reservas internacionales representó aproximadamente 16% del PBI en julio (ver Gráfico 6.1).

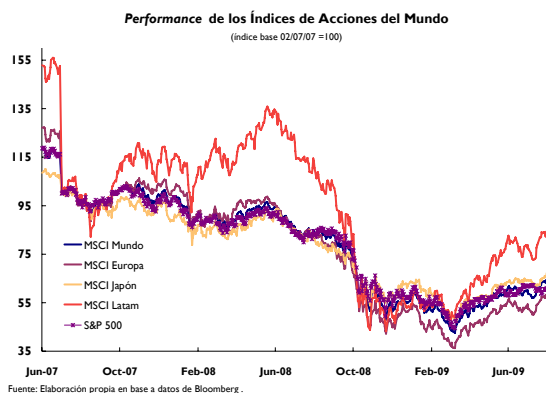
Las cotizaciones de las monedas de los principales socios comerciales respecto al peso muestran que la moneda local desaceleró su depreciación en relación a lo sucedido en los últimos meses. En efecto, la cotización promedio para el Dólar Estadounidense fue 3,81 \$/u\$s, mientras que para el Real se ubicó en 1,98 \$/Real y para el Euro, en 5,37 \$/Euro. Esto implicó que la depreciación mensual del peso respecto a las divisas mencionadas haya sido de 1,1%, 2,7% y 1,5%, respectivamente (ver Gráfico 6.2).

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante julio los mercados accionarios en el mundo tuvieron, en general, una recuperación tras la *performance* negativa de junio. El MSCI global se incrementó en 8,4%. En tanto, el índice MSCI (medido en dólares en todos los casos) tuvo un incremento de 10,6% para las bolsas europeas, el MSCI de Latinoamérica creció 8,7% y el de Japón 4,2%. En cambio, el S&P 500 norteamericano arrojó un resultado negativo de 1,4% (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1

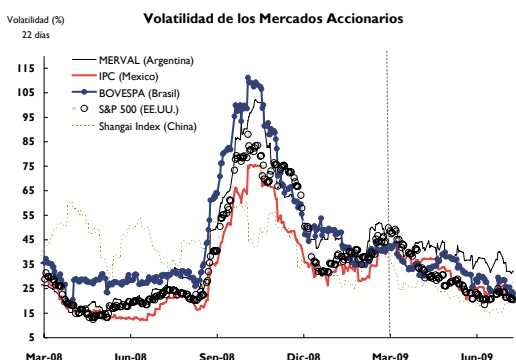


En el índice Merval de Argentina se observó una muy buena *performance* durante julio, y finalizó el mes en 1.720 puntos, lo que implicó un incremento de 8,3% en el mes, medido en pesos. De esta manera, el Merval recortó considerablemente la pérdida de los últimos doce meses a 10%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia cercana a 60%.

En lo que respecta a la volatilidad de los mercados accionarios, debe mencionarse que, en general, se ha reducido desde marzo. El último mes no fue la excepción para la bolsa local. Específicamente, la volatili-

⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 7.2



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

dad histórica del Merval, en términos anualizados y medida en dólares, fue 32,2% durante julio, 5,2 p.p. menos que durante el mes previo (ver Gráfico 7.2). Por otra parte, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) promedió julio en 26,2%, esto es 3 p.p. menos que durante junio, alcanzando el menor valor desde agosto del año pasado.

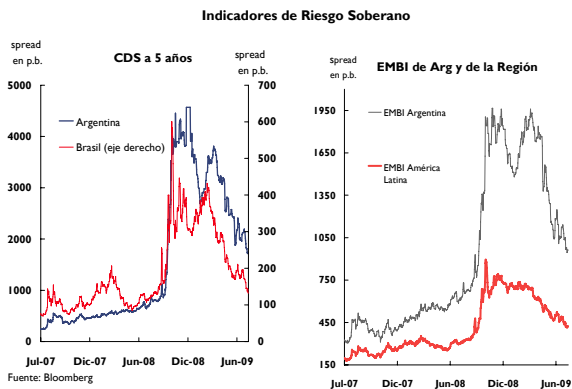
A nivel local, el volumen operado diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante julio fue de \$36 millones, lo que representa una reducción del monto operado de \$9 millones respecto de junio y 50% menos que el año anterior.

Títulos Públicos

Durante julio el EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto, se redujo 35 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica se redujo 39 p.b., el de Argentina en 100 p.b., y el de Brasil en 19 p.b.. Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) se observó que el *spread* de los contratos de Argentina a 5 años (el segmento más negociado) disminuyó 270 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil hizo lo propio en 44 p.b. (ver Gráfico 7.3).

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) continuó en niveles reducidos y, tras haberse incrementado en junio, volvió a disminuir en julio, ubicándose en \$680 millones, \$315 millones menos que el mes previo y \$1.690 millones menos respecto de julio de 2008.

Gráfico 7.3



Fuente: Bloomberg

Títulos Privados

En el mercado de deuda privada, no se registraron emisiones de obligaciones negociables en el mes de julio.

Fondos Comunes de Inversión

Los fondos comunes de inversión (FCI) en julio experimentaron un aumento mensual del 5,6%, finalizando con un patrimonio superior a los \$14.700 millones. La suba se registró tanto en el tramo de moneda local como extranjera.

Por un lado, los FCI en pesos alcanzaron un patrimonio de \$13.060 millones, 5% superior al registrado al término de junio. La mayor suba (18,6%) se registró en el segmento de renta fija, el cual terminó el mes de julio con un patrimonio de \$2.165 millones. Este hecho se explicó mayoritariamente por el aumento en las cantidades de cuotas partes, y ocasionó que di-

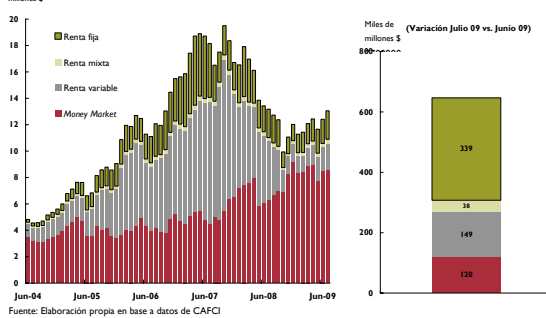
cho tramo ganara participación en el total de los fondos (2 p.p. más respecto de junio).

Por otro lado, los segmentos de renta mixta y variable también experimentaron aumentos, del 13% y 8%, respectivamente. Dichas subas se relacionaron con un fuerte aumento en los precios de sus cuotas-partes.

Por último, el segmento de los *money market* presentó un leve ascenso en su patrimonio durante julio, que superó los \$8.600 millones. Su participación en el total se redujo en 2,5 p.p. respecto a junio, llegando a representar el 66% de los FCI en pesos.

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, su patrimonio evidenció un aumento del 11%. Las subas más destacadas las experimentaron los segmentos de renta mixta y renta variable dada la mejora reflejada en los precios de sus cuotas-partes.

Gráfico 7.4
Patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión en Pesos



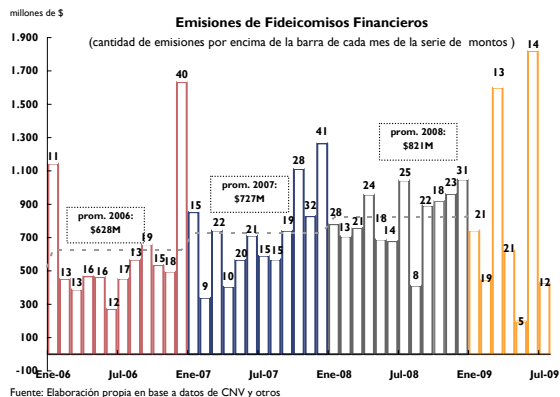
Fideicomisos Financieros⁶

Durante julio, las emisiones de FF totalizaron \$427 millones (ver Gráfico 7.5). Dado que el mes pasado se había alcanzado un máximo histórico, gracias a una importante colocación del sector público, este mes se evidenció una caída de 77% en el total emitido respecto al mes anterior. No obstante, el total emitido también se redujo 59% respecto al mismo mes del año pasado. En julio se registró un total de 12 de colocaciones, apenas 2 menos que en junio, aunque menos de la mitad que en julio de 2008.

Por otro lado, al analizar las emisiones de FF excluyendo las destinadas a financiar proyectos de infraestructura (por tratarse de colocaciones esporádicas de gran magnitud) se encontró que el total colocado en lo que va del año asciende a \$3.327 millones (ver Gráfico 7.6), monto significativamente menor al registrado en igual período de los últimos dos años y similar al del 2006. No obstante, desde la fuerte retracción de mayo se advierte una modesta recuperación, con un alza de 19% en el último mes.

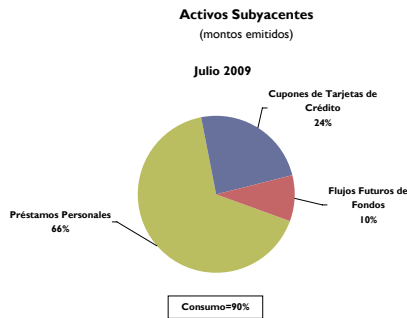
En cuanto a los activos subyacentes, las financiaciones al consumo volvieron a constituir casi la totalidad de los activos securitizados en el mes, concentrando el 90% del total (ver Gráfico 7.6). Dentro de este tipo de activo subyacente, los préstamos personales (66% del total) registraron un alza en los montos titulizados de 39% respecto al mes anterior,

Gráfico 7.5



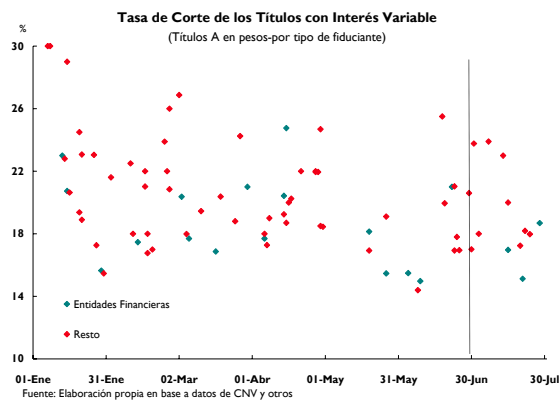
⁶ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.6



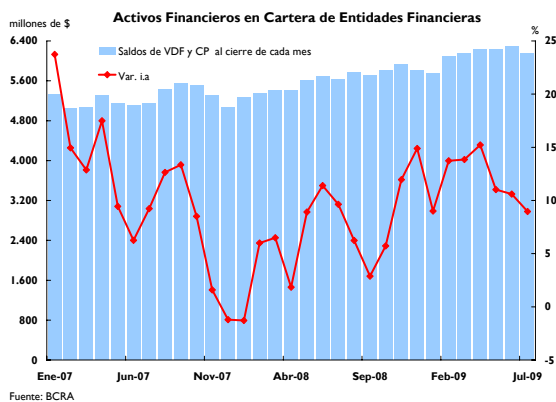
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros.

Gráfico 7.7



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

Gráfico 7.8



Fuente: BCRA

mientras que los cupones de tarjetas de crédito (24% del total) se redujeron levemente (-10%). El restante 10% correspondió a flujos de fondos futuros, que en junio habían tenido una participación dominante.

Entre los fiduciantes, se destacaron los comercios minoristas al concentrar cerca de la mitad de los activos titulizados en el mes (49% del total), lo cual no ocurría desde principio de año. Por su parte, las entidades financieras fueron fiduciantes del 27% del total emitido, seguidas por las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, que representaron el 24% del total. En cuanto a los montos securitizados, tanto los comercios minoristas como las entidades financieras registraron una importante suba respecto al mes anterior, de 72% y 55% en uno y otro caso. En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito redujeron sus securitizaciones 17% respecto a junio.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* presentaron un comportamiento dispar según se trate de títulos con interés fijo o variable. En este sentido, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de las especies licitadas a tasa fija registró una ligera baja respecto al mes anterior (0,2 p.p.), ubicándose en 17,1%. En tanto, la correspondiente a títulos adjudicados a tasa variable acumuló una suba de 2,6 p.p. en el mes, alcanzando a 19,7%. Las tasas más altas se registraron en la primera quincena de julio (ver Gráfico 7.7) y correspondieron a FF que tenían como fiduciantes a comercios minoristas y mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, quienes explicaron la mayor parte de la suba. En efecto, la tasa de corte de este tipo de FF se incrementó 3,6 p.p., mientras que la de los títulos emitidos por entidades financieras registró una suba de menor magnitud (1 p.p.), encontrándose en 17,3%. Por su parte, la *duration* -promedio ponderado por monto- de los títulos *senior* volvió a ubicarse en un nivel similar al de mayo (4,5 meses) luego del aumento que tuvo lugar el mes pasado.

Respecto a los títulos emitidos por FF en cartera de entidades financieras, finalizaron el mes en \$6.141 millones (ver Gráfico 7.8), retrocediendo 2,4% (\$204 millones) respecto al mes pasado. En tanto, la variación respecto al mismo mes del año anterior fue de 9% en julio, evidenciándose en los últimos tres meses una merma en el ritmo de crecimiento interanual.

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			
	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Jul-08	Mensual		Ultimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	105.960	103.652	106.439	100.676	2,2%	1,8%	5,2%	-0,2%
Circulación monetaria	82.999	79.526	80.247	75.142	4,4%	3,9%	10,5%	4,8%
En poder del público	73.916	70.989	70.897	68.127	4,1%	3,7%	8,5%	2,9%
En entidades financieras	9.083	8.537	9.350	7.015	6,4%	5,9%	29,5%	22,8%
Cuenta corriente en el BCRA	22.961	24.126	26.192	25.534	-4,8%	-5,2%	-10,1%	-14,7%
Stock de Pases								
Pasivos	11.835	14.886	10.187	9.710	-20,5%	-20,8%	21,9%	15,6%
Activos	37	39	2.302	70				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	13.051	12.496	11.771	27.419	4,4%	4,0%	-52,4%	-54,8%
NOBAC	20.408	21.640	28.389	22.319	-5,7%	-6,1%	-8,6%	-13,3%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	45.993	46.385	46.198	47.600	-0,8%		-3,4%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	197.850	200.610	197.274	196.228	-1,4%	-1,8%	0,8%	-4,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	61.709	65.353	64.944	55.567	-5,6%	-6,0%	11,1%	5,4%
Caja de ahorro	40.442	38.811	37.358	37.527	4,2%	3,8%	7,8%	2,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	84.589	85.143	82.623	91.818	-0,6%	-1,1%	-7,9%	-12,6%
Plazo fijo ajustable por CER	108	113	322	707	-4,1%	-4,5%	-84,7%	-85,5%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.001	11.190	12.028	10.609	-1,7%	-2,1%	3,7%	-1,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>138.824</u>	<u>138.588</u>	<u>135.455</u>	<u>139.750</u>	<u>0,2%</u>	<u>-0,3%</u>	<u>-0,7%</u>	<u>-5,8%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>59.026</u>	<u>62.021</u>	<u>61.819</u>	<u>56.478</u>	<u>-4,8%</u>	<u>-5,2%</u>	<u>4,5%</u>	<u>-0,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	11.767	11.602	9.346	8.221	1,4%		43,1%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	124.963	122.454	119.040	112.912	2,0%	1,6%	10,7%	5,0%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>112.443</u>	<u>111.322</u>	<u>108.136</u>	<u>101.838</u>	<u>1,0%</u>	<u>0,6%</u>	<u>10,4%</u>	<u>4,7%</u>
Adelantos	18.423	18.040	15.735	16.166	2,1%	1,7%	14,0%	8,1%
Documentos	20.090	19.539	19.517	18.907	2,8%	2,4%	6,3%	0,8%
Hipotecarios	18.035	18.060	17.931	16.082	-0,1%	-0,6%	12,1%	6,4%
Prendarios	6.928	6.970	7.610	6.975	-0,6%	-1,0%	-0,7%	-5,8%
Personales	27.835	27.945	27.668	26.046	-0,4%	-0,8%	6,9%	1,4%
Tarjetas de crédito	15.185	15.168	14.712	12.819	0,1%	-0,3%	18,5%	12,4%
Otros	5.947	5.600	4.963	4.842	6,2%	5,7%	22,8%	16,5%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>12.520</u>	<u>11.132</u>	<u>10.904</u>	<u>11.074</u>	<u>12,5%</u>	<u>12,0%</u>	<u>13,1%</u>	<u>7,3%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.766	6.024	5.973	5.994	-4,3%		-3,8%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	135.625	136.342	135.841	123.694	-0,5%	-0,9%	9,6%	4,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	176.068	175.154	173.198	161.221	0,5%	0,1%	9,2%	3,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	271.766	271.599	268.171	264.355	0,1%	-0,4%	2,8%	-2,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	316.586	315.321	300.185	289.200	0,4%	0,0%	9,5%	3,9%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	112.347	110.958	109.263	104.770	1,3%	0,8%	7,2%	1,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	149.092	145.644	143.005	139.324	2,4%	1,9%	7,0%	1,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	212.740	209.578	206.352	207.877	1,5%	1,1%	2,3%	-2,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	249.247	245.144	233.507	229.632	1,7%	1,2%	8,5%	3,0%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	2.308	2,2%	6.125	5,8%	-479	-0,5%	5.283	5,0%
Sector financiero	3.061	2,9%	3.352	3,2%	-3.667	-3,5%	-1.925	-1,8%
Sector público	331	0,3%	-549	-0,5%	-5.371	-5,1%	-10.841	-10,2%
Sector externo privado	-2.444	-2,3%	-443	-0,4%	-3.880	-3,7%	-10.561	-10,0%
Titulos BCRA	1.098	1,0%	2.982	2,8%	9.533	9,0%	20.735	19,6%
Otros	262	0,2%	782	0,7%	2.907	2,7%	7.876	7,4%
Reservas internacionales	-392	-0,9%	-275	-0,6%	-205	-0,4%	-1.607	-3,5%
Intervención en el mercado cambiario	-645	-1,4%	-160	-0,3%	-1.028	-2,2%	-3.005	-6,5%
Pago a organismos internacionales	152	0,3%	206	0,4%	-30	-0,1%	-210	-0,5%
Otras operaciones del sector público	-420	-0,9%	-628	-1,4%	-410	-0,9%	-326	-0,7%
Efectivo mínimo	315	0,7%	-107	-0,2%	362	0,8%	942	2,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	206	0,4%	314	0,7%	1.042	2,3%	1.132	2,5%

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 SISCEN.

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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-09	Jun-09	May-09	Dic-08	Jul-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,38	10,54	11,01	14,05	9,23
Monto operado	546	577	533	573	720
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,95	11,84	11,80	15,76	12,41
60 días o más	12,94	13,33	13,49	17,41	13,14
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,34	12,26	12,05	16,59	12,84
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,04	12,94	12,82	19,07	14,65
<u>En dólares</u>					
30 días	0,90	0,90	1,00	1,68	1,45
60 días o más	1,32	1,53	1,61	2,48	2,15
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,12	0,99	1,09	1,50	1,58
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,28	1,29	1,49	2,86	2,67
Tasas de Interés Activas	Jul-09	Jun-09	May-09	Dic-08	Jul-08
Prime en pesos a 30 días	20,09	20,15	20,23	27,76	22,47
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,01	14,04	12,84	15,75	12,28
Monto operado (total de plazos)	267	146	235	122	142
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,75	22,46	23,34	27,72	22,34
Documentos a sólo firma	19,25	18,73	20,53	25,94	20,93
Hipotecarios	16,80	16,32	16,01	16,23	12,24
Prendarios	21,92	22,32	23,20	21,07	18,66
Personales	33,52	32,74	33,88	35,45	31,84
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	29,87	29,04	28,81
Tasas de Interés Internacionales	Jul-09	Jun-09	May-09	Dic-08	Jul-08
LIBOR					
1 mes	0,29	0,32	0,34	1,02	2,46
6 meses	0,98	1,18	1,36	2,14	3,12
US Treasury Bond					
2 años	1,00	1,16	0,92	0,81	2,56
10 años	3,55	3,70	3,30	2,38	3,98
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	2,00
SELIC (a 1 año)	9,06	9,58	10,25	13,75	12,45

(1) Los datos hasta mayo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de junio y julio son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Jul-09	Jun-09	May-09	Dic-08	Jul-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,10	10,50	10,50	10,50	8,75
Pasivos 7 días	10,60	11,00	11,00	11,00	9,00
Activos 7 días	12,60	13,00	13,00	13,00	11,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,13	10,52	10,51	10,53	8,57
7 días	10,82	11,26	11,10	12,56	9,10
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.458	7.446	9.261	5.580	7.083
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	12,18	s/o
3 meses	14,50	14,49	14,50	12,50	11,05
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	16,24	16,25	16,25	s/o	11,94
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,37	1,35	1,20	s/o	1,00
1 año BADLAR Bancos Privados	1,79	1,80	1,65	1,75	1,41
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	3,25	3,25	s/o	1,60
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)	114	174	177	130	449
Mercado Cambiario	Jul-09	Jun-09	May-09	Dic-08	Jul-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,81	3,77	3,73	3,42	3,02
Referencia del BCRA	3,81	3,77	3,72	3,42	3,02
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,87	3,83	3,78	3,60	3,05
ROFEX 1 mes	3,83	3,78	3,73	3,44	3,02
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	972	950	652	458	465
Real (Pesos x Real)	1,98	1,92	1,81	1,43	1,90
Euro (Pesos x Euro)	5,37	5,29	5,09	4,64	4,76
Mercado de Capitales	Jul-09	Jun-09	May-09	Dic-08	Jul-08
MERVAL					
Índice	1.617	1.598	1.498	1.055	1.944
Monto operado (millones de pesos)	43	49	69	42	93
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	65,99	64,44	61,70	52,32	87,83
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	54,84	49,71	38,62	34,97	86,84
BODEN 2014 (\$)	51,29	41,40	30,00	23,83	64,65
DISCOUNT (\$)	44,60	35,30	29,98	29,72	62,06
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	2.433	2.666	3.879	3.439	882
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	428	467	509	713	297

(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.