

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3		1. Síntesis
Pág. 4		2. Agregados Monetarios
Pág. 5		3. Liquidez Bancaria
Pág. 5		4. Préstamos
Pág. 7		5. Tasas de Interés
Pág. 7		Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 7		Mercados Interfinancieros
Pág. 7		Mercado de Pases
Pág. 8		Mercado Interbancario
Pág. 9		Tasa de Interés Pasivas
Pág. 9		Tasa de Interés Activas
Pág. 10		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 9 de septiembre de 2009. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En agosto se observó un importante crecimiento en los agregados monetarios en pesos más amplios, como consecuencia del significativo aumento de las colocaciones a plazo, en un contexto de mejoras en las expectativas, facilitadas por el accionar del Banco Central. Por su parte, el agregado monetario M2 respondió a su patrón estacional y registró una disminución mensual de 0,5%, con una menor participación del circulante respecto al mes anterior, en el que había tenido efecto pleno el pago de aguinaldos. De esta manera, el M2 alcanzó en agosto a \$175.070 millones, con lo que su crecimiento respecto al mismo mes del año anterior se ubicó en 11,2%.
- Los depósitos a plazo mostraron un significativo crecimiento, al aumentar en el mes 4,6%, con incrementos tanto en el sector público como en el privado. Las colocaciones del sector privado crecieron 3,6%, mostrando incrementos tanto en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) como en el mayorista.
- Continuando su estrategia de política monetaria, y ante el mejor desempeño del mercado monetario local, con fecha 10/08/09 el Banco Central dispuso una nueva reducción de 0,5 p.p. en las tasas de interés para las operaciones de pase. De esta forma, las tasas de interés de los pases pasivos se establecieron en 9,5% y 10%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días pasaron a ubicarse en 11,5% y 12%, respectivamente. Las tasas de interés del mercado convergieron al nuevo corredor de tasas establecido por el BCRA.
- Las reservas bancarias en pesos (efectivo en bancos más los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) representaron en agosto el 15,7% de los depósitos en pesos, lo que arrojó un excedente de 0,3 p.p. por sobre la exigencia de efectivo mínimo, algo inferior a otros periodos, denotando una mejor administración de la liquidez en un contexto de menor incertidumbre. Adicionando la posición de pases neta con el BCRA la liquidez en pesos de las entidades fue en agosto de 20,6% (similar a la del mes anterior). En tanto, incorporando las tenencias de LEBAC y NOBAC el ratio de liquidez amplia ascendió a 34,7% de los depósitos en pesos (0,3 p.p. mayor a la de julio).
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en agosto un incremento en su promedio mensual de 0,3% (\$380 millones), registrando una expansión interanual del 9%. El crecimiento mensual estuvo explicado principalmente por las financiaciones destinadas al consumo. Después de cuatro meses de caídas, los préstamos hipotecarios (netos de las caídas registradas por securitizaciones de cartera) avanzaron 0,2% (\$40 millones).
- El BCRA continuó trabajando para profundizar las regulaciones tendientes a incentivar el crédito al sector privado. En este sentido, aprobó una serie de medidas destinadas a flexibilizar distintos requisitos para el acceso al crédito, que procuran simplificar la información requerida tanto para la presentación de la solicitudes de crédito por parte de los agentes económicos como la necesaria para la evaluación del perfil de riesgo de los solicitantes y la posterior originación de los créditos por parte de las entidades financieras. Adicionalmente, de manera conjunta con el Mercado Abierto Electrónico (MAE) adoptó medidas tendientes a dinamizar el mercado de futuros de tasa de interés. El BCRA habilitó un mecanismo para participar en el mercado de futuros de tasa OCT-MAE, facilitando el crédito entre contrapartes mediante la denominada “Función Giro”, que permite llevar adelante operaciones cuyas “puntas” (ofertas de compra y de venta) tuvieran idénticos términos pero no pudieran concertarse por falta de crédito para operar entre las partes.

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 provisionarias y están sujetas a revisión

2. Agregados Monetarios

En agosto los agregados monetarios en pesos mostraron un muy buen desempeño, con una caída estacional en el agregado más líquido, M2, y un crecimiento en las definiciones más amplias de dinero, como consecuencia del importante aumento de las colocaciones a plazo en un contexto de mayor confianza en el sistema financiero, facilitada por el accionar del Banco Central. En efecto, el M2 total registró una disminución mensual de 0,5% y alcanzó en agosto a \$175.070 millones, registrando en el último año un crecimiento de 11,2%. Los efectos contractivos sobre el M2 del incremento en las colocaciones a plazo del sector privado fueron parcialmente compensados por el efecto monetario expansivo de las compras de divisas del BCRA, las operaciones del sector público y los préstamos del sector privado (ver Gráfico 2.1).

El agregado más amplio en pesos, M3, registró en agosto un crecimiento de 1%. En tanto, el M2 privado presentó una disminución de 0,9%, mientras que el M3 privado evidenció un avance de 0,2%.

El total de depósitos en pesos mostró una expansión de 1,7%, con incrementos en ambos sectores. Los depósitos pertenecientes al sector público mostraron un avance de 3,8%, mientras que los correspondientes al sector privado aumentaron 0,8%.

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público crecieron 1,8%. En tanto, los correspondientes al sector privado mostraron una contracción cercana al 1%, con un incremento en la cuenta corriente y una disminución en la caja de ahorro.

Los depósitos a plazo crecieron significativamente, incrementándose en el mes 4,6%, con aumentos tanto en las colocaciones del sector público como del sector privado. Las colocaciones del sector privado crecieron 3,6%, mostrando incrementos tanto en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) como en el mayorista (ver Gráfico 2.2). Por su parte, los depósitos a plazo correspondientes al sector público registraron un crecimiento de 6,6%.

En el segmento en moneda extranjera, el total de los depósitos se incrementó 2,1%. Las colocaciones del sector público mostraron un descenso, en tanto las correspondientes al sector privado presentaron un crecimiento, tanto en las colocaciones a la vista como en las a plazo. De esta forma, el agregado monetario más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, avanzó en agosto 1,3%, acumulando 4 meses consecutivos de cre-

Gráfico 2.1

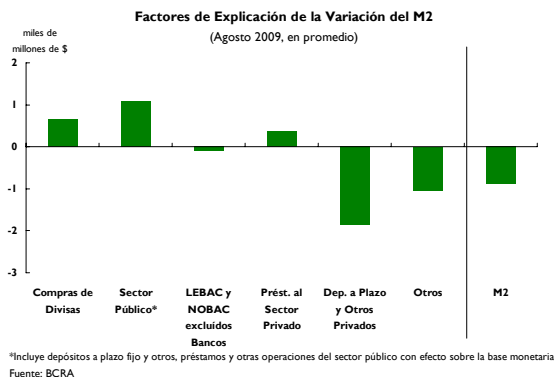


Gráfico 2.2

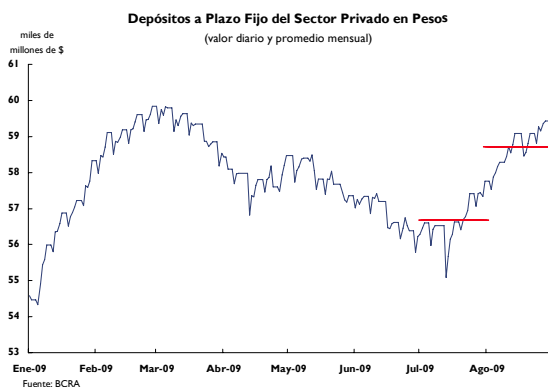
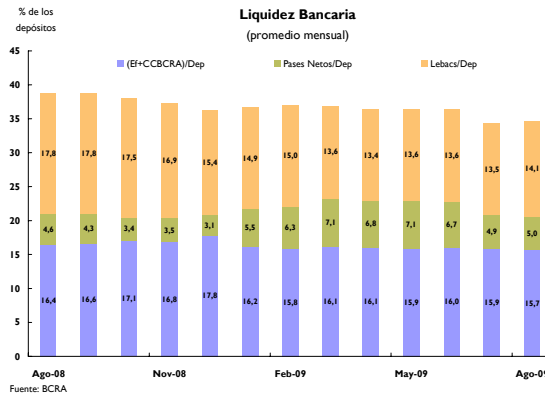


Gráfico 3.1

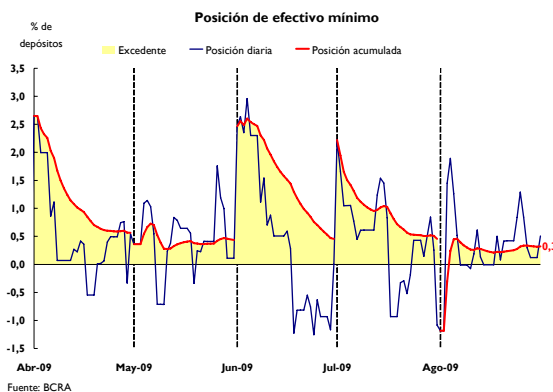


cimiento, lo que es reflejo de la confianza en el sistema financiero local

3. Líquidez Bancaria¹

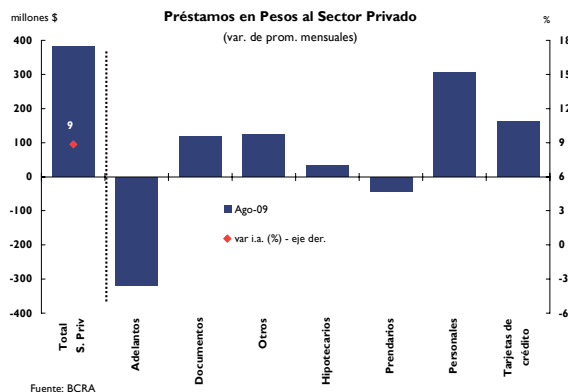
Las reservas bancarias en pesos (considerando los conceptos de integración del efectivo mínimo: efectivo en bancos más los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) representaron en agosto el 15,7% de los depósitos en esa moneda (ver Gráfico 3.1). De este modo, la posición de efectivo mínimo (exigencia menos integración), arroja un excedente de 0,3 p.p., que fue relativamente estable a lo largo del mes, a diferencia de lo sucedido en meses previos (ver Gráfico 3.2). Asimismo, las entidades mantuvieron un excedente inferior a otros periodos, denotando una mejor administración de la liquidez en un contexto de menor incertidumbre. Por tipo de entidad, el excedente de los bancos privados fue de 0,5%, mientras que el de los públicos fue de 0,1%.

Gráfico 3.2



Adicionando la posición de pases neta con el BCRA la liquidez en pesos de las entidades fue 20,6% en agosto (similar a la del mes anterior). En tanto, incorporando las tenencias de LEBAC y NOBAC el ratio de liquidez amplia ascendió a 34,7% de los depósitos en pesos (0,3 p.p. mayor a la de julio), evidenciándose nuevamente un incremento de las tenencias de LEBAC y NOBAC. En el segmento de moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo incrementó 3 p.p. su excedente respecto al mes anterior.

Gráfico 4.1



4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en agosto un incremento en su promedio mensual de 0,3% (\$380 millones), registrando una expansión interanual de 9% (ver Gráfico 4.1). El crecimiento en el período estuvo explicado principalmente por las financiaciones destinadas al consumo.

Los créditos destinados principalmente al consumo exhibieron en agosto un incremento de 1% (\$460 millones). Las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron en el mes 1% (\$160 millones). En tanto, los préstamos personales crecieron 1% (\$300 millones), mostrando durante la segunda mitad del mes un importante dinamismo (ver Gráfico 4.2) que estuvo impulsado en gran parte por las entidades privadas nacionales. Subir al segundo párrafo

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.

Luego de meses de fuerte crecimiento, los créditos con destino mayoritariamente comercial se mantuvieron en el mes virtualmente sin cambios (-0,2%). Los adelantos en cuenta corriente retrocedieron 1,7% (\$320 millones), influenciados por el importante arrastre estadístico negativo de julio (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las financiaci-ones instrumentadas con documentos crecieron 0,6% (\$120 millones), mientras que las restantes financiaci-ones comerciales se incrementaron 2,2% (\$120 millones).

Los saldos de préstamos con garantía real permanecie-ron en niveles similares a los registrados en julio. Los créditos prendarios retrocedieron 0,6% (\$40 millones), estabilizando su nivel de caída en línea con la marcha de la industria automotriz. En tanto, después de cuatro me-ses de caídas, los prestamos hipotecarios avanzaron en el período 0,2% (\$40 millones), impulsados por la parti-cipación del Banco Hipotecario (BH) y su nueva línea de créditos para la vivienda. Se debe destacar también la emisión que realizó el BH de las series IX y X de las Cédulas Hipotecarias Argentinas (CHA) por alrededor de \$550 millones (ver Fideicomisos Financieros dentro de la Sección 7). Esta operación implicó la *securitiza-ción* de parte de la cartera de créditos hipotecarios, por lo que, el saldo de préstamos hipotecarios debe corregir-se por este traspaso.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sec-tor privado registraron en agosto una contracción de u\$s260 millones.

El BCRA continuó trabajando para profundizar las regu-laciones tendientes a incentivar el crédito al sector pri-vado. En este sentido, aprobó una serie de medidas des-tinadas a flexibilizar distintos requisitos para el acceso al crédito (Com. A4972). Estas disposiciones procuran simplificar, por una parte, la información requerida tanto para la presentación de las solicitudes de crédito por parte de los agentes económicos como la necesaria para la evaluación del perfil de riesgo de los solicitantes y la posterior originación de los créditos por parte de las en-tidades financieras. Adicionalmente, de manera conjunta con el Mercado Abierto Electrónico (MAE) adoptó me-didas para dinamizar el mercado de futuros de tasa de interés (Com. A4925, Com. A4973 y Comunicado P 49544). El BCRA habilitó un mecanismo para participar en el mercado de futuros de tasa OCT-MAE, facilitando el crédito entre contrapartes mediante la denominada “Función Giro”.

Gráfico 4.2

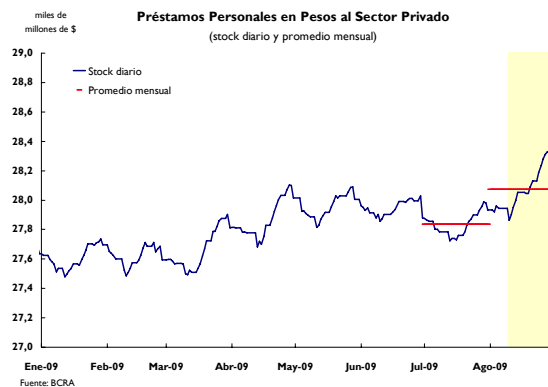
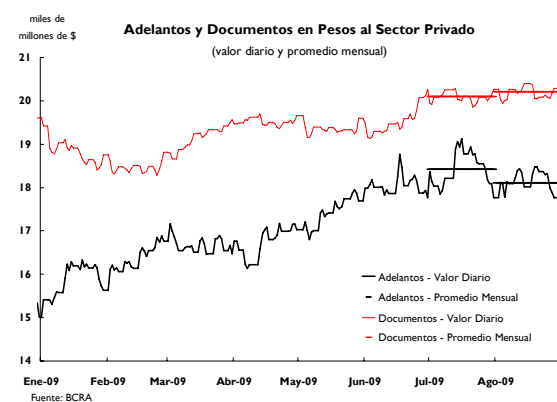


Gráfico 4.3



5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En agosto, en un contexto de mayores niveles de liquidez y menor incertidumbre, en el mercado primario de títulos que emite el BCRA se registraron tasas de interés inferiores al mes previo. En el caso de las LEBAC, las tasas de interés de corte fueron disminuyendo a lo largo del mes, a la vez que se adjudicaron mayores montos, y a plazos promedio superiores a julio. En cambio, en el caso de las NOBAC se colocaron menores montos, aunque a plazos promedio muy superiores al mes previo. Como evidencia adicional de la normalización de las condiciones financieras locales, cabe destacar la colocación de una nota a más de 3 años de plazo, hecho que no ocurría desde septiembre de 2008. Asimismo, para plazos comparables, se evidencia que los márgenes pagados sobre la BADLAR fueron inferiores a los registrados en el mes de julio (ver Gráfico 5.1).

Al igual que el mes pasado, el total colocado en el mercado primario fue ampliamente 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 descripto, el *stock* de títulos emitidos por el BCRA aumentó 10%, finalizando en \$37.290 millones de Valor Nominal. Las LEBAC continúan recuperando su participación sobre el total de títulos, alcanzando el 49%.

Teniendo en cuenta la composición de los títulos por tenedor, se observa que los Bancos registraron un aumento respecto a julio del 11,4%, finalizando agosto con una tenencia de VN \$30.700 millones, lo que equivale al 82,4% del total en circulación. Por otro lado, el resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes) también registraron un aumento, del 4% en comparación a julio (ver Gráfico 5.2).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Profundizando su estrategia de política monetaria, el Banco Central dispuso una nueva reducción de 0,5 p.p. en las tasas de interés para las operaciones de pase. De esta forma, las tasas de interés de los pases pasivos se establecieron en 9,5% y 10%, para 1 y 7 días,

Gráfico 5.1

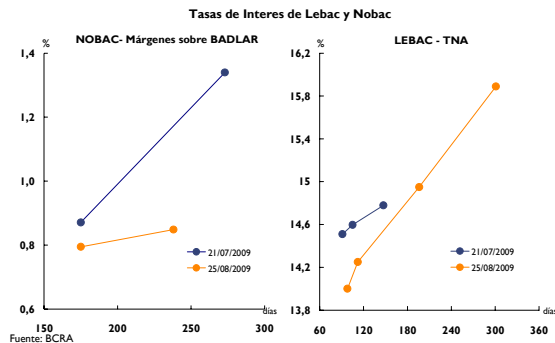
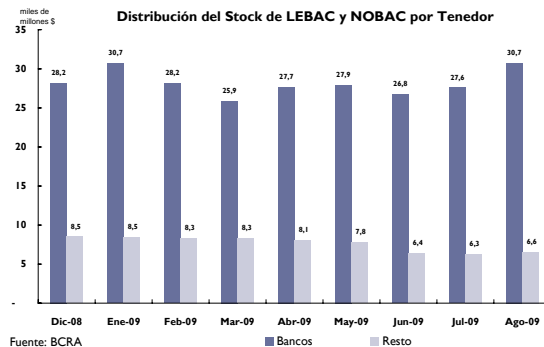
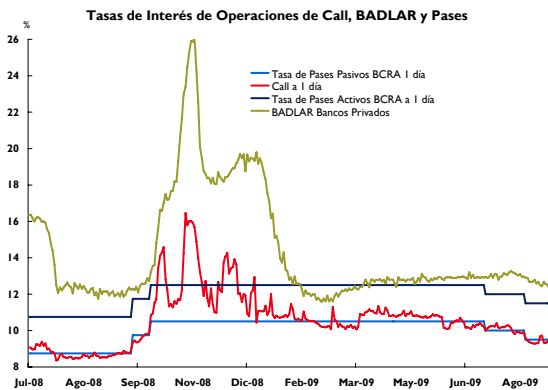


Gráfico 5.2



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

Gráfico 5.3



respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días pasaron a ubicarse en 11,5% y 12%, respectivamente. Las tasas de interés del mercado convergieron al nuevo corredor de tasas establecido por el BCRA (ver Gráfico 5.3).

El *stock* promedio de pases pasivos para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades en las que está habilitada a operar esta Institución, se incrementó \$970 millones respecto a julio, y alcanzó un promedio mensual de \$12.800 millones, equivalente al 6% del total de los depósitos en pesos. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos se incrementó \$250 millones, alcanzando su *stock* promedio un valor de \$285 millones.

Mercado Interbancario ¹

En línea con la reducción de las tasas de interés de las operaciones de pase del BCRA, las tasas de interés del mercado interbancario se redujeron durante agosto. La tasa de interés promedio ponderada del total de operaciones (hasta 15 días de plazo) se redujo 0,6 p.p. respecto de julio, con un promedio de 9,7%. Similar comportamiento registró la tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil al promediar agosto 9,5%, 0,7 p.p. menos que en julio (ver Gráfico 5.4).

Los montos operados en este mercado continúan en niveles históricamente bajos, habiéndose mantenido casi sin cambios respecto de julio. En agosto el monto promedio operado fue de \$574 millones, \$26 millones más que el mes previo.

En lo que respecta a la distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad se repitió el patrón de los últimos meses, siendo las entidades financieras no bancarias (EFNB) las principales otorgantes netas de fondos, con un promedio diario de \$214 millones. Las entidades públicas siguieron siendo otorgantes netas, pero por un monto reducido, \$12 millones. Por último, la banca extranjera y la privada nacional fueron, en ese orden, los principales demandantes de fondos del mercado por \$174 y \$52 millones respectivamente.

Por su parte, el desvío de la tasa de interés de las operaciones interbancarias a 1 día hábil se mantuvo sin cambios en el último mes. El desvío promedio en agosto fue de 0,83%, prácticamente el mismo que el observado en julio. No obstante, se aprecia una caída en el rango promedio, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día. El ran-

Gráfico 5.4

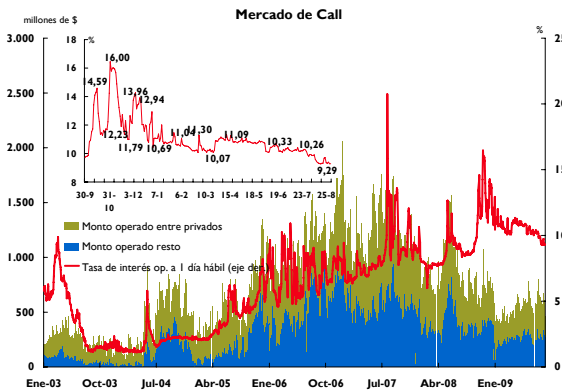
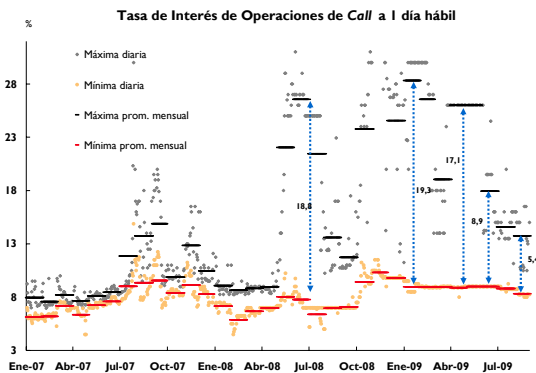


Gráfico 5.5



go promedio fue de 5,4 p.p., el menor desde septiembre de 2008 (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Pasivas¹

En consonancia con la reducción de las tasas de interés de las operaciones del BCRA, las principales tasas de interés pasivas de corto plazo se redujeron levemente durante el mes. 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 12,7%, con un descenso de 0,3 p.p. respecto al registrado en julio, explicado, en parte, por la reducción de las tasas de interés de referencia del BCRA (ver Gráfico 5.3). Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados, para idéntico plazo, a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se mantuvo en 12%.

Por otra parte, se pudo apreciar cierta heterogeneidad en el comportamiento de las tasas de interés por tipo de depositante. Mientras la tasa de interés pagada a las empresas, mostró cierta tendencia decreciente (se ubicó en 12,9% con un descenso mensual de 0,3 p.p.), el promedio de las tasas de interés pagadas a las personas físicas se mantuvo en 12,6%.

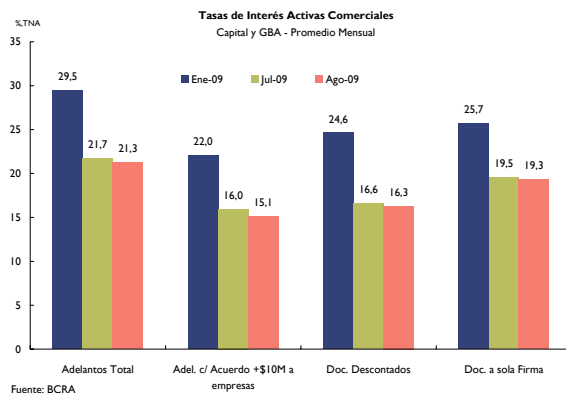
Tasas de Interés Activas^{1 4}

Al igual que las tasas de interés pasivas, las tasas activas se redujeron durante agosto. En particular, en los segmentos más operados se registraron descensos superiores a los observados en las tasas pasivas, registrándose una reducción en los *spreads*.

Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente para el total de plazos se ubicó en 21,3%, con un leve descenso respecto del promedio de julio. 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 15,1% con un descenso de 0,8 p.p. respecto al promedio observado en julio.

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, con un descenso respecto a julio. La tasa de interés promedio de los documentos descontados, la línea más

Gráfico 5.6



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.

Gráfico 6.1



operada (con un 50% del total de operaciones) se ubicó en 16,3%. Por su parte, el promedio de la tasa de documentos a sola firma se ubicó en 19,3% (ver Gráfico 5.6).

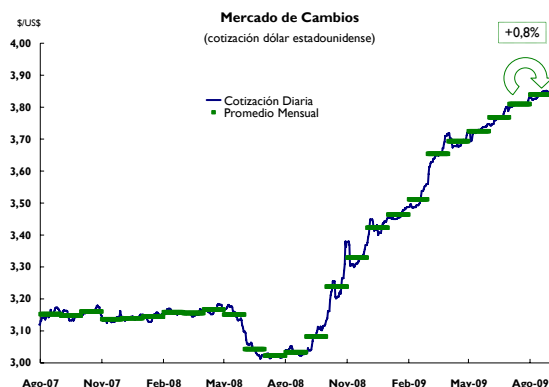
En cambio, las tasas de interés de los préstamos personales, otorgados en Capital y GBA por bancos privados, registraron un ascenso de 0,9 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 36,3%.

Por último, también considerando las operaciones pactadas por bancos privados en Capital y GBA, las tasas de interés de préstamos hipotecarios se redujeron 1 p.p., alcanzando un nivel cercano a 15%. 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 23,1%, 0,5 p.p. por debajo del promedio de julio.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

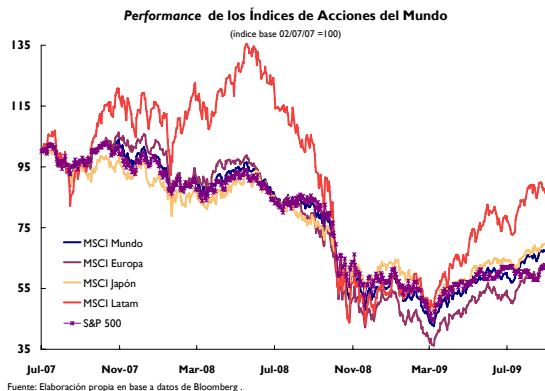
El *stock* de reservas internacionales (excluida la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEGs) realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en agosto de 2009) se ubicó a fin de mes en u\$s45.021 millones, lo cual implicó una baja de u\$s1.022 millones. A principios de agosto, el Tesoro Nacional (TN) pagó el servicio correspondiente a los Bonos del Estado Nacional con vencimiento en 2012 (Boden 2012). Dicho pago fue afrontado con divisas que el Tesoro oportunamente había adquirido a la autoridad monetaria, con recursos de su superávit primario, y que al momento del pago se encontraban depositadas en el BCRA. Dado que parte de los tenedores de estos títulos eran residentes del exterior, no todas las divisas pagadas se mantuvieron en el sistema financiero local, por lo que se verificó una caída en el *stock* de reservas internacionales (las divisas que si se mantuvieron hicieron que aumentara la cuenta de efectivo mínimo en el BCRA). Cabe señalar que la operación de pago de los Boden 2012 no implicó ningún cambio en el patrimonio del BCRA ya que la operación involucró una baja de activos simultáneamente con una disminución de pasivos. Por su parte, el BCRA resultó ser comprador neto en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) en agosto, lo cual contrarrestó parcialmente la disminución generada por otros factores sobre el saldo de reservas.

Gráfico 6.2



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

Gráfico 7.1



En el mercado cambiario, el peso continuó desacelerando su ritmo de depreciación respecto al dólar estadounidense tal como sucedió en el mes anterior (0,8% respecto a julio - ver Gráfico 6.2). En efecto, la cotización promedio fue de 3,84 \$/ u\$s. En tanto, las cotizaciones respecto al Real y al Euro fueron de 2,1 \$/Real y 5,5 \$/Euro respectivamente lo cual implicó que la devaluación mensual fuera de 5,5% y 2,1% respectivamente.

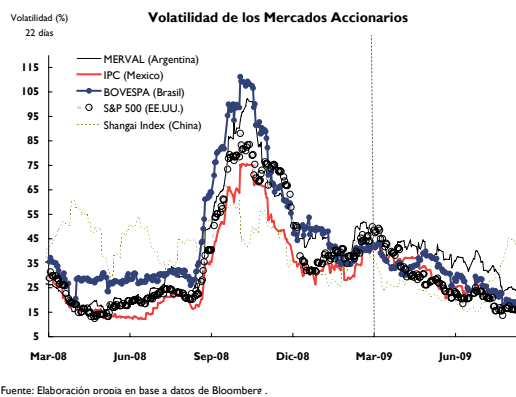
7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante agosto los mercados accionarios en el mundo tuvieron, en general, un buen desempeño. El MSCI global se incrementó 3,9%. En tanto, el índice MSCI para las bolsas europeas tuvo un incremento de 6,7%, el MSCI de Japón subió 3,9% y el de Latinoamérica 1,9%. En el caso del S&P 500 norteamericano también arrojó un resultado positivo, subiendo 2,6% (ver Gráfico 7.1), medidos en dólares, en todos los casos.

El índice Merval de Argentina tuvo un buen desempeño durante agosto, y finalizó el mes en 1.782 puntos, lo que implicó un incremento de 3,6% en el mes, medido en pesos. De esta manera, el Merval por primera vez en los últimos doce meses tuvo un resultado positivo respecto de un año atrás, con un incremento de 0,3%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia cercana a 65%.

Gráfico 7.2



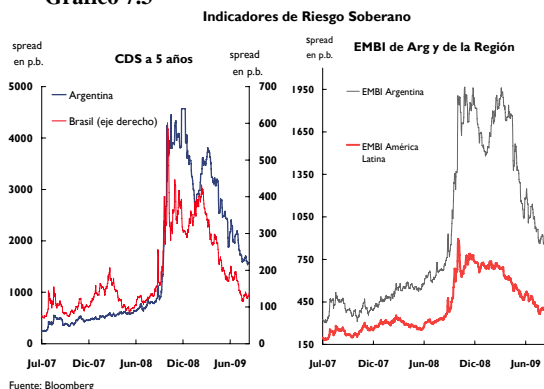
En lo que respecta a la volatilidad de los mercados accionarios, debe mencionarse que, en general, se ha reducido desde marzo. El último mes no fue la excepción para la bolsa local. La volatilidad histórica del Merval, en términos anualizados y medida en dólares, fue 24,1% durante agosto, 8,1 p.p. menos 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 agosto en 25,3%, esto es 1,1 p.p. menos que durante julio, 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 (BCBA) durante agosto fue de \$45 millones, lo que representa un incremento de \$9 millones respecto de julio, aunque 22% menos que en igual período del año anterior.

Títulos Públicos

Durante agosto los indicadores de riesgo soberano se mantuvieron relativamente estables. El EMBI+, que mi-

Gráfico 7.3

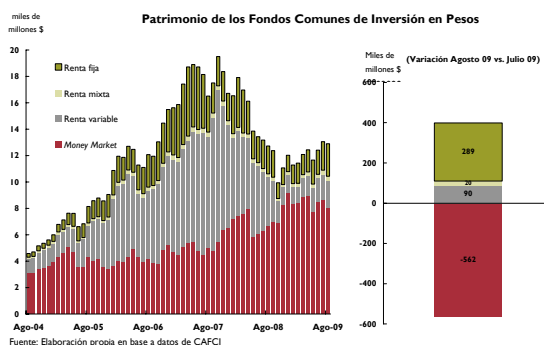


de los *spreads* de los países emergentes en conjunto, se redujo 8 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica se redujo 7 p.b. y el de Argentina 5 p.b., habiendo cerrado el mes por debajo de los 1000 puntos por primera vez en los últimos once meses. En cambio, el de Brasil se incrementó 6 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 137 p.b. llegando a 1.714 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo aumentó 6 p.b. ubicándose en 132 p.b. (ver Gráfico 7.3).

Durante el mes se anunció el canje de algunas especies bocones indexados por CER (PRE9 y PR12) por un bono con cupón siguiendo BADLAR (BONAR14). Más precisamente el BONAR14 vencerá en 2014, tendrá un rendimiento igual a la tasa BADLAR más 275 p.b., pagando intereses trimestralmente y capital al vencimiento.

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, aunque se mantuvo casi sin cambios respecto de julio al ubicarse en \$673 millones. Respecto de agosto de 2008, lo operado en el mes fue \$1.700 millones menor.

Gráfico 7.4



Títulos Privados

En agosto se registró una colocación de obligación negociable y un valor de deuda de corto plazo. Por un lado, Tarjeta Naranja colocó u\$s50 millones en dos series. Una por u\$s35 millones a un año de plazo, y la otra por u\$s15 millones a dos años de plazo. Ambas amortizarán al vencimiento y únicamente la segunda pagará intereses semestrales a una tasa fija de 12,5% anual, mientras que la primera los hará efectivo a su vencimiento.

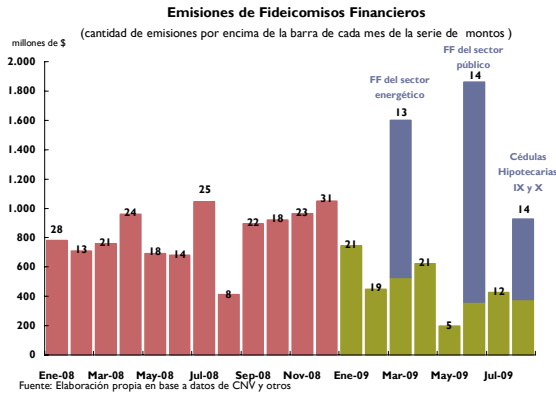
Por otro lado, Central Térmica Piedra Buena colocó valores representativos de deuda de corto plazo por un monto de \$25 millones a 270 días. Pagará intereses trimestrales a una tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 470 p.b. y amortizará totalmente al vencimiento.

Fondos Comunes de Inversión

En agosto, los fondos comunes de inversión (FCI) experimentaron una leve caída mensual, finalizando en \$14.650 millones, 0,4 % por debajo de julio.

Esta disminución se explica por el tramo de los FCI en pesos que cerraron al último día del mes con un patri-

Gráfico 7.5



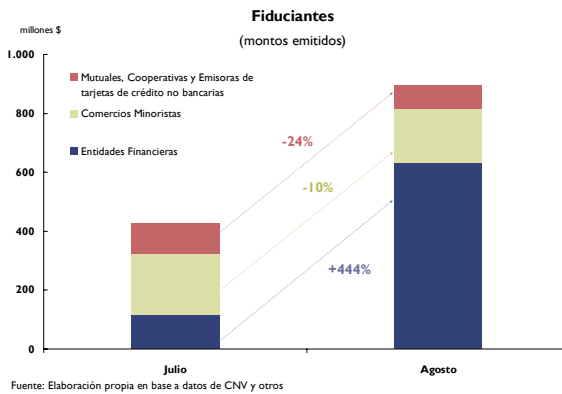
monio de \$12.900 millones, 1,3% inferior al registrado en julio. El único segmento que experimentó una baja, explicada por la menor cantidad de cuotas partes registradas, fue el de los *money market*, que finalizaron el mes con un patrimonio de \$8.045 millones (6,5% inferior al cierre de julio), perdiendo así 3,5 p.p. de participación en el total de los FCI en pesos.

Al igual que en julio, la mayor suba (13,3%) se registró en el segmento de renta fija, el cual terminó agosto con un patrimonio de \$2.454 millones. Este hecho se explica tanto por mayores precios como por mayor cantidad de cuotas partes, y ocasionó que dicho tramo ganara participación en el total de los fondos (2,5 p.p. mayor al porcentaje de julio). Cabe destacar que el segmento de renta fija viene acumulando aumentos desde principio de año, llegando a un monto un 100% superior con relación al registrado a fines de diciembre 2008.

Por otro lado, los segmentos de renta mixta y variable también experimentaron aumentos en sus patrimonios, del 6% y 4,6%, respectivamente. Dichas subas se relacionan con un fuerte aumento en los precios de sus cuotas partes.

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció un aumento del patrimonio de 5,6%. Las subas más destacadas las experimentaron los segmentos de renta fija y renta mixta en dólares.

Gráfico 7.6

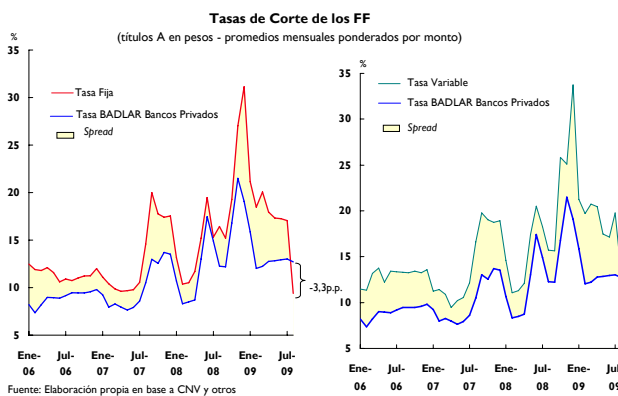


Fideicomisos Financieros⁶

En agosto volvieron a securitizarse créditos hipotecarios (lo que no ocurría desde hace casi dos años y medio). Se trata de las colocaciones de las series IX y X de las Cédulas Hipotecarias Argentinas (CHA) del Banco Hipotecario, por \$546 millones. Debido a ello, las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$927 millones en agosto, más del doble que en julio. No obstante, en ausencia de dichas colocaciones extraordinarias, puede observarse que el desempeño del mercado en lo que va del año continúa siendo débil al no lograr recomponer los niveles de emisión del 2008 (ver Gráfico 7.5). En términos de cantidad, se registró un total de 14 colocaciones en el mes, similar a la de los últimos dos meses.

En cuanto a los activos subyacentes, los préstamos hipotecarios concentraron cerca del 60% de las titulaciones. Por su parte, las financiaciones al consumo representaron en conjunto el 38% del total, con una leve disminución en el monto titulado (-10% respecto al mes anterior), explicada principalmente por las menores se-

Gráfico 7.7

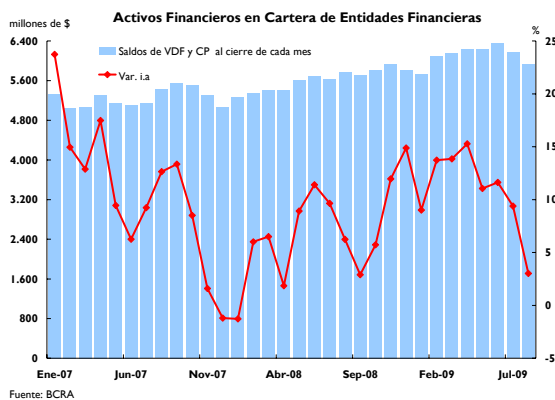


⁶ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

curtizaciones de cupones de tarjetas de crédito. El resto correspondió a créditos comerciales en dólares, destinados a financiar actividades agropecuarias.

En el rol de fiduciantes sobresalieron las entidades financieras con un importante alza en el monto titulado respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.6), siendo responsables del 68% del total emitido en el mes. Además del Banco Hipotecario, que concentró la mayor parte de las emisiones, participaron otras 2 entidades, en ambos casos con securitizaciones de préstamos personales. Por su parte, tanto los comercios minoristas (20% del total) como las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito (8% del total) registraron una disminución en los montos colocados, de 10% y 24%, respectivamente.

Gráfico 7.8



Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* registraron un importante descenso. En efecto, la tasa de corte - promedio ponderado por monto - de las especies licitadas a tasa variable disminuyó 6,9 p.p., llegando a 12,9% (ver Gráfico 7.7). Por su parte, la correspondiente a títulos adjudicados a tasa fija (modalidad bajo la cual se concertó una única operación por lo que no resulta representativa) se ubicó en 9,4%, el valor más bajo desde octubre de 2005, con una caída de 7,7 p.p. respecto al mes pasado. En tanto, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* se incrementó significativamente, como era de esperarse dada la reaparición del crédito hipotecario como subyacente, ubicándose en 54 meses.

Por su parte, los títulos emitidos por FF en cartera de entidades financieras finalizaron el mes en \$5.934 millones (ver Gráfico 7.8), con una caída de 3,7% (\$231 millones) respecto al mes pasado. En tanto, la variación respecto al mismo mes del año anterior fue de 3%, acentuándose la desaceleración en el ritmo de crecimiento interanual evidenciada en los últimos 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			
	Ago-09	Jul-09	Dic-08	Ago-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	105.293	105.960	106.439	100.723	-0,6%	-1,2%	4,5%	-1,0%
Circulación monetaria	82.062	82.999	80.247	74.509	-1,1%	-1,7%	10,1%	4,3%
En poder del público	73.330	73.968	70.897	67.424	-0,9%	-1,5%	8,8%	3,0%
En entidades financieras	8.732	9.031	9.350	7.085	-3,3%	-3,9%	23,2%	16,7%
Cuenta corriente en el BCRA	23.231	22.961	26.192	26.214	1,2%	0,6%	-11,4%	-16,1%
Stock de Pases								
Pasivos	12.805	11.835	10.187	11.122	8,2%	7,5%	15,1%	9,1%
Activos	285	37	2.302	157				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	16.054	13.051	11.771	25.193	23,0%	22,3%	-36,3%	-39,6%
NOBAC	19.306	20.408	28.389	24.581	-5,4%	-6,0%	-21,5%	-25,6%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	44.851	45.993	46.198	47.300	-2,5%		-5,2%	
Asignación DEGs 2009 ⁽¹⁾	317	0	0	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	201.170	197.785	197.274	199.882	1,7%	1,1%	0,6%	-4,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	62.861	61.543	64.944	53.543	2,1%	1,5%	17,4%	11,2%
Caja de ahorro	38.880	40.465	37.358	36.517	-3,9%	-4,5%	6,5%	0,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	88.484	84.587	82.623	98.799	4,6%	4,0%	-10,4%	-15,2%
Plazo fijo ajustable por CER	102	108	322	612	-5,1%	-5,7%	-83,2%	-84,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.842	11.082	12.028	10.411	-2,2%	-2,8%	4,1%	-1,3%
Depósitos del sector privado	140.134	138.999	135.455	141.481	0,8%	0,2%	-1,0%	-6,2%
Depósitos del sector público	61.036	58.786	61.819	58.401	3,8%	3,2%	4,5%	-1,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	11.997	11.765	9.346	8.480	2,0%		41,5%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	126.537	124.959	119.040	114.048	1,3%	0,6%	11,0%	5,1%
Préstamos al sector privado	112.172	112.439	108.136	103.053	-0,2%	-0,9%	8,8%	3,1%
Adelantos	18.102	18.421	15.735	16.113	-1,7%	-2,3%	12,3%	6,4%
Documentos	20.208	20.090	19.517	18.983	0,6%	0,0%	6,5%	0,8%
Hipotecarios	17.883	18.036	17.931	16.413	-0,8%	-1,5%	9,0%	3,2%
Prendarios	6.885	6.928	7.610	7.141	-0,6%	-1,2%	-3,6%	-8,7%
Personales	28.072	27.834	27.668	26.358	0,9%	0,2%	6,5%	0,9%
Tarjetas de crédito	15.347	15.184	14.712	13.276	1,1%	0,4%	15,6%	9,5%
Otros	5.676	5.946	4.963	4.768	-4,5%	-5,1%	19,0%	12,8%
Préstamos al sector público	14.365	12.520	10.904	10.995	14,7%	14,0%	30,6%	23,8%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.500	5.765	5.973	6.115	-4,6%		-10,1%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	136.191	135.511	135.841	120.967	0,5%	-0,1%	12,6%	6,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	175.071	175.976	173.198	157.484	-0,5%	-1,1%	11,2%	5,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	274.499	271.753	268.171	267.305	1,0%	0,4%	2,7%	-2,7%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	320.557	316.564	300.185	293.028	1,3%	0,6%	9,4%	3,6%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	112.366	112.468	109.263	104.961	-0,1%	-0,7%	7,1%	1,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	147.844	149.235	143.005	137.924	-0,9%	-1,5%	7,2%	1,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	213.463	212.968	206.352	208.904	0,2%	-0,4%	2,2%	-3,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	251.740	249.467	233.507	231.457	0,9%	0,3%	8,8%	3,0%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Ultimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-667	-0,6%	4.552	4,3%	-1.146	-1,1%	4.569	4,3%
Sector financiero	-792	-0,8%	3.665	3,5%	-4.460	-4,2%	-1.284	-1,2%
Sector público	1.000	0,9%	1.266	1,2%	-4.371	-4,2%	-9.063	-8,6%
Sector externo privado	652	0,6%	-2.233	-2,1%	-3.228	-3,1%	-11.459	-10,9%
Títulos BCRA	-1.494	-1,4%	1.341	1,3%	8.038	7,6%	19.114	18,2%
Otros	-32	0,0%	513	0,5%	2.875	2,7%	7.262	6,9%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-1.142	-2,5%	-1.706	-3,8%	-1.348	-3,0%	-2.450	-5,5%
Intervención en el mercado cambiario	171	0,4%	-588	-1,3%	-796	-1,8%	-3.287	-7,3%
Pago a organismos internacionales	-28	-0,1%	227	0,5%	-124	-0,3%	-240	-0,5%
Otras operaciones del sector público	-1.977	-4,4%	-2.488	-5,5%	-3.393	-7,6%	-2.782	-6,2%
Efectivo mínimo	478	1,1%	603	1,3%	1.717	3,8%	2.115	4,7%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	214	0,5%	540	1,2%	1.248	2,8%	1.743	3,9%
Asignaciones DEGs 2009	317		317		317		317	

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	Ago-09	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Ago-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,74	10,38	10,54	14,04	8,71
Monto operado	573	521	578	574	628
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,81	11,95	11,84	15,76	10,74
60 días o más	12,95	12,94	13,33	17,41	11,92
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,07	12,34	12,26	16,59	10,66
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,73	13,04	12,94	19,07	12,26
<u>En dólares</u>					
30 días	0,77	0,90	0,90	1,68	1,46
60 días o más	1,33	1,32	1,53	2,48	2,30
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,91	1,12	0,99	1,50	1,45
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,08	1,28	1,29	2,86	2,77
Tasas de Interés Activas	Ago-09	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Ago-08
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,85	13,01	14,04	15,75	11,14
Monto operado (total de plazos)	148	267	146	122	145
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,15	21,61	22,75	27,72	20,94
Documentos a sólo firma	20,07	20,19	19,31	25,94	19,02
Hipotecarios	14,28	15,98	15,89	16,23	12,49
Prendarios	22,01	22,28	22,71	21,07	18,99
Personales	36,09	35,37	33,93	35,45	32,39
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	29,44	29,04	28,56
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	15,15	15,93	16,05	s/d	s/d
Tasas de Interés Internacionales	Ago-09	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Ago-08
LIBOR					
1 mes	0,27	0,29	0,32	1,02	2,47
6 meses	0,84	0,98	1,18	2,14	3,11
US Treasury Bond					
2 años	1,10	1,00	1,16	0,81	2,41
10 años	3,58	3,55	3,70	2,38	3,88
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	2,00
SELIC (a 1 año)	8,75	9,06	9,58	13,75	13,00

(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	Ago-09	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Ago-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,63	10,10	10,50	10,50	8,75
Pasivos 7 días	10,13	10,60	11,00	11,00	9,19
Activos 7 días	12,13	12,60	13,00	13,00	11,19
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,06	10,13	10,52	10,53	8,81
7 días	10,76	10,82	11,26	12,56	9,24
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.736	7.458	7.446	5.580	6.553
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	10,86
3 meses	14,28	14,50	14,49	12,50	11,15
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	16,24	16,25	s/o	12,20
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,27	1,37	1,35	s/o	1,02
1 año BADLAR Bancos Privados	1,78	1,79	1,80	1,75	1,55
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	3,25	s/o	3,22
3 años BADLAR Bancos Privados	2,45	s/o	s/o	s/o	3,48
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	185	111	173	130	577
Mercado Cambiario	Ago-09	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Ago-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,84	3,81	3,77	3,42	3,04
Referencia del BCRA	3,84	3,81	3,77	3,42	3,03
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,88	3,87	3,83	3,60	3,06
ROFEX 1 mes	3,85	3,83	3,78	3,44	3,03
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	663	972	950	458	511
Real (Pesos x Real)	2,08	1,98	1,92	1,43	1,88
Euro (Pesos x Euro)	5,48	5,37	5,29	4,64	4,54
Mercado de Capitales	Ago-09	Jul-09	Jun-09	Dic-08	Ago-08
MERVAL					
Indice	1.777	1.617	1.598	1.055	1.770
Monto operado (millones de pesos)	55	43	49	42	84
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	72,87	65,99	64,44	52,32	80,25
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	62,06	54,84	49,71	34,97	78,39
BODEN 2014 (\$)	53,34	51,29	41,40	23,83	67,29
DISCOUNT (\$)	45,57	44,60	35,30	29,72	61,14
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.814	2.433	2.666	3.439	1.080
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	377	425	467	713	311

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

9. 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 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.

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: Fondos Comunes de Inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

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.