

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Noviembre de 2008



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 BCRA

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 | Renta Variable

Pág. 12 | Renta Fija

Pág. 12 | Inversores Institucionales

Pág. 12 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 13 | Fideicomisos Financieros

Pág. 16 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Pág. 20 | 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 10 de diciembre de 2008. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- Frente a un escenario de persistente volatilidad en los mercados internacionales, la demanda de dinero local se estabilizó en noviembre luego de la caída registrada en octubre. El agregado monetario M2 registró un saldo promedio mensual de \$159.470 millones, mostrando un crecimiento interanual de 14,1%.
- Para comprender el comportamiento de los agregados monetarios en noviembre se deben considerar las variaciones de los mismos entre fines de mes ya que su caída en octubre dejó un importante arrastre estadístico negativo. El M2 creció 1,4% a lo largo del mes mientras que el M3 en pesos finalizó en un nivel de casi 1% por sobre el de fin de octubre. En cuanto a los componentes del M3 del sector privado, tanto el circulante en poder del público como los depósitos privados registraron aumentos de 1,1% y 1,3% respectivamente.
- El ratio de la liquidez de las entidades financieras (la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA) se mantuvo en niveles históricamente elevados y promedió 20,3% de los depósitos en pesos. Esta medición prácticamente no registró variación respecto al mes anterior. Al adicionar las tenencias de LEBAC y NOBAC de las entidades, el ratio de liquidez se ubicó en 37,2%.
- Para mejorar el manejo de la liquidez bancaria en un período de elevada demanda de dinero transaccional como diciembre, se dispuso que a partir del 1 de ese mes se compute para la integración de los requerimientos de encajes el 100% del efectivo mantenido por las entidades. Adicionalmente, continuando con la política de proveer recursos en caso de ser necesario, a mediados de noviembre, se aumentó el límite disponible para el otorgamiento de pasivos activos a tasa fija, que pasó de \$3.000 millones a \$10.000 millones para el total de entidades.
- La normalización de los depósitos privados en pesos hizo que a partir de la segunda mitad de noviembre prevaleciera una trayectoria descendente para las tasas de interés de corto plazo, arrojando caídas en los segmentos del mercado monetario más representativos. En particular, la tasa de interés de préstamos interbancarios (*call*) por operaciones a 1 día hábil finalizó el mes en 12,8%, 1,5p.p. menos que el último día de octubre. Por su parte, la tasa BADLAR de bancos privados se ubicó a fin de mes en 18,7%, con una caída de 4,3 p.p. respecto al nivel registrado a fin de octubre.
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron un aumento de 0,5% (\$570 millones) a lo largo de noviembre. De esta manera, continuaron suavizando su ritmo de expansión, variando en términos interanuales un 26,4%. El crecimiento del mes bajo análisis fue impulsado por los préstamos personales y las financiaciones con tarjetas de crédito, que en conjunto se incrementaron 0,8%.

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 provisionales y están sujetas a revisión

2. Agregados Monetarios

En un contexto de persistente volatilidad en los mercados internacionales, la demanda de dinero local se estabilizó en noviembre luego de la caída registrada en octubre. El agregado monetario M2 registró un saldo promedio mensual de \$159.470 millones, mostrando un crecimiento interanual de 14,1%. Con el objeto de comprender la evolución de los agregados monetarios en el mes bajo análisis y dada la marcada trayectoria descendente observada en éstos durante el mes de octubre, que dejó un importante arrastre estadístico negativo, se hará referencia a las variaciones entre fines de mes.

El agregado monetario M2 creció 1,4% a lo largo del mes, con una variación interanual del 14,1%, mientras que el agregado más amplio en pesos, M3, finalizó en niveles casi 1% por encima de los de finales de octubre. Al considerar los agregados del sector privado, los comportamientos son similares, con crecimientos de 1,6% y 1,2% en el caso del M2 y del M3, respectivamente.

En cuanto a los componentes del M3, el circulante en poder del público exhibió un aumento de 1,1%, mientras que los depósitos privados crecieron 1,2% (ver Gráfico 2.1) y los depósitos del sector público experimentaron una leve caída (0,2%).

En el segmento de colocaciones a la vista, tanto los depósitos del sector público como los del sector privado mostraron un aumento a lo largo del mes de 0,4% y 2,1% respectivamente. En tanto, la variación de los depósitos a plazo resultó en una contracción de 0,5%, mostrando comportamientos disímiles por sectores. Mientras que las colocaciones privadas aumentaron, las del sector público se redujeron. En particular, los depósitos a plazo privados se incrementaron 0,1% (ver Gráfico 2.2), mientras que los del sector público disminuyeron 1,5%. Asimismo, las colocaciones privadas presentaron a lo largo del mes un comportamiento disímil por segmento. Mientras que en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) se observó una disminución, en el mayorista se registró un aumento.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales aumentaron a lo largo del mes de noviembre un 1,9%. Este crecimiento estuvo explicado por la suba de las colocaciones del sector privado, que totalizó u\$s280 millones (3,5%) y estuvo conformada por depósitos a la vista.

Al considerar 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 observa un creci-

Gráfico 2.1

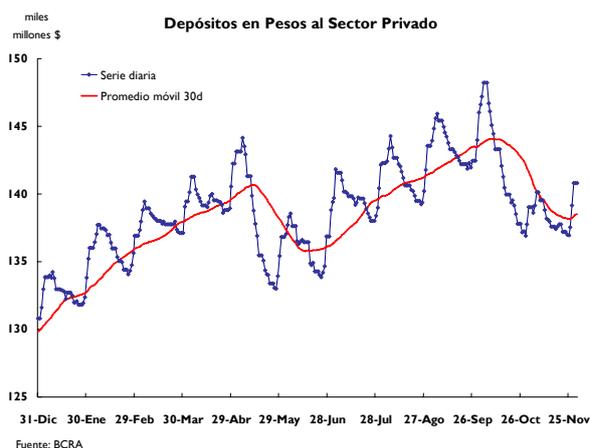


Gráfico 2.2

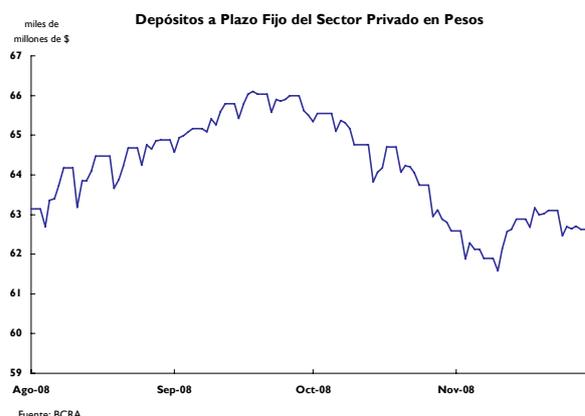


Gráfico 2.3



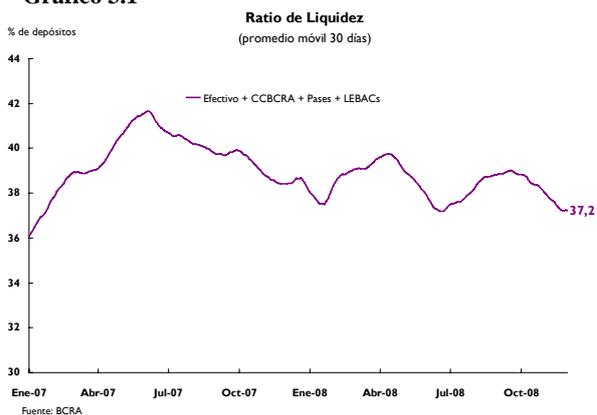
miento en el mes de 1% y un crecimiento interanual de 16,6%.

En lo que respecta a los precios, en noviembre el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,3% mensual, que resultó inferior al alza de noviembre de 2007 (1,3%). De este modo, la tasa de crecimiento interanual (i.a.) del IPC Resto se redujo hasta 9,7%, ubicándose 1,0 punto porcentual (p.p.) por debajo de lo observado un año atrás (ver Gráfico 2.3).

3. Liquidez Bancaria¹

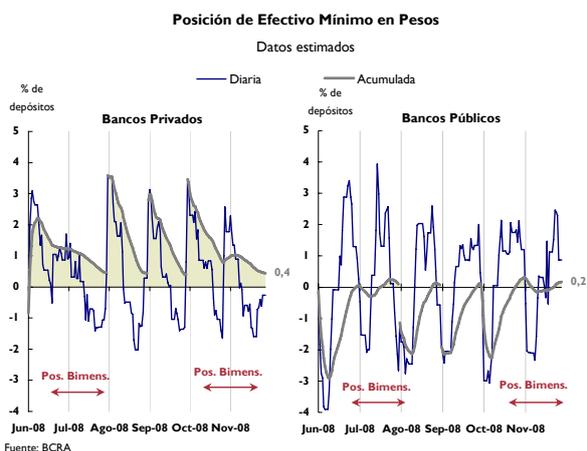
La liquidez promedio de las entidades financieras continuó ubicándose en niveles históricamente elevados y en noviembre fue 20,3%, al considerar la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos. De este modo, prácticamente no se registró variación respecto al mes anterior. A su vez, al adicionar las tenencias de LEBAC y NOBAC de las entidades, el ratio de liquidez se ubicó en 37,2% (ver Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1



Por otra parte, en noviembre se completó el período de cómputo bimensual de efectivo mínimo, dispuesto mediante la Comunicación A 4858, con un excedente en la posición equivalente al 0,3% de los depósitos totales en pesos. Tanto los bancos privados como los públicos finalizaron con un superávit, del 0,4% y 0,2% de los depósitos, respectivamente (ver Gráfico 3.2).

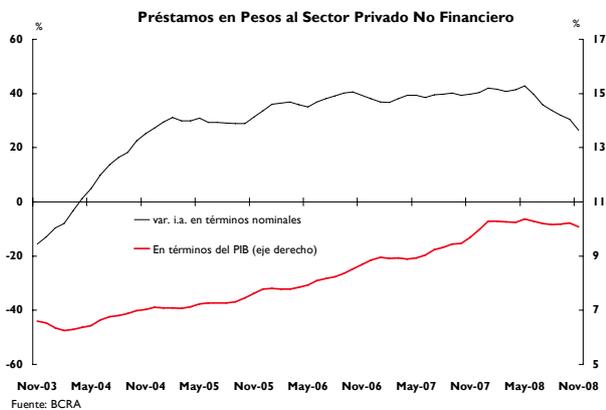
Gráfico 3.2



En el segmento de moneda extranjera, a mediados de octubre, a través de la Comunicación A 4851 se dispuso una disminución de la exigencia de efectivo mínimo. Tal cambio normativo tuvo el objetivo de dotar de mayores recursos a las entidades y de esta manera permitirles otorgar mayor cantidad de préstamos en moneda extranjera (a agentes asociados al sector transable), frente a un contexto internacional de liquidez en descenso. No obstante, en el camino hasta lograr ese objetivo de mediano plazo, de manera inmediata la reducción de los coeficientes de encajes se tradujo en un aumento del excedente en dólares, que pasó a 36% de los depósitos en moneda extranjera, más que duplicando el superávit de octubre.

Por último, debe mencionarse que para mejorar el manejo de la liquidez bancaria en un período de elevada demanda de dinero transaccional, como es habitual en diciembre, se dispuso a través de la Comunicación A

Gráfico 4.1

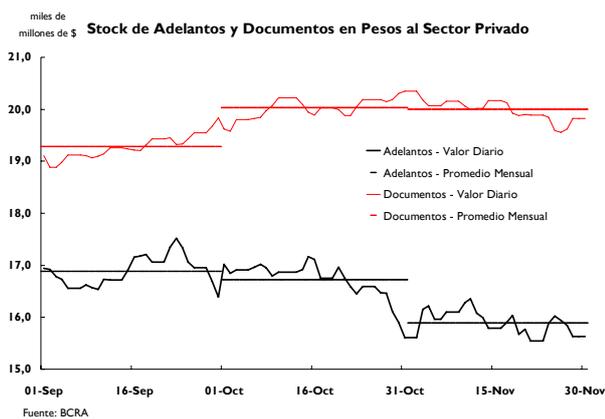


4872, y con vigencia a partir del 1° de diciembre, el aumento de la proporción (del 67% al 100%) computable del efectivo mantenido por las entidades para la integración de los requerimientos de encajes.

4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado mostraron a lo largo de noviembre un aumento de 0,5% (\$570 millones), impulsados principalmente por los préstamos personales y las financiaciones con tarjeta de crédito, reflejando con igual período del año anterior un aumento de 26,4% (ver Gráfico 4.1). El stock total alcanzó a \$107.800 millones y representó aproximadamente el 10,1% del PIB.

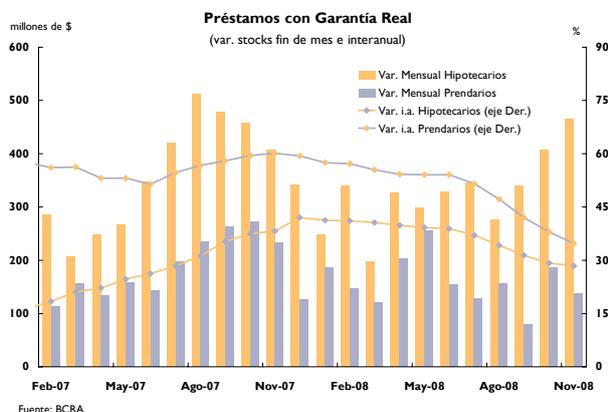
Gráfico 4.2



Las líneas con destino mayoritariamente comercial presentaron a lo largo del mes un retroceso de 1% (\$390 millones). Dicha disminución estuvo explicada fundamentalmente por las financiaciones instrumentadas con documentos (ver Gráfico 4.2), las cuales disminuyeron 2,6% (\$520 millones). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente mostraron un ligero avance de 0,1% (\$20 millones), mientras que las restantes financiaciones comerciales crecieron en el período 2,2% (\$110 millones).

Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo se incrementaron durante el mes 0,8% (\$360 millones). Los préstamos personales ascendieron en el período 0,5% (\$140 millones), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 1,5% (\$220 millones).

Gráfico 4.3



Los préstamos con garantía real aumentaron 2,4% (\$600 millones). Los créditos prendarios crecieron 1,9% (\$140 millones), presentando una variación interanual de 34,8%, que resultó 3 p.p. inferior a la observada en octubre (ver Gráfico 4.3). En tanto, los préstamos hipotecarios ascendieron a lo largo del período 2,7% (\$460 millones), registrando la mayor expansión del presente año y mostrando con igual período del año previo una expansión de 28,4%.

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado retrocedieron en el último mes 2,8% (u\$s170 millones).

² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasposos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

Durante noviembre, hubo un incremento de las tasas de interés del mercado primario de LEBAC. Los instrumentos colocados no superaron los 60 días de plazo. Por su parte, las tasas de las NOBAC fueron similares al mes previo (ver Gráfico 5.1).

Adicionalmente, debe mencionarse que a mediados de noviembre, el BCRA realizó la primera licitación de opciones de venta de LEBAC y NOBAC, operación habilitada a partir de mediados de octubre, como un instrumento adicional para asegurar el abastecimiento de liquidez en caso de que resulte necesario. Sin embargo, ante el contexto de liquidez en el mercado local, no hubo demanda de este nuevo instrumento.

El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y de NOBAC, con el objetivo de inyectar liquidez al mercado, aunque por montos menores que en octubre. Las recompras se efectuaron en operaciones liquidables en pesos y, al igual que el mes pasado, no se realizaron recompras bajo la modalidad de operaciones liquidables en dólares.

El stock total de títulos que emite el BCRA registró una disminución (7,4%) durante este mes respecto al anterior, ubicándose a fines de octubre en VN \$43.603 millones.

Al analizar la distribución del stock de letras y notas por titular, se observa que el mayor porcentaje permanece en manos de los bancos (76% del stock en circulación). Así, las entidades financieras terminaron el mes con una tenencia de \$33.200 millones (ver Gráfico 5.2). Con respecto al resto de los tenedores (Compañías de Seguros, AFJP, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes), se registró una caída en su stock en comparación del mes previo.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en octubre tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días respectivamente, mien-

Gráfico 5.1

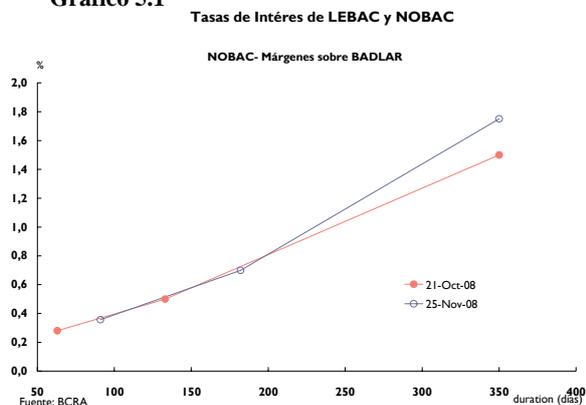
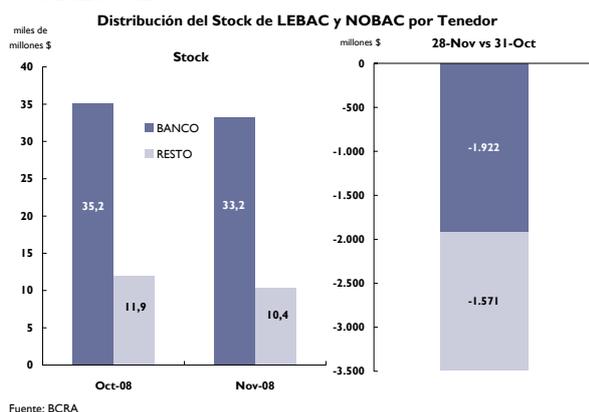


Gráfico 5.2

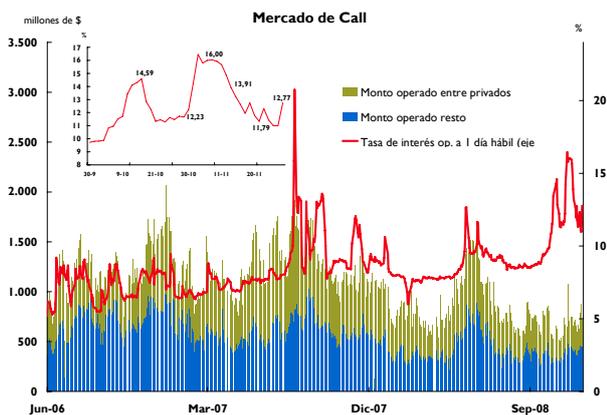


³ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

tras que la tasa de interés de pases activos de 1 y 7 días se ubicaron en 12,5% y 13% respectivamente.

Por otra parte, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA subió levemente respecto al promedio de octubre y, de esta forma, considerando todas las modalidades en las que opera esta Institución (rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión), se ubicó en \$9.090 millones, \$139 millones por encima del registrado en octubre. Por su parte, el stock promedio de pases activos alcanzó a \$26 millones, \$40 millones por debajo del nivel registrado en octubre. Cabe mencionar que como muestra de la disposición de esta Institución de proveer recursos en caso de ser necesario, a mediados de noviembre, mediante Comunicación B 9404, se dispuso el aumento del límite disponible para el otorgamiento de pases activos a tasa fija, incrementándolo a \$10.000 millones (vs. \$3.000 millones vigentes hasta entonces) para el total de entidades.

Gráfico 5.3



Fuente: BCRA

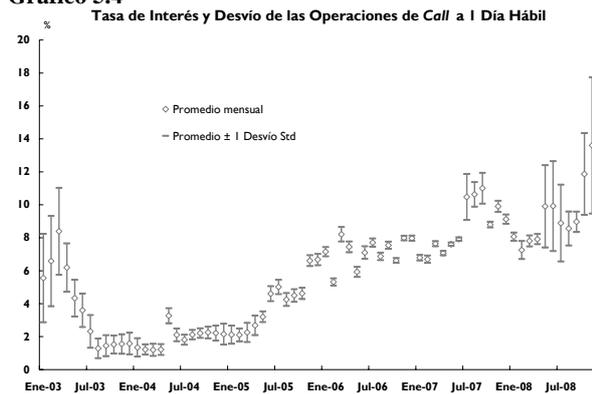
Mercado Interbancario ¹

Durante noviembre continuó el contexto de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales y locales. Sin embargo, en el caso de los mercados locales el comportamiento no fue uniforme a lo largo del mes, distinguiéndose dos períodos, el primero hasta el 10 de noviembre, y el segundo a partir de esa fecha en donde comenzó a disminuir la volatilidad de las variables monetarias y financieras locales. En este contexto, la tasa de interés de préstamos interbancarios (*call*) por operaciones a 1 día hábil promedió 16,1%, con un aumento de casi 1,8 p.p. respecto de fin de octubre. A partir de esa fecha, la tasa de interés *call* comenzó a disminuir, aunque con una leve alza el último día hábil, cerrando el mes en 12,77%, 1,47p.p. menos que el 31 de octubre (ver Gráfico 5.3).

En lo que respecta a la evolución promedio en el mes, la tasa de interés interbancaria por operaciones a 1 día hábil se incrementó en noviembre en 1,56 p.p., al ser la tasa promedio del mes de 13,52%. Los montos operados que en octubre habían llegado al mínimo de los últimos tres años (promedio diario de \$600 millones), se incrementaron levemente en noviembre hasta los \$730 millones.

Además del mayor valor promedio, en el mes también se pudo apreciar que continuó el aumento de la dispersión entre las tasas de interés pactadas cada día respecto del promedio de cada día (ver Gráfico 5.4). El desvío de las tasas de interés de las operaciones pactadas a 1 día fue en noviembre casi el doble que el mes anterior, debido,

Gráfico 5.4



Fuente: BCRA

en parte, al mayor peso que han adquirido las EFNB entre los actores del mercado.

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante noviembre las tasas de interés pasivas mostraron una significativa caída, en especial en el tramo mayorista de las colocaciones a corto plazo, estabilizándose durante la última semana. Esta reducción se dio en el marco de una cómoda posición bimestral de efectivo mínimo de los bancos y de recuperación de las colocaciones a plazo fijo. De hecho, la tasa BADLAR bancos privados se ubicó a fin de mes en 18,7%, con una caída de 4,3 p.p. respecto al nivel registrado a fin de octubre (ver Gráfico 5.5).

Por otra parte, también se observó, aunque en menor magnitud, una tendencia descendente durante la segunda mitad del mes en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000). Sin embargo, finalizaron el mes con un nivel ligeramente superior respecto al registrado el último día de octubre. Por último, al analizar las tasas de interés del total de colocaciones por tramo de plazo se observa una caída para todos los segmentos, destacándose el menor descenso en el tramo de 30 a 59 días influenciado por la elevada participación de las colocaciones minoristas en el total de depósitos dentro de este estrato de plazo. Al analizar por tipo de depositante se observa que el principal descenso estuvo en las tasas ofrecidas a las empresas de servicios financieros, las cuales se ubicaron en 18,1% con un descenso de 5,7 p.p. respecto al fin de mes pasado, mientras que las tasas ofrecidas a las personas físicas aumentaron 0,6 p.p. alcanzando a fin de noviembre un valor de 17,5%.

Tasas de Interés Activas^{1 4}

Las tasas de interés activas evidenciaron subas en la mayor parte de las líneas de préstamos. Sin embargo, durante la última semana del mes, se observó una caída en las líneas de menor plazo en respuesta al descenso de las tasas de interés pasivas (ver Gráfico 5.6).

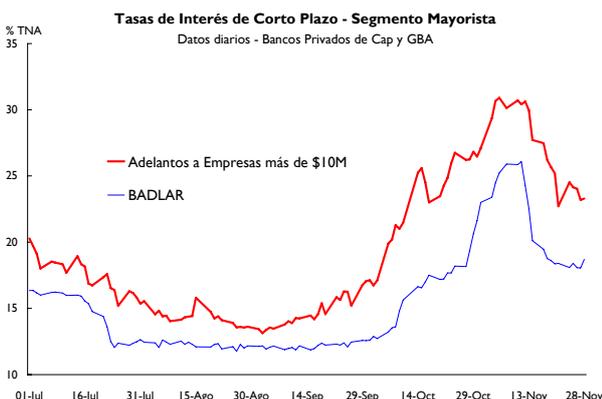
En particular, el promedio de la tasa de interés de adelantos se ubicó en 29,9%, sin embargo, durante la última semana se observó una caída en las tasas de interés de adelantos en Capital y Gran Buenos Aires, finalizando el mes en 23,3%. Por su parte, el promedio de la tasa de in-

Gráfico 5.5



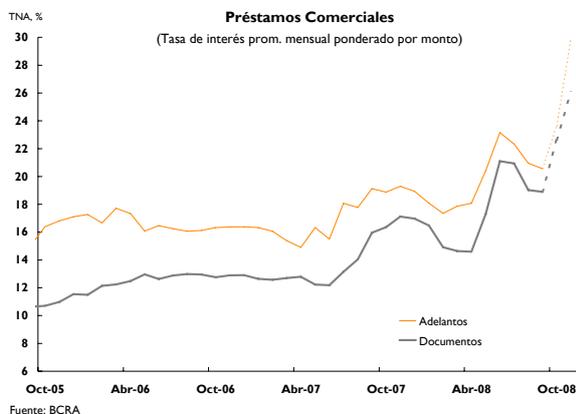
Fuente: BCRA

Gráfico 5.6



⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta septiembre de 2008, los valores de octubre y noviembre de 2008 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Gráfico 5.7

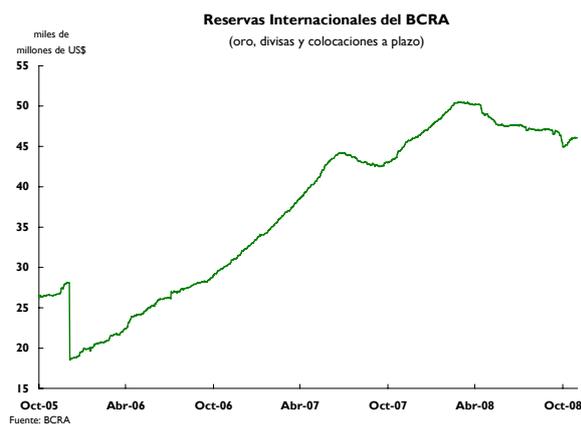


terés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma alcanzó 26,1% (ver Gráfico 5.7).

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos relacionados con el consumo, la correspondiente a los préstamos personales presentó un aumento de 2,8 p.p., alcanzando un valor de 33,9%. Sin embargo, en la última semana se observó una caída de 0,3 p.p. en la tasa por préstamos personales del segmento más representativo (montos hasta \$10 mil otorgados a personas físicas). Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes al mes de octubre se redujeron 0,3 p.p. alcanzando un valor promedio de 28,1%.

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de mayor plazo también registraron subas. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 16,3%, con una suba de 2,9 p.p. respecto al nivel observado en octubre. Cabe mencionar que esta tasa de interés está referida a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactables y que no comprende las convenidas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 21,7%, con una suba mensual de 2,5 p.p..

Gráfico 6.1

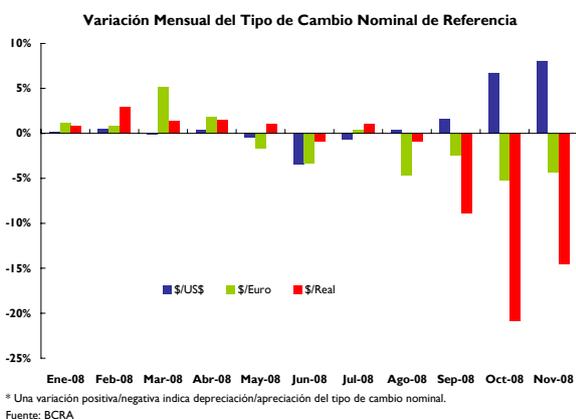


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El *stock* de reservas internacionales aumentó u\$s1.130 millones, alcanzando un total de u\$s46.072 millones (ver Gráfico 6.1). El BCRA fue comprador neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por un monto de u\$s521 millones. A este comportamiento se sumó el aumento de la cuenta corriente en dólares de las entidades financieras en el BCRA, como contrapartida de fondos de las AFJP que se depositaron en el sistema financiero local.

En noviembre el peso volvió a depreciarse respecto del Dólar. En efecto, el aumento de la cotización del dólar mayorista (Referencia) fue de 8%, siendo su precio promedio 3,33 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2). Por su parte, el peso se apreció 4,3% respecto al euro (menor a la apreciación de octubre), registrándose una cotización promedio de 4,24 \$/euro. Por último, la apreciación del peso en relación al real fue de 14,5% (también menor a la apreciación de octubre), ya que la cotización promedio mensual fue 1,47 \$/real.

Gráfico 6.2



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

7. Mercado de Capitales

Renta variable

Durante el mes de noviembre continuó el altísimo nivel de volatilidad de los mercados accionarios. Al computar la volatilidad histórica, se observó una disminución respecto a octubre (Gráfico 7.1). En cambio, el VIX, que mide la volatilidad esperada del S&P, promedió en noviembre 62,6%, 1,4 p.p. más que el mes previo. Debe destacarse que por segundo mes consecutivo el VIX alcanza un récord histórico.

En este contexto de alta volatilidad hubo resultados mixtos en los índices bursátiles medidos en moneda de origen, debiéndose destacar el contraste con octubre en donde se habían registrado fuertes caídas en las bolsas. La mayor caída -de una serie de índices seleccionados- se observó en el S&P norteamericano (7,5%), seguido por el IGPA de Chile (2,5%), y el BOVESPA (Brasil, 1,8%). La mayor ganancia se dio en el índice de Shanghai 8,2%, al que siguieron el índice IGBVL de Perú 5%, y por último el MEXBOL (México) 0,4%.

La evolución de los índices bursátiles por región según el MSCI (medido en u\$s) mostró pérdidas considerablemente menores a las observadas en octubre. El MSCI global perdió 6,7%, el de Europa 6,9%, el de Latinoamérica 6,7% y el de Japón 1,2% (Gráfico 7.2).

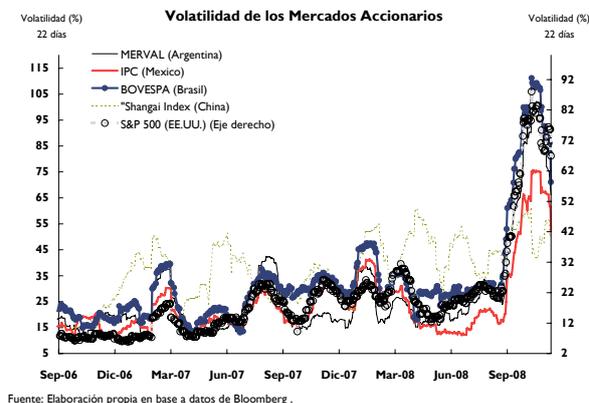
Si bien los indicadores financieros de noviembre no fueron tan dramáticos como los de octubre, los bancos centrales y las tesorerías de las principales economías estuvieron muy activos para hacer frente a la crisis que afecta al sistema financiero mundial y a la recesión que ya es oficial en gran parte de los miembros del G7.

En Argentina durante noviembre el índice Merval -medido en pesos- registró una pérdida de 1,7%, alcanzando un valor de 994 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad negativa de 55%, y en lo que va del año también pierde valor en 54%.

Medidas en dólares, todas las bolsas de la región tuvieron resultados negativos en noviembre, excepto el IGBVL (Perú) que subió 4,1%. El índice BOVESPA encabeza las bolsas con resultado negativo al caer 8,8%, seguido por el IPC (México) que perdió 4,2%, el Merval que exhibió una variación negativa de 1,3%, y el IGPA de Chile que varió -1,2%.

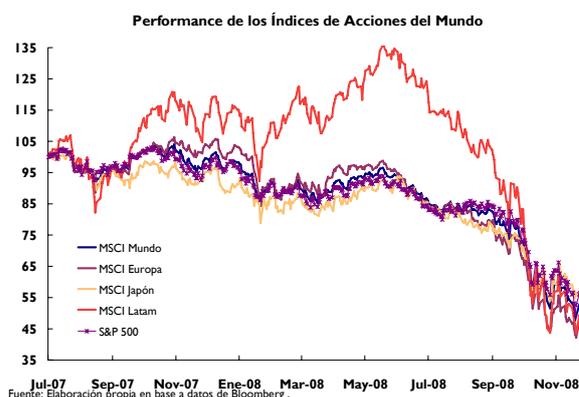
La volatilidad en las bolsas de la región latinoamericana se redujo. En el caso específico de la volatilidad del

Gráfico 7.1



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

Gráfico 7.2



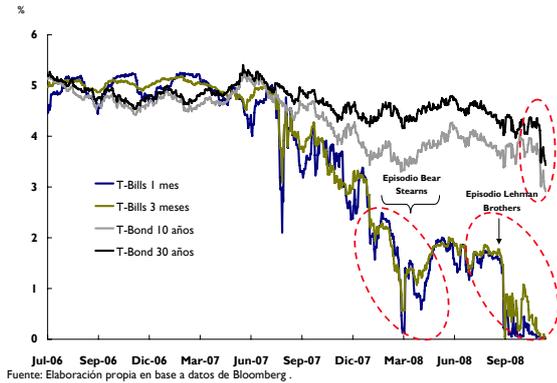
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

MERVAL - 18 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares fue de 66 en noviembre, valor similar al de septiembre y uno de los valores más altos de la serie, a pesar de haber caído 31 p.p. respecto del mes previo.

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires disminuyeron respecto de octubre en \$40 millones. Así el monto operado promedio en noviembre alcanzó a \$66 millones diarios

Gráfico 7.3

Evolución de la tasa de los Bonos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

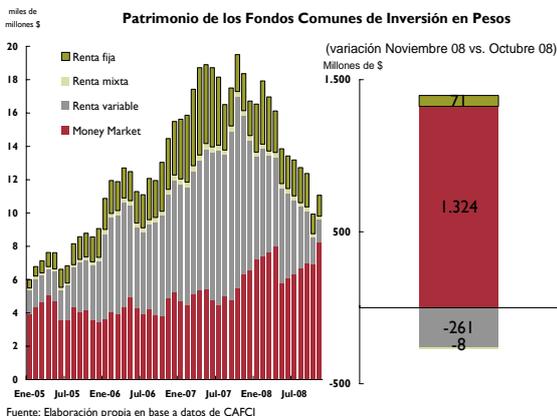
Renta Fija

Si bien la volatilidad en los mercados financieros fue menor, durante noviembre continuó el proceso de disminución del endeudamiento especulativo, que comenzó en septiembre, con la correspondiente mayor demanda de activos de menor riesgo (gráfico 7.3). En este sentido, el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes se incrementó 256 p.b.. En el caso del *spread* de la deuda externa de Latinoamérica, éste aumentó también en 85 p.b., el de Brasil aumentó en 40 p.b., debiendo destacarse que el de Argentina se redujo en 65 p.b.. En el caso del *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) el de Argentina a 5 años se incrementó en 331 p.b., mientras que el *spread* del CDS de Brasil a 5 años se redujo en 51 p.b. en el mes de noviembre respecto de octubre.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) en noviembre continuó la tendencia a la baja alcanzando \$433 millones, con una reducción respecto de octubre de \$1466 millones (-77%).

En el mes de noviembre, se colocó una sola obligación negociable correspondiente a Tarjetas Cuyanas S.A. por un monto de u\$s 11.522.900, a una tasa del 14% anual y con un vencimiento de un año.

Gráfico 7.4



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAFCI

Inversores Institucionales

Fondos Comunes de Inversión

Durante noviembre, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos finalizó con un total de \$11.066 millones, aumentando \$1.126 millones (11%) respecto a octubre, revirtiendo, de esta forma, la fuerte caída del mes pasado (ver Gráfico 7.4).

Observando la estructura de los mismos, el segmento de los fondos de *money market* registró una significativa suba, explicada por la mayor cantidad de cuotas partes. De esta forma, cerró el mes con un monto mayor a los \$8.200 millones, un 19% superior al mes previo, y al-

canzó a representar el 75% del total de Fondos en pesos (5 p.p. por encima del valor de Octubre).

Por otro lado, los fondos de renta variable volvieron a mostrar una disminución (16%) aunque menor a la del mes pasado, alcanzando un *stock* de \$1.330 millones. La causa principal de su caída se debe a la reducción en la cantidad de cuotapartes. La pérdida de participación que registraron en el total de FCI en pesos, fue de 4 p.p. comparado al mes previo, llegando a un 12% de representación.

Por su parte, los fondos de renta fija en pesos evidenciaron un considerable aumento en su patrimonio, terminando el mes en \$1.260 millones. Este cambio se basó en la suba de la cantidad de cuotapartes principalmente.

En lo que respecta a los fondos en moneda extranjera, se registró una leve disminución (5%) durante el mes, ubicándose en \$1.160 millones al finalizar noviembre. La caída es explicada principalmente por la baja en el segmento de renta variable.

Fideicomisos Financieros⁶

Las emisiones de fideicomisos financieros en noviembre totalizaron \$962 millones (ver Gráfico 7.5), 8% más respecto al mes anterior y 16% más respecto a noviembre de 2007, acercándose de esta manera al total titulizado en julio (\$1.043 millones), máximo valor registrado desde el comienzo del año. En cuanto a la cantidad de colocaciones, se registró un total de 23, lo que significó 6 emisiones más respecto a octubre aunque 9 menos respecto al mismo mes del año pasado. Por su parte, el monto promedio por colocación disminuyó respecto al promedio del mes previo, ubicándose en \$42 millones, al igual que en julio. De esta forma, durante los primeros once meses de 2008, las emisiones de FF acumularon \$8.773 millones, frente a \$7.463 millones en igual período de 2007.

En cuanto a los activos subyacentes, en noviembre se observó una mayor diversidad de los activos securitizados respecto a octubre, ya que volvieron a tener presencia activos que mostraron una participación interrumpida a lo largo del año, como es el caso de los contratos de leasing y los créditos prendarios, que representaron el 9,1% y el 1,4% del total respectivamente. Como consecuencia de lo anterior, los activos vinculados al consumo redujeron su participación respecto al mes previo desde el 95% al 86% del total (ver Gráfico 7.6). Por su parte, los créditos comerciales contribuyeron con el 3% restante. En la

Gráfico 7.5

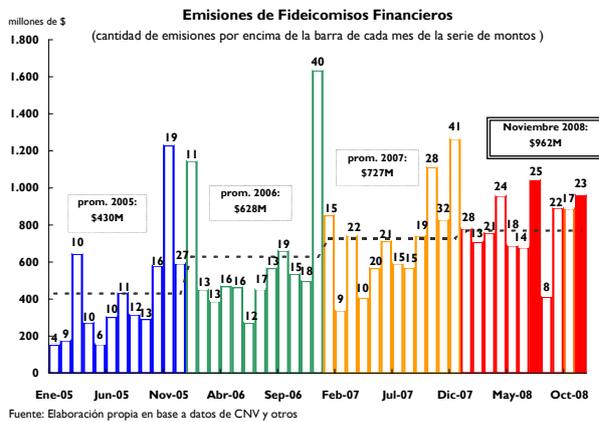
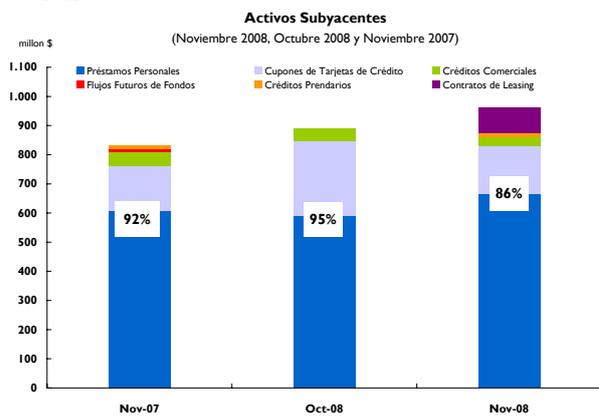


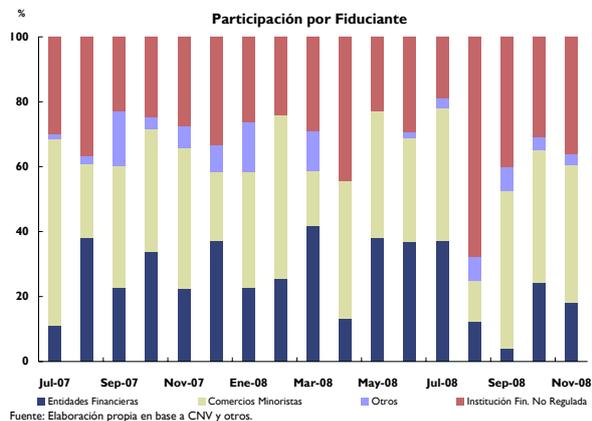
Gráfico 7.6



⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

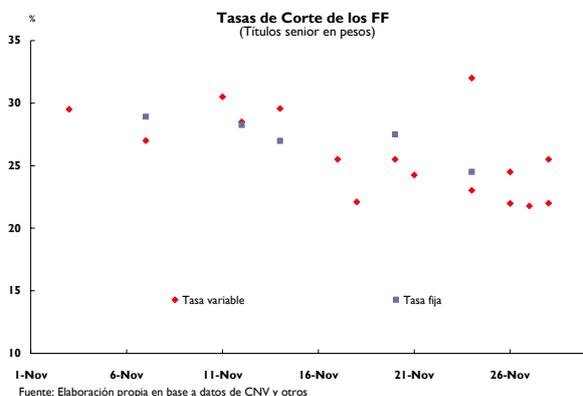
comparación con el mismo mes del año anterior, se notó una variedad similar en los activos securitizados (en ambos casos se titulizaron 5 tipos de activos diferentes) aunque en noviembre de 2007 se observó una mayor concentración en el crédito al consumo (92% del total).

Gráfico 7.7



Por su parte, la estructura por tipo de fiduciante se presentó sin grandes variaciones respecto al mes anterior. Nuevamente, los comercios minoristas securitizaron la mayor parte de los activos, 43% del total (ver Gráfico 7.7), porcentaje similar al de noviembre de 2007, seguidos por las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, que ganaron relevancia tanto respecto a octubre como al mismo mes del año previo, con el 36% de las colocaciones. Por su parte, las entidades financieras, representaron el 18% del total, 4 p.p. menos respecto a noviembre de 2007 y 6 p.p. menos que el mes pasado (producto de una disminución en el monto emitido de 19%) no pudiendo recomponer los niveles de participación de los meses previos al cambio en el tratamiento impositivo de los FF que tuvo lugar en agosto.

Gráfico 7.8



Las tasas de interés de corte de los títulos senior presentaron un comportamiento disímil según se trate de emisiones a tasa fija o variable, lo cual se relacionó con la diferente distribución en el mes de cada tipo de colocación. En este sentido, las colocaciones a tasa variable se concentraron principalmente en la segunda parte del mes (cuando las tasas de interés del mercado monetario comenzaron a descender) correspondiéndose con tasas más bajas que las de la primer quincena (ver Gráfico 7.8). En tanto, las emisiones a tasa fija, si bien se distribuyeron a lo largo de todo el mes de manera homogénea, fueron las concertadas en la primer mitad del mes las que empujaron el promedio ponderado hacia arriba. En efecto, la tasa promedio ponderado por monto de las tres colocaciones adjudicadas hasta el 14 de noviembre ascendió a 28,3% mientras que el de las dos emisiones restantes correspondientes a la segunda parte del mes fue 3 p.p. más baja.

De esta manera, al calcular el promedio ponderado por monto, los títulos senior concertados a tasa fija alcanzaron 27% (+7,8 p.p. respecto al mes previo), superando el máximo anterior del 20% en septiembre de 2007, mientras que las emisiones a tasa variable descendieron 1,2 p.p. respecto a octubre para ubicarse en 25,1%.

La duration promedio ponderado por monto de los títulos senior de FF emitidos, se ubicó en 4,8 meses (nivel similar al de los FF con préstamos personales

como subyacentes), descendiendo 0,6 p.p. respecto a octubre.

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			
	Nov-08	Oct-08	Sep-08	Nov-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	101.146	102.453	101.628	89.509	-1,3%	-1,9%	13,0%	4,5%
Circulación monetaria	74.437	74.463	74.121	65.728	0,0%	-0,6%	13,2%	4,7%
En poder del público	66.939	67.171	67.272	60.079	-0,3%	-0,9%	11,4%	3,0%
En entidades financieras	7.497	7.292	6.849	5.650	2,8%	2,2%	32,7%	22,7%
Cuenta corriente en el BCRA	26.709	27.990	27.507	23.781	-4,6%	-5,1%	12,3%	3,9%
Stock de Pases								
Pasivos	9.086	8.946	11.064	2.270	1,6%	1,0%	300,2%	270,1%
Activos	33	94	113	681				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	16.752	20.247	22.678	22.998	-17,3%	-17,8%	-27,2%	-32,6%
En dólares	0	0	0	0				
NOBAC	28.572	28.559	27.462	32.995	0,0%	-0,6%	-13,4%	-19,9%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	45.664	46.608	47.072	43.792	-2,0%		4,3%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	201.053	204.186	204.183	173.493	-1,5%	-2,1%	15,9%	7,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	56.880	58.853	59.128	46.063	-3,4%	-3,9%	23,5%	14,2%
Caja de ahorro	35.651	36.063	36.417	33.618	-1,1%	-1,7%	6,0%	-1,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	97.146	98.051	97.487	78.992	-0,9%	-1,5%	23,0%	13,7%
Plazo fijo ajustable por CER	483	411	483	2.715	17,6%	16,9%	-82,2%	-83,5%
CEDRO con CER	0	0	0	10				
Otros depósitos ⁽³⁾	10.892	10.809	10.669	12.096	0,8%	0,2%	-9,9%	-16,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>138.526</u>	<u>141.796</u>	<u>143.577</u>	<u>124.362</u>	<u>-2,3%</u>	<u>-2,9%</u>	<u>11,4%</u>	<u>3,0%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>62.527</u>	<u>62.389</u>	<u>60.607</u>	<u>49.131</u>	<u>0,2%</u>	<u>-0,4%</u>	<u>27,3%</u>	<u>17,7%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.121	8.848	8.595	7.149	3,1%		27,6%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	118.586	118.212	116.071	95.765	0,3%	-0,3%	23,8%	14,5%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>107.681</u>	<u>107.325</u>	<u>105.061</u>	<u>85.196</u>	<u>0,3%</u>	<u>-0,3%</u>	<u>26,4%</u>	<u>16,9%</u>
Adelantos	15.884	16.722	16.884	13.682	-5,0%	-5,6%	16,1%	7,3%
Documentos	19.991	20.025	19.280	17.338	-0,2%	-0,8%	15,3%	6,6%
Hipotecarios	17.467	17.065	16.708	13.581	2,4%	1,7%	28,6%	18,9%
Prendarios	7.567	7.396	7.236	5.612	2,3%	1,7%	34,8%	24,7%
Personales	27.630	27.278	26.769	20.370	1,3%	0,7%	35,6%	25,4%
Tarjetas de crédito	14.274	13.990	13.348	10.505	2,0%	1,4%	35,9%	25,6%
Otros	4.868	4.849	4.835	4.107	0,4%	-0,2%	18,5%	9,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.905</u>	<u>10.887</u>	<u>11.010</u>	<u>10.569</u>	<u>0,2%</u>	<u>-0,4%</u>	<u>3,2%</u>	<u>-4,6%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	6.122	6.241	6.172	5.085	-1,9%		20,4%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	123.820	126.024	126.400	106.141	-1,7%	-2,3%	16,7%	7,9%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	159.471	162.087	162.817	139.759	-1,6%	-2,2%	14,1%	5,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	267.992	271.357	271.455	233.571	-1,2%	-1,8%	14,7%	6,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	298.382	299.986	297.956	255.986	-0,5%	-1,1%	16,6%	7,8%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	104.289	105.443	105.852	94.102	-1,1%	-1,7%	10,8%	2,5%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	136.001	137.573	138.356	124.461	-1,1%	-1,7%	9,3%	1,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	205.465	208.968	210.849	184.441	-1,7%	-2,3%	11,4%	3,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	232.403	234.274	234.245	205.147	-0,8%	-1,4%	13,3%	4,8%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2008		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-1.308	-1,3%	422	0,4%	4.788	4,7%	11.637	11,5%
Sector financiero	-169	-0,2%	1.994	2,0%	-6.796	-6,7%	-7.489	-7,4%
Sector público	-498	-0,5%	-1.694	-1,7%	-3.562	-3,5%	-3.969	-3,9%
Sector externo privado	-5.814	-5,7%	-9.267	-9,2%	-5.068	-5,0%	-1.046	-1,0%
Titulos BCRA	3.840	3,8%	5.528	5,5%	12.117	12,0%	15.622	15,4%
Otros	1.334	1,3%	3.862	3,8%	8.097	8,0%	8.519	8,4%
Reservas internacionales	-945	-2,1%	-1.637	-3,6%	-46	-0,1%	1.871	4,1%
Intervención en el mercado cambiario	-1.760	-3,9%	-2.800	-6,1%	-1.429	-3,1%	-147	-0,3%
Pago a organismos internacionales	50	0,1%	-100	-0,2%	-1.336	-2,9%	-920	-2,0%
Otras operaciones del sector público	272	0,6%	1.361	3,0%	2.316	5,1%	2.442	5,3%
Efectivo mínimo	437	1,0%	218	0,5%	101	0,2%	-80	-0,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	57	0,1%	-315	-0,7%	336	0,7%	611	1,3%

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	Nov-08	Oct-08	Sep-08	Dic-07	Nov-07
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	15,22	12,91	9,18	9,21	9,99
Monto operado	729	573	707	1.023	1.070
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	16,89	13,64	11,12	10,19	9,37
60 días o más	18,04	12,89	11,45	11,20	10,98
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	18,24	14,06	11,20	11,11	10,26
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	21,22	16,72	12,19	13,54	13,73
<u>En dólares</u>					
30 días	1,67	1,57	1,44	1,23	1,25
60 días o más	2,38	2,30	2,22	2,28	2,32
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,88	1,62	1,60	1,08	1,48
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	3,00	2,78	2,78	3,32	3,29
Tasas de Interés Activas	Nov-08	Oct-08	Sep-08	Dic-07	Nov-07
Prime en pesos a 30 días	32,46	23,97	17,89	15,99	15,73
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,68	13,09	11,47	13,13	11,87
Monto operado (total de plazos)	110	128	132	156	139
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	29,91	23,64	20,56	18,93	19,30
Documentos a sólo firma	26,05	22,65	18,90	16,97	17,12
Hipotecarios	16,34	13,40	12,88	12,44	11,87
Prendarios	21,67	19,22	19,16	15,47	15,09
Personales	33,87	31,05	32,53	27,71	27,00
Tarjetas de crédito	s/d	28,14	28,36	27,47	26,00
Tasas de Interés Internacionales	Nov-08	Oct-08	Sep-08	Dic-07	Nov-07
LIBOR					
1 mes	1,61	3,78	2,93	5,04	4,77
6 meses	2,66	3,86	3,34	4,84	4,83
US Treasury Bond					
2 años	1,19	1,59	2,07	3,11	3,30
10 años	3,47	3,77	3,68	4,09	4,13
FED Funds Rate	1,00	1,55	2,00	4,33	4,50
SELIC (a 1 año)	13,75	13,75	13,48	11,25	11,25

(1) Los datos hasta septiembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de octubre y noviembre 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	Nov-08	Oct-08	Sep-08	Dic-07	Nov-07
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,40	9,07	8,00	8,00
Pasivos 7 días	11,00	10,90	9,57	8,25	8,25
Activos 7 días ⁽¹⁾	13,00	12,90	11,57	10,25	10,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,79	11,10	9,22	8,60	9,71
7 días	13,97	11,45	9,59	9,43	9,99
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.457	5.447	5.053	2.177	2.539
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	12,50	12,48	s/o	10,65	10,61
2 meses	12,87	12,50	11,29	10,67	10,65
3 meses	s/o	12,55	11,35	10,75	10,76
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
12 meses	s/o	s/o	12,21	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,17	1,24	1,33	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,56	1,52	1,56	2,13	2,20
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	3,20	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	3,57	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	138	301	273	284	491
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,33	3,24	3,08	3,14	3,14
Referencia del BCRA	3,33	3,24	3,08	3,14	3,14
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,66	3,55	3,13	3,14	3,15
ROFEX 1 mes	3,35	3,25	3,09	3,14	3,14
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	411	735	680	172	191
Real (Pesos x Real)	1,47	1,49	1,71	1,76	1,77
Euro (Pesos x Euro)	4,24	4,30	4,43	4,58	4,61
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	994	1.177	1.643	2.185	2.259
Monto operado (millones de pesos)	69	126	100	148	175
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	45,77	52,82	76,29	88,53	88,93
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	38,01	52,28	76,78	98,76	97,32
BODEN 2014 (\$)	23,76	41,75	63,55	69,79	69,51
DISCOUNT (\$)	25,51	38,08	58,18	73,98	73,21
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	4.522	3.902	1.411	631	619
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	658	640	375	257	254

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.

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.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

BOVESPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)

CC: Cuenta corriente.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index*.

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

IGPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

M2: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetaria amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MEXBOL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

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).

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

U.V.P.: Unidades vinculadas al producto.

VN: Valor nominal.