

Informe Monetario Mensual

Mayo de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Mayo 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. 6		5. Tasas de Interés
Pág. 6		Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 7		Mercados Interfinancieros
Pág. 7		Mercado de Pases
Pág. 7		Mercado Interbancario
Pág. 8		Tasa de Interés Pasivas
Pág. 8		Tasa de Interés Activas
Pág. 9		Swaps de Tasas de interés
Pág. 10		6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11		7. Mercados de Capitales
Pág. 11		Acciones
Pág. 12		Títulos Públicos
Pág. 12		Títulos Privados
Pág. 13		Fondos Comunes de Inversión
Pág. 14		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 11 de mayo de 2009. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

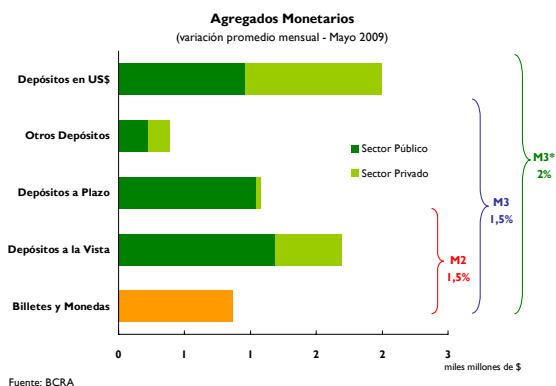
- Los agregados monetarios volvieron a experimentar aumentos en mayo. El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$168.840 millones, registrando en el mes un incremento de 1,5% mientras que el agregado amplio en pesos (M3) evidenció un aumento de 1,5%, uno de los valores más altos de los últimos doce meses
- El mayor dinamismo observado en la demanda de dinero se verificó tanto en los agregados del sector privado como en los del sector público. El circulante en poder del público se incrementó 1,3% y, en un mes de fuertes vencimientos impositivos donde las empresas suelen reducir sus colocaciones con el objeto de hacer frente a sus obligaciones tributarias, los depósitos privados mostraron un incremento de 0,5%, mientras que los pertenecientes al sector público crecieron 4,1% .
- El Banco Central volcó recursos líquidos al mercado para consolidar su normal funcionamiento, utilizando para ello el arsenal de instrumentos anticíclicos que vino desarrollando en los últimos años. En mayo la expansión monetaria realizada por el BCRA fue cercana a los \$ 3.000 millones, siendo sus principales componentes la renovación sólo parcial a su vencimiento de LEBAC y NOBAC y otras operaciones de mercado abierto, conjuntamente con las compras netas de divisas realizadas durante el mes.
- La liquidez bancaria continuó elevada durante mayo, en niveles similares al mes previo. El ratio de liquidez medido como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pases (netos) con el BCRA en términos de los depósitos en pesos se mantuvo en promedio en 23% y considerando, además las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades financieras, el ratio alcanzó 36,5%.
- En este contexto, las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables. El promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000 se mantuvo en 12%, mientras que el promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados en el tramo mayorista hasta a 35 días de plazo (BAD-LAR) se ubicó en 12,8%, sin registrar variaciones respecto al promedio de abril. En cambio sí volvieron a registrar descensos las tasas de interés activas de corto plazo, lo que ha permitido una gradual pero persistente reducción de los *spreads* bancarios.
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en mayo un crecimiento en su promedio mensual de 0,8% (\$860 millones), impulsados por los adelantos en cuenta corriente, los préstamos personales y las financiaciones con tarjetas de crédito, observándose un mayor dinamismo de la banca privada respecto a los meses anteriores (representaron alrededor del 65% del aumento en el saldo total).
- Con el fin de brindar instrumentos de cobertura a fin de preservar la dinámica del crédito, el Banco Central realizó la segunda licitación de *swaps* de tasa de interés fija por variable (BAD-LAR bancos privados) para plazos de 3 a 5 años. En esta oportunidad las propuestas recibidas (\$280 millones nominales) prácticamente duplicaron el monto total licitado (\$150 millones nominales), y se adjudicaron \$50 millones. Este instrumento contribuye a minimizar los riesgos de movimientos en las tasas de interés, al permitirle a los bancos otorgar préstamos a tasa fija y a plazos superiores a los que actualmente se observan en el mercado. Al mismo tiempo, actúa como una referencia para la estructura temporal de tasas de interés nominales a largo plazo.

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 mayo, los agregados monetarios volvieron a mostrar aumentos. El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó los \$168.840 millones, incrementándose en el mes 1,5% (ver Gráfico 2.1) y registrando en términos interanuales un aumento de 9%. Dicho crecimiento estuvo motivado por avances tanto en el circulante en poder del público (1,3%) como en los depósitos a la vista (1,7%).

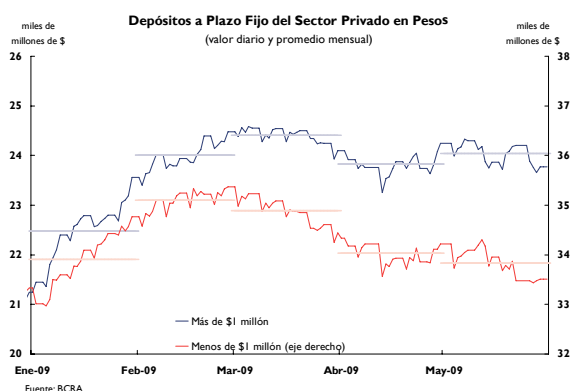
Gráfico 2.1



El agregado más amplio en pesos, M3, registró en mayo un crecimiento de 1,5%, uno de los valores más altos de los últimos 12 meses. En el mismo sentido, el M2 privado mostró un incremento de 1%, mientras que el M3 privado evidenció un avance de 0,8%.

En el mercado del mayor dinamismo de la demanda de dinero, el BCRA volcó recursos líquidos al mercado para consolidar su normal funcionamiento, utilizando para ello el arsenal de instrumentos anticíclicos que vino desarrollando en los últimos años. En mayo la expansión monetaria realizada por el BCRA fue cercana a los \$3.000 millones, siendo sus principales componentes la renovación sólo parcial a su vencimiento de LEBAC y NOBAC y otras operaciones de mercado abierto, conjuntamente con las compras netas de divisas realizadas durante el mes.

Gráfico 2.2



En lo que respecta al total de depósitos, los mismos avanzaron en mayo 1,6%. En un mes de fuertes vencimientos impositivos donde las empresas suelen reducir sus colocaciones con el objeto de hacer frente a sus obligaciones tributarias, los depósitos privados mostraron un incremento de sólo 0,5%, mientras que los pertenecientes al sector público crecieron 4,1%.

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público crecieron 4,5%. En tanto, los correspondientes al sector privado mostraron un avance de 0,7%.

Los depósitos a plazo avanzaron en mayo 1,2%, impulsados por los depósitos correspondientes al sector público que crecieron 3,6%. Por su parte, las colocaciones del sector privado permanecieron en niveles similares a los de abril, mostrando reducciones en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) que resultaron compensadas por las expansiones en el tramo mayorista (ver Gráfico 2.2), a pesar de tratarse, como se dijo anteriormente, de un mes de fuertes vencimientos impositivos donde habitualmente descienden.

Gráfico 3.1

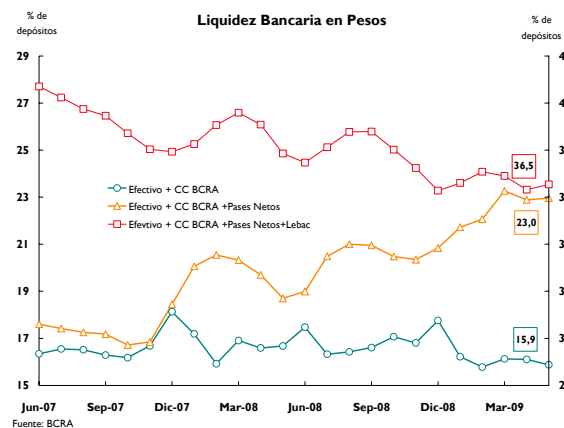


Gráfico 3.2

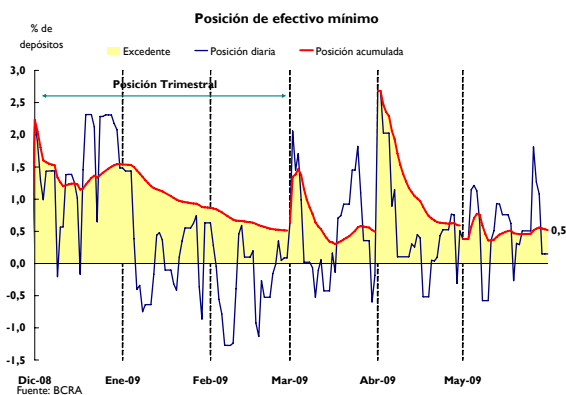
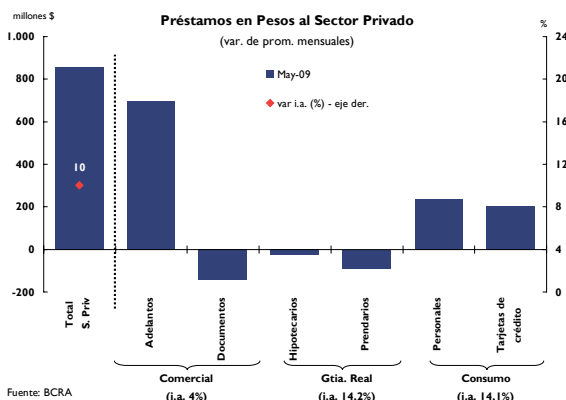


Gráfico 4.1



En el segmento en moneda extranjera, el total de los depósitos aumentaron en mayo 3,9%, impulsados tanto por el sector privado como por el público. Con respecto al sector público, a fines de mayo se registró la constitución de un depósito a plazo de u\$s100 millones por la ANSES destinado a fondar el otorgamiento de créditos para la vivienda. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, avanzó en mayo 2% mostrando en el último año una expansión de 9,7%.

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez de las entidades se mantuvo elevada durante mayo, en niveles similares respecto al mes previo. El ratio de liquidez medido como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pases (netos) con el BCRA en términos de los depósitos en pesos se mantuvo, en promedio, en 23% (ver Gráfico 3.1). Incorporando las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, la liquidez se incrementó levemente (0,2 p.p.), representando 36,5% de los depósitos en pesos.

La posición de efectivo mínimo tuvo un comportamiento más estable a lo largo de mayo en relación a otros meses, finalizando con un excedente de 0,5% del total de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2). Tanto los bancos privados como los públicos registraron un excedente, de 0,7%, y de 0,3% de los depósitos respectivamente.

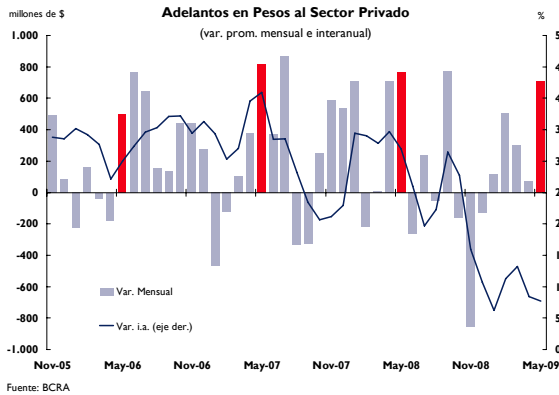
Por su parte, en un contexto de incremento de depósitos en moneda extranjera, el excedente de efectivo mínimo en moneda extranjera de mayo resultó 1 p.p. superior al registrado en abril, un 44% de los depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado mostraron en mayo un crecimiento en su promedio mensual de 0,8% (\$860 millones), impulsados por los adelantos en cuenta corriente, los préstamos personales y las financiaciones con tarjetas de crédito (ver Gráfico 4.1), observándose un mayor dinamismo de la banca privada respecto a los meses anteriores (representaron alrededor del 65% del aumento en el saldo total).

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.

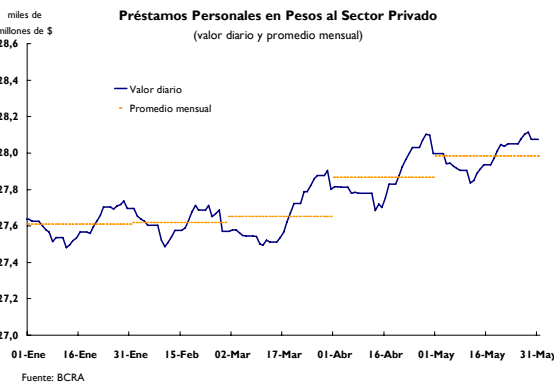
Gráfico 4.2



Los créditos con destino mayoritariamente comercial avanzaron 1,3% (\$530 millones), con una expansión interanual de 4%. Las financiaciones instrumentadas con documentos disminuyeron 0,7% (\$150 millones), luego del gran dinamismo observado en el trimestre pasado. En tanto, los adelantos en cuenta corriente aumentaron 4,2% (\$700 millones), evolucionando en línea con su patrón estacional asociado al período de vencimientos impositivos (ver Gráfico 4.2).

Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo presentaron en mayo un aumento de 1% (\$440 millones), mostrando en términos interanuales un crecimiento de 14,1%. Las financiaciones con tarjeta de crédito se expandieron 1,4% (\$200 millones), continuando con el dinamismo del bimestre previo. En tanto, los préstamos personales se incrementaron 0,8% (\$240 millones), crecimiento principalmente explicado por el arrastre estadístico positivo de abril (ver Gráfico 4.3). Cabe destacar que las licitaciones de fondos efectuadas por la ANSES con destino a este tipo de préstamos fueron un factor determinante en la evolución de esta línea.

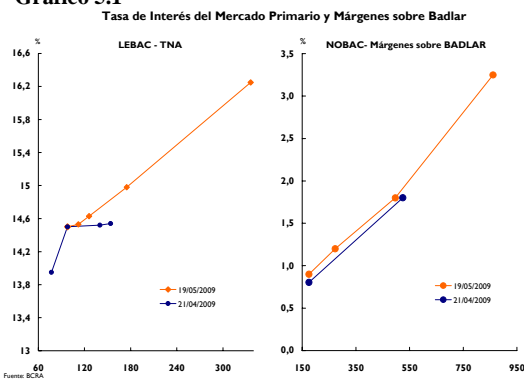
Gráfico 4.3



Los préstamos con garantía real presentaron en el período una caída cercana al 0,5% (\$120 millones), aunque registraron en los últimos 12 meses un crecimiento de 14,2%. Los créditos prendarios retrocedieron 1,2% (\$90 millones), mientras que los hipotecarios se contrajeron 0,2% (\$30 millones). Respecto a estos últimos, se espera que la nueva línea de créditos para la vivienda del Banco Hipotecario, financiada con fondos de la ANSES, otorgue renovado dinamismo a estas financiaciones.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en mayo un incremento de 2,1% (u\$s120 millones) asociado al mayor dinamismo que evidenciaron las líneas de refinanciación de exportaciones.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

Durante mayo, las tasas de interés en el mercado primario de LEBAC y NOBAC registraron un ligero aumento respecto al mes previo, mientras que los montos colocados fueron inferiores en ambos casos (ver Gráfico 5.1). Por otro lado, los plazos promedio para dichos instrumentos resultaron superiores en comparación con abril. Cabe destacar que se volvió a colocar letras con vencimiento a 1 año, hecho que no ocurría desde septiembre del 2008.

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

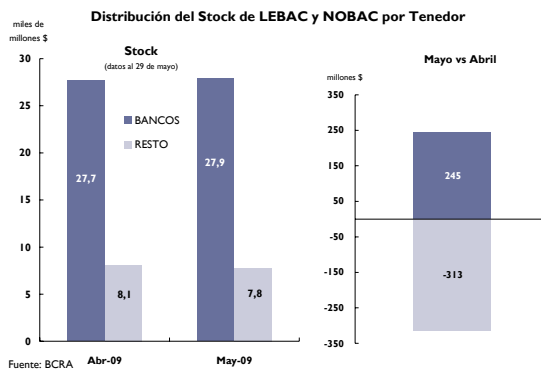
Contrariamente a lo sucedido en abril, el total colocado de estos instrumentos fue inferior al monto de los vencimientos arrojando un efecto monetario expansivo.

En el mercado secundario el BCRA continuó realizando operaciones de venta, arrojando un efecto contractivo por \$ 60 millones.

Como consecuencia de lo descripto, el *stock* de títulos emitidos por el BCRA se redujo levemente (0,2%), finalizando mayo en VN\$35.710 millones. Al igual que en los meses previos, las LEBAC siguen ganando participación, alcanzando un 38% del total de títulos emitidos por este Banco Central (2 p.p. por encima del porcentaje de abril).

Teniendo en cuenta la desagregación por tenedor, se observa que los bancos aumentaron levemente sus tenencias respecto al mes previo, superando los VN\$27,9 mil millones de pesos (ver Gráfico 5.2). Con respecto al resto de los tenedores (Compañías de Seguros, ANSES, FCIs, Inversores del Exterior, entre los más importantes), se registró una disminución en su *stock* de casi el 4% en comparación del mes previo.

Gráfico 5.2



Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En mayo se produjo un aumento en el *stock* promedio de pases netos (pasivos-activos) para el BCRA, con un aumento en el *stock* de pases pasivos y un descenso en el de pases activos. De esta manera, el *stock* de pases netos continuó en niveles elevados, consistente con el contexto de holgada liquidez bancaria. El saldo promedio de pases pasivos aumentó \$1.100 millones y su valor promedio mensual alcanzó un nivel de \$16.300 millones, equivalente al 8% de los depósitos totales en pesos. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos registró un descenso de \$90 millones siendo su nivel promedio de \$37 millones.

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

Mercado Interbancario¹

En mayo las tasas de interés del mercado interbancario se mantuvieron relativamente estables, con un nivel

Gráfico 5.3

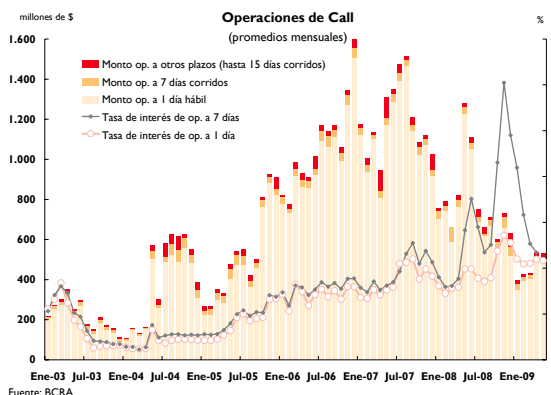
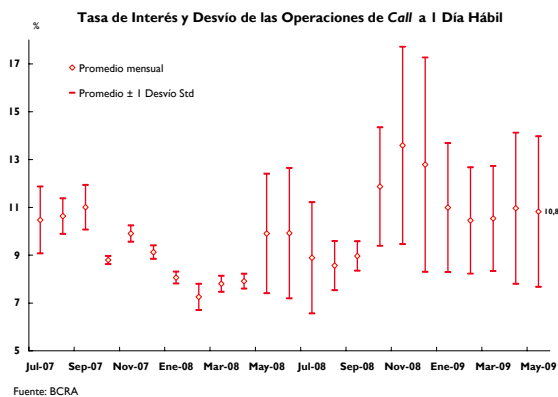


Gráfico 5.4

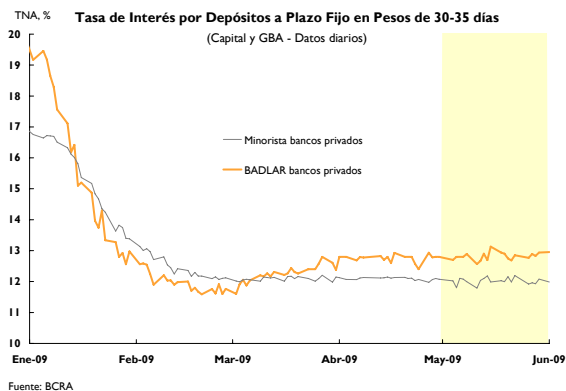


promedio de 11%. El promedio de dicha tasa para las operaciones a 1 día hábil se redujo, aunque en un pequeño margen, al cerrar mayo en 10,8%, 0,14 p.p. menos que durante abril (ver Gráfico 5.3).

Los montos operados en este mercado continuaron en niveles históricamente bajos (\$532,8 millones), casi sin cambios respecto del mes previo. Por su parte, el desvío de la tasa de interés de las operaciones interbancarias a 1 día hábil se mantuvo elevado, en 3,2%, aunque sin cambios respecto de abril (ver Gráfico 5.4).

En lo que respecta a la distribución del mercado interbancario por tipo de entidad, durante mayo las entidades financieras no bancarias (EFNB) continuaron siendo las principales otorgantes netas de fondeo. Las entidades públicas siguieron siendo otorgantes netas, aunque nuevamente por un monto reducido respecto de lo que habitualmente prestan en este mercado. Por último, la banca extranjera y la privada nacional fueron, en ese orden, los principales demandantes de fondeo del mercado.

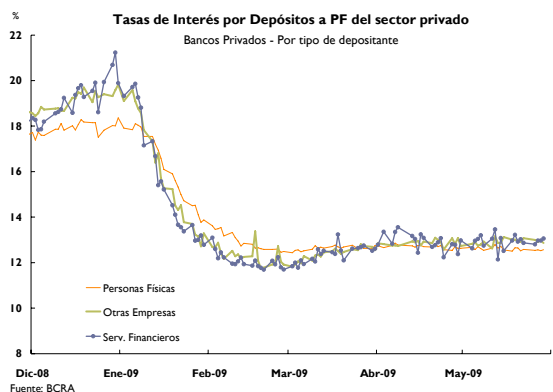
Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

Durante mayo, las tasas de interés pasivas también se mantuvieron estables. El promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000 se mantuvo en 12%. Por su parte, el promedio mensual de las tasas de interés pagadas por los bancos privados en el tramo mayorista y hasta 35 días de plazo (BADLAR) se ubicó en 12,8%, sin registrar cambios respecto al promedio de abril (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.6



Por otra parte, el análisis de las tasas de interés por tipo de depositante, muestra que, aunque se mantuvieron estables, las pagadas a las personas físicas se ubicaron levemente por debajo de las pagadas a las personas jurídicas. El promedio de las tasas de interés pagadas a las empresas, se ubicó en 12,9%. En tanto, el promedio de las tasas de interés pagadas a las familias se mantuvo en un nivel de 12,6% (ver Gráfico 5.6).

Tasas de Interés Activas¹⁴

Las tasas de interés activas presentaron un comportamiento dispar en mayo. Las tasas de interés por préstamos de corto plazo al sector privado registraron descensos, mientras que la mayoría de las tasas de interés acti-

¹⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta marzo, los valores de abril y mayo fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

vas de mediano y largo plazo presentaron leves aumentos.

Dentro de los préstamos comerciales, en el segmento más operado, correspondiente a los adelantos otorgados a empresas por montos superiores a \$10 millones, en Capital y GBA, la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 16,3%, 0,5 p.p. por debajo del promedio del mes anterior. En el mismo sentido, la tasa de interés del segmento más operado de documentos descontados correspondiente a empresas, por un plazo de hasta 90 días, también en Capital y GBA, cayó 0,6 p.p. ubicándose en un promedio de 17,1%.

La evolución reciente de las tasas de interés ha permitido una gradual pero persistente reducción de los *spreads* bancarios. Durante el último episodio de *stress* se ha evidenciando un aumento transitorio de las tasas de interés. No obstante, al analizar la dinámica relativa de las principales líneas, tanto activas como pasivas, se puede apreciar que si bien las tasas de interés se han reducido respecto al máximo alcanzado, la merma en las tasas de interés pasivas se produjo con mayor velocidad que en las activas, elevándose inicialmente los *spreads* entre ambas. Sin embargo, una vez que las tasas pasivas se estabilizaron, las tasas activas continuaron descendiendo lentamente reduciendo gradualmente los *spreads* (ver Gráfico 5.7).

Las tasas de interés de los préstamos personales registraron un aumento de 0,7 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 34,4%. No obstante, se señala que dicho aumento está más relacionado con el nivel relativamente bajo de las tasas de abril, influenciado por las operaciones con fondos de ANSES. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a marzo se incrementaron levemente, alcanzando un valor promedio de 29,6%.

Por último, las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 15,9%, con una leve suba, de 0,2 p.p., respecto al nivel observado en abril. 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%, con un descenso mensual de 0,3p.p..

Swaps de Tasa de Interés

Con el fin de promover el desarrollo de un mercado de *swaps* de tasas de interés líquido y profundo, tendiente a brindar instrumentos de cobertura a fin de preservar la

Gráfico 5.7

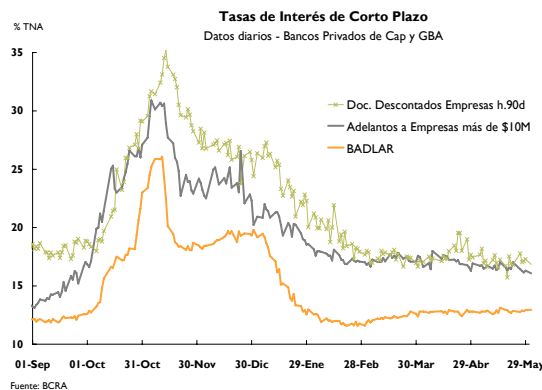
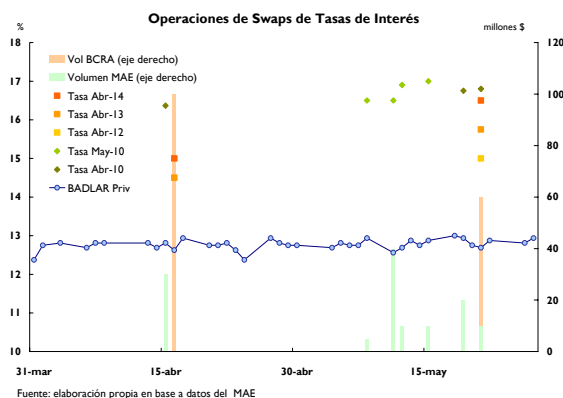


Gráfico 5.8



dinámica del crédito, el Banco Central realizó la segunda licitación de *swaps* de tasa de interés fija por variable (BADLAR bancos privados) para plazos de 3 a 5 años.

En esta oportunidad las propuestas recibidas (\$280 millones nacionales) prácticamente duplicaron el monto total licitado (\$150 millones nacionales), adjudicándose \$50 millones (ver Gráfico 5.8). El volumen de licitaciones desde que comenzó la operatoria alcanzó a \$150 millones nacionales.

A diferencia de la primer licitación, donde el total adjudicado se concentró en los plazos más largos (4 y 5 años), esta vez se realizaron adjudicaciones en todos los tramos licitados. En efecto, se asignaron \$20 millones a 3 años a una tasa fija de 15%, \$15 millones a 4 años a una tasa de 15,75% y los restantes \$15 millones a 5 años al 16,5%. Estas últimas dos adjudicaciones, se realizaron con tasas superiores a las de abril, en 1,25 p.p. y 1,5 p.p., respectivamente.

Asimismo, en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) se operaron en mayo \$95 millones de nacionales entre privados, aunque a un plazo menor al de las licitaciones del BCRA (1 año), frente a \$30 millones el mes anterior. La tasa fija (promedio ponderado por monto) pactada en mayo alcanzó a 16,7%, 0,3 p.p. por encima del promedio de abril.

Gráfico 6.1

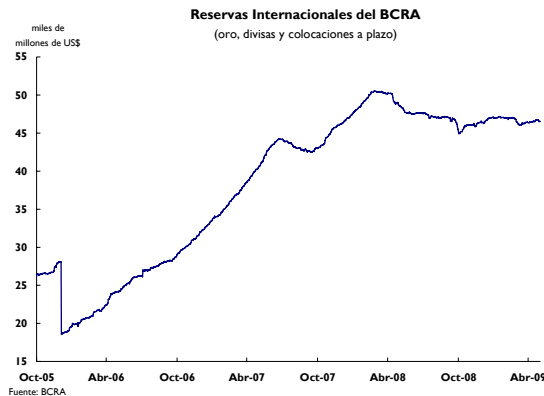
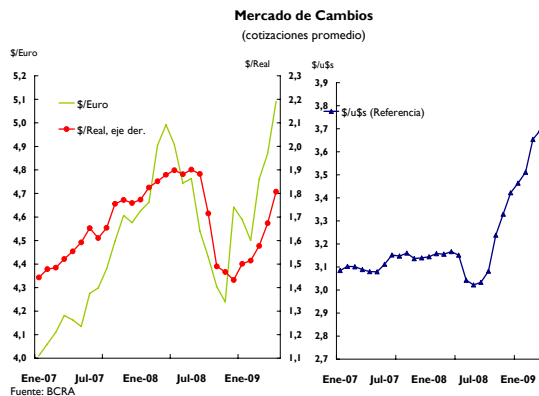


Gráfico 6.2



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El *stock* de reservas internacionales alcanzó a fin de mayo u\$s46.545 millones (ver Gráfico 6.1), resultando u\$s178 millones superior al del mes previo. Entre los principales factores de explicación puede mencionarse el rol del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que generó un aumento en el stock de reservas, al haber actuado como comprador neto de divisas, mientras que la cancelación de obligaciones en moneda extranjera por parte del sector público y la caída de las cuentas de efectivo mínimo neutralizaron parte del mencionado aumento, actuando como factores contractivos.

En el mercado cambiario, el peso se depreció 0,8% respecto al Dólar estadounidense (ver Gráfico 6.2). También se devaluó, aunque en mayor medida, respecto al Real y al Euro (4,6% y 8% respectivamente). Las

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

cotizaciones promedio fueron para estas monedas 3,72 \$/u\$s, 1,81 \$/Real y 5,09 \$/€

7. Mercado de Capitales

Acciones

En mayo la *performance* de los principales índices accionarios del mundo, agrupados por región según el MSCI, fue positiva y nuevamente en tres de cinco índices relevados se dieron incrementos porcentuales de dos dígitos; destacándose especialmente la mejora del índice de América Latina. En concreto, durante mayo el MSCI de Latinoamérica se incrementó 20,4%, el de Europa 10,2%, el de Japón también 10,2%, el del Mundo 8,6%, mientras que el S&P 500 norteamericano también arrojó un resultado positivo de 1,9% (ver Gráfico 7.1).

En este contexto, otro indicador que estaría mostrando el menor *stress* en los mercados de capitales internacionales, específicamente en el mercado interbancario de EE.UU., es el *spread* entre la LIBOR (para préstamos en dólares a 1 mes) y la tasa de los OIS (*overnight index swap*). Este *spread* es una medida de las expectativas de riesgo, tanto de contraparte como de iliquidez, que empezó a aumentar en agosto de 2007 con el comienzo de la crisis *subprime* y alcanzó un pico en octubre de 2008. A fines de mayo el diferencial a un mes entre estas tasas era de 0.13 p.p. el menor desde enero de 2008 (ver Gráfico 7.2).

Dentro de los índices bursátiles del mundo, el índice Merval de Argentina fue uno de los que mayor recuperación tuvo, al subir 24,5% medido en pesos, finalizando el mes en 1.587 puntos. De esta manera el Merval recortó la pérdida de los últimos doce meses a 28%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia cercana a 50%.

En lo que respecta a la volatilidad de los mercados accionarios, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) fue en promedio en mayo de 32%, esto es 6,1p.p. menos que durante abril, siendo nuevamente el menor valor desde septiembre del año pasado. También se redujo la volatilidad de la bolsa local. Específicamente, la volatilidad histórica del Merval, 18 ruedas, en términos anualizados y medida en dólares, fue 37,6% durante mayo, 3,4 p.p. menos que en abril.

A nivel local, el volumen operado diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante mayo fue de \$54 millones, lo que representa un incremento de \$16 millones respecto de abril. Sin embargo,

Gráfico 7.1

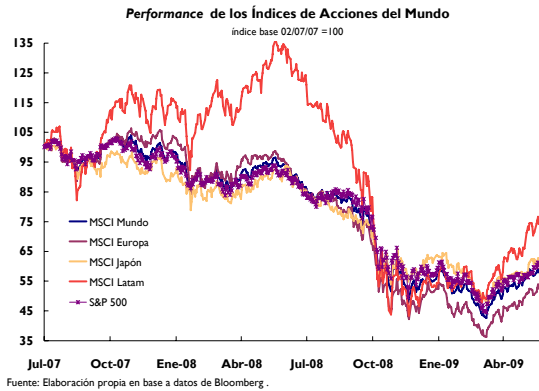
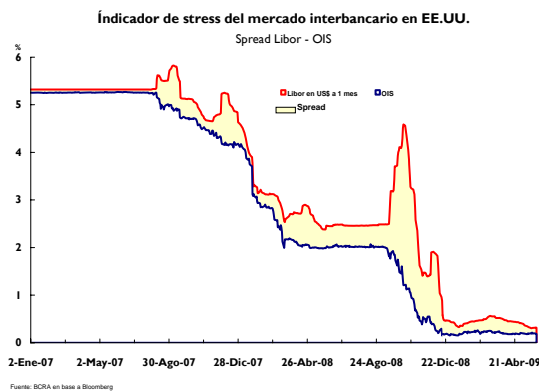


Gráfico 7.2



continúa siendo menor que un año atrás en \$36 millones (ver Gráfico 7.3).

Títulos Públicos

Al igual que en marzo y abril el mejor desempeño de los mercados de acciones también tuvo su correlato en el mercado de títulos públicos durante mayo. Específicamente, en este mes el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto se redujo 70 p.b.. El *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se redujo en 63 p.b., el de Argentina en 475 p.b., y el de Brasil en 61 p.b. (ver Gráfico 7.4). Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) -que en los últimos meses tuvieron un mercado muy poco líquido- se observó que el *spread* de los contratos de Argentina a 5 años disminuyó en 626 p.b. y el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo hizo lo propio en 82 p.b..

Debe señalarse que el buen desempeño de los títulos de deuda pública local estuvo influenciado, no sólo por el mejor desempeño de los activos financieros a nivel internacional, sino también por una mejora en la percepción de la capacidad de pago y la expectativa por la licitación para el pago adelantado del próximo servicio del BODEN 2012.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, aunque con un incremento respecto de abril de \$119 millones al ubicarse en \$730 millones. Al igual que en el caso de las acciones, se registró una caída del volumen operado respecto al mismo mes del año anterior, que en el caso de los títulos públicos dicha caída fue de \$1.253 millones.

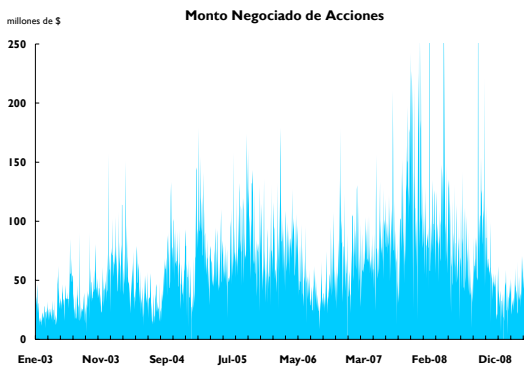
Títulos Privados

En lo que respecta al mercado de deuda privada, se registraron tres emisiones de obligaciones negociables (ON). Una de ellas corresponde a la Compañía Financiera de Mercedes-Benz, que colocó un monto de \$90,9 millones a un año de plazo. Los intereses se pagarán trimestralmente y la tasa pactada es la BADLAR de Bancos Privados más un margen de 5,5%.

Una segunda colocación de ON, llevada a cabo por Edeonor, fue por un total de \$75,7 millones a cuatro años de plazo. Pagará intereses trimestralmente a una tasa BADLAR Privada más un margen de 6,75%. Las amortizaciones se efectuarán mediante 13 pagos hasta la fecha de vencimiento de la ON.

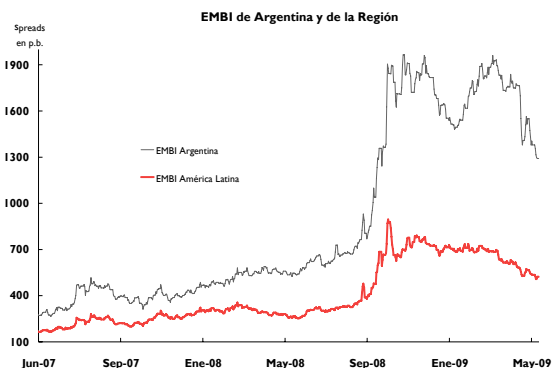
Por último, Ovoport Internacional S.A. ha colocado una ON Pyme en mayo por un monto de u\$s1,8 millones a una tasa fija del 17% y con vencimiento dentro de 3

Gráfico 7.3



Fuente: BCRA en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Gráfico 7.4



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

años. Los intereses se pagarán en forma semestral y las amortizaciones en cuatro períodos (18, 24, 30 y 36 meses).

Fondos Comunes de Inversión

Durante mayo, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) registró una disminución de 4,6% concentrada en el segmento de moneda local.

Los FCI en pesos finalizaron el mes en \$ 11.660 millones, reduciendo su patrimonio en un 6,2% respecto al mes previo. El único segmento que evidenció una marcada disminución fue el de los *money market*. Los mismos terminaron el mes con un monto de \$ 7.796 millones, un 13% inferior que abril. La caída comenzó en los últimos días del mes y se explica, en parte, por el retiro de recursos de la ANSES. Así, estos fondos sufrieron la pérdida de más de 5 p.p. de representación en el total de FCI en pesos. Cabe destacar que si bien el patrimonio de los *money market* se encuentra en el nivel más bajo en lo que va del 2009, es todavía superior al registrado en mayo del 2008.

El resto de los segmentos de los FCI en pesos experimentaron importantes aumentos aunque no pudieron revertir la caída total. Por un lado, los de renta variable, gracias a los mayores precios, finalizaron el mes con un patrimonio de \$1.762 millones (13% superior a abril). Estos fondos ganaron 2,6 p.p. de participación, explicando el 15% del total de los fondos en moneda local. Un comportamiento similar evidenciaron los fondos de renta fija, cerrando su patrimonio en \$ 1.822 millones (9% superior a abril) y pasando a representar el 15,6% de los FCI en pesos. En este último caso, si bien se observaron mayores niveles en los precios, el aumento se debió principalmente a las mayores cantidades de cuotas-partes. Por último, el tramo de renta mixta registró una suba de 13,7%, terminando con un monto de \$ 281 millones al concluir mayo.

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció un considerable aumento (11%) respecto a abril. Sin embargo, todavía no se recuperaron de la caída sufrida a fines del año previo, ubicándose en un valor marcadamente inferior del obtenido en mayo 2008 (73% de caída en el patrimonio). Analizando la estructura por tipo de fondo, se observa que los segmentos de renta variable, fija y mixta en dólares mostraron subas en sus patrimonios del 14%, 8% y 7% respectivamente. Para el caso de renta fija, el aumento se explica principalmente por las mayores cantidades de cuotas-partes, mientras que en el resto de los casos prioriza la suba en el precio de las mismas.

Gráfico 7.5

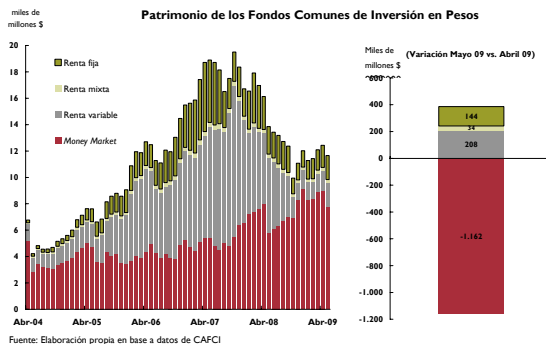


Gráfico 7.6

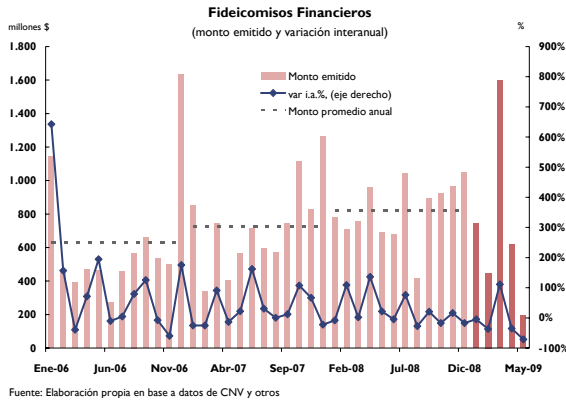


Gráfico 7.7

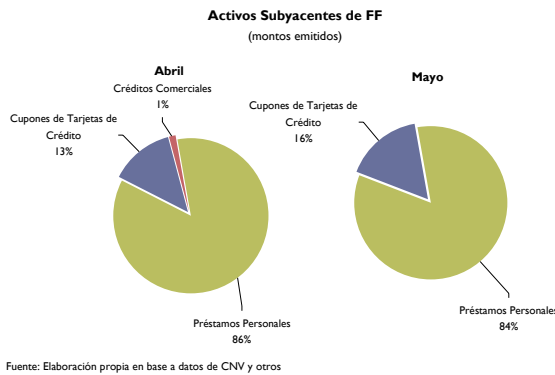
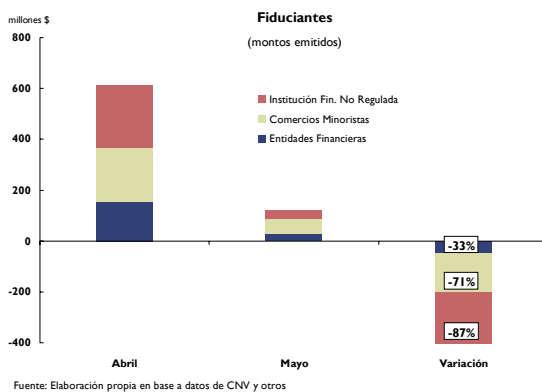


Gráfico 7.8



Fideicomisos Financieros⁶

Las colocaciones de fideicomisos financieros (FF) experimentaron en mayo una fuerte contracción mostrando, en lo que va del año, una gran disparidad en la evolución mensual de los montos colocados, en contraste con lo observado durante los primeros cinco meses de 2008. Se colocaron FF por un monto que ascendió a \$196 millones mediante 5 colocaciones (ver Gráfico 7.6), siendo el menor monto de los últimos cuatro años, con una caída de 68% respecto al mes anterior y 72% respecto al mismo mes del año pasado. Sin embargo, esta caída sería transitoria y estaría relacionada principalmente con una mayor exigencia por parte de la CNV a la hora de autorizar la emisión de los FF en oferta pública, tras lo ocurrido con Bonesi el mes pasado⁷. Este hecho se formalizó hacia fin de mes con la adopción de una nueva norma orientada a proteger a los inversores, mediante la cual se extreman los requisitos a los que deberán adecuarse los contratos de FF. Por otro lado, es posible que el caso Bonesi haya afectado la confianza de los inversores en el instrumento, aunque habrá que esperar para evaluar su verdadero impacto.

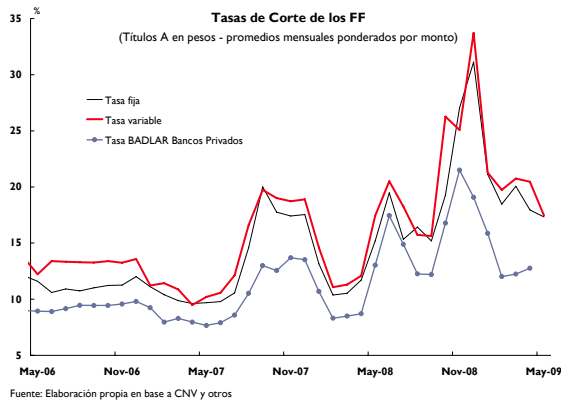
De manera similar al mes anterior, durante mayo los únicos activos titulizados fueron los vinculados al consumo, de los cuales el 84% correspondió a préstamos personales y el 16% a cupones de tarjetas de crédito (ver Gráfico 7.7), con una caída en los montos securitizados de 69% y 61% respecto a abril, en uno y otro caso. En tanto, en comparación con el mismo mes del año anterior las titulizaciones de cupones de tarjetas de crédito se duplicaron, mientras que las de préstamos personales cayeron 71%.

La caída en el total emitido durante el mes estuvo explicada, principalmente, por las menores securitizaciones por parte de las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y de los comercios minoristas, que redujeron el monto de activos titulizados respecto a abril en 87% y 71%, respectivamente (ver Gráfico 7.8). Por su parte, las entidades financieras registraron una caída de menor magnitud (-33% respecto al mes previo), concentrando así más de la mitad del monto colocado en el mes. En tanto, los comercios minoristas fueron responsables del 31% de las emisiones, y las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito del 16% restante.

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

⁷ Cabe recordar, que la compañía de electrodomésticos Bonesi se presentó en convocatoria de acreedores a mediados de abril, al mismo tiempo que desvió recursos provenientes del cobro de los créditos subyacentes de los FF.

Gráfico 7.9



Las tasas de interés de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* se ubicaron en niveles inferiores a los de abril. En el caso de los títulos concertados a tasa fija la disminución respecto al mes anterior fue de 0,6 p.p. mientras que la de los adjudicados a tasa variable fue de 3 p.p., alcanzando a 17,3% y 17,5%, respectivamente (ver Gráfico 7.9). En tanto, la tasa BADLAR bancos privados se mantuvo prácticamente estable, ubicándose el *spread* respecto a dicha tasa en torno a 4,5 p.p.. Por su parte, la *duration* - promedio ponderado por monto- de los títulos *senior* emitidos durante el mes se ubicó en 4,9 meses.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	May-09	Abr-09	Dic-08	May-08	Mensual		Ultimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	100.741	99.835	106.439	98.787	0,9%	0,6%	2,0%	-3,5%
Circulación monetaria	76.859	76.423	80.247	72.722	0,6%	0,2%	5,7%	0,0%
En poder del público	68.645	67.777	70.897	66.152	1,3%	0,9%	3,8%	-1,8%
En entidades financieras	8.214	8.646	9.350	6.571	-5,0%	-5,3%	25,0%	18,3%
Cuenta corriente en el BCRA	23.881	23.412	26.192	26.065	2,0%	1,7%	-8,4%	-13,3%
Stock de Pases								
Pasivos	16.262	15.178	10.187	6.242	7,1%	6,8%	160,5%	146,6%
Activos	37	129	2.302	119				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	13.116	11.893	11.771	32.773	10,3%	9,9%	-60,0%	-62,1%
NOBAC	22.437	23.365	28.389	22.331	-4,0%	-4,3%	0,5%	-4,9%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	46.556	46.268	46.198	49.422	0,6%		-5,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	199.469	196.310	197.274	192.287	1,6%	1,3%	3,7%	-1,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	62.751	61.237	64.944	52.602	2,5%	2,1%	19,3%	12,9%
Caja de ahorro	37.440	37.261	37.358	36.177	0,5%	0,1%	3,5%	-2,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	87.973	86.875	82.623	89.992	1,3%	0,9%	-2,2%	-7,5%
Plazo fijo ajustable por CER	120	141	322	1.137	-14,6%	-14,9%	-89,4%	-90,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.185	10.797	12.028	12.378	3,6%	3,3%	-9,6%	-14,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>137.644</u>	<u>136.942</u>	<u>135.455</u>	<u>137.926</u>	<u>0,5%</u>	<u>0,2%</u>	<u>-0,2%</u>	<u>-5,6%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>61.825</u>	<u>59.368</u>	<u>61.819</u>	<u>54.361</u>	<u>4,1%</u>	<u>3,8%</u>	<u>13,7%</u>	<u>7,6%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	11.586	11.155	9.346	8.064	3,9%		43,7%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	120.744	118.955	119.040	111.172	1,5%	1,2%	8,6%	2,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>110.113</u>	<u>109.378</u>	<u>108.136</u>	<u>100.052</u>	<u>0,7%</u>	<u>0,3%</u>	<u>10,1%</u>	<u>4,2%</u>
Adelantos	17.429	16.733	15.735	16.195	4,2%	3,8%	7,6%	1,9%
Documentos	19.377	19.520	19.517	19.515	-0,7%	-1,1%	-0,7%	-6,0%
Hipotecarios	18.101	18.130	17.931	15.386	-0,2%	-0,5%	17,6%	11,3%
Prendarios	7.032	7.122	7.610	6.625	-1,3%	-1,6%	6,1%	0,5%
Personales	27.984	27.867	27.668	25.142	0,4%	0,1%	11,3%	5,3%
Tarjetas de crédito	15.121	14.916	14.712	12.628	1,4%	1,0%	19,7%	13,3%
Otros	5.068	5.090	4.963	4.560	-0,4%	-0,8%	11,1%	5,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.631</u>	<u>9.576</u>	<u>10.904</u>	<u>11.121</u>	<u>11,0%</u>	<u>10,7%</u>	<u>-4,4%</u>	<u>-9,5%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	6.057	5.934	5.973	5.674	2,1%		6,8%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	131.396	129.014	135.841	118.754	1,8%	1,5%	10,6%	4,7%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	168.836	166.275	173.198	154.931	1,5%	1,2%	9,0%	3,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	268.114	264.088	268.171	258.439	1,5%	1,2%	3,7%	-1,8%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	311.293	305.274	300.185	283.857	2,0%	1,6%	9,7%	3,8%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	107.798	106.222	109.263	104.954	1,5%	1,1%	2,7%	-2,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	141.296	139.922	143.005	137.657	1,0%	0,6%	2,6%	-2,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	206.289	204.719	206.352	204.078	0,8%	0,4%	1,1%	-4,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	241.155	238.550	233.507	226.554	1,1%	0,8%	6,4%	0,7%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	905	0,9%	-1.999	-2,0%	-5.698	-5,7%	1.954	1,9%
Sector financiero	-1.105	-1,1%	-1.575	-1,6%	-8.125	-8,1%	-9.874	-9,8%
Sector público	-815	-0,8%	-1.551	-1,5%	-5.637	-5,6%	-11.047	-11,0%
Sector externo privado	2.442	2,4%	-4.740	-4,7%	-995	-1,0%	-11.138	-11,1%
Titulos BCRA	147	0,1%	4.189	4,2%	6.697	6,6%	23.947	23,8%
Otros	237	0,2%	1.678	1,7%	2.362	2,3%	10.065	10,0%
Reservas internacionales	288	0,6%	-502	-1,1%	358	0,8%	-2.866	-6,2%
Intervención en el mercado cambiario	598	1,3%	-1.361	-2,9%	-270	-0,6%	-3.347	-7,2%
Pago a organismos internacionales	-49	-0,1%	-256	-0,5%	-285	-0,6%	-470	-1,0%
Otras operaciones del sector público	-117	-0,3%	1.029	2,2%	101	0,2%	149	0,3%
Efectivo mínimo	-232	-0,5%	-43	-0,1%	237	0,5%	575	1,2%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-12	0,0%	270	0,6%	716	1,5%	342	0,7%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisionales, 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 provisionales sujetas a cambio de valuación

Fuentes: Contabilidad del Banco Central de la República Argentina y Régimen Informativo SISGEN.

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

Tasas de Interés Pasivas	May-09	Abr-09	Mar-09	Dic-08	May-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	11,01	11,10	10,72	14,05	10,06
Monto operado	533	533	411	573	1.223
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,80	11,84	11,66	15,76	10,06
60 días o más	13,49	12,94	12,96	17,41	11,38
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,05	12,05	11,71	16,59	10,82
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,82	12,75	12,26	19,07	13,22
<u>En dólares</u>					
30 días	1,00	1,23	1,38	1,68	1,37
60 días o más	1,61	1,81	2,17	2,48	2,03
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,09	1,21	1,48	1,50	1,55
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,49	1,97	2,27	2,86	2,87
Tasas de Interés Activas	May-09	Abr-09	Mar-09	Dic-08	May-08
Prime en pesos a 30 días	20,23	20,26	20,42	27,76	15,88
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,84	12,29	12,66	15,75	10,98
Monto operado (total de plazos)	235	133	120	122	143
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	23,28	23,74	24,18	27,72	20,41
Documentos a sólo firma	21,63	21,79	20,83	25,94	17,30
Hipotecarios	15,92	15,63	15,84	16,23	11,97
Prendarios	23,04	23,29	25,43	21,07	15,72
Personales	34,42	33,70	35,03	35,45	28,65
Tarjetas de crédito	s/d	29,55	29,44	29,04	26,23
Tasas de Interés Internacionales	May-09	Abr-09	Mar-09	Dic-08	May-08
LIBOR					
1 mes	0,34	0,45	0,53	1,02	2,50
6 meses	1,36	1,65	1,83	2,14	2,85
US Treasury Bond					
2 años	0,92	0,91	0,92	0,81	2,43
10 años	3,30	2,90	2,81	2,38	3,88
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	2,00
SELIC (a 1 año)	10,25	11,14	11,75	13,75	11,75

(1) Los datos hasta marzo corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de abril y mayo 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	May-09	Abr-09	Mar-09	Dic-08	May-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,50	10,50	8,54
Pasivos 7 días	11,00	11,00	11,00	11,00	8,79
Activos 7 días	13,00	13,00	13,00	13,00	11,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,51	10,58	10,52	10,53	9,00
7 días	11,10	11,12	11,15	12,56	9,74
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	9.261	8.934	7.687	5.580	4.729
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	s/o
2 meses	s/o	13,95	s/o	12,18	s/o
3 meses	14,50	14,13	13,91	12,50	s/o
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,19
12 meses	16,25	s/o	s/o	s/o	11,60
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,20	1,31	1,24	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,65	1,60	1,40	1,75	1,25
2 años BADLAR Bancos Privados	3,25	1,80	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	177	143	134	130	408
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,73	3,69	3,65	3,42	3,16
Referencia del BCRA	3,72	3,69	3,65	3,42	3,15
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,78	3,75	3,75	3,60	3,18
ROFEX 1 mes	3,73	3,70	3,66	3,44	3,15
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	652	711	831	458	631
Real (Pesos x Real)	1,81	1,67	1,58	1,43	1,90
Euro (Pesos x Euro)	5,09	4,87	4,76	4,64	4,91
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	1.498	1.218	1.045	1.055	2.165
Monto operado (millones de pesos)	69	48	46	42	104
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	61,70	54,67	54,00	52,32	88,42
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	38,62	29,67	29,13	34,97	84,15
BODEN 2014 (\$)	30,00	29,15	27,28	23,83	63,55
DISCOUNT (\$)	29,98	26,50	24,92	29,72	56,89
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	3.879	4.681	4.594	3.439	786
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	509	578	656	713	267

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo.

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el Banco Central.

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

i.a.: interanual.

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONS: Obligaciones negociables.

PG: Préstamos Garantizados.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P

VN: Valor nominal.