

Informe Monetario Mensual

Julio de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Julio 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. 8 | Mercados Interfinancieros

Pág. 8 | 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 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

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 12 de agosto de 2008. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En julio los medios de pago (M2) se ubicaron en \$161.220 millones implicando una variación interanual de 15%, con incrementos tanto de los depósitos a la vista como del circulante en poder del público. Por su parte, el M2 privado se ubicó en \$139.300 millones con una variación interanual que también alcanzó el 15%. El total de depósitos en pesos acumuló una suba mensual de \$4.570 millones, impulsando un crecimiento del M3 en pesos de \$6.270 millones.
- Una parte importante del incremento del M3 estuvo impulsada por el buen desempeño de los depósitos a plazo fijo del sector privado, que totalizaron una suba de \$2.000 millones en julio. En particular, los depósitos de menos de \$1 millón, que habían sido los más afectados entre fines de abril y mediados de junio, fueron los que explicaron el posterior cambio de tendencia. En el mes hubo un crecimiento tanto de los depósitos mayoristas (más de \$1 millón) como de los minoristas.
- En un mes con estacionalidad positiva de la demanda de dinero y en el marco de la normalización de los mercados financieros, el Banco Central aumentó la disponibilidad de recursos monetarios con los instrumentos de regulación que venía empleando (recompa de títulos públicos propios y del Tesoro), junto a una compra neta de divisas. De esta forma, las reservas internacionales finalizaron el mes en u\$s47.545 millones, nivel algo superior al que registraron a fines de junio.
- Una vez asegurado el cumplimiento de los requisitos de encajes, principalmente en la segunda mitad de julio, las entidades acumularon sus recursos excedentes en pases pasivos para el Banco Central. En julio, el saldo de estas operaciones alcanzó un máximo histórico. El ratio de liquidez –definido como el saldo en cuentas corrientes en el Banco Central, el efectivo en bancos y los pases pasivos, como proporción de los depósitos en pesos– se ubicó en 20,5%, 1,5 p.p. por encima del valor correspondiente al mes anterior. En este marco, los bancos completaron la posición bimestral –que abarcó junio y julio– de efectivo mínimo con un excedente del 0,3% de los depósitos totales.
- El crecimiento de los depósitos y de la liquidez bancaria se reflejó en las tasas de interés de corto plazo. La tasa de interés BADLAR de bancos privados (depósitos de más de \$1 millón, de 30 a 35 días) finalizó el mes en 12,7%, con una disminución de 3,6 p.p. respecto al nivel que presentó a fines de junio. Asimismo, el promedio de las tasas de interés pagadas por depósitos minoristas (hasta \$100 mil) disminuyó, ubicándose en 11,4% al término de julio. Al analizar la evolución diaria de las tasas de interés activas de menor plazo también se observó una tendencia descendente, particularmente a partir de los últimos días de julio. En tanto, en el mercado de préstamos interbancarios se registró una disminución promedio mensual de 1 p.p. en las tasas de interés.
- Los préstamos al sector privado aumentaron 1,2% en el mes, con un ritmo de expansión interanual de 35%. Las financiaciones otorgadas en pesos aumentaron 1,1% (\$1.150 millones) en julio, con un aumento de \$470 millones de los préstamos otorgados con garantía real, seguidos por las financiaciones destinadas al consumo, que totalizaron una suba mensual de \$400 millones y los préstamos vinculados a la actividad comercial, que crecieron \$290 millones.

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

2. Agregados Monetarios¹

En julio los medios de pago totales (M2) se ubicaron en \$161.220 millones mientras que el M2 privado se ubicó en \$139.300 millones. En ambos casos, su variación interanual alcanzó el 15%. Al considerar sus componentes, se observó que tanto el circulante en poder del público como los depósitos a la vista también crecieron en torno al 15% en los últimos 12 meses.

En un mes con estacionalidad positiva de la demanda de dinero y en el marco de la normalización de los mercados financieros, el Banco Central abasteció el aumento de la demanda de medios de pago principalmente a través de la disminución del stock de LEBAC y NOBAC en circulación y de la compra de bonos del Gobierno Nacional en el mercado secundario. Además, es importante destacar que en julio esta Institución volvió a ser compradora neta de divisas, con lo que estas operaciones también pasaron a conformar un factor de expansión de los agregados monetarios. Si bien el efecto “arrastre” de junio hizo que el efecto expansivo de la intervención cambiaria haya sido relativamente reducido en promedio, las compras netas en el transcurso de julio totalizaron u\$s803 millones. A su vez, el aumento de los préstamos al sector privado también constituyó un canal de crecimiento de los recursos monetarios. Por otra parte, las colocaciones a plazo del sector privado fortalecieron la tendencia creciente que mostraron en junio y su crecimiento actuó como un factor de contracción cuando se trata de explicar las causas de la variación del M2 (ver Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1

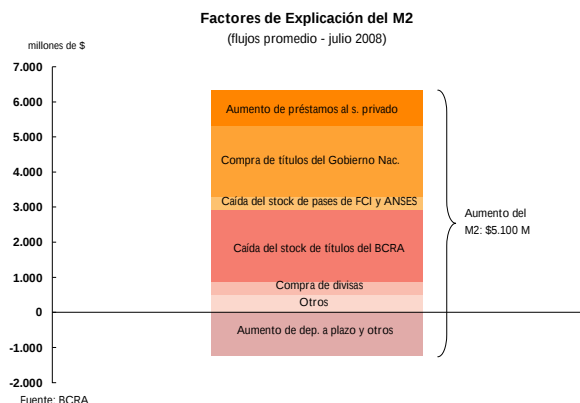
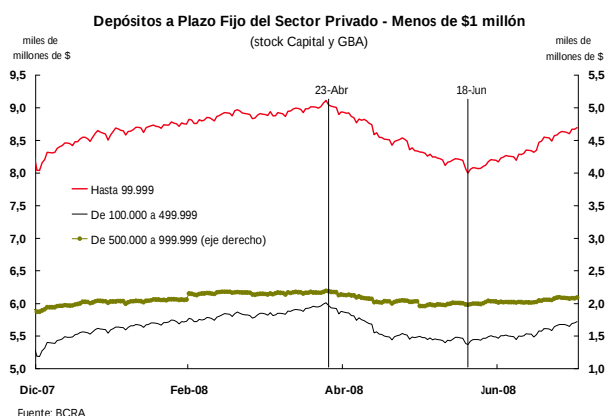
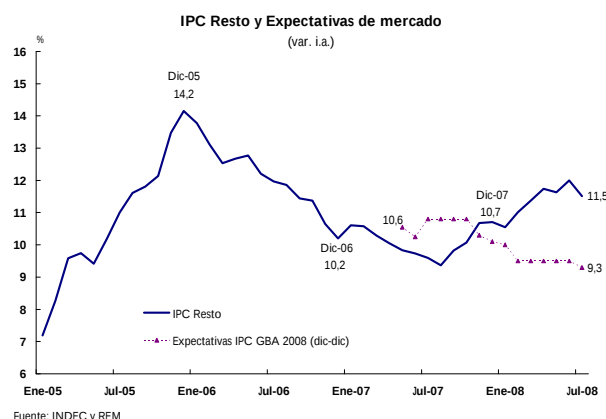


Gráfico 2.2



Tras la caída que experimentaron fundamentalmente en mayo, los depósitos a plazo privados retomaron una trayectoria ascendente desde mediados de junio, que se consolidó en julio, cuando acumularon un incremento de \$2.000 millones (3,4%). En particular, los depósitos de menos de \$1 millón, que habían sido los más afectados entre fines de abril y mediados de junio, fueron los que explicaron el posterior cambio de tendencia. Al analizar la información que se elabora a partir de los datos de montos de nuevos depósitos realizados en Capital Federal y Gran Buenos Aires (que representan alrededor del 60% del saldo total de depósitos a plazo privados), se comprueba que los segmentos de depósitos donde se produjo la mayor caída y posterior recuperación fueron aquellos de montos inferiores a \$100 mil, seguidos por aquellos entre \$100 mil y \$500 mil. En ambos segmentos, los titulares son, en su gran mayoría (alrededor de un 80%), personas físicas.

Gráfico 2.3



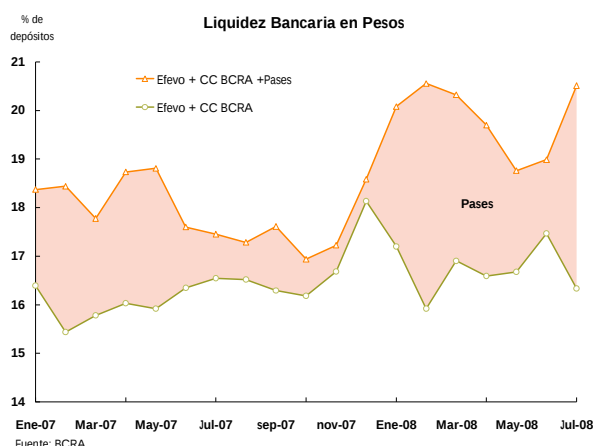
Por otra parte, \$1.500 millones del aumento mensual de los plazos fijos privados estuvieron conformado por depósitos de \$1 millón y más, donde tuvieron una participación importante las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, que destinaron a este tipo de colocaciones parte de los fondos que deben reasignar en virtud de la normativa que limita, de manera creciente, sus inversiones en fondos comunes del MERCOSUR (ver Sección Inversores Institucionales). No obstante, se estima que su participación en el aumento mensual del total de las colocaciones mayoristas se ubicó entre el 40% y el 50%, por lo que también se habría registrado un importante crecimiento de los depósitos a plazo de otros titulares.

En lo que respecta a las colocaciones a plazo del sector público, durante julio registraron una disminución promedio de \$700 millones. Sin embargo, esta caída estuvo relacionada con el efecto “arrastre” de junio sobre el promedio de julio, ya que entre fines de mes acumularon un importante crecimiento.

En definitiva, los depósitos en pesos aumentaron \$4.570 millones en julio, lo que sumado al crecimiento del circulante en poder del público totalizó un aumento de \$6.270 (2,4%) millones para el agregado en pesos más amplio, M3.

Por otra parte, los depósitos en moneda extranjera aumentaron u\$s110 millones en el mes, principalmente debido al incremento de los depósitos a la vista privados. No obstante ese resultado fue producto del crecimiento de los saldos mayoristas en un solo día y en un banco, que si se excluye arroja una variación prácticamente nula para las colocaciones en dólares.

Gráfico 3.1

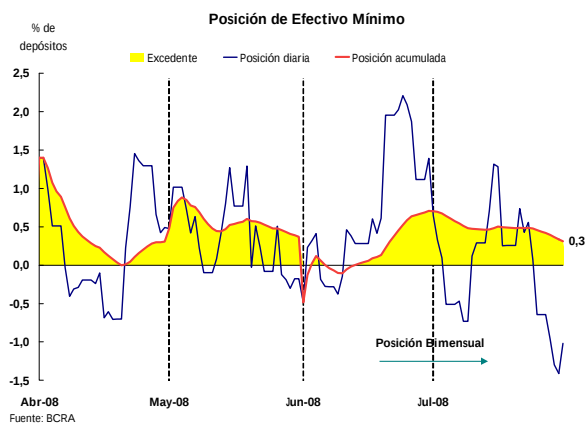


En lo que respecta a los precios, en julio el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 0,2% mensual. De este modo, la tasa de crecimiento interanual (i.a.) del IPC Resto alcanzó a 11,5% (ver Gráfico 2.3), ubicándose 1,9 puntos porcentuales (p.p.) por encima de lo observado un año atrás (9,6% i.a.).

3. Liquidez Bancaria¹

En julio, una vez asegurado el cumplimiento de los requisitos de encajes, los bancos acumularon sus recursos líquidos excedentes en operaciones de pases pasivos para el Banco Central. El ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases

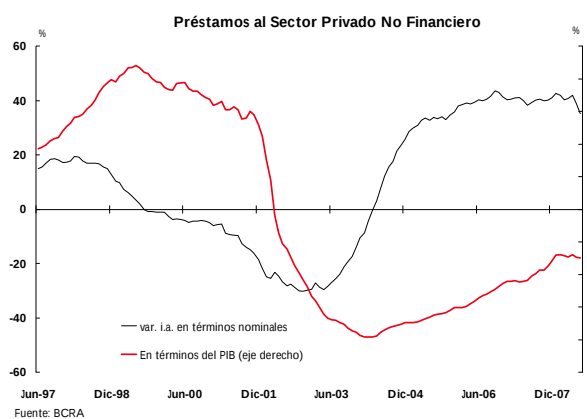
Gráfico 3.2



pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- presentó un nivel promedio del 20,5%, 1,5 p.p. por encima del promedio del mes anterior (ver Gráfico 3.1). Los recursos líquidos mantenidos bajo la forma de operaciones de pases en el Banco Central alcanzaron en el transcurso de julio un máximo histórico.

En cuanto a la posición de efectivo mínimo, cabe recordar que junio y julio estuvieron comprendidos en un período unificado para la medición de los requisitos de encajes. Al finalizar julio, la posición de efectivo mínimo (bimensual junio-julio) del sistema presentó un excedente del 0,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). En la desagregación por tipo de entidad, para el caso de los bancos privados tal ratio fue de 0,6% y 0,1% para los bancos públicos.

Gráfico 4.1



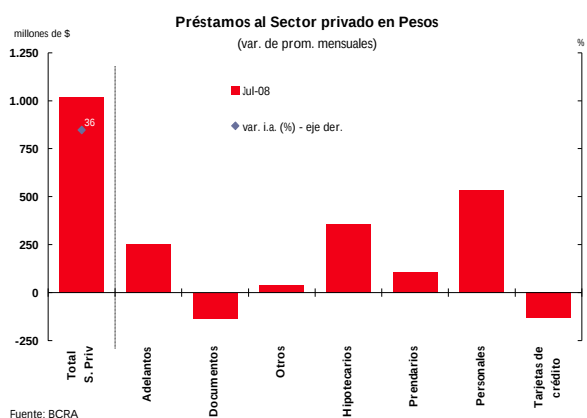
En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo en un nivel similar al del mes anterior, con un excedente del 15% de los depósitos en dólares.

4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos totales al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) aumentaron 1,1% (\$1.310 millones) en julio. El stock alcanzó los \$123.200 millones, representando aproximadamente el 12% del PIB (ver Gráfico 4.1). Las financiaciones totales suavizaron su ritmo de expansión, variando en términos interanuales 35,3% frente al 39% registrado en el mes previo.

Impulsados principalmente por los préstamos personales y los hipotecarios, los créditos en pesos al sector privado avanzaron en el mes 1% (\$1.020 millones), reflejando con igual período del año anterior un aumento de 36% (ver Gráfico 4.2).

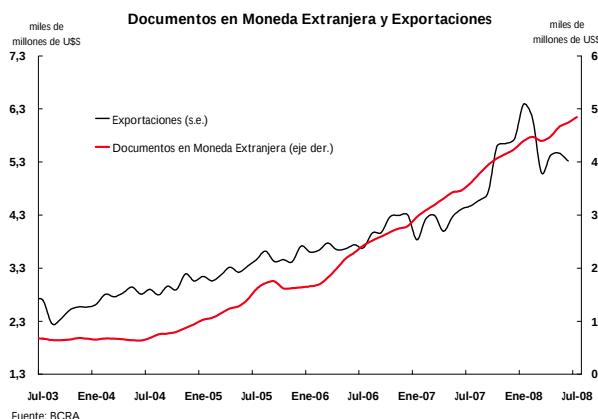
Gráfico 4.2



Luego de la caída mensual registrada en junio, las líneas con destino mayoritariamente comercial presentaron en julio un incremento de 0,4% (\$150 millones). No obstante, este aumento se distribuyó de manera disímil entre las diferentes líneas. Las financiaciones instrumentadas mediante documentos se contrajeron 0,7% (\$140 millones). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente avanzaron en el mes de 1,6% (\$250 millones), mientras que las restantes financiaciones comerciales se expandieron en el período 0,8% (\$40 millones).

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.

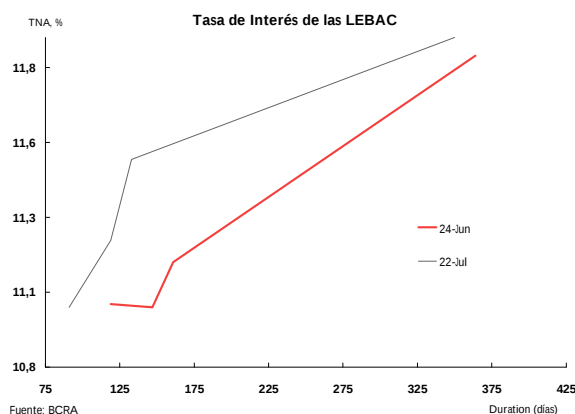
Gráfico 4.3



Las financiaciones destinadas principalmente al consumo se incrementaron respecto al mes anterior 1% (\$400 millones), con una variación interanual cercana al 51,3%. El crecimiento mensual estuvo explicado principalmente por el comportamiento de los préstamos personales que ascendieron 1,9% (\$530 millones). Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito retrocedieron 1,1% (\$130 millones), replicando el comportamiento de años previos donde se observó una cancelación de los saldos de las tarjetas en ocasión de la percepción de la mitad del salario anual complementario.

Por su parte, los préstamos con garantía real aumentaron 2% (\$470 millones), mostrando en relación a igual mes del año previo un crecimiento de 41,3%. Los créditos prendarios crecieron 1,5% (\$110 millones), mientras que los hipotecarios ascendieron durante el período 2,3% (\$360 millones), exhibiendo junto con el mes previo el mayor incremento del año.

Gráfico 5.1



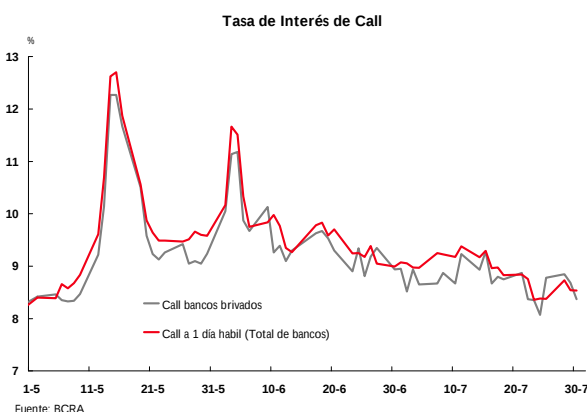
Finalmente, destinados principalmente a financiar la actividad exportadora (ver Gráfico 4.3), los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron durante junio 2,4% (u\$s140 millones).

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En julio las tasas de interés del mercado primario de LEBAC se incrementaron respecto a junio para todos los plazos (ver Gráfico 5.1). En el caso de las NOBAC, el BCRA volvió a realizar colocaciones por montos significativos, entre ellas, la colocación de una NOBAC con un plazo mayor a los 600 días, plazo al que no se colocaba desde mediados de abril.

Gráfico 5.2



El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC con el fin de regular la liquidez del mercado. Esta Institución recompró sus títulos en operaciones liquidables en pesos y a través de operaciones liquidables en dólares.

Por otro lado, y siguiendo su objetivo de regulación monetaria, el BCRA realizó colocaciones en el mercado primario por un monto menor al que vencía. Se debe resaltar que la mejor situación de liquidez del sistema permitió una menor inyección de fondos, tanto por esta vía, como por las recompras en el mercado secundario ya mencionadas. Como consecuencia del accionar del BCRA, el stock total de títulos se redujo en julio 2,2%

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

Gráfico 5.3

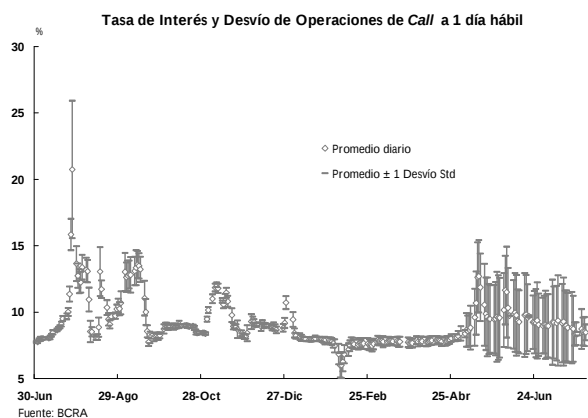


Gráfico 5.4

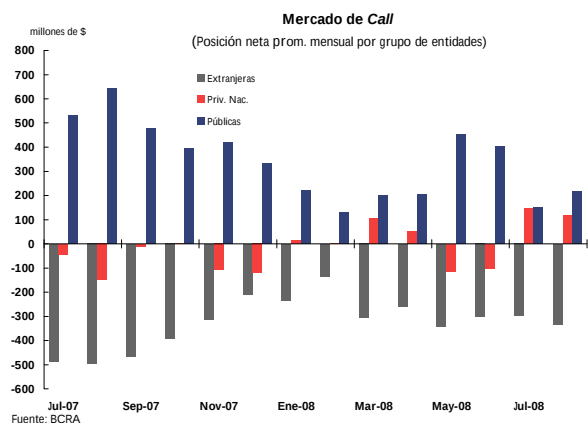
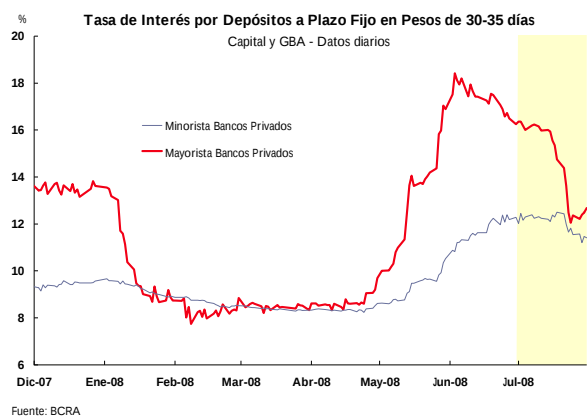


Gráfico 5.5



respecto al mes anterior y se ubicó a fines del mes en VN de \$49.216 millones.

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Una vez asegurado el cumplimiento de los requisitos de encajes, fundamentalmente en la segunda mitad de julio, los bancos aumentaron sus tenencias de pases en el BCRA. En efecto, el saldo de pases pasivos evidenció un fuerte aumento alcanzando niveles récord (\$15.430 millones el 29 de julio). De esta forma, el saldo promedio de pases pasivos para el BCRA aumentó \$5.300 millones, monto que incluye todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión). Por su parte, se registró una sola operación de pases activos, la misma fue por \$155,5 millones a tasa variable (BADLAR) y por un plazo de 60 días.

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en junio tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 8,75% y 9% para 1 y 7 días respectivamente, mientras que la tasa de interés de pases activos de 7 días se ubicó en 11%.

Mercado Interbancario (call)¹

Durante julio la tasa de interés de las operaciones hasta 15 días del mercado interbancario se redujo en 1 p.p., promediando el mes en 9,2%. Esta caída puede atribuirse a la cómoda situación de liquidez que atravesaron los bancos. En este marco, la caída en la tasa de interés interbancaria fue constante a lo largo del mes (ver Gráfico 5.2).

La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 8,8%, lo que implicó una caída de 1 p.p. respecto del mes anterior. Los montos operados en este segmento promediaron el mes en un valor por encima de los \$650 millones, \$280 millones por debajo del promedio de junio.

A su vez, en julio se atenuó la dispersión entre las tasas negociadas diariamente, fenómeno que se intensifica en los momentos de incertidumbre en los mercados. En efecto, el desvío de las tasas de interés por operaciones de call respecto a su promedio de cada día se ubicó en 2,37 p.p. en promedio en julio, 0,34 p.p. menos que en junio. Sin embargo, la evolución del desvío no fue homogénea a lo largo del mes, y que comenzó a

Gráfico 5.6

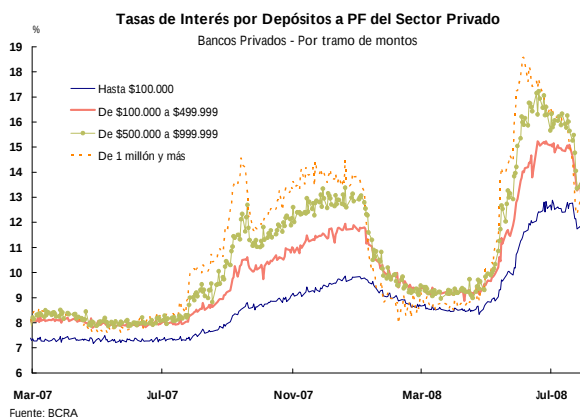


Gráfico 5.7

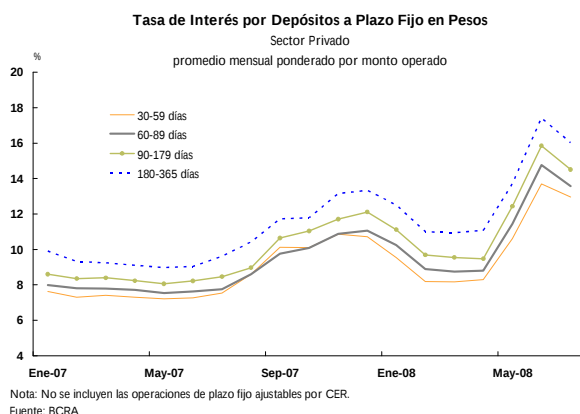
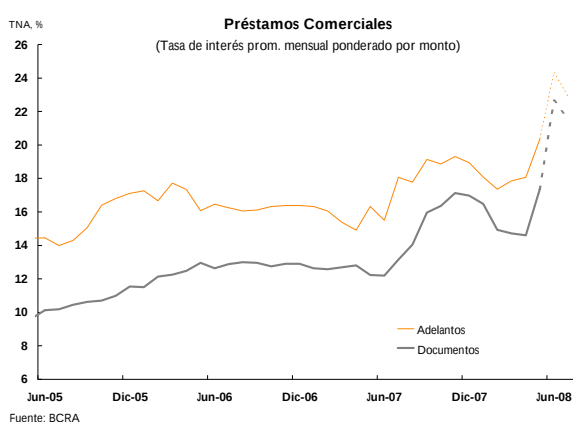


Gráfico 5.8



reducirse hacia la tercer semana de julio, por lo que el desvío a fines de julio resultó 1,5 p.p. menor al registrado al término de junio (ver Gráfico 5.3).

Por último, durante julio, a diferencia de lo que ocurrió en mayo y junio, los bancos privados fueron oferentes netos en el mercado de *call*. Los bancos públicos fueron - como es habitual- también oferentes netos, aunque con un monto significativamente menor al de los dos meses anteriores (ver Gráfico 5.4).

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante julio 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 dió en un marco de 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 12,7%, con una caída de 3,6 p.p. respecto al nivel registrado a fin de junio (ver Gráfico 5.5).

Por otra parte, también se observó, aunque en menor magnitud, una caída en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (por montos inferiores a \$100.000), que alcanzaron un nivel de 11,4%, al reducirse 0,9 p.p. respecto al último dato de junio. De esta forma, se observó una fuerte caída en el *spread* de las tasas de interés de los diferentes tramos de monto, que retornó a los niveles de los primeros meses del año (ver Gráfico 5.6). 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 (ver Gráfico 5.7) influenciado por la elevada participación de las colocaciones minoristas en el total de depósitos dentro de este estrato de plazo.

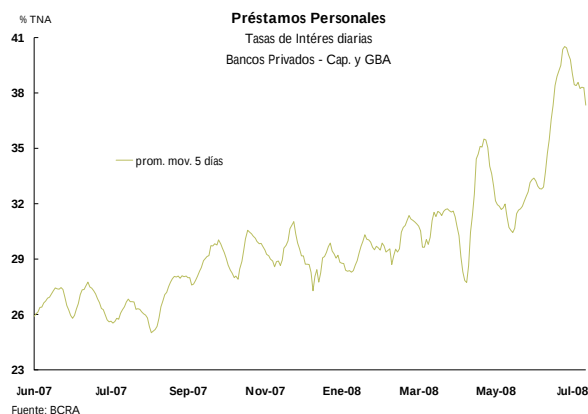
Tasas de Interés Activas¹⁴

Las tasas de interés activas evidenciaron movimientos disímiles, destacándose el descenso de aquellas pertenecientes a los estratos de corto plazo, en línea con la caída de las tasas de interés pasivas.

Las tasas de interés promedio de las financiaciones asociadas a la actividad comercial evidenciaron descensos respecto al mes de junio. La tasa de interés promedio de adelantos cayó 1,4 p.p. ubicándose en

¹⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta mayo de 2008, los valores de junio y julio 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 5.9



22,9% mientras que el promedio de las tasas de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma descendió 1,1 p.p. ubicándose en 21,6% (ver Gráfico 5.8). La caída de estas tasas se evidenció principalmente en las últimas semanas del mes.

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 3,6 p.p., alcanzando un valor promedio para julio de 33,2% (ver Gráfico 5.9). Sin embargo, al observar la evolución diaria, en la última semana del mes se observó un cambio de tendencia reduciéndose 2,2 p.p.. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a junio se mantuvieron estables, alcanzando un valor promedio de 26,6%.

Por último, la tasa de interés de financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 21,9%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

Gráfico 6.1



El stock de reservas internacionales alcanzó a fines de julio u\$s47.545 millones (ver Gráfico 6.1), con un incremento respecto al mes anterior. En el marco de la normalización de los mercados financieros, las compras netas de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) impulsaron un crecimiento en las reservas (u\$s803 millones). En tanto, los descensos producto de las operaciones del gobierno y la variación en el stock de las cuentas corrientes en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central compensaron parcialmente dicho incremento.

En lo que respecta al mercado de cambios, la cotización del peso respecto al Dólar mayorista (Referencia) se depreció un 0,2% en el mes donde la cotización del último día de julio fue 3,0305 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2). De igual manera, el peso se depreció respecto al Euro 0,4% en el mes siendo la cotización promedio 4,763 \$/Euro mientras que con el Real, el peso se depreció 1% donde la cotización promedio mensual fue 1,901 \$/Real.

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

En julio se observó en los principales mercados accionarios, a excepción del chino, un incremento de la volatilidad (Gráfico 7.1). Junto a la mayor volatilidad hubo caídas (en algunos casos importantes) en los índices bursátiles medidos en su moneda de origen, también en este caso con la excepción del índice Shanghai. La mayor caída -de una serie de índices seleccionados- se observó en el índice IGBVL (Perú) y fue de 15,5%, seguida por la del BOVESPA (Brasil), de 8,5%; la registrada por el MEXBOL (México), de 6,4%; y luego, las que presentaron el IGPA de Chile (2,1%) y el S&P norteamericano (1%). En cambio, el índice Shanghai de China arrojó un resultado positivo, de 1,4%. En este contexto, el VIX -índice que mide la volatilidad del S&P- promedió julio 24,4% (2,3 p.p. más que el mes previo).

Este escenario de *performance* negativa para la renta variable estuvo influenciado por temores a un agravamiento de la crisis que afecta a varias entidades financieras importantes de EE.UU.. Los principales motorizadores de estos temores fueron la dos mayores compañías de créditos hipotecarios de EE.UU.: Fannie Mae y Freddie Mac. Para asistir a estas empresas la Reserva Federal autorizó, en una medida de emergencia, a la Reserva Federal de Nueva York a otorgarles préstamos a la *primary credit rate*, que deberán tener como colateral bonos del tesoro o de las agencias federales. El fondeo a estas compañías hipotecarias por parte de la FED debe entenderse como un complemento al apoyo financiero del Tesoro, según lo señalado por el directorio en el comunicado.

En Argentina, durante julio el índice Merval medido en pesos registró una pérdida de 8,9%, alcanzando un valor de 1.834 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval acumuló un retroceso de 11,9%, y en lo que va del año perdió un 10,8%.

Medidas en dólares, prácticamente todas las bolsas de la región tuvieron pérdidas en el mes, excepto la chilena. El Merval exhibió una variación negativa de 9,5%. Al igual que en el caso de las variaciones en moneda local, la mayor caída -medida en dólares- la encabeza el IGBVL con una variación de -11%, seguida por la bolsa de Brasil, que cayó 6,3%, y el IPC que perdió 3,9%. Por el contrario, la bolsa chilena subió 1,9%, aunque debido exclusivamente a la apreciación del peso chileno.

En las bolsas latinoamericanas también se registraron incrementos de la volatilidad. En particular, la

Gráfico 6.2

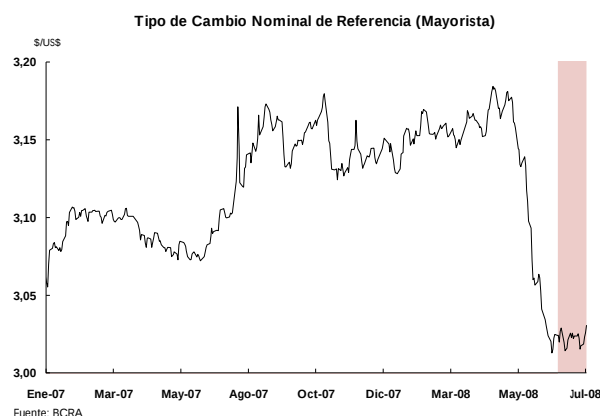
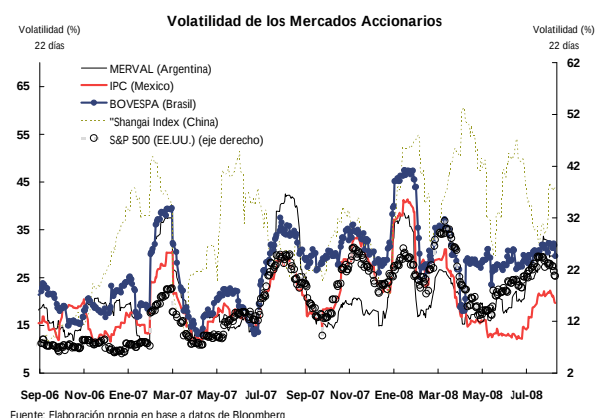


Gráfico 7.1



volatilidad del Merval - 18 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares fue de 24,8% en julio (6,1 p.p. mayor respecto del mes previo).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se mantuvieron sin cambios respecto de junio, promediando \$72 millones diarios.

Renta Fija

El volumen de bonos soberanos operado (en promedio diario) disminuyó respecto al nivel alcanzado el mes previo, habiendo sido en julio de \$2.367 millones, \$172 millones menos que durante junio.

Por otra parte, en julio se realizaron dos operaciones de financiación mediante obligaciones negociables, en pesos y a tasa variable, con vencimiento en 2010. La primera, correspondiente a Gas Natural BAN SA, fue por un valor nominal de \$ 126 millones. La otra emisión, realizada por Rombo Compañía Financiera, fue por un monto nominal de \$97 millones. Ambas pagan un margen sobre la tasa BADLAR de bancos privados, que resultó de 4,2% para Gas Natural BAN y 4,25% para Rombo.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones⁶

El total de activos de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de julio a \$96.760 millones, mostrando en el último mes un retroceso de 1% (\$960 millones). La cartera de inversiones, con \$95.630 millones, cayó \$940 millones, mientras que las disponibilidades se mantuvieron estables en el período. Los rubros que presentaron los mayores retrocesos fueron las acciones (\$1940 millones) y los Títulos Públicos (\$300 millones).

Los principales incrementos se produjeron en los plazos fijos (\$660 millones) y Fondos Comunes de Inversión (FCI, \$530 millones). Las nuevas colocaciones a plazo fijo, combinadas con la caída del valor de mercado de otros activos, implicó que esos depósitos incrementaran nuevamente su participación dentro del FJP, pasando del 5,1% al 5,8% (ver Gráfico 7.2). Por su parte, si bien los FCI crecieron, se observó un comportamiento diferencial entre los fondos locales y los pertenecientes al MERCOSUR. Mientras que los

Gráfico 7.2

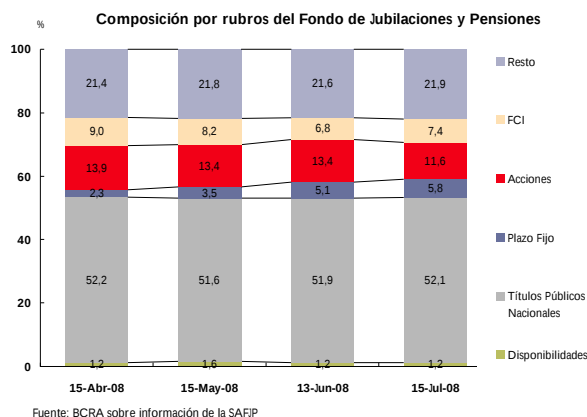
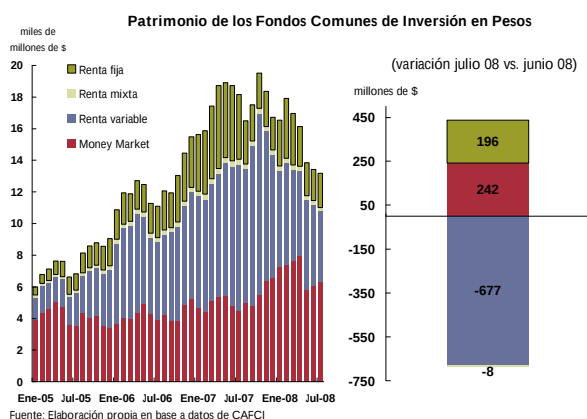
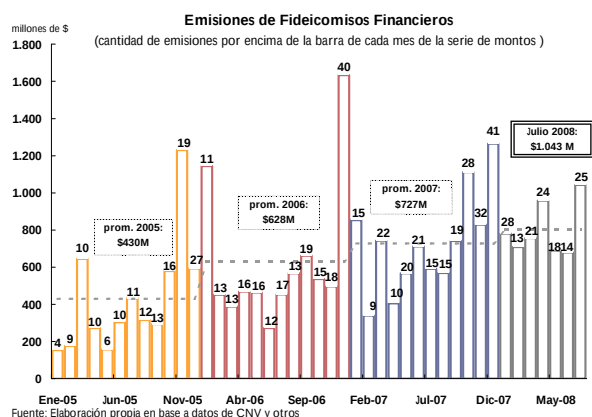


Gráfico 7.3



⁶ Con información proporcionada por la Superintendencia de AFJP (SAFJP) al 15 de julio.

Gráfico 7.4



primeros se expandieron (\$980 millones), los segundos se contrajeron (\$450 millones). Cabe recordar que estos inversores deben adecuar la composición de su cartera a los límites establecidos para las tenencias de FCI del MERCOSUR, modificados el año pasado. Se espera que con el objeto de alcanzar a fines de agosto el límite establecido por la normativa, las administradoras continúen reduciendo su participación en FCI del MERCOSUR desde el 5,5% actual al 4% del FJP (aproximadamente \$1.400 millones).

Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de junio ascendieron a alrededor de \$960 millones, registrándose una transferencia de aproximadamente \$65 millones al régimen público como consecuencia de los traspasos de cuentas de capitalización individual establecidos en la reforma previsional.

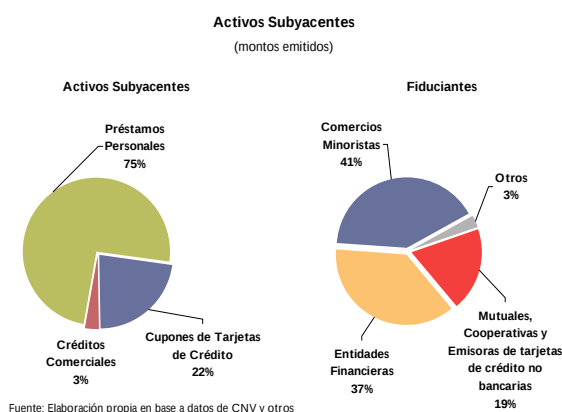
Por otra parte, en los próximos meses las administradoras deberían incrementar sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real, que actualmente representan sólo un 0,02% del FJP. En efecto, la reforma previsional del año pasado establece como meta parcial para octubre de 2008 que ese tipo de inversiones lleguen a 1% del FJP.

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos mostró un retroceso en julio, de \$247 millones (1,8%) (ver Gráfico 7.3). De esta manera, el patrimonio de los FCI en pesos alcanzó a \$13.178 millones, mientras que el de los denominados en moneda extranjera se ubicó en \$4.517 millones, tras caer 6,7% en el mes.

Al considerar los diferentes tipos de fondos, se constata que tanto los de *money market* como los de renta fija, registraron subas patrimoniales, explicadas por el aumento en el valor y en la cantidad de cuotapartes. De esta forma, el patrimonio de los fondos de *money market*, que continuó recuperándose tras su caída en mayo, alcanzó a \$6.332 millones (4% por encima del mes previo) y representó el 48% del total de los FCI. En tanto, el patrimonio de los fondos de renta fija registró un aumento del 10% respecto a junio y llegó a \$2.155 millones. En cambio, el patrimonio de los fondos de renta variable se redujo en 13,3%, totalizando \$5.111 millones, debido a la baja en el valor de sus cuotapartes, en sintonía con el comportamiento del mercado de renta variable local ya mencionado.

Gráfico 7.5



Fideicomisos Financieros⁷

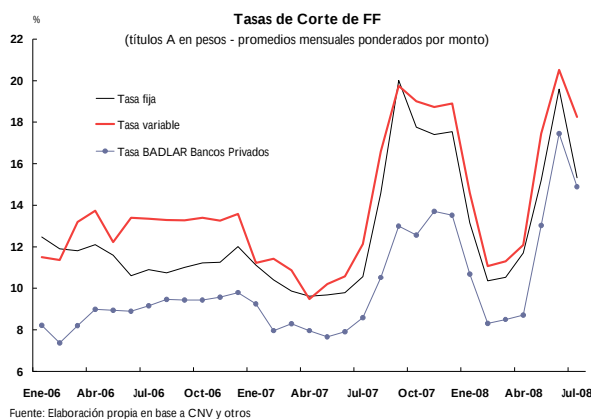
Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron en julio \$1.043 millones (ver Gráfico 7.4), y marcaron un récord en lo que va del año, tanto en montos como en cantidad de emisiones (25), luego de dos meses de estabilidad. En efecto, respecto a junio experimentaron una suba de 54% y en relación al mismo mes del año anterior un incremento de 76%. Cabe mencionar que se registraron colocaciones en dólares, luego de varios meses con emisiones exclusivamente en pesos. En el acumulado enero-julio de 2008, las emisiones de FF totalizaron \$5.616 millones, implicando un aumento de 33% respecto a lo titularizado en igual período del año anterior.

Los activos subyacentes ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) constituyeron nuevamente casi la totalidad de los activos securitizados, representando el 97% del total (ver Gráfico 7.5). El resto correspondió a titularizaciones de créditos comerciales, cuya participación ha sido discontinua en lo que va del año, ya que en general está relacionada a la actividad agropecuaria. Sin embargo, en junio y julio se han securitizado nuevamente este tipo de activos, aunque en montos menores a los observados en 2007.

La estructura por tipo de fiduciante presentó un incremento de la participación del rol de los comercios minoristas (41% del total - ver Gráfico 7.5) en detrimento del de las mutuales, cooperativas y emisoras de tarjetas de crédito no bancarias (19%), mientras que la importancia de las entidades financieras ha quedado sin variaciones (37%). En este sentido, los montos colocados por los comercios minoristas se duplicaron respecto a junio, mientras que las entidades financieras emitieron un 50% más que el mes anterior.

Durante julio, las tasas de interés de corte revirtieron la tendencia alcista observada desde abril de este año para comenzar a descender, en línea con lo sucedido en el mercado monetario. En efecto, al calcular el promedio ponderado por monto, las tasas de interés de los títulos *senior* colocados a tasa variable alcanzaron a 18,3% (ver Gráfico 7.6) evidenciando una caída respecto a junio de 2,2 p.p.. Por su parte, las tasas de las colocaciones concertadas a tasa fija se ubicaron en 15,3%, anotando un descenso respecto a junio de 4,4 p.p.. De este modo, se puede observar que la brecha entre las tasas de los dos tipos de títulos, se amplió de manera significativa. Por su parte, la *duration* promedio ponderada por monto de los

Gráfico 7.6



⁷ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

títulos senior de FF emitidos en julio comenzó a recuperarse luego del descenso que tuvo lugar en mayo, incrementándose en 1,6 meses respecto al mes pasado y ascendiendo a 6,8 meses.

Por último, es importante mencionar el cambio en la normativa referida al pago del impuesto a las ganancias por parte de los fideicomisos financieros, mediante el Decreto 1207/2008. Esta norma elimina la exención del pago del impuesto a las ganancias a los fideicomisos financieros, exceptuando a los fideicomisos financieros vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos que cumplan con los requisitos detallados en el decreto, relacionados a activos fideicomitidos, plazos y otros aspectos. En virtud de ello, en los primeros días de agosto, algunos fiduciantes pospusieron sus colocaciones.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Jul-08	Jun-08	May-08	Jul-07	Mensual		Ultimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	100.676	100.512	98.787	87.663	0,2%	-0,2%	14,8%	5,2%
Circulación monetaria	75.142	73.532	72.722	64.972	2,2%	1,8%	15,7%	6,0%
En poder del público	68.141	66.440	66.156	59.471	2,6%	2,2%	14,6%	5,0%
En entidades financieras	7.001	7.092	6.566	5.501	-1,3%	-1,6%	27,3%	16,6%
Cuenta corriente en el BCRA	25.534	26.980	26.065	22.691	-5,4%	-5,7%	12,5%	3,1%
Stock de Pases								
Pasivos	9.710	4.682	6.242	2.595	107,4%	106,6%	274,2%	242,9%
Activos	70	16	119	65				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	27.419	29.929	32.773	26.359	-8,4%	-8,7%	4,0%	-4,7%
En dólares	0	0	0	19				
NOBAC	22.319	21.876	22.331	35.334	2,0%	1,6%	-36,8%	-42,1%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	47.600	47.918	49.422	43.869	-0,7%		8,5%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	196.145	191.605	192.264	167.664	2,4%	2,0%	17,0%	7,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	55.567	54.223	52.603	47.717	2,5%	2,1%	16,5%	6,7%
Caja de ahorro	37.516	35.508	36.177	33.049	5,7%	5,3%	13,5%	4,0%
Plazo fijo no ajustable por CER	91.692	90.178	89.969	71.486	1,7%	1,3%	28,3%	17,5%
Plazo fijo ajustable por CER	744	895	1.137	3.750	-16,8%	-17,1%	-80,2%	-81,8%
CEDRO con CER	0	0	0	25				
Otros depósitos ⁽³⁾	10.626	10.801	12.378	11.637	-1,6%	-2,0%	-8,7%	-16,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>139.722</u>	<u>136.218</u>	<u>137.929</u>	<u>121.999</u>	<u>2,6%</u>	<u>2,2%</u>	<u>14,5%</u>	<u>4,9%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>56.423</u>	<u>55.386</u>	<u>54.336</u>	<u>45.665</u>	<u>1,9%</u>	<u>1,5%</u>	<u>23,6%</u>	<u>13,2%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.220	8.109	8.064	5.990	1,4%		37,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	112.946	111.934	111.148	85.474	0,9%	0,5%	32,1%	21,1%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>101.868</u>	<u>100.986</u>	<u>100.027</u>	<u>74.932</u>	<u>0,9%</u>	<u>0,5%</u>	<u>35,9%</u>	<u>24,6%</u>
Adelantos	16.185	15.934	16.197	13.511	1,6%	1,2%	19,8%	9,8%
Documentos	18.919	19.054	19.514	15.556	-0,7%	-1,1%	21,6%	11,4%
Hipotecarios	16.110	15.753	15.387	11.730	2,3%	1,9%	37,3%	25,8%
Prendarios	6.958	6.853	6.625	4.597	1,5%	1,2%	51,4%	38,7%
Personales	26.048	25.651	25.140	16.884	1,5%	1,2%	54,3%	41,4%
Tarjetas de crédito	12.758	12.890	12.607	8.766	-1,0%	-1,4%	45,5%	33,4%
Otros	4.890	4.851	4.557	3.889	0,8%	0,4%	25,8%	15,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>11.079</u>	<u>10.948</u>	<u>11.121</u>	<u>10.541</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,8%</u>	<u>5,1%</u>	<u>-3,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.996	5.811	5.674	4.409	3,2%		36,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	123.708	120.663	118.759	107.188	2,5%	2,2%	15,4%	5,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	161.224	156.171	154.936	140.237	3,2%	2,9%	15,0%	5,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	264.286	258.044	258.421	227.135	2,4%	2,0%	16,4%	6,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	289.129	282.731	283.838	245.763	2,3%	1,9%	17,6%	7,8%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	104.760	103.518	104.963	91.483	1,2%	0,8%	14,5%	4,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	139.303	136.021	137.666	121.123	2,4%	2,0%	15,0%	5,4%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	207.863	202.658	204.085	181.470	2,6%	2,2%	14,5%	5,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	229.619	224.275	226.561	198.485	2,4%	2,0%	15,7%	6,0%

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	165	0,2%	2.637	2,6%	4.319	4,3%	13.014	12,9%
Sector financiero	-4.974	-4,9%	-1.920	-1,9%	-7.356	-7,3%	-7.405	-7,4%
Sector público	93	0,1%	-301	-0,3%	-1.090	-1,1%	-4.935	-4,9%
Sector externo privado	363	0,4%	-6.591	-6,5%	2.649	2,6%	4.072	4,0%
Titulos BCRA	2.390	2,4%	8.472	8,4%	6.463	6,4%	17.048	16,9%
Otros	2.292	2,3%	2.977	3,0%	3.653	3,6%	4.234	4,2%
Reservas internacionales	-318	-0,7%	-2.727	-5,7%	1.891	4,0%	3.731	7,8%
Intervención en el mercado cambiario	121	0,3%	-2.085	-4,4%	857	1,8%	1.329	2,8%
Pago a organismos internacionales	72	0,2%	-125	-0,3%	-1.173	-2,5%	-1.366	-2,9%
Otras operaciones del sector público	-650	-1,4%	322	0,7%	1.483	3,1%	1.786	3,8%
Efectivo mínimo	-31	-0,1%	-411	-0,9%	-299	-0,6%	-1.089	-2,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	170	0,4%	-430	-0,9%	1.056	2,2%	3.106	6,5%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisionarias, sujetas a revisión.

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

4 El campo "Contribución" se refiere al porcentaje de la variación de cada factor sobre la variable principal correspondiente al mes respecto al cual se está realizando la variación.

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

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

Tasas de Interés Pasivas	Jul-08	Jun-08	May-08	Dic-07	Jul-07
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,23	10,26	10,06	9,21	10,43
Monto operado	750	1.085	1.254	1.040	1.422
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	12,41	13,10	10,06	10,19	7,34
60 días o más	13,14	13,92	11,38	11,20	7,92
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,84	14,93	10,82	11,11	7,70
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,65	17,41	13,22	13,54	8,61
<u>En dólares</u>					
30 días	1,45	1,38	1,37	1,23	1,19
60 días o más	2,15	2,33	2,03	2,28	2,01
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,58	1,33	1,55	1,08	1,37
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,67	2,77	2,87	3,32	3,40
Tasas de Interés Activas	Jul-08	Jun-08	May-08	Dic-07	Jul-07
Prime en pesos a 30 días	22,47	23,81	15,88	15,99	8,90
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,28	13,37	10,98	13,13	8,36
Monto operado (total de plazos)	142	141	143	156	119
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	22,91	24,32	20,36	18,93	18,07
Documentos a sólo firma	21,58	22,63	17,38	16,97	13,15
Hipotecarios	s/d	12,87	11,97	12,44	10,72
Prendarios	21,86	17,79	15,72	15,47	10,13
Personales	33,22	29,66	28,72	27,71	24,71
Tarjetas de crédito	s/d	26,63	26,37	27,47	26,63
Tasas de Interés Internacionales	Jul-08	Jun-08	May-08	Dic-07	Jul-07
LIBOR					
1 mes	2,46	2,47	2,50	5,04	5,32
6 meses	3,12	3,10	2,85	4,84	5,37
US Treasury Bond					
2 años	2,56	2,74	2,43	3,11	4,80
10 años	3,98	4,07	3,88	4,09	4,98
FED Funds Rate	2,00	2,00	2,00	4,33	5,25
SELIC (a 1 año)	12,45	12,18	11,75	11,25	11,79

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Jul-08	Jun-08	May-08	Dic-07	Jul-07
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	8,75	8,75	8,54	8,00	7,36
Pasivos 7 días	9,00	9,00	8,79	8,25	7,61
Activos 7 días ⁽¹⁾	11,00	11,00	11,00	10,25	9,61
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	8,57	8,87	9,00	8,60	8,37
7 días	9,10	9,29	9,74	9,43	8,12
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.083	4.219	4.729	2.177	3.650
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,65	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,67	s/o
3 meses	11,05	s/o	s/o	10,75	7,93
9 meses	s/o	11,49	11,19	s/o	10,03
12 meses	11,94	11,82	11,60	s/o	10,24
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	0,99	s/o	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,25	0,99	1,25	2,13	0,79
2 años BADLAR Bancos Privados	1,60	s/o	s/o	s/o	1,60
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,90
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	452	408	284	453
Mercado Cambiario	Jul-08	Jun-08	May-08	Dic-07	Jul-07
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,02	3,05	3,16	3,14	3,11
Referencia del BCRA	3,02	3,04	3,15	3,14	3,11
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,05	3,07	3,18	3,14	3,13
ROFEX 1 mes	3,02	3,04	3,15	3,14	3,12
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	114	114	136	172	393
Real (Pesos x Real)	1,90	1,88	1,90	1,76	1,65
Euro (Pesos x Euro)	4,76	4,74	4,91	4,58	4,28
Mercado de Capitales	Jul-08	Jun-08	May-08	Dic-07	Jul-07
MERVAL					
Indice	1.944	2.105	2.165	2.185	2.242
Monto operado (millones de pesos)	93	89	104	148	102
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	87,83	85,49	88,42	88,53	94,67
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	86,84	86,78	84,15	98,76	95,46
BODEN 2014 (\$)	64,65	63,63	63,55	69,79	83,65
DISCOUNT (\$)	62,06	61,24	56,89	73,98	88,67
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	882	769	786	631	312
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	297	258	267	257	198

(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

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social

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

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)

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia

CNV: Comisión Nacional de Valores

DISC: Bono Descuento

EE.UU.: Estados Unidos de América

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

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

ROFEX: Mercado a término de Rosario

SAFJP: Superintendencia de AFJP

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

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos

VN: Valor nominal