

Informe Monetario Mensual

Junio de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Junio de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3	 	1. Síntesis
Pág. 4	 	2. Agregados Monetarios
Pág. 5	 	3. Liquidez Bancaria
Pág. 6	 	4. Préstamos
Pág. 7	 	5. Tasas de Interés
Pág. 7	 	Títulos Emitidos por el Banco Central
Pág. 7	 	Mercados Interfinancieros
Pág. 7	 	Mercado de Pases
Pág. 8	 	Mercado Interbancario
Pág. 9	 	Tasa de Interés Pasivas
Pág. 9	 	Tasa de Interés Activas
Pág. 10	 	6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 11	 	7. Mercados de Capitales
Pág. 11	 	Acciones
Pág. 11	 	Títulos Públicos
Pág. 12	 	Títulos Privados
Pág. 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](mailto: 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 13 de julio de 2009. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

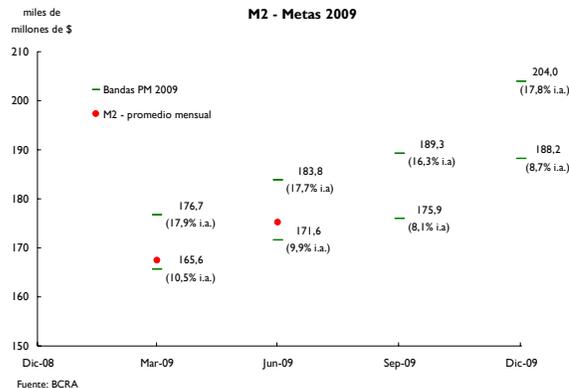
1. Síntesis¹

- Los medios de pago totales (M2) se ubicaron en junio nuevamente dentro del rango establecido en el Programa Monetario, al registrar un saldo promedio de \$175.200 millones (12,2% i.a.), \$3.600 millones por encima del límite inferior. En tanto, el M2 privado mostró una significativa recuperación que ya se había insinuado en mayo y se consolidó en junio, registrando un valor promedio de \$145.650 millones (7,1% i.a.), que significó un aumento de 3,1% en el mes con lo cual también se encontró dentro de las bandas previstas en las estimaciones del Programa Monetario.
- En junio, si bien se observó un comportamiento prudencial en los agentes económicos que se tradujo en una preferencia por activos de mayor liquidez, la confianza en el sistema monetario y financiero local quedó plasmada en el aumento del total de colocaciones en pesos. De esta forma, el total de depósitos en pesos creció 0,5%. Asimismo, el agregado más amplio en pesos, M3, registró en junio un crecimiento de 1,3%, mientras que el M3 privado evidenció un avance de 1,6%.
- Durante el mes bajo análisis, el BCRA dispuso la realización de licitaciones de opciones de acceso a pases activos en pesos, medida orientada a preservar la estabilidad financiera y la dinámica del crédito. Hasta el momento se concretaron 2 subastas, una a mediados de junio y otra a principios de julio. Tras declarar la primera subasta desierta, el BCRA introdujo cambios en el mecanismo de la operatoria. De esta manera, en la segunda licitación, las entidades presentaron ofertas por \$90 millones de los cuales el BCRA decidió adjudicar \$50 millones, determinando una prima de corte del 1%. Las entidades adjudicatarias podrán ejercer la opción de acceso a un pase activo a una tasa prefijada de 13,4375% dentro de los próximos 365 días. El monto del pase al que podrán acceder no podrá superar el crecimiento de los préstamos que registren desde la licitación hasta el momento del ejercicio de la opción.
- La liquidez de las entidades financieras no mostró variaciones significativas en junio. El ratio de liquidez resultó en promedio 22,7% de los depósitos totales en pesos al considerar la liquidez compuesta por efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pases (netos) en el BCRA. En tanto, al incluir las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez fue de 36,4% de los depósitos en pesos, valor similar al de mayo.
- Las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables, mientras que las cobradas por los créditos al sector privado presentaron reducciones en prácticamente todas las líneas. En particular, 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 12,9%. En lo que respecta a las tasas de interés activas más representativas, la correspondiente a los adelantos otorgados con acuerdo hasta 7 días a empresas por montos superiores a \$10 millones, en Capital y GBA, alcanzó un nivel promedio de 16%, 0,7 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 16,5%. De esta forma, continuó reduciéndose el margen entre las tasas activas y pasivas.
- En junio, el crédito en pesos al sector privado intensificó la recuperación que venía mostrando a lo largo del segundo trimestre del año. Es así que los préstamos en pesos al sector privado mostraron un aumento mensual de \$1.240 millones (1,1%), variación que no se observaba desde la profundización de la crisis financiera internacional, en octubre de 2008. El aumento en el mes estuvo explicado fundamentalmente por las financiaciones con destino mayoritariamente comercial.

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

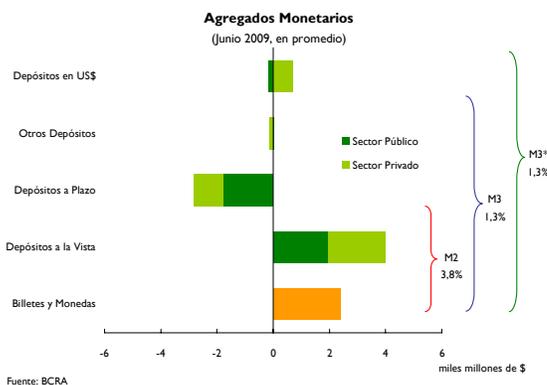
2. Agregados Monetarios

Gráfico 2.1



Los medios de pago totales (M2) se ubicaron en junio nuevamente dentro del rango establecido en el Programa monetario (ver Gráfico 2.1). El saldo promedio alcanzó a \$175.200 millones (12,2% i.a.), incrementándose en el mes 3,8%. Por su parte, el M2 privado mostró una significativa recuperación que ya se había insinuado en mayo y se consolidó en junio. De esta forma, los medios de pago privado alcanzaron un nivel promedio de \$145.650 millones (7,1% i.a.), aumentando 3,1% en el mes y encontrándose también dentro de las bandas previstas en las estimaciones del Programa Monetario (6,1%-13,9%). El crecimiento de ambos agregados estuvo motivado por el buen desempeño que mostraron tanto el circulante en poder del público, que registró un aumento mensual de 3,5% como los depósitos a la vista, que acumularon un crecimiento de 4% (ver Gráfico 2.2).

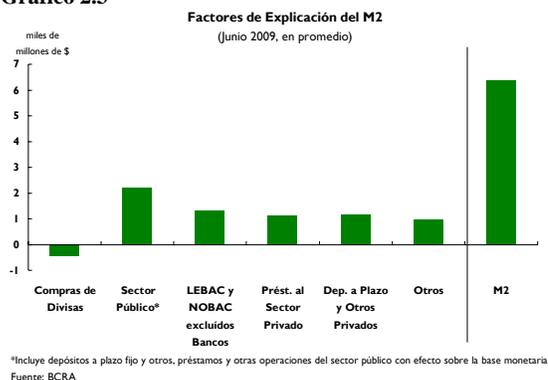
Gráfico 2.2



Entre los factores que contribuyeron a abastecer la creciente demanda del M2 se pueden mencionar el aumento en los préstamos en pesos al sector privado que volvieron a crecer por encima de los \$1.000 millones por primera vez desde octubre de 2008, las operaciones del sector público (aumento de préstamos y caída de depósitos a plazo), la disminución en el stock de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero y la reducción en las colocaciones a plazo privadas (ver Gráfico 2.3).

El agregado más amplio en pesos, M3, registró en junio un crecimiento de 1,3%, mientras que el M3 privado evidenció un avance de 1,6%.

Gráfico 2.3



En junio, si bien se observó un comportamiento prudencial en los agentes económicos que se tradujo en una preferencia por activos de mayor liquidez, la confianza en el sistema financiero local quedó plasmada en el aumento del total de colocaciones en pesos. En particular, el total de depósitos en pesos creció 0,5% en junio. Los pertenecientes al sector público mostraron un leve avance, de 0,3%, mientras que los privados crecieron 0,6% (ver Gráfico 2.4).

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público crecieron 7,1%. En este incremento promedio influyó el arrastre estadístico del aumento de los depósitos públicos en mayo, mes de alta recaudación impositiva. Por su parte, los correspondientes al sector privado mostraron un avance de 2,8%, con incrementos tanto en las colocaciones en caja de ahorros como en cuenta corriente.

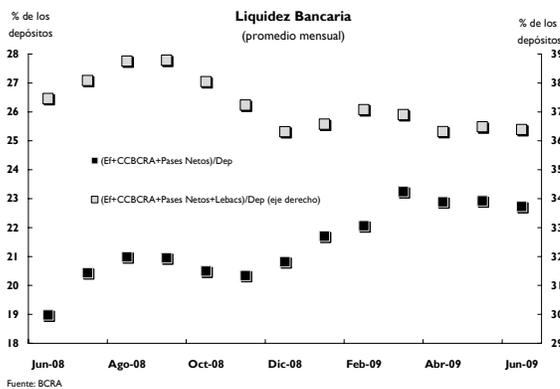
Gráfico 2.4



Los depósitos a plazo retrocedieron en junio 3,2%, comportamiento explicado fundamentalmente por el sector público, que redujo sus colocaciones a plazo 5,9%. Por su parte, las imposiciones a plazo del sector privado cayeron 1,8%, registrando reducciones tanto en el segmento minorista (depósitos de hasta \$1 millón) como en el tramo mayorista.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales se mantuvieron estables en los niveles de mayo, con disminuciones en las colocaciones públicas que fueron compensadas por el aumento en las privadas. El crecimiento de éstas últimas también reflejó el público conocimiento de las sólidas condiciones que mantiene sistema financiero. 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 junio 1,3% mostrando en el último año una expansión de 11,5%.

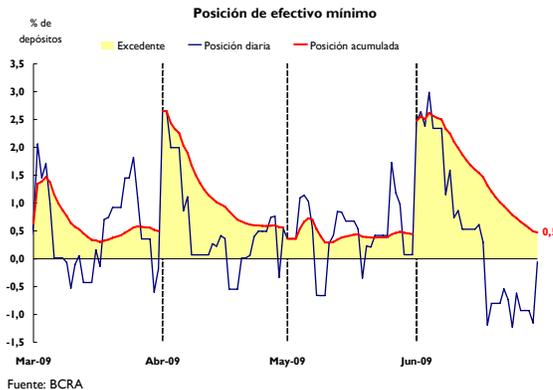
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez de las entidades financieras continuó elevada en junio, y el ratio de liquidez, que incluye el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de las entidades en el BCRA y los pases (netos) con el BCRA, resultó en promedio 22,7% de los depósitos totales en pesos. En tanto, al considerar las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades, el ratio de liquidez fue de 36,4% de los depósitos en pesos, valor similar al de mayo (ver Gráfico 3.1). Cabe mencionar que a diferencia de lo sucedido en meses anteriores, se observó un descenso de los pases netos en términos de depósitos en pesos de 0,3 p.p., al tiempo de un incremento de las tenencias de títulos emitidos por el BCRA de 0,1 p.p.. Éste último movimiento fue explicado principalmente por el comportamiento de los bancos privados.

Gráfico 3.2

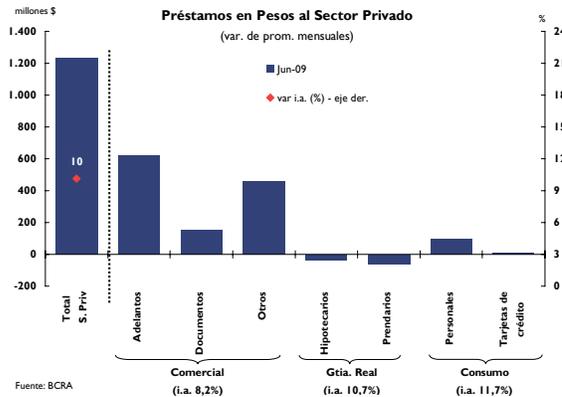


La posición de efectivo mínimo de junio finalizó con un excedente de 0,5% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Por grupo de entidades, se observó un excedente tanto en los bancos privados como en los públicos, de 0,8% y 0,2% de los depósitos, respectivamente.

En tanto, la posición de efectivo mínimo en moneda extranjera de junio resultó superavitaria en un 43% de los depósitos en dólares. En un contexto de estabilidad del *stock* de depósitos en moneda extranjera (ver Sección Agregados Monetarios), el excedente resultó ser similar al del mes previo.

4. Préstamos ^{1 2}

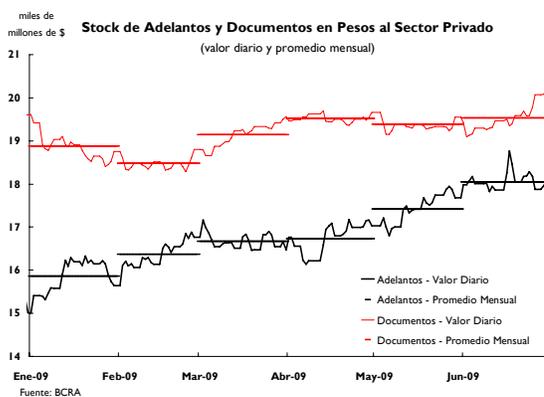
Gráfico 4.1



En junio, el crédito en pesos al sector privado intensificó la recuperación que venía mostrando a lo largo del segundo trimestre. Es así que los préstamos en pesos al sector privado mostraron un aumento de \$1.240 millones en el mes (1,1%), variación que no se observaba desde la profundización de la crisis financiera internacional, en octubre de 2008. De esta forma, este tipo de préstamos estabilizó su ritmo de expansión interanual en niveles cercanos al 10% (ver Gráfico 4.1).

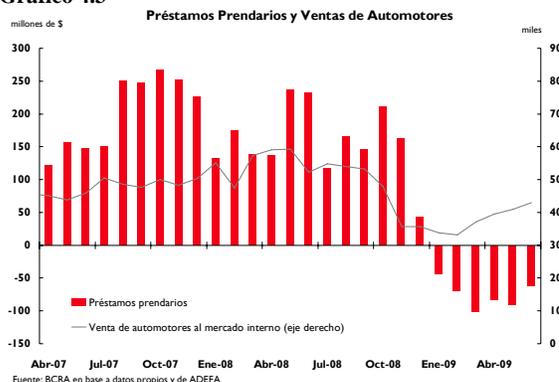
El crecimiento en el mes estuvo explicado fundamentalmente por las financiaciones con destino mayoritariamente comercial. Estas líneas se incrementaron 3% (\$1.230 millones), registrando la mayor expansión desde mayo del año pasado y alcanzando una variación interanual de 8.2%. Los adelantos en cuenta corriente crecieron 3,6% (\$620 millones) favorecidos por el significativo arrastre estadístico positivo que dejó mayo (ver Gráfico 4.2). En tanto, las financiaciones instrumentadas con documentos aumentaron 0,8% (\$150 millones), exhibiendo a lo largo del mes un importante dinamismo. Finalmente, las restantes financiaciones comerciales mostraron un incremento de 9,1% (\$460 millones), impulsadas por el otorgamiento de créditos destinados a obras de infraestructura.

Gráfico 4.2



Los préstamos con garantía real presentaron en el período una caída cercana al 0,4% (\$90 millones), registrando en los últimos 12 meses un crecimiento de 10,7%. Los créditos prendarios retrocedieron 0,8% (\$60 millones), mostrando en los últimos meses una disminución en su ritmo de caída acompañando la dinámica en las ventas de automotores (ver Gráfico 4.3). En tanto, los préstamos hipotecarios se contrajeron en el período 0,2% (\$30 millones).

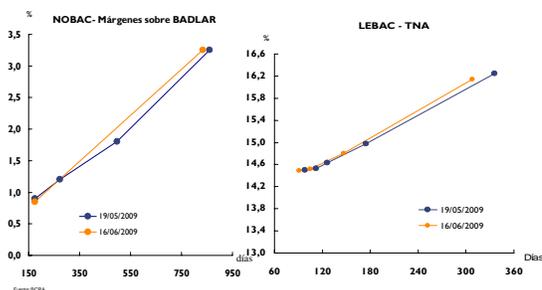
Gráfico 4.3



Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo se incrementaron en junio 0,2% (\$100 millones), presentando en términos interanuales un crecimiento de 11,7%. Este aumento estuvo explicado fundamentalmente por los préstamos personales que avanzaron 0,3% (\$90 millones), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito se mantuvieron estables.

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 5.1



Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en junio una contracción de 0,5% (u\$s 30 millones).

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

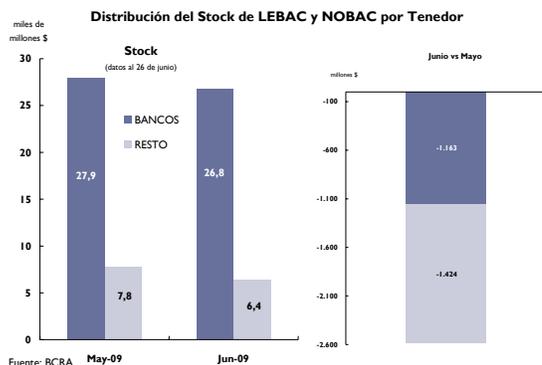
Durante junio, las tasas en el mercado primario de LEBAC y NOBAC se mantuvieron relativamente estables. Mientras tanto, los plazos promedio y los montos colocados fueron superiores para ambos casos con respecto a los registrados durante mayo.

Al igual que el mes previo, el total colocado en el mercado primario fue inferior al monto vencido, arrojando un efecto monetario expansivo. En lo que respecta al mercado secundario, el BCRA realizó operaciones de compra arrojando un efecto expansivo de \$1.750 millones.

Como consecuencia de lo descripto, el stock de títulos emitidos por el BCRA se redujo en 7%, finalizando el mes en VN\$33.123 millones. Las LEBAC perdieron participación en el total en circulación, alcanzando un 34% de los títulos (4 p.p. por debajo del porcentaje del mes previo).

Teniendo en cuenta la composición por tenedor, se observa que la mayor concentración continuó en manos de los bancos. Los mismos registraron una disminución del 4% de su tenencia respecto al mes previo, terminando con un monto de VN\$26,8 mil millones de pesos. Más significativa fue la caída evidenciada por el resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes), que disminuyeron su stock en un 18% respecto al mes previo.

Gráfico 5.2

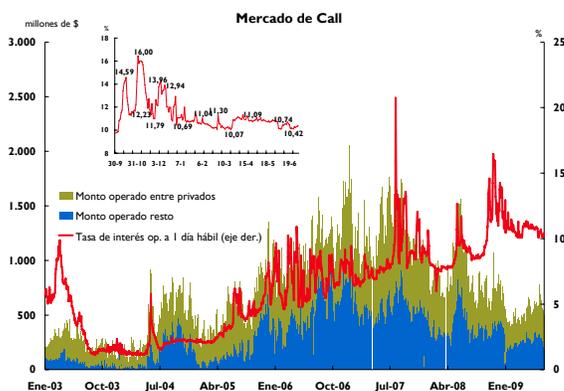


Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En junio, se produjo un descenso en el stock promedio de pases netos (pasivos-activos) para el BCRA, con un menor stock de pases pasivos, mientras que el de pases activos se mantuvo sin cambios. Sin embargo, el stock de pases netos continuó en niveles elevados, consistente con el contexto de holgada liquidez bancaria. El saldo promedio de pases pasivos se redujo \$1.380 millones y su valor promedio mensual

Gráfico 5.3



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

Gráfico 5.4

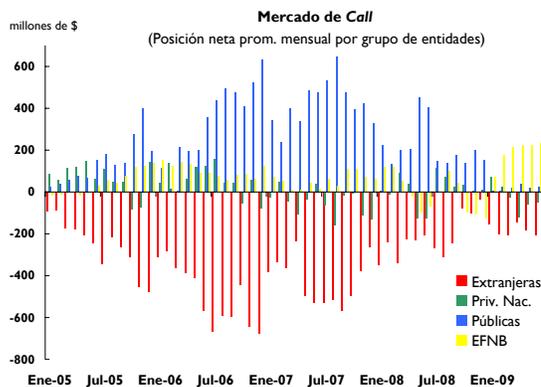
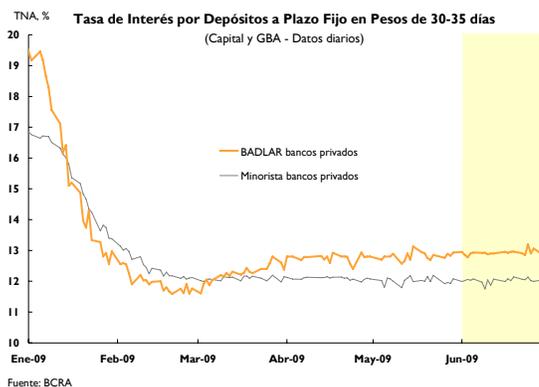


Gráfico 5.5



alcanzó un nivel de \$14.900 millones, equivalente al 7% de los depósitos totales en pesos. Por su parte, el stock promedio de pasivos activos se mantuvo sin cambios en \$39 millones.

Las tasas de interés de los pasivos 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 pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pasivos activos de 1 y 7 días se ubicaron en 12,5% y 13%, respectivamente. No obstante, debe mencionarse que, dando continuidad a la política monetaria contracíclica, a la fecha de elaboración de este informe, el 7 de julio, el Banco Central dispuso una reducción de las tasas mencionadas de 0,5 p.p.

Durante junio, el BCRA comenzó a realizar licitaciones de opciones de acceso a pasivos activos en pesos, medida orientada a preservar la estabilidad financiera y la dinámica del crédito. El objetivo de este instrumento es asegurarle a las entidades la posibilidad de acceder a pasivos activos en pesos, permitiéndoles una mejor administración de los riesgos de iliquidez y tasa de interés. Hasta el momento se concretaron 2 subastas, una a mediados de junio y otra a principios de julio. Tras declarar la primera subasta desierta, el BCRA flexibilizó los criterios que deben cumplirse para poder ejercer la opción, para hacer más atractivo al instrumento. Así, en la segunda licitación, las entidades presentaron ofertas por \$90 millones de los cuales el BCRA decidió adjudicar \$50 millones determinando una prima de corte del 1%. Las entidades adjudicatarias podrán ejercer la opción de acceso a un pasivo activo a una tasa prefijada de 13,4375% dentro de los próximos 365 días. El monto del pasivo al que podrán acceder no podrá superar el crecimiento de los préstamos que registren desde la licitación hasta el momento del ejercicio de la opción.

Mercado Interbancario ¹

En junio la tasa de interés por operaciones hasta 15 días de plazo del mercado interbancario se redujo levemente, al promediar el mes en 10,5%, 0,5 p.p. por debajo del nivel de mayo. También se redujo el promedio para las operaciones a 1 día hábil, al cerrar mayo en 10,4%, también, 0,5 p.p. menos que durante mayo (ver Gráfico 5.3).

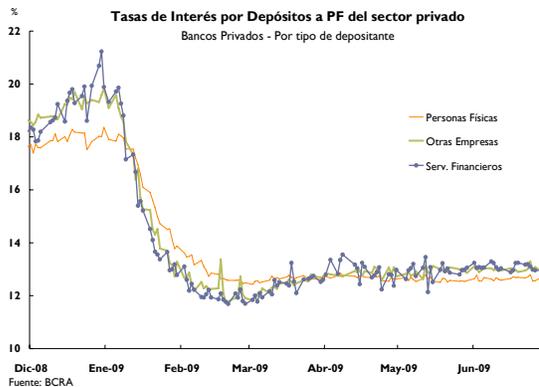
Los montos operados en este mercado llevan ya varios meses en niveles históricamente bajos, habiéndose mantenido casi sin cambios respecto del mes

previo. Específicamente, en junio el monto promedio operado fue de \$574 millones, \$41 millones más respecto de mayo.

Por su parte, el desvío de la tasa de interés de las operaciones interbancarias a 1 día hábil tuvo una importante reducción respecto de mayo. El desvío promedio en el mes de junio fue de 1,6%, la mitad del observado el mes previo.

En lo que respecta a la distribución del mercado interbancario por tipo de entidad, las entidades financieras no bancarias (EFNB) continuaron siendo atípicamente las principales otorgantes netas de fondeo con un promedio diario de aporte de fondos de \$233 millones. Las entidades públicas siguieron siendo otorgantes netas por \$25 millones, 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 por \$210 millones y \$52 millones respectivamente (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.6

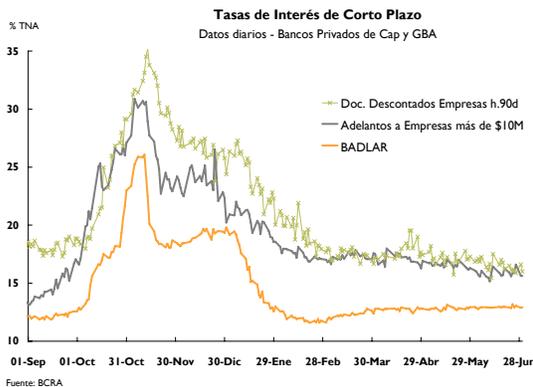


Tasas de Interés Pasivas¹

Durante junio, las tasas de interés pasivas también se mantuvieron estables. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se mantuvo en 12%. Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y hasta 35 días de plazo (BADLAR) se ubicó en 12,9%, levemente por encima del promedio registrado en mayo (ver Gráfico 5.5).

Por otra parte, el análisis de las tasas de interés por tipo de depositante muestra que se mantuvieron estables. El promedio de las tasas de interés pagadas a las empresas, se ubicó en 13%. En tanto, el promedio de las tasas de interés pagadas a las familias se mantuvo en un nivel de 12,5% (ver Gráfico 5.6).

Gráfico 5.7



Tasas de Interés Activas^{1 4}

Las tasas de interés activas registraron caídas en casi todas las líneas de préstamos durante junio.

Dentro de los préstamos comerciales, en el segmento más operado, correspondiente a los adelantos otor-

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta abril, los valores de mayo y junio 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.

Gráfico 6.1



Gráfico 6.2

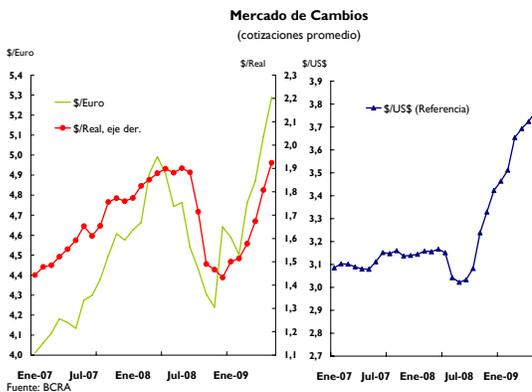
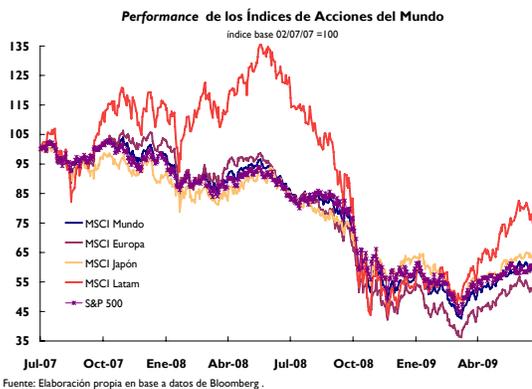


Gráfico 7.1



gados con acuerdo hasta 7 días a empresas por montos superiores a \$10 millones, en Capital y GBA, la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 16%, 0,7 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 16,5%. De esta forma, en junio continuó disminuyendo el margen sobre BADLAR de las tasas de interés de préstamos de corto plazo (ver Gráfico 5.7).

Las tasas de interés de los préstamos personales registraron un descenso de 1,1 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 32,5%. Por su parte, las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a abril se mantuvieron estables, alcanzando un valor promedio de 29,6%.

Las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 16,2%, con una leve suba, de 0,3 p.p., respecto al nivel observado en mayo. 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 21,6%, con un descenso mensual de 1,4 p.p..

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El *stock* de reservas internacionales finalizó junio en u\$s46.026 millones (ver Gráfico 6.1), lo cual representó una disminución de u\$s519 millones respecto al saldo del mes previo. Las operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) con el sector privado no financiero, constituyeron el principal factor explicativo de la variación de las reservas internacionales.

En el mercado cambiario, el peso continuó su depreciación respecto al Dólar Estadounidense, que en junio fue de 1,2% (ver Gráfico 6.2). No obstante, la depreciación en junio respecto al Real y al Euro fue de 6,4% y 3,9% respectivamente, menor a la registrada en mayo. Las cotizaciones promedio para estas monedas fueron 1,92 \$/Real y 5,29 \$/Euro.

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

7. Mercado de Capitales

Acciones

Luego de un breve período en que los mercados tuvieron una clara tendencia positiva, en el mes de junio la *performance* de los principales índices accionarios del mundo agrupados por región según el MSCI fue dispar. Durante junio el MSCI de Latinoamérica cayó 2,3% y el de Europa 2,9%. En cambio el S&P 500 norteamericano arrojó un resultado positivo de 6,5% y el MSCI de Japón de 1,7%. El MSCI global se mantuvo casi sin cambios, reduciéndose en 0,6% (ver Gráfico 7.1).

En este contexto, el *spread* entre la LIBOR (para préstamos en dólares a 1 mes) y la tasa del OIS (*overnight index swap*), que es una medida de la percepción de riesgo de contraparte e iliquidez en el mercado interbancario, se redujo levemente durante junio, siendo el *spread* promedio de este mes de 0,11 p.p., sustancialmente menor al pico que alcanzó a mediados de octubre de 2008 (3,34 p.p., ver Gráfico 7.2).

El índice Merval de Argentina se mantuvo casi sin cambios respecto de mayo, finalizando el mes en 1.588 puntos. De esta manera el Merval recortó la pérdida de los últimos doce meses a 24%, 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 junio de 29%, esto es 3,1 p.p. menos que durante mayo, siendo el menor valor desde agosto del año pasado. La bolsa local no fue la excepción, en este marco de menor volatilidad, registrando un escenario con una leve disminución en la volatilidad. Específicamente, la volatilidad histórica del Merval, 18 ruedas, en términos anualizados y medida en dólares, fue 37,4% durante junio, 0,2 p.p. menos que en mayo.

A nivel local, el volumen operado diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante junio fue de \$46 millones, lo que representa una reducción del monto operado de \$9 millones respecto de mayo (ver Gráfico 7.3).

Títulos Públicos

Durante junio el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto se redujo 35 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica

Gráfico 7.2

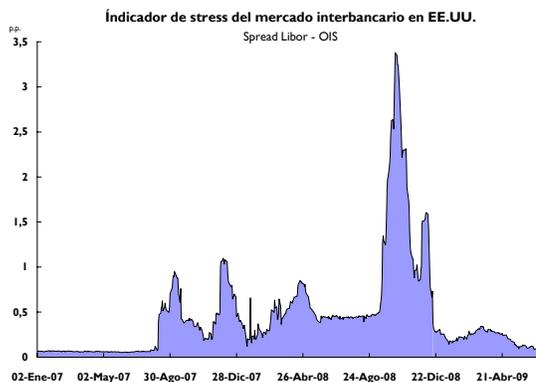
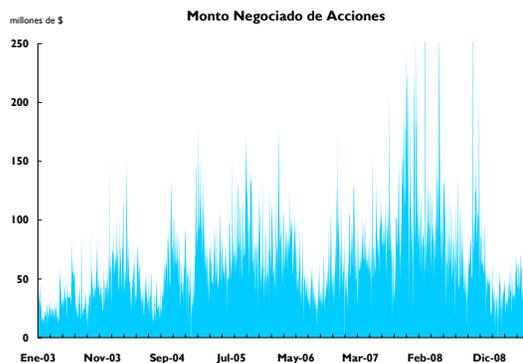


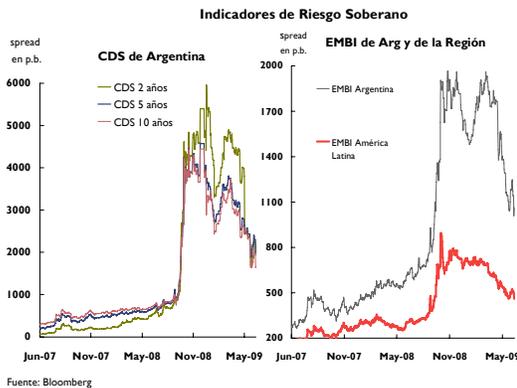
Gráfico 7.3



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

se redujo 62 p.b., el de Argentina en 279 p.b., y el de Brasil en 10 p.b.. Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) se observó que el *spread* de los contratos de Argentina a 5 años disminuyó en 590 p.b. y el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo hizo lo propio en 15 p.b. (ver Gráfico 7.4).

Gráfico 7.4

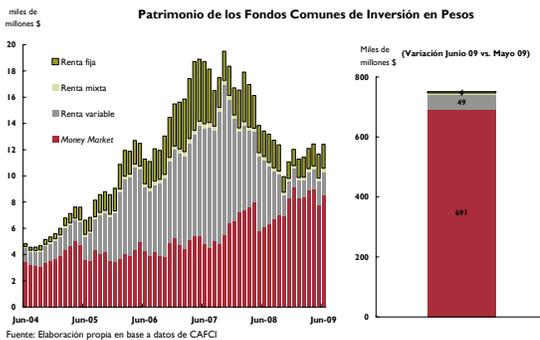


El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, aunque casi duplicándose respecto de mayo, al ubicarse en \$995 millones. Al igual que en el caso de las acciones, el volumen operado respecto del mismo mes del año anterior disminuyó, en el caso de los títulos públicos en \$1.543 millones.

Títulos Privados

En lo que respecta al mercado de deuda privada, en junio se registraron cuatro emisiones de obligaciones negociables (ON) y dos de valores de deuda de corto plazo. De estas últimas, una correspondió a Frávega y fue por un monto de \$50 millones. La tasa de referencia es la BADLAR de Bancos Privados más un margen de 6%. Los intereses de este instrumento se pagarán mensualmente hasta su vencimiento en marzo del 2010. El capital amortizará en tres cuotas consecutivas, siendo las dos primeras del 25% cada una y la tercera del 50% restante. La segunda colocación fue realizada por Atlantis Sociedad Inversora S.A., por \$ 6 millones. La tasa de referencia es la BAI-BOR más un margen de 2% y los intereses los abonará junto al capital, al vencimiento, en junio 2010.

Gráfico 7.5



Con respecto a las ON, el Grupo Financiero Galicia colocó dos series por un total de u\$s45 millones. Por un lado, la Serie I se emitió por u\$s34,4 millones a un año de plazo. La Serie II, equivale a un monto de u\$s10,6 millones y vence dentro de dos años. En ambas series se amortizará el capital al final de cada período y las tasas de corte fueron de 8% y 10,50%, respectivamente.

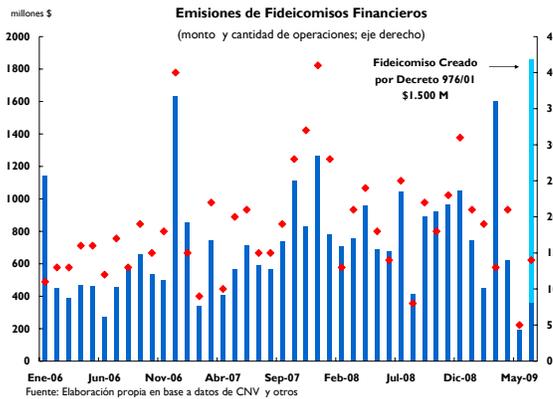
Una segunda ON, emitida por Grimoldi, fue por un total de \$30 millones. La tasa correspondiente es la BADLAR de Bancos Privados más un margen de 6,5%. La fecha de vencimiento de esta obligación será en diciembre de 2011.

Por otra parte, Aluar Aluminio Argentino efectuó una colocación por u\$s50 millones a cinco años de plazo. La tasa será la LIBOR más un margen de 3%, sin embargo, la misma no podrá ser inferior a la tasa de interés mínima, de 6,5% nominal anual. Pagará intereses de forma semestral en los meses de diciembre y

junio de cada año y amortizará, a partir del año 2010, también semestralmente.

Por último, la compañía IMPSA colocó una ON por \$200 millones a tres años de plazo. La tasa de referencia es la BADLAR más un margen de 6,75%. Los intereses se pagarán trimestralmente y las amortizaciones se efectuarán en nueve cuotas trimestrales y consecutivas desde junio del 2010.

Gráfico 7.6

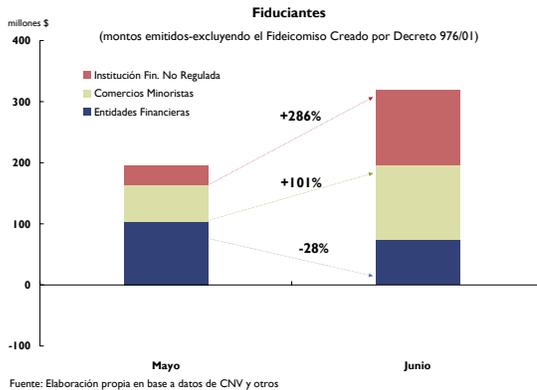


Fondos Comunes de Inversión

En junio, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) experimentó una suba, registrada tanto en el segmento de moneda local como extranjera. El monto total se ubicó por encima de los \$13.900 millones al cerrar el mes, un 6,3% superior respecto a mayo.

Por un lado, el patrimonio de los FCI en pesos finalizó en \$12.400 millones, experimentando subas en todos sus segmentos. El patrimonio de los *money market* registró un considerable aumento (8,9%) totalizando un monto de \$8.500 millones. Este hecho se explica principalmente por las mayores cantidades de cuotapartes registradas. Cabe destacar, que continúan manteniendo el mayor porcentaje del total de fondos, representando un 68,4% de los FCI en pesos. Mientras tanto, los fondos de renta variable aumentaron cerca de un 3%, finalizando junio en un valor superior a los \$1.810 millones. Para este tramo se observaron mayores niveles de precios y cantidades de cuotapartes. Si bien acumulan varios meses consecutivos de aumentos, todavía no se recuperaron de la caída del año pasado, con un patrimonio marcadamente inferior al registrado en junio del 2008. Por otro lado, los fondos de renta fija se mantuvieron relativamente estables. Los mismos terminaron junio en \$1.830 millones, apenas un 0,2% superior que el mes previo. Este tipo de FCI registró menores cantidades de cuotapartes pero precios superiores a los de mayo. Por último, el segmento de renta mixta experimentó un aumento de 2,5% en el patrimonio explicado por las mayores cantidades de cuotapartes (ver Gráfico 7.5).

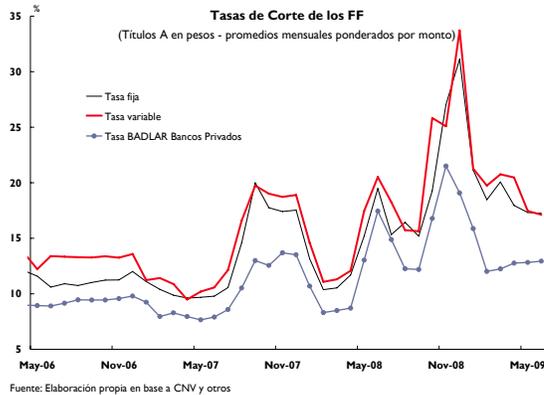
Gráfico 7.7



En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció un considerable aumento (7%) respecto a mayo. La mayor suba se experimentó en el segmento de renta fija, gracias a sus mayores niveles de precios y cantidades de cuotapartes. Este tramo junto con el de renta variable, representan más del 90% de los fondos denominados en dólares.

Fideicomisos Financieros⁶

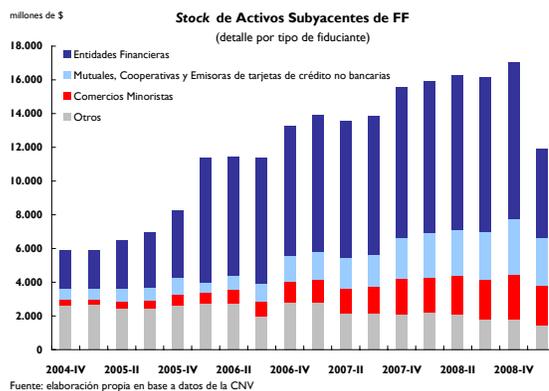
Gráfico 7.8



Luego de la importante retracción de mayo, en junio las emisiones de FF alcanzaron el mayor monto registrado hasta el momento, totalizando \$1.860 millones mediante 14 colocaciones (ver Gráfico 7.6). Sin embargo, este gran dinamismo estuvo explicado por la emisión de un FF del sector público destinado a financiar proyectos de infraestructura vial, que constituyó más del 80% del total colocado en el mes (\$1.500 millones). De todos modos, si se excluye dicha colocación, se observa un aumento en el total emitido de 63% (\$123 millones) respecto a mayo, aunque en relación al mismo mes del año anterior se evidencia una caída de 53%.

Dada la importante colocación del fideicomiso destinado a financiar proyectos de infraestructura vial, los flujos futuros de fondos constituyeron los principales activos subyacentes del mes (82% del total), al igual que en marzo, cuando se colocó un fideicomiso relacionado con el sector energético. El resto correspondió únicamente a préstamos personales (35% del total) y cupones de tarjetas de crédito (13% del total), con un aumento en el monto securitizado de 25% en el primer caso y de más del triple en el segundo caso.

Gráfico 7.9



A diferencia de lo que ocurre habitualmente y a causa de la particular colocación que tuvo lugar este mes, durante junio se destacó el Estado Nacional en el rol de fiduciante. Por su parte, tanto los comercios minoristas como las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito registraron una importante alza en los montos securitizados (los primeros duplicaron el monto emitido en mayo y los últimos lo cuadruplicaron; ver Gráfico 7.7).

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* se mantuvieron sin grandes cambios respecto al mes anterior, en línea con el comportamiento de las tasas de interés pasivas del mercado monetario. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos concertados a tasa fija permaneció en 17,3% (ver Gráfico 7.8), mientras que la de los títulos adjudicados a tasa variable se ubicó en 17,1%, 0,4 p.p. por debajo de la registrada en mayo. Por su parte, la *duration* -promedio ponderado por monto- de los títulos *senior* alcanzó a 60,3 meses, aunque sin incluir el fideicomiso del sector público se ubicó en 4,3 meses, valor levemente por debajo del registrado el mes anterior.

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

De acuerdo a la última información de balance correspondiente a marzo de 2009, el *stock* de activos de los FF se ubicó en \$11.925 millones (ver Gráfico 7.9), el menor monto desde fines de 2006, con una caída de 30% respecto al trimestre anterior y de 25% respecto a marzo de 2008. Esta disminución se explica, principalmente, por la reducción en el *stock* de activos de FF con préstamos garantizados como subyacentes, lo cual estuvo relacionado con el canje de deuda que realizó el Tesoro en febrero. En cuanto a los tenedores de títulos de deuda fiduciaria, cabe destacar que las entidades financieras contaron con algo más de la mitad de los títulos emitidos por FF (51% del total).

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			
	Jun-09	May-09	Dic-08	Jun-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	103.652	100.741	106.439	100.512	2,9%	2,4%	3,1%	-2,1%
Circulación monetaria	79.526	76.859	80.247	73.532	3,5%	3,0%	8,2%	2,7%
En poder del público	71.005	68.626	70.897	66.433	3,5%	3,0%	6,9%	1,5%
En entidades financieras	8.521	8.233	9.350	7.099	3,5%	3,0%	20,0%	13,9%
Cuenta corriente en el BCRA	24.126	23.881	26.192	26.980	1,0%	0,5%	-10,6%	-15,1%
Stock de Pases								
Pasivos	14.886	16.262	10.187	4.682	-8,5%	-8,9%	218,0%	201,8%
Activos	39	37	2.302	16				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	12.496	13.116	11.771	29.929	-4,7%	-5,2%	-58,2%	-60,4%
NOBAC	21.640	22.437	28.389	21.876	-3,6%	-4,0%	-1,1%	-6,1%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	46.385	46.556	46.198	47.918	-0,4%		-3,2%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	200.570	199.510	197.274	191.600	0,5%	0,0%	4,7%	-0,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	65.389	62.724	64.944	54.215	4,2%	3,7%	20,6%	14,5%
Caja de ahorro	38.809	37.473	37.358	35.509	3,6%	3,1%	9,3%	3,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	85.142	87.965	82.623	90.184	-3,2%	-3,7%	-5,6%	-10,4%
Plazo fijo ajustable por CER	113	121	322	895	-6,7%	-7,2%	-87,4%	-88,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.118	11.228	12.028	10.797	-1,0%	-1,5%	3,0%	-2,3%
Depósitos del sector privado	138.503	137.650	135.455	136.215	0,6%	0,1%	1,7%	-3,5%
Depósitos del sector público	62.067	61.860	61.819	55.385	0,3%	-0,2%	12,1%	6,4%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	11.600	11.591	9.346	8.109	0,1%		43,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	122.381	120.738	119.040	111.974	1,4%	0,9%	9,3%	3,7%
Préstamos al sector privado	111.243	110.117	108.136	101.025	1,0%	0,5%	10,1%	4,5%
Adelantos	18.042	17.420	15.735	15.930	3,6%	3,1%	13,3%	7,5%
Documentos	19.530	19.378	19.517	19.049	0,8%	0,3%	2,5%	-2,7%
Hipotecarios	18.065	18.099	17.931	15.751	-0,2%	-0,7%	14,7%	8,9%
Prendarios	6.970	7.032	7.610	6.858	-0,9%	-1,4%	1,6%	-3,5%
Personales	27.973	27.979	27.668	25.666	0,0%	-0,5%	9,0%	3,5%
Tarjetas de crédito	15.143	15.148	14.712	12.922	0,0%	-0,5%	17,2%	11,2%
Otros	5.519	5.061	4.963	4.849	9,1%	8,5%	13,8%	8,0%
Préstamos al sector público	11.138	10.621	10.904	10.948	4,9%	4,3%	1,7%	-3,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	6.026	6.057	5.973	5.811	-0,5%		3,7%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	136.394	131.350	135.841	120.648	3,8%	3,3%	13,1%	7,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	175.203	168.822	173.198	156.157	3,8%	3,3%	12,2%	6,5%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	271.575	268.136	268.171	258.033	1,3%	0,8%	5,2%	-0,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	315.290	311.333	300.185	282.720	1,3%	0,8%	11,5%	5,9%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	110.964	107.705	109.263	103.503	3,0%	2,5%	7,2%	1,8%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	145.648	141.228	143.005	136.007	3,1%	2,6%	7,1%	1,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	209.508	206.276	206.352	202.648	1,6%	1,1%	3,4%	-1,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	245.076	241.156	233.507	224.265	1,6%	1,1%	9,3%	3,7%

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	2.911	2,8%	2.304	2,2%	-2.787	-2,7%	3.140	3,0%
Sector financiero	1.397	1,3%	1.239	1,2%	-6.728	-6,5%	-9.960	-9,6%
Sector público	-65	-0,1%	-895	-0,9%	-5.701	-5,5%	-11.078	-10,7%
Sector externo privado	-441	-0,4%	-1.648	-1,6%	-1.436	-1,4%	-7.754	-7,5%
Títulos BCRA	1.738	1,7%	2.565	2,5%	8.435	8,1%	22.026	21,3%
Otros	282	0,3%	1.044	1,0%	2.644	2,6%	9.906	9,6%
Reservas internacionales	-171	-0,4%	-548	-1,2%	187	0,4%	-1.533	-3,3%
Intervención en el mercado cambiario	-114	-0,2%	-503	-1,1%	-383	-0,8%	-2.239	-4,8%
Pago a organismos internacionales	103	0,2%	1	0,0%	-182	-0,4%	-290	-0,6%
Otras operaciones del sector público	-91	-0,2%	88	0,2%	10	0,0%	-556	-1,2%
Efectivo mínimo	-189	-0,4%	-144	-0,3%	47	0,1%	597	1,3%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	120	0,3%	152	0,3%	836	1,8%	1.096	2,4%

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 SISCCEN.

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

Tasas de Interés Pasivas	Jun-09	May-09	Abr-09	Dic-08	Jun-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,54	11,01	11,10	14,05	10,27
Monto operado	574	533	533	573	1.059
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,84	11,80	11,84	15,76	13,10
60 días o más	13,33	13,49	12,94	17,41	13,92
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,26	12,05	12,05	16,59	14,93
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,94	12,82	12,75	19,07	17,41
<u>En dólares</u>					
30 días	0,90	1,00	1,23	1,68	1,38
60 días o más	1,53	1,61	1,81	2,48	2,33
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,99	1,09	1,21	1,50	1,33
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,29	1,49	1,97	2,86	2,77
Tasas de Interés Activas	Jun-09	May-09	Abr-09	Dic-08	Jun-08
Prime en pesos a 30 días	20,15	20,23	20,26	27,76	23,81
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	14,04	12,84	12,29	15,75	13,37
Monto operado (total de plazos)	146	235	133	122	141
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	22,01	22,90	24,08	27,72	23,15
Documentos a sólo firma	18,56	20,34	20,75	25,94	21,09
Hipotecarios	16,21	15,85	15,54	16,23	12,62
Prendarios	21,61	22,98	23,76	21,07	16,85
Personales	32,46	33,58	35,18	35,45	30,02
Tarjetas de crédito	s/d	30,17	29,60	29,04	26,75
Tasas de Interés Internacionales	Jun-09	May-09	Abr-09	Dic-08	Jun-08
LIBOR					
1 mes	0,32	0,34	0,45	1,02	2,47
6 meses	1,18	1,36	1,65	2,14	3,10
US Treasury Bond					
2 años	1,16	0,92	0,91	0,81	2,74
10 años	3,70	3,30	2,90	2,38	4,07
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	2,00
SELIC (a 1 año)	9,58	10,25	11,14	13,75	12,18

(1) Los datos hasta abril corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de mayo y junio 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	Jun-09	May-09	Abr-09	Dic-08	Jun-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,50	10,50	8,75
Pasivos 7 días	11,00	11,00	11,00	11,00	9,00
Activos 7 días	13,00	13,00	13,00	13,00	11,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,52	10,51	10,58	10,53	8,87
7 días	11,26	11,10	11,12	12,56	9,29
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.446	9.261	8.934	5.580	4.219
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	s/o
2 meses	s/o	s/o	13,95	12,18	s/o
3 meses	14,49	14,50	14,13	12,50	s/o
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,49
12 meses	16,25	16,25	s/o	s/o	11,82
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,35	1,20	1,31	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,80	1,65	1,60	1,75	0,99
2 años BADLAR Bancos Privados	3,25	3,25	1,80	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)	174	177	143	130	452
Mercado Cambiario	Jun-09	May-09	Abr-09	Dic-08	Jun-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,77	3,73	3,69	3,42	3,05
Referencia del BCRA	3,77	3,72	3,69	3,42	3,04
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,83	3,78	3,75	3,60	3,07
ROFEX 1 mes	3,78	3,73	3,70	3,44	3,04
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	950	652	711	458	548
Real (Pesos x Real)	1,92	1,81	1,67	1,43	1,88
Euro (Pesos x Euro)	5,29	5,09	4,87	4,64	4,74
Mercado de Capitales	Jun-09	May-09	Abr-09	Dic-08	Jun-08
MERVAL					
Indice	1.598	1.498	1.218	1.055	2.105
Monto operado (millones de pesos)	49	69	48	42	89
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	64,44	61,70	54,67	52,32	90,00
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	49,71	38,62	29,67	34,97	86,78
BODEN 2014 (\$)	41,40	30,00	29,15	23,83	63,63
DISCOUNT (\$)	35,30	29,98	26,50	29,72	61,24
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	2.666	3.879	4.681	3.439	769
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	467	509	578	713	258

(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.*

CEER: 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.