

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Agosto de 2008



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3 | 1. Síntesis

Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios

Pág. 5 | 3. Liquidez Bancaria

Pág. 5 | 4. Préstamos

Pág. 7 | 5. Tasas de Interés

Pág. 7 | Títulos Emitidos por el BCRA

Pág. 7 | Mercados Interfinancieros

Pág. 7 | Mercado de Pases

Pág. 8 | Mercado Interbancario

Pág. 8 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 9 | Tasa de Interés Activas

Pág. 9 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas

Pág. 10 | 7. Mercados de Capitales

Pág. 10 | Renta Variable

Pág. 11 | Renta Fija

Pág. 12 | Inversores Institucionales

Pág. 12 | Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

Pág. 13 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 13 | Fideicomisos Financieros

Pág. 15 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Pág. 19 | 9. Glosario

Consultas, comentarios o suscripción electrónica: analisis.monetario@bcra.gov.ar

El contenido de este informe puede citarse libremente siempre que se aclare la fuente: Informe Monetario – BCRA

El cierre estadístico de este informe fue el 10 de septiembre de 2008. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- En agosto, los depósitos a plazo del sector privado registraron un aumento de \$2.620 millones (4,3%). El 40% del crecimiento mensual estuvo explicado por la suba de depósitos minoristas (menores a \$1 millón), que continuaron con la trayectoria ascendente que retomaron a partir de fines de mayo.
- El agregado monetario M2 se ubicó en \$157.480 millones, registrando un crecimiento interanual de 13% (similar al registrado por el M2 privado). La desaceleración en la demanda de medios de pago estuvo impulsada principalmente por el mencionado buen desempeño que mostraron las colocaciones a plazo, tanto públicas como privadas. En particular, el circulante en poder del público disminuyó \$690 millones (1%). Es así que el agregado monetario amplio M3 en pesos (que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos) aumentó \$2.990 millones (1,1%) y se ubicó en \$267.270 millones.
- Las entidades financieras continuaron mostrando niveles de liquidez significativos. El ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- presentó un nivel promedio del 21,1%, 0,6 p.p. por encima del promedio del mes anterior. Al considerar también las tenencias de LEBAC y NOBAC, el ratio de liquidez más amplio se ubicó en 39%. Adicionalmente, la posición de efectivo mínimo del sistema finalizó con un excedente del 0,4% de los depósitos totales en pesos, apenas superior a los meses previos
- Una parte de la liquidez de las entidades financieras continuó siendo destinada al mercado de pases con el Banco Central, en el que se amplió la diversidad de instrumentos de regulación monetaria disponibles, al incorporar nuevos plazos. De hecho, se añadieron pases activos y pasivos a 14, 21 y 28 días, además de los plazos ya vigentes de 1 y 7 días.
- En el contexto mencionado, las tasas de interés de corto plazo del mercado monetario disminuyeron. En el mercado de préstamos interbancarios en pesos, la tasa de interés se redujo 0,5 p.p., promediando el mes 8,7%. Además, la tasa BADLAR de bancos privados promedió agosto 12,3%, con un descenso de 2,6 p.p. respecto de julio. En sintonía, por segundo mes consecutivo las tasas activas de corto plazo descendieron y, en particular, las asociadas con las financiaciones a la actividad comercial. La tasa de interés promedio de adelantos cayó respecto de julio 2,5 p.p. ubicándose en 19,4%, mientras que el promedio de las tasas de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma descendió 2,6 p.p. ubicándose en 17,7%.
- Los préstamos totales al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, mostraron un aumento del 1,5% (\$1.880 millones). Si bien continuaron suavizando su expansión, variando en términos interanuales un 33% frente al 35% del mes previo, el presente incremento mensual resultó considerablemente superior al observado en los dos meses previos. Dado que el aumento se observó fundamentalmente a partir de la segunda quincena de agosto, considerando cifras de fin de mes, el aumento alcanzó a \$2.700 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 agosto, el agregado monetario M2 se ubicó en \$157.480 millones registrando una variación interanual del 13%. El impulso que presentaron las imposiciones a plazo durante este mes explicó en buena medida la disminución mensual de \$3.740 millones del M2 total. En particular, el circulante en poder del público disminuyó \$690 millones (1%).

Por su parte, el agregado monetario amplio M3 en pesos (que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos) aumentó \$2.990 millones (1,1%) y se ubicó en \$267.270 millones.

Las principales fuentes de creación del M3 fueron las compras de divisas del Banco Central y el incremento de los préstamos al sector privado. A su vez, esta Institución continuó proviendo liquidez a través del mercado de LEBAC y NOBAC, con lo que la disminución del saldo en circulación de estos títulos también contribuyó a abastecer la demanda de recursos monetarios. Por su parte, el sector público apareció como un factor de contracción monetaria debido a la transferencia de fondos en pesos que realizó desde sus cuentas en el sistema bancario hacia aquellas en el Banco Central.

Pasando a considerar los componentes del M3, se observa que los depósitos a plazo fijo privados crecieron \$2.620 millones (4,3%). El 40% del crecimiento mensual estuvo explicado por la suba de depósitos minoristas (menores a \$1 millón), que continuaron con la trayectoria ascendente que retomaron a partir de fines de mayo. De esta forma, al analizar la evolución de los depósitos estimada en base a información disponible para Capital y Gran Buenos Aires, se constata que el saldo de depósitos a plazo de las familias alcanzó a fines de agosto el nivel que registraba el 23 de abril, cuando habían comenzado a caer (ver Gráfico 2.2). Por otra parte, los depósitos mayoristas también continuaron aumentando, con una elevada participación tanto de los prestadores de servicios financieros como del resto de empresas. A su vez, distintos organismos públicos también destinaron recursos excedentes hacia depósitos a plazo, lo que explicó el aumento de 14% de las colocaciones a plazo en pesos del sector público.

Por otro lado, en el segmento en moneda extranjera los depósitos aumentaron US\$260 millones. Este crecimiento estuvo explicado por el aumento de las colocaciones privadas, que fueron impulsadas por el pago de servicios de títulos de deuda pública denominados en dólares, a comienzos del mes. De este

Gráfico 2.1

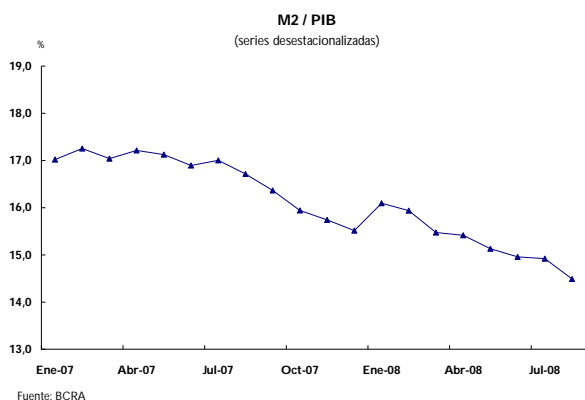


Gráfico 2.2

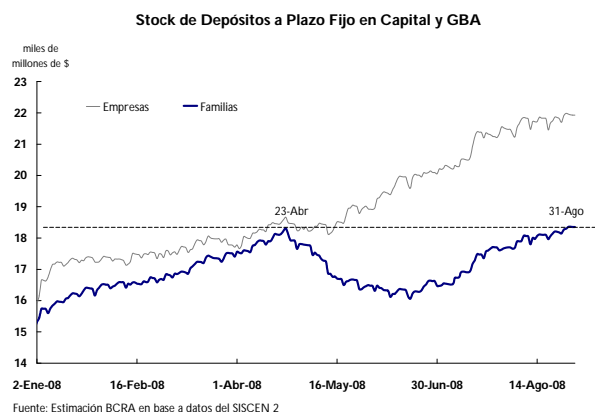
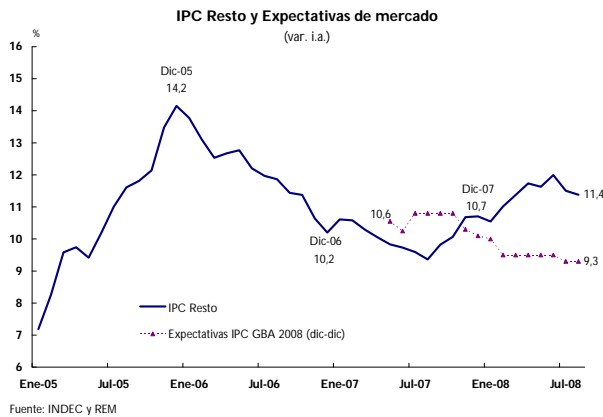


Gráfico 2.3

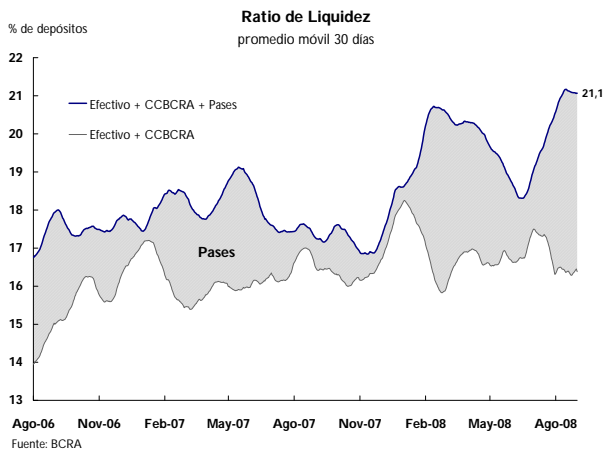


modo, el agregado M3*, que incluye el total de depósitos en moneda local y extranjera y el circulante en poder del público, aumentó \$3.880 millones (1,3%).

En lo que respecta a los precios, en agosto de 2008 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 0,5% mensual, que resultó inferior al alza de agosto de 2007 (0,6%). De este modo, la tasa de crecimiento interanual (i.a.) del IPC Resto se redujo hasta 11,4%, aunque ubicándose 2,0 puntos porcentuales (p.p.) por encima de lo observado un año atrás (9,4% i.a., ver Gráfico 2.3).

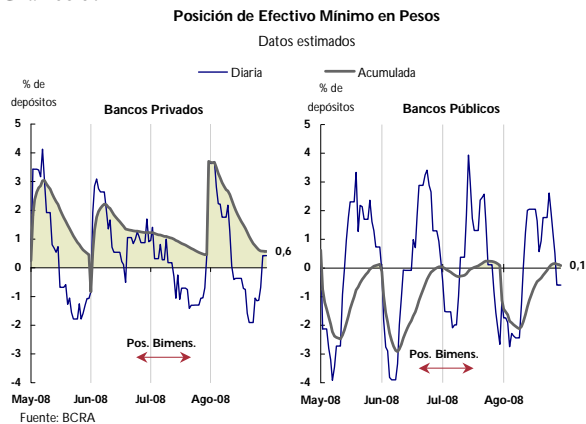
3. Liquidez Bancaria¹

Gráfico 3.1



En agosto las entidades financieras continuaron atravesando un periodo de cómoda liquidez. En este sentido, el ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasivos pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- presentó un nivel promedio del 21,1%, 0,6 p.p. por encima del promedio del mes anterior (ver Gráfico 3.1). A su vez, al considerar las tenencias de LEBAC y NOBAC, el ratio de liquidez más amplio se ubicó en 39%. En gran medida el exceso de liquidez por sobre la exigencia de requisitos mínimos fue colocada en pasivos en el Banco Central (ver Sección 5. Mercado de Pasivos) .

Gráfico 3.2



En tanto, la posición de efectivo mínimo del sistema finalizó con un excedente del 0,4% de los depósitos totales en pesos, apenas superior a los meses previos. Los bancos privados presentaron una posición promedio superavitaria a lo largo de todo el mes y finalizaron con un excedente del 0,6% de los depósitos, en tanto que los bancos públicos completaron el mes con un leve superávit, del 0,1% de los depósitos (ver Gráfico 3.2).

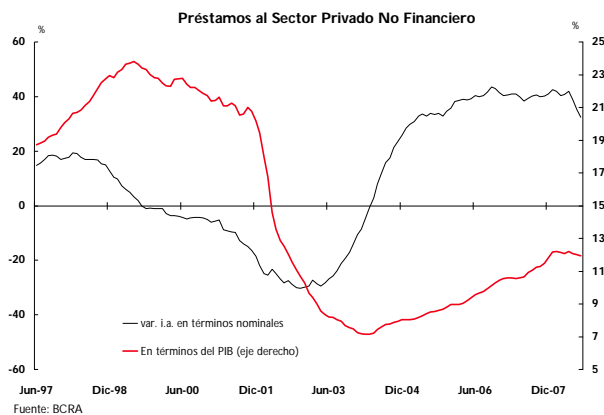
En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo en un nivel similar al del mes anterior, con un excedente del 13% de los depósitos en dólares.

4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos totales al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, mostraron durante agosto un

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.

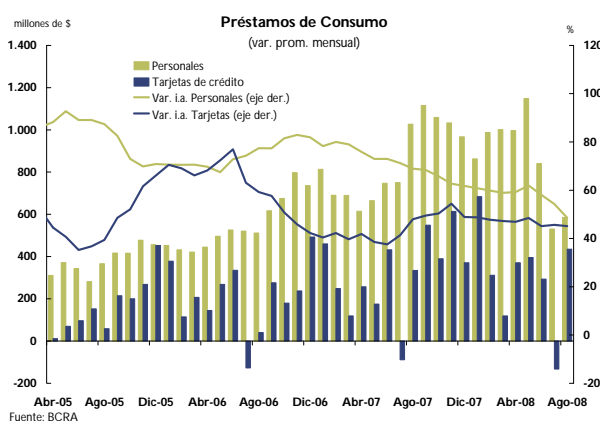
Gráfico 4.1



aumento del 1,5% (\$1.880 millones). El presente incremento mensual resultó considerablemente superior al observado en los dos meses previos, aunque el saldo total de préstamos continuó suavizando su expansión, variando en términos interanuales un 33% frente al 35% del mes previo. Es más, si se consideran cifras de fin de mes, el aumento fue de \$2.700 millones. El stock total alcanzó a \$124.800 millones, representando aproximadamente el 12% del PIB (ver Gráfico 4.1).

Impulsados principalmente por los préstamos al consumo y los hipotecarios, los créditos en pesos al sector privado avanzaron en el mes 1,4% (\$1.480 millones), reflejando con igual período del año anterior un aumento cercano al 34%.

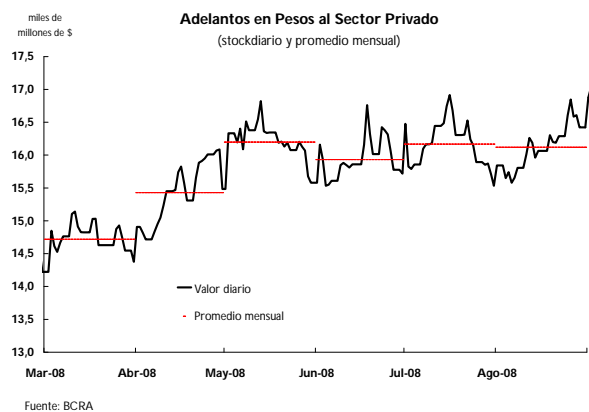
Gráfico 4.2



Los créditos destinados principalmente al consumo se incrementaron respecto al mes anterior 2,4% (\$1.020 millones). El crecimiento mensual estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que ascendieron 2% (\$580 millones), aunque continuaron desacelerándose y su ritmo de crecimiento interanual pasó de 54,3% en julio a 48,6% en agosto. Por su parte, las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 3,3% (\$440 millones), crecimiento similar al que registraron en igual mes de 2007 (ver Gráfico 4.2).

Por su parte, los préstamos con garantía real aumentaron 2,1% (\$500 millones). Los créditos prendarios crecieron 2,4% (\$170 millones), mientras que los hipotecarios ascendieron durante el período 2,1% (\$330 millones), exhibiendo nuevamente uno de los mayores incrementos en el año.

Gráfico 4.3

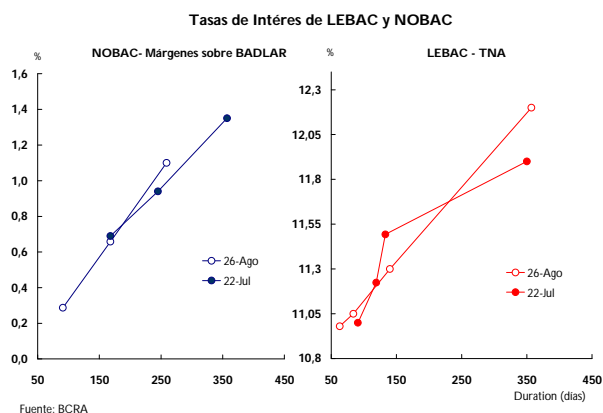


En tanto, las líneas con destino mayoritariamente comercial presentaron en agosto una leve reducción de 0,1% (\$40 millones). Las financiaciones instrumentadas con documentos se expandieron 0,3% (\$50 millones), mientras que los adelantos en cuenta corriente retrocedieron en el mes 0,3% (\$50 millones). Estos últimos se vieron influenciados por el importante arrastre estadístico negativo de julio, que no pudo ser compensado totalmente por la importante expansión que mostraron durante la segunda quincena (ver Gráfico 4.3). Por su parte, las restantes financiaciones comerciales cayeron en el período 0,8% (\$40 millones).

Finalmente, destinados principalmente a financiar la actividad exportadora, los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron 1,8% (US\$110 millones).

5. Tasas de Interés

Gráfico 5.1



Títulos emitidos por el BCRA³

En agosto, las tasas de interés del mercado primario de LEBAC y NOBAC no tuvieron cambios significativos respecto de julio (ver Gráfico 5.1). El Banco Central volvió a realizar colocaciones por montos importantes en el segmento de NOBAC. Entre esta clase de instrumentos se registró la emisión de una NOBAC a 91 días, plazo al que no se había colocado nunca con anterioridad.

El Banco Central continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC, aunque con un volumen mucho menor al de los meses anteriores. En operaciones liquidables en pesos rescató por un monto de tan solo \$5 millones. Este mes, no se realizaron recompras bajo la modalidad de operaciones liquidables en dólares.

Cuadro 5.1

Línea de pases del BCRA
vigente desde Agosto 2008

Plazo (días)	Pasivos (%)	Activos (%)
1	8,75	10,75
7	9,25	11,25
14	9,75	11,75
21	10,00	12,00
28	10,25	12,25

Fuente: BCRA

Se debe resaltar que la cómoda situación de liquidez del sistema financiero permitió que en el mercado primario hubiese una emisión neta positiva de estos títulos, que junto con las muy reducidas recompras en el mercado secundario que ya se mencionaron, llevaron a que el stock total de títulos que emite el BCRA aumentase durante el mes 1,4% respecto a julio, ubicándose a fines de agosto en un VN de \$49.917 millones.

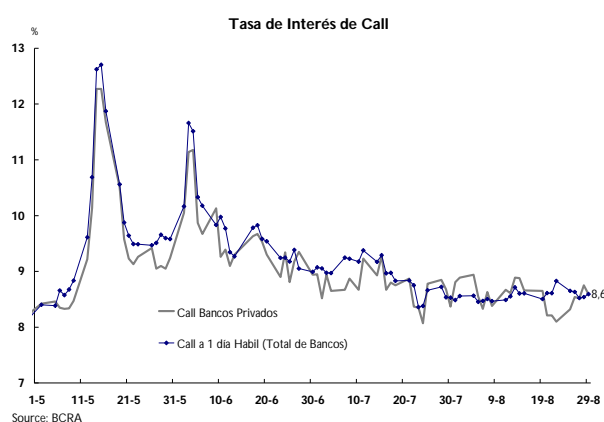
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Los bancos continuaron dirigiendo una parte importante de sus recursos excedentes al mercado de pases con el Banco Central. En efecto, el saldo promedio de pases pasivos para esta Institución aumentó \$1.400 millones, al considerar los pases concertados bajo todas las modalidades en las que opera el Banco Central (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión). Por otra parte, no se registraron nuevas operaciones de pases activos y el saldo promedio de agosto se ubicó en el mismo nivel de fines de julio, \$157 millones.

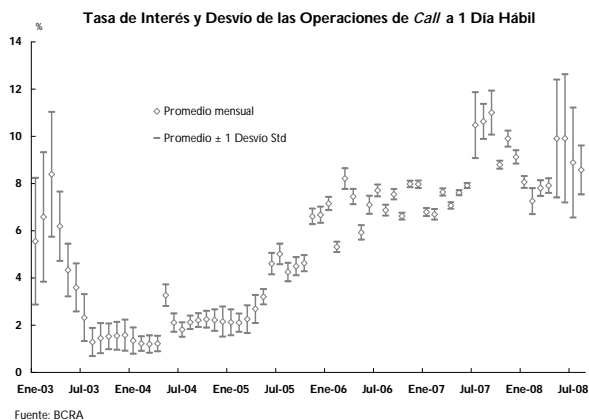
Ampliando la diversidad de instrumentos de regulación monetaria disponibles y completando la curva de rendimientos en el segmento de más corto plazo, de forma de brindar mayor información al mercado, el Banco Central incorporó nuevos plazos para las operaciones de pases. De hecho, se añadieron pases

Gráfico 5.2



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

Gráfico 5.3



activos y pasivos a 14, 21 y 28 días, además de los plazos habituales de 1 y 7 días (ver Cuadro 5.1).

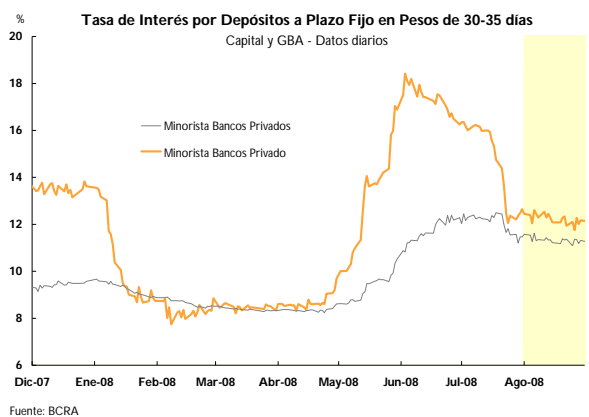
Mercado Interbancario (call)¹

En agosto la tasa de interés del mercado interbancario se redujo 0,5 p.p., promediando el mes 8,7%. Esta caída puede atribuirse al elevado nivel de liquidez que mantuvo el sistema (ver Sección 3. Liquidez Bancaria).

A su vez, la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 8,6%, lo que implicó una caída de 0,3 p.p. respecto del mes anterior (ver Gráfico 5.2). Los montos operados en este segmento promediaron el mes en un valor por encima de los \$600 millones, lo que implicó una caída de \$90 millones respecto a julio.

El desvío de las tasas de interés por operaciones de call respecto a su promedio de cada día se ubicó en 1 p.p., en promedio en agosto, 1,3 p.p. menos que en julio (ver Gráfico 5.3). Esta disminución fue el reflejo de la estabilidad de las condiciones del mercado monetario.

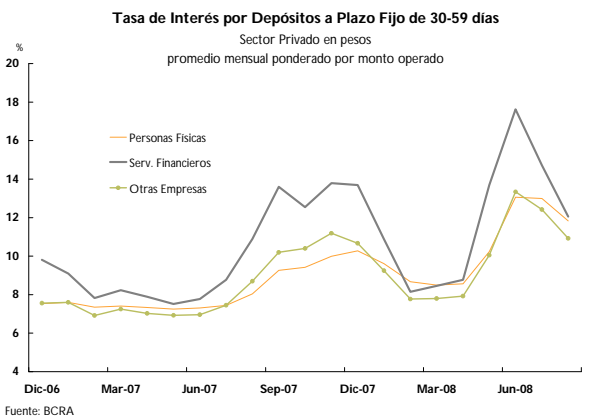
Gráfico 5.4



Tasas de Interés Pasivas¹

Durante agosto las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables tanto en el tramo mayorista como en el minorista, reflejando la permanencia de los indicadores de liquidez del sistema financiero en niveles adecuados. En efecto, la tasa BADLAR de bancos privados finalizó agosto en 12,2%, con una leve caída de 0,5 p.p. respecto al último dato de julio (ver Gráfico 5.4), mientras que su promedio mensual se ubicó en 12,3% con un descenso de 2,6 p.p. respecto al promedio de julio. Por otra parte, también se observó cierta estabilidad 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 11,3% al término de agosto, similar al registrado en el último dato de julio. De esta forma, el *spread* de las tasas de interés de los diferentes tramos de monto se mantuvo estable.

Gráfico 5.5



Adicionalmente, al analizar las tasas de interés por tipo de depositante del tramo más relevante (30 a 59 días) se observa la caída de las tasas ofrecidas a las empresas de servicios financieros, que descendió 2,7 p.p. respecto al promedio de julio, frente a la disminución de 1,2 p.p. de las tasas ofrecidas a las personas físicas y de 1,5 p.p. para las concertadas con otras empresas (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Activas¹⁴

Las tasas de interés activas evidenciaron movimientos disímiles, destacándose el descenso por segundo mes consecutivo 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 financiaci3nes asociadas a la actividad comercial evidenciaron descensos, tal como se observ3 durante el mes pasado. La tasa de interés promedio de adelantos cay3 respecto al promedio de julio 2,5 p.p. ubicándose en 19,4%, mientras que el promedio de las tasas de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma descendió 2,6 p.p. ubicándose en 17,7% (ver Gráfico 5.6). La caída de estas tasas se evidenci3 principalmente en las dos primeras 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 present3 un aumento de 2,2 p.p., alcanzando un valor promedio para agosto de 36%. Por su parte, las tasas de interés de las financiaci3nes con tarjeta de crédito correspondientes a julio subieron 2,4 p.p., alcanzando un valor promedio de 29,1%. Por último, la tasa de interés de las financiaci3nes con garantía prendaria se ubic3 en 21,3%, con un leve ascenso, de 0,2 p.p., respecto al promedio de julio.

Gráfico 5.6

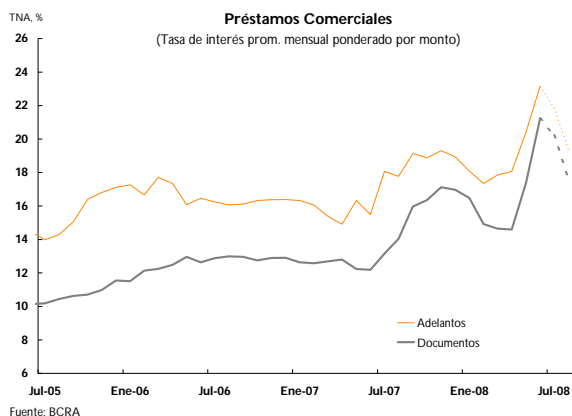
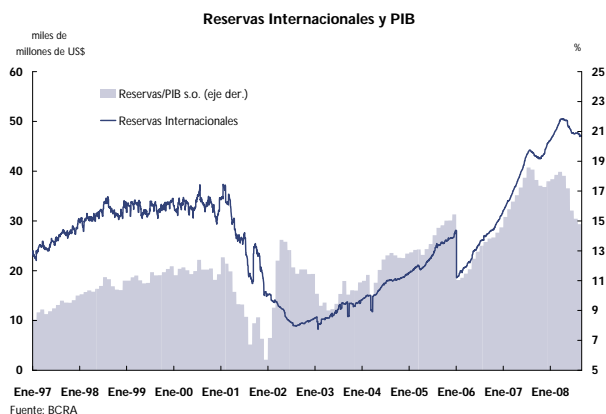


Gráfico 6.1



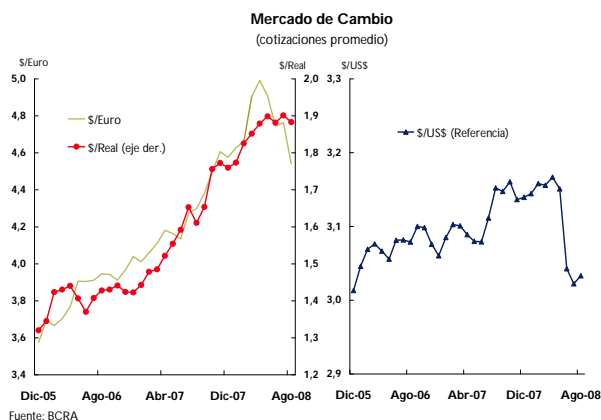
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El stock de reservas internacionales totalizó a fines de agosto US\$47.090 millones, presentando un descenso en el mes de 1%. Cabe mencionar que a pesar de ello, el saldo de reservas internacionales continuó ubicándose en niveles históricamente elevados al considerarlo tanto en términos del producto (ver Gráfico 6.1), como de otras variables relevantes (deuda financiera y comercial de corto plazo, agregados monetarios). Las operaciones del sector público fueron el factor que explicó en mayor medida la disminución mensual, ya que implicaron una caída de reservas de US\$1.155 millones, asociada fundamentalmente al pago de servicios de deuda en moneda extranjera a principios de agosto. En tanto, como en julio, el Banco Central fue comprador neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), por lo que mediante estas operaciones las

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta junio de 2008, los valores de julio y agosto 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.

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

Gráfico 6.2



reservas internacionales se incrementaron US\$645 millones.

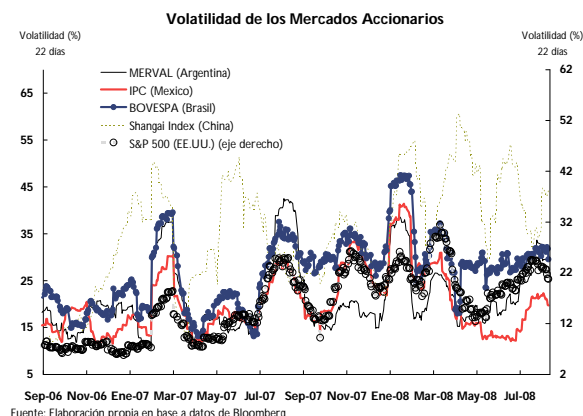
En el mercado de cambios, la cotización del peso respecto al Dólar mayorista (Referencia) se mantuvo prácticamente estable con una leve depreciación en el mes, de 0,4%, al registrarse una cotización promedio de 3,03 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). En tanto, respecto al Euro, el peso tuvo una apreciación del 4,7%, siendo la cotización promedio 4,54 \$/Euro. Por último, con respecto al Real, el peso se apreció 1% donde la cotización promedio mensual fue 1,88 \$/Real.

7. Mercado de Capitales

Renta Variable

En los mercados accionarios, a excepción del estadounidense, volvió a observarse un incremento de la volatilidad (Gráfico 7.1). El aumento de la volatilidad estuvo acompañado por disminuciones en los índices bursátiles medidos en moneda de origen, también en este caso con la excepción del S&P norteamericano. La mayor caída -de una serie de índices seleccionados- se observó en el índice de Shanghai (13,6%), seguido por el BOVESPA (Brasil, de 6,4%), el MEXBOL (México, de 4,4%), el IGPA de Chile (3,8%) y el IGBVL de Perú (3,5%). Sólo se observó un resultado positivo, el correspondiente al S&P, que arrojó una ganancia de 1,2%. En este contexto, el VIX -índice que mide la volatilidad esperada del S&P- promedió agosto en 20,7% (3,6 p.p. menos que el mes previo).

Gráfico 7.1

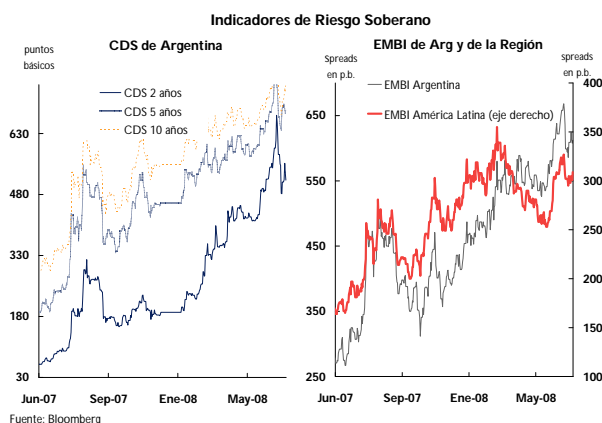


Este contexto negativo para la renta variable continuó siendo influenciado frente al agravamiento de la crisis que afecta a varias entidades importantes de EE.UU.. También influyó desfavorablemente en la evolución de ciertas bolsas la trayectoria del precio de los principales *commodities*.

Particularmente, en Argentina, el índice Merval - medido en pesos- registró una pérdida de 7,4%, alcanzando un valor de 1.777 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval acumuló una rentabilidad negativa de 13,8%, y en lo que va del año de 17,4%.

Medidas en dólares, todas las bolsas de la región tuvieron pérdidas. El Merval exhibió una variación negativa de 7% en agosto. La mayor caída en estos términos la experimentó la bolsa de Brasil, que cayó 10,1%, seguida por caídas del IGBVL 8,1%, del IPC (México) 6,7%, y del IGPA 5,5%.

Gráfico 7.2



El mercado local no estuvo exento del incremento de la volatilidad mencionado para la región latinoamericana. En efecto, la volatilidad del Merval –18 ruedas, en términos anualizados y medida en dólares– fue 29,4% en agosto y estuvo 4,6 p.p. por encima del mes previo.

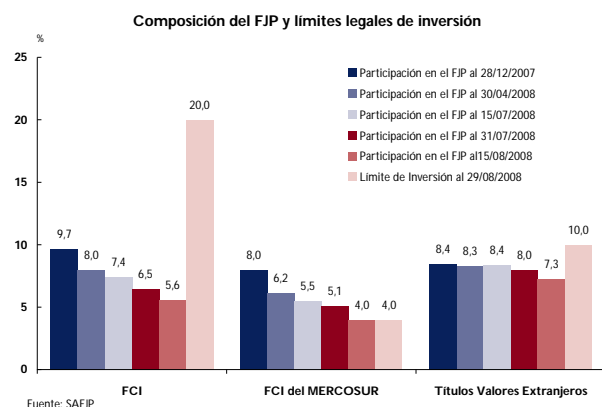
Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se redujeron respecto de julio en \$12 millones, dado que el monto operado promedio alcanzó a \$58 millones diarios.

Renta Fija

El incremento de la volatilidad mencionado no se reflejó en aumentos significativos en la aversión al riesgo de títulos de países emergentes medida a través de los indicadores de uso más frecuente. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en general, se incrementó 16 p.b., al igual que el que mide los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica en particular. En tanto, en el caso de Argentina el *spread* medido por el índice EMBI+ subió 59 p.b., mientras que el *spread* de los contratos a 5 años de *Credit Default Swaps* (CDS) se incrementó en 106 p.b. (Gráfico 7.2). No obstante, es importante destacar que la evolución disimil entre Argentina y el resto de Latinoamérica implica una valuación de los instrumentos locales que no está de acuerdo con los fundamentos macroeconómicos actuales.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) se redujo respecto al del mes previo, y alcanzó a \$2.301 millones, \$66 millones menos que en julio.

Gráfico 7.3



En lo que respecta al mercado de deuda privada, en agosto el financiamiento vía obligaciones negociables (ON) se realizó mediante tres colocaciones. La primera, realizada por Probenefit SA, fue por un valor nominal de US\$4 millones. Las otras correspondieron a emisiones de ON PyME. Una de ellas fue emitida por Alvarez Hermanos SAC. –empresa dedicada a la importación, compra, fraccionamiento y molienda de especias para la alimentación– por un monto de US\$300 mil y por un plazo de 2 años. La última, realizada por Savant Pharm SA., fue por un monto total de US\$1 millón y con vencimiento a los 3 años. Ambas ON PyME pagan una tasa fija, de 9,85% y 8,50% respectivamente.

Adicionalmente, en agosto se registró una nueva emisión de Valor de Deuda a Corto Plazo correspondiente al Banco Finansur, por un total de \$25 millones, colocados a 180 días y que pagan tasa variable según la BADLAR de bancos privados.

Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones⁶

El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzó a mediados de agosto a \$96.970 millones, mostrando en el último mes un avance de 0,2% (\$200 millones).

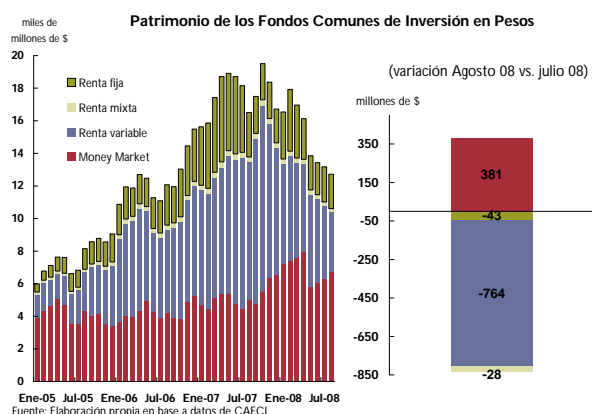
Los ingresos en concepto de aportes a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de julio ascendieron a alrededor de \$1.340 millones, resultando superiores a los de otros períodos como consecuencia de la percepción de la mitad del salario anual complementario, lo que genera un mayor nivel de aportes por parte de los trabajadores.

La cartera de inversiones, con \$96.020 millones, presentó en los últimos treinta días en análisis una expansión de 0,4% (\$390 millones). Este aumento se explica parcialmente por la reducción en las disponibilidades mantenidas por las administradoras (\$190 millones). Los instrumentos que registraron los principales avances fueron los Títulos Públicos nacionales (\$2.740 millones) y los Plazo Fijos (\$650 millones). Las nuevas colocaciones en Plazo Fijo permitieron que estos activos incrementaran nuevamente su participación dentro del FJP, pasando del 5,8% al 6,5%.

Los principales retrocesos se comprobaron en los Títulos Extranjeros (\$1.040 millones) y en los Fondos Comunes de Inversión (FCI, \$1.760 millones). Dentro de los FCI, las reducciones se observaron tanto en los pertenecientes al MERCOSUR (\$1.460 millones) como en los restantes instrumentos (\$300 millones). De esta manera, con la fuerte disminución registrada en la tenencia de FCI del MERCOSUR, las administradoras alcanzaron de manera anticipada el límite del 4% establecido en estas colocaciones para fines de agosto (ver Gráfico 7.3).

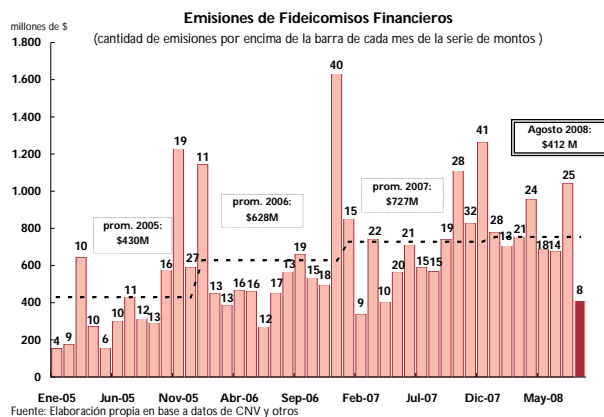
Finalmente, resta que en los próximos meses las administradoras incrementen sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real, que actualmente representan cerca de un 0,02% del FJP. Diversos proyectos de infraestructura que serían financiados con recursos del FJP se encuentran en proceso de análisis o de implementación. De esta manera, darían cumplimiento a la meta parcial del 1% establecida para octubre de 2008 por la reforma previsional del año pasado.

Gráfico 7.4



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

Gráfico 7.5



Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos registró una disminución mensual de \$454 millones (3,4%) en agosto (ver Gráfico 7.4). Acumuló así una caída de \$3.997 millones (casi 24%) en el año. De esta manera, el patrimonio se ubicó en \$12.723 millones. Mientras tanto, el patrimonio de los denominados en moneda extranjera alcanzó un monto de \$3.802 millones, tras caer 15,8% en el mes.

Al considerar el patrimonio por tipo de fondo se constata que los de *money market* fueron los únicos que registraron un aumento, que estuvo explicado principalmente por un crecimiento en la cantidad de cuotapartes. De esta forma, el patrimonio de los FCI de *money market* alcanzó a \$6.713 millones (6% por encima del mes previo), y llegaron a representar el 52% del total de los FCI.

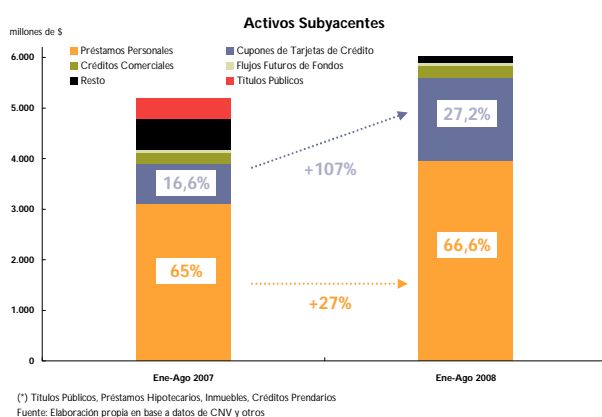
Por otro lado, los fondos de renta variable registraron un fuerte descenso respecto a julio, llegando a \$3.670 millones (un 17% menos en relación al mes anterior), en el contexto negativo para los mercados de renta variable, ya mencionado. En efecto, hubo caídas tanto en el valor como en la cantidad de cuotapartes. En tanto, los fondos de renta fija disminuyeron un 2%, alcanzando un monto total de \$2.112 millones en agosto, explicado por la caída en la cantidad de cuotapartes

Fideicomisos Financieros⁷

Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron en agosto \$412 millones (ver Gráfico 7.5), acumulando \$6.029 millones en lo que va del año (+26% respecto al mismo período del año anterior). Lo emitido en el mes representó el menor nivel en cuanto a monto total y cantidad de emisiones en los últimos 15 meses, lo cual puso en evidencia los efectos inmediatos del Decreto 1207/2008⁸. Este resultado, que se considera transitorio, tuvo que ver con retrasos de las titularizaciones programadas para el mes a fin de adecuar prospectos a la nueva situación impositiva.

Se prevé que como consecuencia de los cambios normativos sobre el tratamiento impositivo de los fideicomisos financieros las nuevas especies modifiquen la estructura de sus pasivos, elevando el apalancamiento y que sea menos frecuente la oferta pública de los certificados de participación. Adicionalmente, se espera una disminución de la frecuencia de emisiones y

Gráfico 7.6



⁷ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

⁸ Esta norma elimina la exención del pago del impuesto a las ganancias a los fideicomisos financieros, con excepción de los vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos.

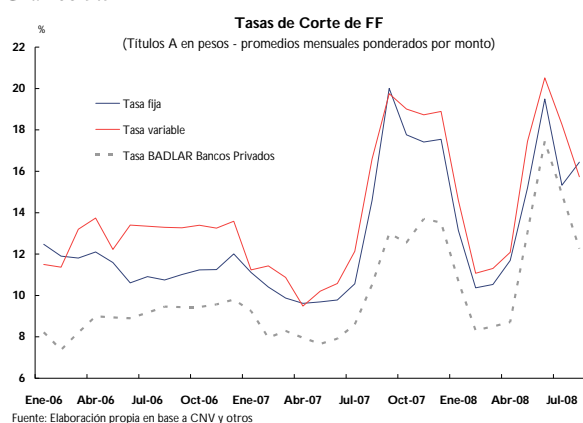
aumento de los montos por emisión a fin de mitigar costos fijos de la colocación dada la baja en la ganancia neta de impuestos. Por lo tanto, a mediano plazo se espera que el impacto en la actividad del mercado de FF dependa del tipo de fiduciante y activo subyacente.

A pesar de la particularidad del mes, los activos subyacentes securitizados continuaron siendo en su mayoría los ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjeta de crédito), los cuales representaron el 93% del total (ver Gráfico 7.6).

En cambio, la estructura por tipo de fiduciante presentó modificaciones significativas, luego de la reforma en el tratamiento impositivo de los FF. En este sentido, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito, concentraron el 68% de las emisiones mediante 4 colocaciones, mientras que habitualmente las colocaciones no están concentradas en ningún fiduciante en particular.

En lo que respecta a las tasas de interés de corte, exhibieron un comportamiento disímil según se trate de emisiones colocadas a tasa variable o fija. Este particular comportamiento podría atribuirse a que las emisiones de los títulos a tasa fija se concentraron, en su mayoría, a principio de mes, correspondiéndose con tasas de corte promedio más altas que las alcanzadas por los títulos concertados a tasa variable, los que fueron emitidos hacia el final del mes. En este sentido, es probable que al momento en que el Decreto 1207/2008 entró en vigencia, los inversores hayan exigido un mayor rendimiento de sus tenencias ante la falta de precisiones sobre el alcance del cambio normativo. En efecto, al calcular el promedio ponderado por monto, los títulos senior colocados a tasa fija experimentaron una suba de 1,1 p.p. y se ubicaron en 16,4% mientras que los colocados a tasa variable acentuaron la caída observada el mes previo, descendiendo 2,5 p.p. (ver Gráfico 7.7) para ubicarse en 15,7%.

Gráfico 7.7



8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Ago-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	100.723	100.676	100.512	88.327	0,0%	-0,4%	14,0%	4,6%
Circulación monetaria	74.509	75.142	73.532	65.224	-0,8%	-1,3%	14,2%	4,8%
En poder del público	67.437	68.131	66.440	59.745	-1,0%	-1,5%	12,9%	3,5%
En entidades financieras	7.072	7.011	7.092	5.478	0,9%	0,4%	29,1%	18,4%
Cuenta corriente en el BCRA	26.214	25.534	26.980	23.103	2,7%	2,2%	13,5%	4,1%
Stock de Pases								
Pasivos	11.122	9.710	4.682	2.551	14,5%	14,0%	336,0%	300,0%
Activos	157	70	16	47				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	25.193	27.419	29.929	25.926	-8,1%	-8,6%	-2,8%	-10,9%
En dólares	0	0	0	19				
NOBAC	24.581	22.319	21.876	34.814	10,1%	9,6%	-29,4%	-35,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	47.300	47.600	47.918	43.731	-0,6%		8,2%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	199.830	196.143	191.603	170.330	1,9%	1,4%	17,3%	7,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	53.535	55.563	54.225	46.927	-3,7%	-4,1%	14,1%	4,7%
Caja de ahorro	36.510	37.524	35.509	32.675	-2,7%	-3,2%	11,7%	2,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	98.703	91.735	90.179	74.503	7,6%	7,1%	32,5%	21,5%
Plazo fijo ajustable por CER	612	707	895	3.356	-13,5%	-13,9%	-81,8%	-83,3%
CEDRO con CER	0	0	0	24				
Otros depósitos ⁽³⁾	10.470	10.613	10.796	12.846	-1,3%	-1,8%	-18,5%	-25,2%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>141.540</u>	<u>139.751</u>	<u>136.221</u>	<u>122.796</u>	<u>1,3%</u>	<u>0,8%</u>	<u>15,3%</u>	<u>5,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>58.290</u>	<u>56.392</u>	<u>55.382</u>	<u>47.535</u>	<u>3,4%</u>	<u>2,9%</u>	<u>22,6%</u>	<u>12,5%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	8.481	8.220	8.109	6.398	3,2%		32,6%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	113.962	112.838	111.947	87.605	1,0%	0,5%	30,1%	19,3%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>103.002</u>	<u>101.764</u>	<u>100.999</u>	<u>77.043</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,7%</u>	<u>33,7%</u>	<u>22,6%</u>
Adelantos	16.123	16.166	15.929	13.175	-0,3%	-0,7%	22,4%	12,3%
Documentos	18.963	18.901	19.053	16.082	0,3%	-0,1%	17,9%	8,2%
Hipotecarios	16.414	16.083	15.753	12.233	2,1%	1,6%	34,2%	23,1%
Prendarios	7.126	6.960	6.853	4.847	2,4%	1,9%	47,0%	34,9%
Personales	26.366	26.044	25.660	17.748	1,2%	0,8%	48,6%	36,3%
Tarjetas de crédito	13.208	12.769	12.902	9.098	3,4%	2,9%	45,2%	33,2%
Otros	4.802	4.841	4.849	3.861	-0,8%	-1,3%	24,4%	14,1%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>10.960</u>	<u>11.074</u>	<u>10.948</u>	<u>10.561</u>	<u>-1,0%</u>	<u>-1,5%</u>	<u>3,8%</u>	<u>-4,8%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	6.107	5.994	5.811	4.623	1,9%		32,1%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	120.972	123.694	120.664	106.672	-2,2%	-2,7%	13,4%	4,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	157.482	161.219	156.173	139.347	-2,3%	-2,8%	13,0%	3,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	267.267	264.274	258.043	230.076	1,1%	0,7%	16,2%	6,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	292.993	289.117	282.729	250.247	1,3%	0,9%	17,1%	7,4%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	104.966	104.770	103.520	92.942	0,2%	-0,3%	12,9%	3,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	137.916	139.322	136.023	122.081	-1,0%	-1,5%	13,0%	3,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	208.977	207.882	202.661	182.541	0,5%	0,1%	14,5%	5,0%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	231.534	229.638	224.277	201.335	0,8%	0,4%	15,0%	5,5%

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	47	0,0%	1.936	1,9%	4.366	4,3%	12.396	12,3%
Sector financiero	-1.434	-1,4%	-4.925	-4,9%	-8.790	-8,7%	-8.667	-8,6%
Sector público	-778	-0,8%	-718	-0,7%	-1.868	-1,9%	-5.598	-5,6%
Sector externo privado	1.550	1,5%	-1.911	-1,9%	4.199	4,2%	6.147	6,1%
Títulos BCRA	126	0,1%	6.174	6,1%	6.589	6,5%	15.820	15,7%
Otros	583	0,6%	3.317	3,3%	4.236	4,2%	4.695	4,7%
Reservas internacionales	-300	-0,6%	-2.122	-4,5%	1.591	3,4%	3.570	7,5%
Intervención en el mercado cambiario	513	1,1%	-587	-1,2%	1.371	2,9%	2.005	4,2%
Pago a organismos internacionales	-63	-0,1%	-68	-0,1%	-1.236	-2,6%	-1.145	-2,4%
Otras operaciones del sector público	-527	-1,1%	-563	-1,2%	956	2,0%	1.310	2,8%
Efectivo mínimo	182	0,4%	-60	-0,1%	-117	-0,2%	-683	-1,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-405	-0,9%	-870	-1,8%	651	1,4%	2.117	4,5%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

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

Tasas de Interés Pasivas	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Dic-07	Ago-07
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,72	9,23	10,26	9,21	10,65
Monto operado	640	756	1.086	1.040	1.466
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	10,74	12,41	13,10	10,19	8,28
60 días o más	11,92	13,14	13,92	11,20	7,67
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	10,66	12,84	14,93	11,11	9,04
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,26	14,65	17,41	13,54	10,50
<u>En dólares</u>					
30 días	1,46	1,45	1,38	1,23	1,32
60 días o más	2,30	2,15	2,33	2,28	2,24
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,45	1,58	1,33	1,08	1,64
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,77	2,67	2,77	3,32	3,11
Tasas de Interés Activas	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Dic-07	Ago-07
Prime en pesos a 30 días	18,79	22,47	23,81	15,99	10,25
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,14	12,28	13,37	13,13	9,24
Monto operado (total de plazos)	145	142	141	156	127
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,41	21,86	23,15	18,93	17,77
Documentos a sólo firma	17,67	20,22	21,22	16,97	14,04
Hipotecarios	s/d	13,88	12,62	12,44	10,81
Prendarios	21,27	21,05	16,85	15,47	9,83
Personales	35,98	33,82	30,45	27,71	25,08
Tarjetas de crédito	s/d	29,05	26,65	27,47	26,41
Tasas de Interés Internacionales	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Dic-07	Ago-07
LIBOR					
1 mes	2,47	2,46	2,47	5,04	5,50
6 meses	3,11	3,12	3,10	4,84	5,38
US Treasury Bond					
2 años	2,41	2,56	2,74	3,11	4,33
10 años	3,88	3,98	4,07	4,09	4,68
FED Funds Rate	2,00	2,00	2,00	4,33	5,25
SELIC (a 1 año)	13,00	12,45	12,18	11,25	11,50

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

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

Tasas de Interés de Referencia	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Dic-07	Ago-07
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	8,75	8,75	8,75	8,00	7,50
Pasivos 7 días	9,19	9,00	9,00	8,25	7,75
Activos 7 días ⁽¹⁾	11,00	11,00	11,00	10,25	9,75
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	8,81	8,57	8,87	8,60	9,13
7 días	9,24	9,10	9,29	9,43	8,54
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	6.553	7.083	4.219	2.177	2.602
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,65	10,27
2 meses	10,86	s/o	s/o	10,67	s/o
3 meses	11,15	11,05	s/o	10,75	10,55
9 meses	s/o	s/o	11,49	s/o	10,50
12 meses	12,20	11,94	11,82	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,02	1,00	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,55	1,41	0,99	2,13	1,99
2 años BADLAR Bancos Privados	3,22	1,60	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	3,48	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	577	449	452	284	355
Mercado Cambiario	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Dic-07	Ago-07
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,04	3,02	3,05	3,14	3,16
Referencia del BCRA	3,03	3,02	3,04	3,14	3,15
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,06	3,05	3,07	3,14	3,19
ROFEX 1 mes	3,03	3,02	3,04	3,14	3,17
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	100	114	114	172	410
Real (Pesos x Real)	1,88	1,90	1,88	1,76	1,61
Euro (Pesos x Euro)	4,54	4,76	4,74	4,58	4,30
Mercado de Capitales	Ago-08	Jul-08	Jun-08	Dic-07	Ago-07
MERVAL					
Indice	1.770	1.944	2.105	2.185	2.051
Monto operado (millones de pesos)	84	93	89	148	113
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	80,25	87,83	85,49	88,53	89,76
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	78,39	86,84	86,78	98,76	85,93
BODEN 2014 (\$)	67,29	64,65	63,63	69,79	73,53
DISCOUNT (\$)	61,14	62,06	61,24	73,98	74,88
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.080	882	769	631	528
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	311	297	258	257	239

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

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

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

CC: Cuenta corriente.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging markets bonds index*.

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

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

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

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

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

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: Standard & Poor's 500 Index.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.
TNA: Tasa nominal anual.
U.V.P.: Unidades vinculadas al producto.
VN: Valor nominal.