

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Febrero 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. 8 | Mercados Interfinancieros

Pág. 8 | Mercado de Pases

Pág. 9 | Mercado Interbancario

Pág. 9 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 10 | Tasa de Interés Activas

Pág. 11 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas

Pág. 11 | 7. Mercados de Capitales

Pág. 11 | Acciones

Pág. 12 | Títulos Públicos

Pág. 13 | Títulos Privados

Pág. 13 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 14 | Fideicomisos Financieros

Pág. 16 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Pág. 20 | 9. Glosario

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

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

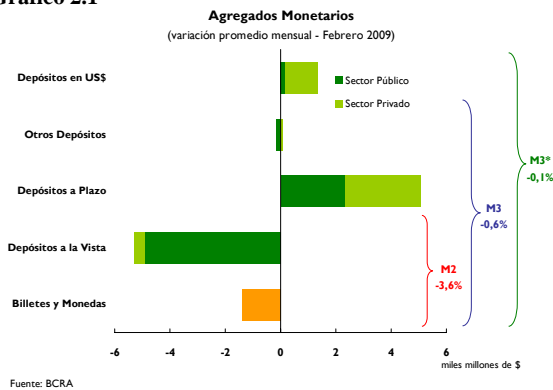
El cierre estadístico de este informe fue el 11 de marzo de 2009. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$171.700 millones en febrero, -evidenciando una caída impulsada básicamente por el comportamiento de los depósitos públicos, ya que el M2 privado evolucionó de acuerdo a su patrón estacional.
- La demanda de dinero del sector privado continuó mostrando un buen desempeño. El circulante en poder del público aumentó 0.1% en términos desestacionalizados. Por su parte, los depósitos privados en pesos se incrementaron 1,8%. Entre estas colocaciones se destacaron las impositivas a plazo, que acumularon un aumento de 4,8%, con avances tanto en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) como en el mayorista.
- Los bancos continuaron manteniendo elevados niveles de recursos líquidos. El ratio de liquidez en pesos más inmediata (que incluye el efectivo, la cuenta corriente en el BCRA y los pases netos en esta Institución, como porcentaje de los depósitos totales) se ubicó en 22,1% 0,4 p.p. por encima del registrado en enero. En tanto, al considerar las tenencias de LEBAC y NO-BAC por parte de las entidades el ratio también resultó superior al del mes previo (37,1%). La posición trimestral de efectivo mínimo en pesos finalizó con un excedente del 0,6% de los depósitos totales.
- La posición de efectivo mínimo en moneda extranjera finalizó el mes con un excedente de 42% de los depósitos en dólares. Con el objetivo de facilitar la asignación de estos recursos excedentes hacia créditos destinados al sector exportador, a comienzos de marzo el BCRA aprobó una nueva operatoria, por la que comenzará a efectuar licitaciones de acceso a pases en moneda extranjera. Los bancos que resulten adjudicatarios en las licitaciones, contra el pago de la prima que resulte de cada licitación, tendrán el derecho (“opción”) a recibir del BCRA un pase en dólares con tasa prefijada (la misma se fijará al momento de cada licitación), en la medida en que hayan incrementado sus préstamos en moneda extranjera y registren caídas de depósitos en dólares.
- En el marco de la amplia liquidez que continuó prevaleciendo, las tasas de interés pasivas continuaron descendiendo. La tasa BADLAR bancos privados se redujo 1,2 p.p., alcanzando un valor de 11,8% a fin de febrero. En tanto, las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, montos inferiores a \$100.000, alcanzaron un nivel de 12,1%, con una disminución de 1,3 p.p. respecto al último dato de enero.
- Las tasas de interés activas también mostraron una disminución, en particular, en las líneas de más corto plazo. La tasa de interés cobrada por los adelantos en cuenta corriente cayó 3,5 p.p. en el mes, ubicándose en un nivel promedio mensual de 22,6%. En el segmento más operado, el correspondiente a los adelantos otorgados con acuerdo a empresas por montos superiores a diez millones de pesos, en Capital y GBA, alcanzó un nivel promedio de 17,5%, con un descenso respecto a enero de 3 p.p.. Por otra parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 3 p.p. ubicándose en un promedio de 20,7%. En tanto, el saldo de préstamos en pesos al sector privado se mantuvo prácticamente estable en el mes.

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

Gráfico 2.1

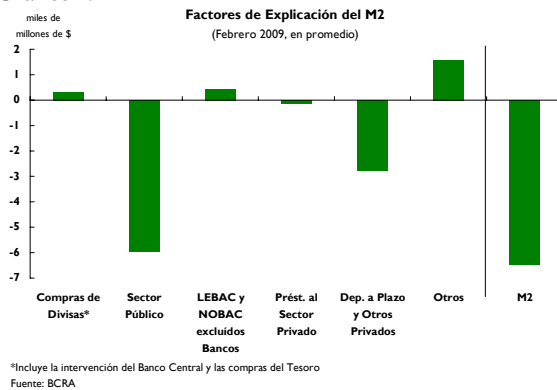


2. Agregados Monetarios

El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) evidenció en febrero una caída superior a la esperada, impulsada por el comportamiento de los depósitos del sector público (ver Gráfico 2.1). En efecto, el M2 promedió \$171.700 millones disminuyendo 3,7% mientras que la caída del M2 privado fue de sólo 1,2%. El circulante en poder del público siguió su patrón estacional y aumentó 0,1% en términos desestacionalizados.

Entre los principales factores que explicaron la contracción mensual del M2 se encuentran las operaciones del sector público, destacándose dentro de éstas el incremento en sus colocaciones a plazo y las compras de divisas. Asimismo, otro factor que contribuyó a la caída de los medios de pago fue el aumento de los depósitos a plazo del sector privado. Estos efectos contractivos fueron parcialmente compensados por compras netas de divisas del Banco Central y la disminución del stock de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2

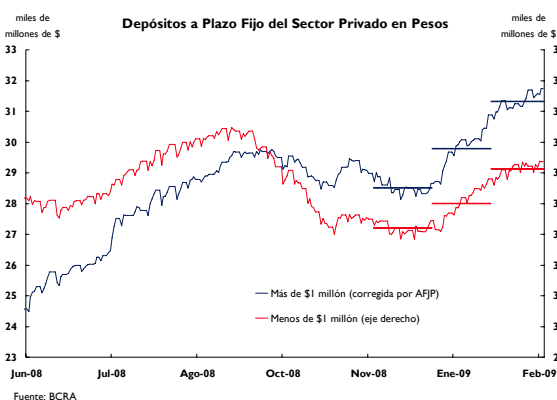


Respecto al resto de los agregados monetarios, en febrero, el M3, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos en pesos de los sectores público y privado, registró una contracción de 0,6%, mientras que el M3 privado registró un crecimiento de 0,5%.

En lo que respecta al total de depósitos, los pertenecientes al sector privado avanzaron 1,8%, mientras que los correspondientes al sector público presentaron una caída de 4,3%.

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público mostraron una caída de 15,2%, relacionada, en parte, a la compra de divisas para atender sus futuros pagos en moneda extranjera. En tanto, los depósitos a la vista pertenecientes al sector privado permanecieron prácticamente estables en el período presentando una disminución de 0,5%.

Gráfico 2.3

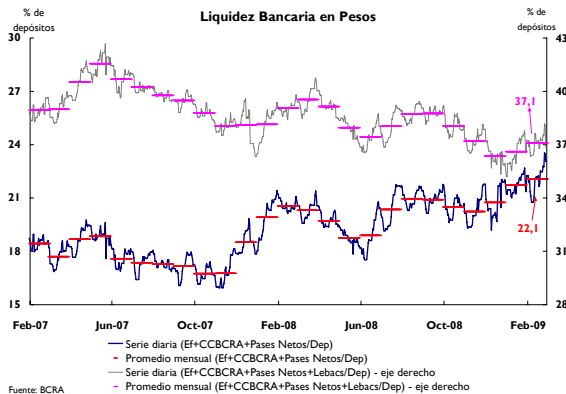


Por su parte, los depósitos a plazo avanzaron 6,2%, con incrementos en ambos sectores. Las colocaciones privadas se expandieron 4,8%, con crecimientos tanto en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) como en el mayorista (ver Gráfico 2.3). Por su parte, los depósitos a plazo del sector público crecieron 9%.

Nuevamente, es importante mencionar que durante el último mes la ANSES continuó con su proceso de subastas periódicas de depósitos a plazo fijo con recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS). Cabe recordar que

el objetivo de dichas subastas es brindar fondeo a las entidades para el otorgamiento de préstamos. En el mes, se realizó una nueva licitación de plazo fijo por \$150 millones.

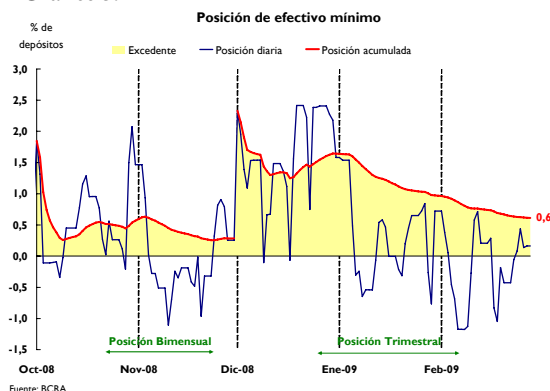
Gráfico 3.1



En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales aumentaron en febrero un 2,7%, explicado principalmente por los depósitos del sector privado. 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, se mantuvo estable, mostrando en términos interanuales un crecimiento de 10,2%

Teniendo en cuenta su posible impacto sobre la evolución futura de los depósitos a plazo, debe mencionarse que en el marco de la Ley 26.476, que entre otros puntos trata sobre repatriación de capitales, el BCRA emitió dos comunicados, A 4.916 y A 4.917, que reglamentan el mecanismo de ingreso de los fondos provenientes de dicha operación. En este sentido, estableció la obligación de constituir un plazo fijo por un término de dos años con los fondos ingresados. Dicho plazo fijo podrá ser precancelado siempre que el destino de los recursos fuere la suscripción de títulos públicos emitidos por el Estado nacional, la compra en el país de viviendas nuevas, así como la construcción de nuevos inmuebles, finalización de obras en curso, financiamiento de obras de infraestructura, inversiones inmobiliarias, agroganaderas, industriales, turismo o de servicios. Adicionalmente, dispuso que las transferencias provenientes del exterior deberán corresponder a tenencias al 31 de diciembre de 2007 de: activos externos en entidades bancarias, financieras u otras bajo supervisión de Bancos Centrales y/o Comisiones de valores, o bien de otros activos adquiridos con anterioridad a la fecha establecida cuya venta hubiera dado origen a tenencias de activos externos en alguna de las entidades antes mencionadas.

Gráfico 3.2



3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez de las entidades financieras continuó elevado durante febrero. - la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases (netos) representó en promedio 22,1% de los depósitos en pesos en febrero (ver Gráfico 3.1), 0,4 p.p. por encima del registrado en enero. En tanto, al considerar las tenencias de LEBAC y NOBAC por parte de las entidades el ratio también resultó superior al del mes previo (37,1% respecto a 36,6% en enero).

La posición trimestral de efectivo mínimo diciembre 2008 - febrero 2009 finalizó con un excedente de 0,6% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Los

bancos privados tanto como los públicos exhibieron un superávit, del 0,9% y 0,3% de los depósitos, respectivamente.

La posición de efectivo mínimo en moneda extranjera finalizó el mes con un excedente de 42% de los depósitos en dólares², nivel similar al del mes anterior. Este resultado se dio con incremento del otorgamiento de préstamos en esta moneda que no superó el aumento de los depósitos en esta denominación. Cabe destacar que a comienzos de marzo, el Banco Central habilitó un instrumento destinado principalmente a impulsar los créditos al sector exportador en el contexto de elevado excedente de liquidez en moneda extranjera mencionado (ver Sección Préstamos).

4. Préstamos^{1 3}

Parcialmente influenciados por factores de orden estacional relacionados al receso estival, los préstamos en pesos al sector privado se mantuvieron prácticamente estables en febrero, al registrar una variación en su promedio mensual de -0,1% (\$140 millones), presentando en términos interanuales un crecimiento de 17,2% (ver Gráfico 4.1). No obstante los factores asociados al calendario, la profundidad de la crisis internacional y su inevitable impacto en la economía doméstica, generan una creciente incertidumbre sobre los agentes económicos locales, motivando conductas prudentes que se reflejarían en una disminución tanto de la oferta como de la demanda de créditos.

Los préstamos con destino mayoritariamente comercial presentaron en el mes un avance de 0,1% (\$70 millones), presentando comportamientos disímiles entre sus líneas. Las financiaci3nes instrumentadas con documentos retrocedieron 2,1% (\$390 millones), al igual que las restantes financiaci3nes comerciales que cayeron 1,3% (\$60 millones). En tanto, los adelantos en cuenta corriente avanzaron 3,3% (\$520 millones), continuando con el dinamismo exhibido desde comienzos del año (ver Gráfico 4.2).

Por su parte, las financiaci3nes destinadas principalmente al consumo disminuyeron 0,4% (\$180 millones) en febrero. Los créditos con tarjeta de crédito presentaron una reducci3n de 2,3% (\$350 millones), mientras que los préstamos personales se incrementaron 0,6% (\$170 millones).

Gráfico 4.1

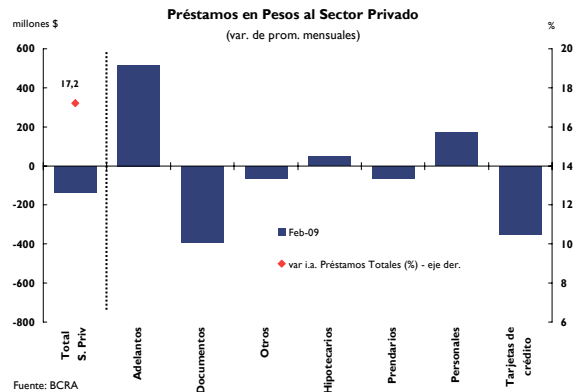
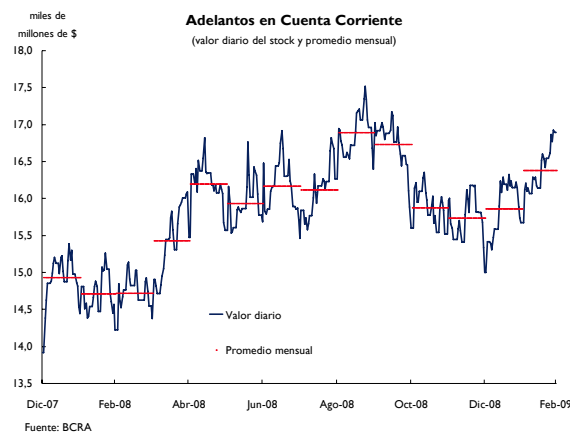


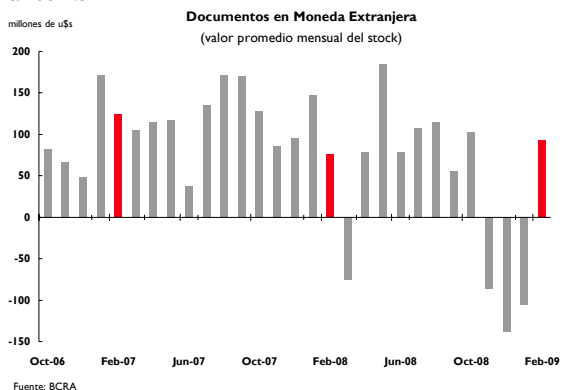
Gráfico 4.2



² La Posición de efectivo mínimo en dólares incluye el defecto de aplicación de la capacidad de préstamo en moneda extranjera que verifican las entidades financieras en un determinado período, el cual incrementa la exigencia de efectivo mínimo de dicho período.

³ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Gráfico 4.3



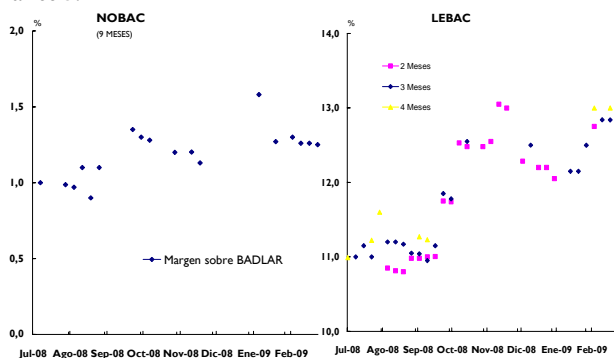
Los préstamos con garantía real presentaron una leve caída de 0,1% (\$20 millones). Los créditos prendarios retrocedieron 0,9% (\$70 millones), registrándose a fines de febrero la constitución de un fideicomiso financiero por un monto de \$100 millones. En tanto, los préstamos hipotecarios ascendieron 0,3% (\$50 millones).

Como fuera mencionado en la Sección 2., durante febrero la ANSES realizó una nueva licitación de depósitos a plazo fijo, en el marco de la serie de subastas que viene realizando destinadas a brindar fondeo a las entidades financieras para el otorgamiento de préstamos. En esta ocasión, se otorgaron fondos en moneda local cuyo destino es financiar el consumo.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado revirtieron su comportamiento de los últimos meses, registrando un avance de 2,4% (u\$s140 millones). Este incremento estuvo explicado fundamentalmente por las financiaciones con documentos (ver Gráfico 4.3), que en el mes avanzaron 1,9% (u\$s 90 millones).

Cabe destacar que a comienzos de marzo, el BCRA aprobó una nueva operatoria, por la que comenzará a efectuar licitaciones de acceso a pasas en moneda extranjera. Mediante esta medida se busca orientar los elevados recursos excedentes en dólares (ver Sección 3) en los bancos hacia préstamos al sector exportador. Los bancos que resulten adjudicatarios en las licitaciones, contra el pago de la prima que resulte de cada licitación tendrán el derecho (“opción”) a recibir del BCRA un pase en dólares con tasa prefijada (la misma se fijará al momento de cada licitación), en la medida que la entidad solicitante haya incrementado sus préstamos en moneda extranjera y registre una caída de depósitos en dólares.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁴

Durante febrero, las tasas en el mercado primario de LEBAC fueron levemente superiores con respecto al mes previo. Al igual que en enero, se registraron adjudicaciones para dos y tres meses de plazo, agregándose en el transcurso de febrero colocaciones a cuatro y siete meses. A su vez, los montos adjudicados resultaron superiores en comparación al mes pasado.

En lo que respecta a las NOBAC, las colocaciones efectuadas en el mes se realizaron principalmente a

⁴ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

nueve meses de plazo y con un margen promedio de 1,3 puntos sobre la tasa BADLAR de bancos privados. (ver Gráfico 5.1).

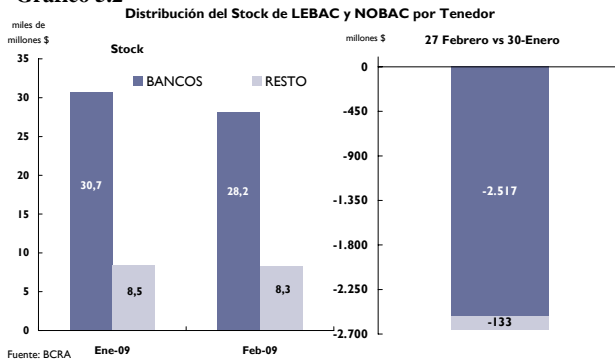
Contrariamente a lo ocurrido el mes pasado, el total colocado fue inferior al monto vencido arrojando un efecto monetario expansivo..

Por otra parte, el BCRA continuó realizando compras y ventas en el mercado secundario. Las recompras fueron por menor monto que el mes pasado y liquidables en pesos. En este mes, las ventas realizadas fueron superiores al valor comprado, aunque tuvieron un efecto neto contractivo de sólo \$10 millones.

Como consecuencia de lo descripto, el stock de títulos emitidos por el BCRA revirtió la suba experimentada en enero, colocándose en VN \$ 36.500 millones. De dicho valor, el 76,4% estaba conformado por Notas, que disminuyeron su participación en el total de títulos en 2,2 p.p. respecto al mes anterior

Al analizar las tenencias de LEBAC y NOBAC por tipo de tenedor, se observa que los bancos registraron una baja en su cartera pero continuaron explicando más del 75% del stock en circulación. Estos titulares tenían aproximadamente el 60% del total de notas del BCRA. El resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes) no presentaron variaciones significativas durante el mes, disminuyendo en conjunto sólo un 2% (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2



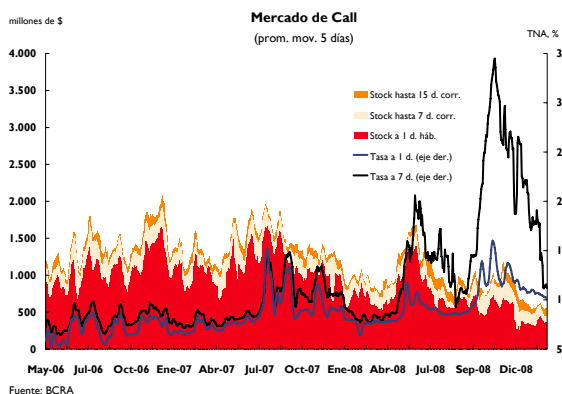
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En febrero, el contexto de holgada liquidez bancaria generó un aumento en el *stock* de pases netos (pasivos-activos) para el BCRA, con un aumento en el *stock* de pases pasivos y una reducción del *stock* de pases activos. En efecto, el saldo promedio de pases pasivos evidenció un leve aumento de \$200 millones y su valor promedio mensual alcanzó un nivel de \$15.995 millones⁵. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos registró un descenso de \$1.070 millones.

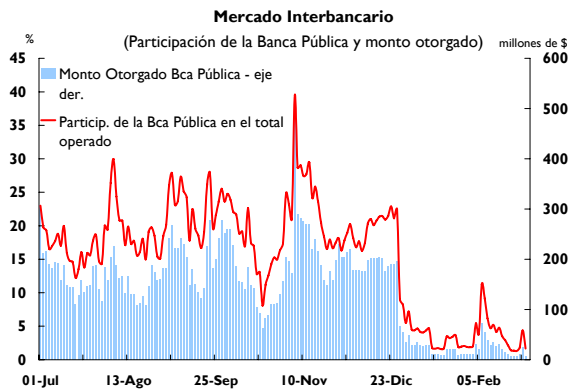
Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en enero, tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés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

Gráfico 5.3



⁵ Dicho monto estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión).

Gráfico 5.4



pases activos de 1 y 7 días se ubicaron en 12,5% y 13%, respectivamente.

Mercado Interbancario ¹

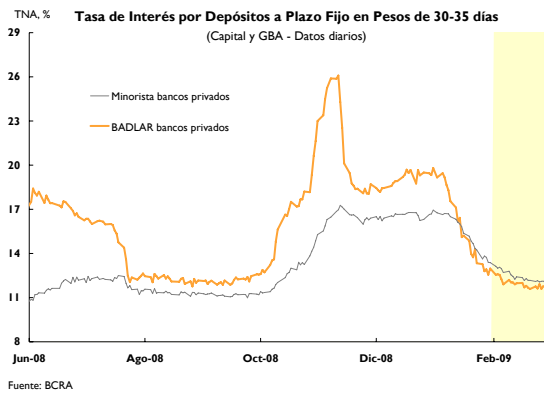
Las tasas de interés del mercado interbancario continuaron la tendencia descendente que habían comenzado desde diciembre, de acuerdo a la abundante liquidez que siguió prevaleciendo en el mercado local. La tasa de interés promedio para los préstamos interbancarios fue de 10,9% en febrero, 1,2 p.p. menos que en enero, con los montos operados que continuaron en niveles históricamente bajos -\$471 millones promedio en febrero-.

En particular, la tasa de interés promedio para los préstamos interbancarios por operaciones a 1 día hábil se redujo en 0,5p.p. respecto de enero, cerrando en 10,4%. Por su parte, si bien es un mercado poco significativo - en cuanto al monto operado- la tasa por operaciones interbancarias a 7 días se redujo en 5p.p. (ver Gráfico 5.3).

Por su parte, tras haber alcanzado a fines de 2008 el máximo de los últimos cinco años, la dispersión de la tasa de las operaciones interbancarias continuó disminuyendo en febrero. En este sentido, el desvío de las tasas de interés se redujo en este mes a 2,3%.

A su vez, por segundo mes consecutivo las entidades financieras no bancarias (EFNB) no sólo fueron otorgantes netos de fondos en el mercado interbancario, lo que es poco habitual, sino que por primera vez desde enero de 2006 fueron las principales otorgantes, por encima de la banca pública. Si bien las entidades públicas, como es habitual, siguieron siendo otorgantes netas, lo fueron por un monto significativamente reducido lo que se refleja en su participación en este mercado (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

Durante febrero las tasas de interés pasivas continuaron con la tendencia decreciente iniciada a principios de año, en un marco de cómoda posición de efectivo mínimo de las entidades, y de mayores colocaciones a plazo fijo. Sin embargo, el descenso observado durante el mes fue significativamente menor al registrado durante enero. La tasa BADLAR bancos privados se redujo 1,2 p.p., alcanzando un valor de 11,8% a fin de mes, mientras que la caída registrada en enero había alcanzado los 6,8 p.p. (ver Gráfico 5.5). Por su parte, también se observó un descenso en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, montos inferiores a \$100.000. En este último segmento, las tasas de

Gráfico 5.6

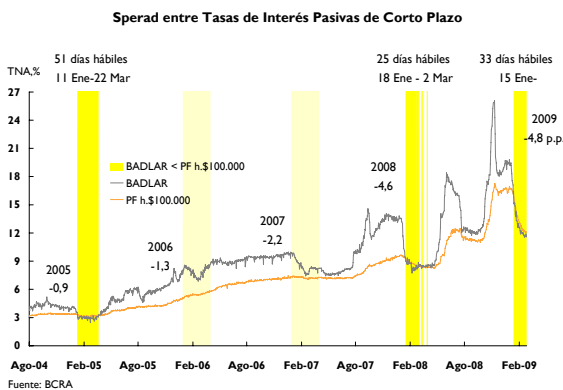
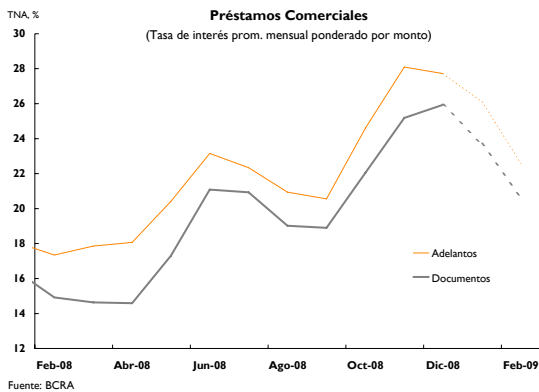


Gráfico 5.7



interés alcanzaron un nivel de 12,1%, con una disminución de 1,3 p.p. respecto al último dato de enero. Cabe señalar que durante todo el mes, el *spread* entre las tasas de interés del tramo mayorista y minorista fue negativo, alcanzando valores de hasta 1 p.p.. Este fenómeno estaría asociado con la holgada situación de liquidez de las entidades, que tendría cierto carácter estacional (ver Gráfico 5.6).

Por último, al analizar las tasas de interés por tipo de depositante, se observó un descenso tanto en las personas físicas como jurídicas, destacándose el registrado para las tasas de interés pagadas a las primeras, que se ubicaron en 12,6%, 1,3 p.p. por debajo del nivel registrado a fin de enero. En tanto, las tasas de interés pagadas a las personas jurídicas cayeron 0,5 p.p. alcanzando un valor de 12,5%.

Tasas de Interés Activas¹⁶

Durante febrero, las tasas de interés activas registraron caídas, destacándose los experimentados por las pertenecientes a los estratos de corto plazo, en línea con la reducción que mostraron las tasas de interés pasivas desde el mes pasado. A su vez, también se observaron caídas en las tasas de interés de las líneas de mediano y largo plazo.

Gráfico 6.1



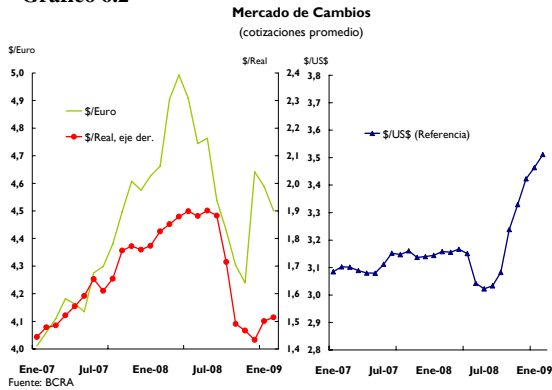
La tasa de interés de adelantos en cuenta corriente cayó 3,5 p.p. en el mes, ubicándose en un nivel promedio mensual de 22,6% (ver Gráfico 5.7). En el segmento más operado correspondiente a los adelantos otorgados con acuerdo a empresas por montos superiores a diez millones de pesos, en Capital y GBA, alcanzó un nivel promedio de 17,5%, con un descenso respecto a enero de 3p.p.. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 3p.p. ubicándose en un promedio de 20,7%.

Las tasas de interés de los préstamos relacionados con el consumo se mantuvieron relativamente estables. En este sentido, la correspondiente a los préstamos personales no registró cambios respecto al mes anterior, manteniendo un valor promedio de 36,6%, mientras que las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a enero se incrementaron 0,4p.p., alcanzando un valor promedio de 29,4%.

Por último, las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 14%, con una reducción de 2,5p.p. respecto al nivel observado en ene-

¹⁶ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta noviembre de 2008, los valores de diciembre de 2008 y enero de 2009 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 6.2



ro. 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 21,2%, con una caída mensual de 1,7 p.p..

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

El *stock* de reservas internacionales alcanzó a u\$s47.025 millones al término de febrero, manteniéndose estable respecto al mes anterior (ver Gráfico 6.1). Entre los factores que incidieron sobre las reservas internacionales pueden mencionarse el rol del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que fue vendedor neto, aunque por un reducido monto. Adicionalmente, las cuentas de efectivo mínimo en moneda extranjera se contrajeron, mientras que las operaciones del sector público involucraron ingresos de reservas.

En el mercado cambiario, durante febrero el peso continuó depreciándose frente al dólar estadounidense y frente al real (1,4% y 0,9%, respectivamente). Las cotizaciones promedio fueron 3,51 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2) para el caso del Dólar estadounidense y 1,51 \$/real para el Real. Por el contrario, respecto al Euro el peso se apreció 1,9%, siendo la cotización promedio 4,5 \$/Euro.

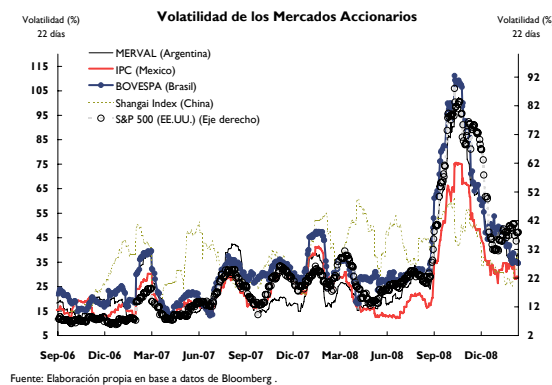
7. Mercado de Capitales

Acciones

A lo largo de febrero la volatilidad histórica de la mayoría de los índices accionarios se redujo levemente (Gráfico 7.1). Específicamente, la volatilidad esperada del principal índice del mercado americano -el S&P- aumentó levemente, especialmente en los últimos días de febrero y su promedio mensual fue 45,6%, siguiendo en niveles históricamente altos. En lo que respecta a la bolsa local, también se registró un escenario con menor volatilidad. En concreto, la volatilidad del Merval - 18 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares fue 37% en febrero, 8 p.p. menos que en enero.

Los índices bursátiles por región según el MSCI continuaron con una *performance* negativa en febrero. El MSCI global perdió 10,5%, el de Japón 12,4%, el de Europa 11,8%, y el de Latinoamérica 5,2% (Gráfico 7.2). Los últimos doce meses mostraron el siguiente resulta-

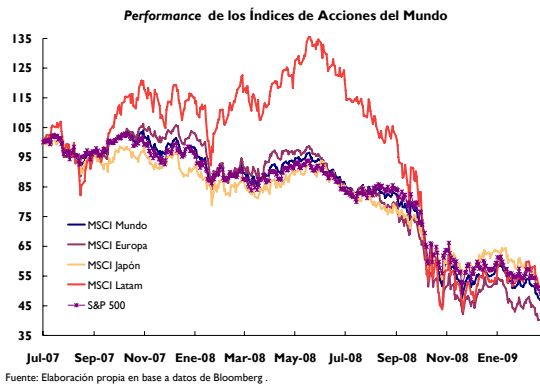
Gráfico 7.1



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg.

⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 7.2



do: el MSCI de Europa perdió 56,9%, seguido por el de Latinoamérica (56,1%), el global (48,4%), y el de Japón (41%). Debe destacarse que en el mismo período del S&P 500 norteamericano también arrojó una pérdida, que ascendió a 44,8%.

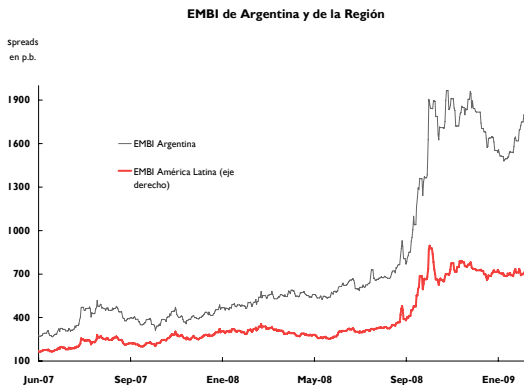
En Argentina, durante febrero, el índice Merval – medido en pesos– retomó la senda negativa tras haberse mantenido casi sin cambios en enero. En concreto, perdió 5,4% al cerrar en 1.019 puntos. En los últimos doce meses el Merval acumuló una pérdida de 53%, mientras que en lo que va de 2009 el descenso acumulado es 5,6%.

El volumen promedio operado diariamente en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante febrero fue de \$34 millones, levemente por encima de enero. Sin embargo, debe resaltarse la fuerte caída en el monto negociado si comparamos respecto de febrero de 2008, cuando había sido \$75 millones superior.

Títulos Públicos

En el mercado de títulos públicos continuó la elevada aversión al riesgo que se viene observando desde septiembre. Específicamente, el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes se incrementó en 17 p.b.. En particular, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se redujo 3 p.b. y el de Argentina se incrementó en 232 p.b. (Gráfico 7.3). En tanto, el *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) de Argentina a 5 años aumentó en 310 p.b..

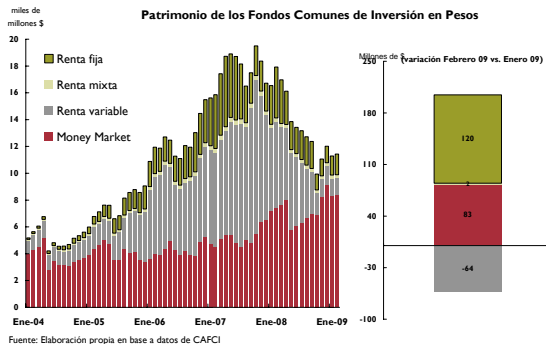
Gráfico 7.3



Debe mencionarse que a fin de mes cerró el “tramo internacional” del canje de Préstamos Garantizados (PG) con tenedores del exterior. Esta operatoria permitió el canje de PG por un bono o pagaré con vencimiento en el año 2014 con amortización íntegra al vencimiento (enero de 2014). Al igual que los títulos entregados en el tramo local, los intereses serán pagaderos trimestralmente, a una tasa equivalente a la BADLAR más 275 p.b., excepto para los servicios que venzan para el primer año cuya tasa de interés será de 15,4%.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) en febrero continuó en los valores reducidos que se observaron durante los últimos meses, aunque con un leve incremento respecto de enero, de \$ 40 millones, al ser el promedio diario operado de \$457 millones. Al igual que en el caso de las acciones, respecto de un año atrás el monto operado se redujo significativamente.

Gráfico 7.4



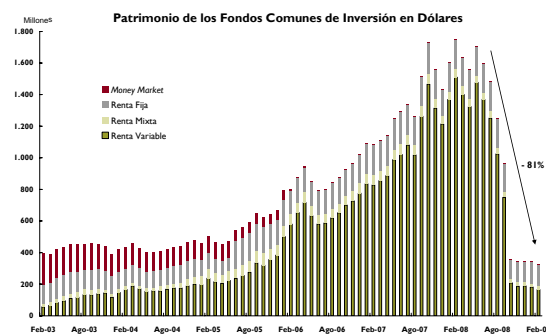
Títulos Privados

En lo que respecta al mercado de deuda privada, en febrero se registró una emisión vía obligaciones negociables (ON). La misma correspondió a Emgasud SA, que colocó un título por un monto total de u\$s101,6 millones a un precio de corte del 100% del valor nominal. La tasa fija es del 14% nominal anual y su vencimiento es en diciembre de 2011. Amortizará en 5 cuotas semestrales consecutivas e iguales (del 20% de su VN) y pagará intereses semestralmente.

Fondos Comunes de Inversión

Durante febrero, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) experimentó un leve crecimiento respecto al mes previo. El incremento fue explicado por el aumento del segmento en pesos, el cual finalizó el mes con un total de \$11.425 millones, un 1,3% superior en comparación con enero.

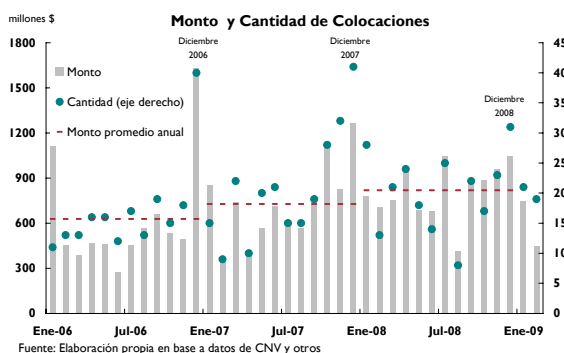
Gráfico 7.5



Respecto a la estructura por tipo de fondo en moneda local, la mayor disminución (4,8%) se presentó en el tramo de renta variable. Este hecho se debió únicamente a los menores precios de las cuotapartes, los cuales mostraron, al igual que el mes pasado, una rentabilidad negativa del 5%. Así, finalizaron febrero en \$1.250 millones perdiendo 0,7 p.p. de representación en el total de los FCI en pesos. De este modo, acumularon un descenso del 10% en lo que va del 2009, ubicándose en uno de sus valores más bajos de los últimos años.

Por otro lado, el segmento de los *money market* aumentó 1% respecto a enero, alcanzando un monto de \$8.400 millones. Pese a la suba, ocasionada tanto por el mayor nivel de precios como por la cantidad de cuotapartes, este tramo perdió participación (0.2 p.p.) en el total de FCI en pesos, representando un 73,6%.

Gráfico 7.6



Por último, los segmentos de renta mixta y fija también experimentaron subas. El más destacado fue el de renta fija con un ascenso de 8.5% respecto el mes pasado, terminando febrero en \$1.530 millones. Este hecho provocó un aumento en la representación del tramo en el total de los FCI en pesos (Ver Gráfico 7.4).

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, que representan solo el 9% del total de los FCI, registraron un retroceso del 3%, alcanzando un monto aproximado de \$1.200 millones a fines de febrero. La disminución se observó en todos los tipos de fondos, siendo los de renta variable y mixta los que sufrieron mayores caídas (del 8% y 4% respectivamente). En el primer segmento mencionado, la baja se registró por menores cantidades

de cuotapartes y por una fuerte caída en los precios de las mismas. En cambio, en el segundo tipo de fondo, la disminución se explicó únicamente por la caída en precios.

Los fondos en dólares registraron en febrero de 2009 el valor más bajo de los últimos años, acumulando una caída del 81% desde su máximo nivel alcanzado en febrero de 2008 (ver Gráfico 7.5).

Fideicomisos Financieros⁸

Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron \$448 millones en febrero (ver Gráfico 7.6), evidenciando una fuerte caída tanto respecto al mes anterior como también, al mismo mes del año pasado (-40% y -37%, respectivamente). Sin embargo, dicha caída no estuvo relacionada con la menor cantidad de colocaciones sino con la suscripción de títulos fiduciarios de valores nominales relativamente bajos. En este sentido, en el mes se registraron un total de 19 emisiones, sólo 2 menos que el mes pasado y 6 más que en febrero de 2008. Como consecuencia de lo anterior, el monto promedio por colocación disminuyó respecto al mes previo, ubicándose en \$24 millones.

Durante febrero se advirtió una mayor variedad de activos titulizados. En efecto, los vinculados al consumo (cupones de tarjetas de crédito y préstamos personales) representaron el 67% del total (ver Gráfico 7.7), perdiendo relevancia tanto en relación al mes anterior como al mismo mes del año pasado. Esto obedeció a la mayor participación de otro tipo de activos, en especial, los créditos prendarios, que constituyeron el 26% de los bienes fideicomitados. El resto correspondió a créditos comerciales (4%) y a flujos futuros de fondos (3%), ambos relacionados con la actividad agropecuaria.

Las entidades financieras tuvieron una participación destacada en el rol de fiduciantes pese a haber registrado una caída en el monto securitizado de 10%, siendo responsables del 35% de las colocaciones (ver Gráfico 7.8). Por su parte, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y los comercios minoristas representaron el 29% y el 28% de las titulaciones, respectivamente. Cabe destacar que, si bien todos los tipos de fiduciantes evidenciaron un descenso en los montos securitizados, los comercios minoristas registraron el mayor retroceso (-63% respecto a enero), siendo así los únicos que perdieron participación respecto al mes anterior.

Gráfico 7.7

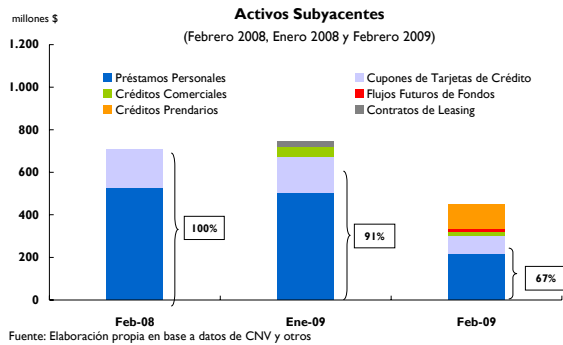
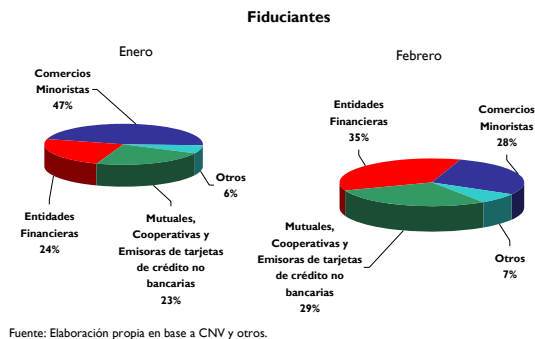
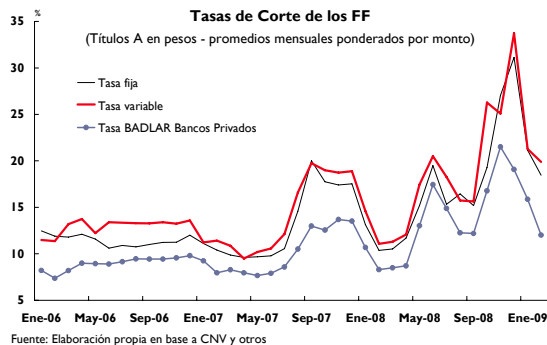


Gráfico 7.8



⁸ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.9



Luego del fuerte ajuste a la baja del mes pasado, las tasas de interés de corte de los títulos *senior* continuaron descendiendo, en línea con el comportamiento de las tasas de interés del mercado monetario (ver Gráfico 7.9). En efecto, la tasa de corte de los títulos *senior* (promedio ponderado por monto) concertados a tasa variable se ubicó en 19,9%, 1,4 p.p. por debajo del promedio del mes pasado, mientras que la de los títulos adjudicados a tasa fija alcanzó 18,5%, disminuyendo 2,7 p.p. respecto a enero. Por su parte, la *duration* promedio ponderado de los títulos *senior* se ubicó en 5,1 meses, 1,6 meses por debajo de la del mes previo.

La tenencia de títulos emitidos por FF por parte de entidades financieras, finalizó febrero en \$5.900 millones, lo cual representó solamente el 1,8% del total de activos del sistema financiero⁹, al igual que en enero. Dicho monto resultó ligeramente superior respecto al del mes anterior, a pesar de la disminución en el monto colocado de FF que tuvo lugar este mes.

⁹ Correspondiente al total de activos neteados en base a la última información de balance de las entidades financieras, con fecha enero de 2009.

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			
	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Feb-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	102.740	105.121	106.439	95.281	-2,3%	-2,7%	7,8%	1,0%
Circulación monetaria	79.053	80.919	80.247	70.976	-2,3%	-2,7%	11,4%	4,3%
En poder del público	70.929	72.302	70.897	64.753	-1,9%	-2,3%	9,5%	2,6%
En entidades financieras	8.124	8.617	9.350	6.223	-5,7%	-6,1%	30,5%	22,3%
Cuenta corriente en el BCRA	23.687	24.202	26.192	24.305	-2,1%	-2,5%	-2,5%	-8,7%
Stock de Pases								
Pasivos	15.995	15.795	10.187	10.424	1,3%	0,8%	53,4%	43,7%
Activos	1.552	2.621	2.302	10				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	8.161	9.291	11.771	25.746	-12,2%	-12,5%	-68,3%	-70,3%
NOBAC	30.189	29.269	28.389	28.943	3,1%	2,7%	4,3%	-2,3%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	47.058	46.789	46.198	48.407	0,6%		-2,8%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	199.047	199.306	197.281	187.859	-0,1%	-0,6%	6,0%	-0,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	63.247	68.116	64.949	49.682	-7,1%	-7,5%	27,3%	19,2%
Caja de ahorro	37.529	37.936	37.358	37.464	-1,1%	-1,5%	0,2%	-6,2%
Plazo fijo no ajustable por CER	87.446	82.274	82.626	87.368	6,3%	5,8%	0,1%	-6,3%
Plazo fijo ajustable por CER	147	237	320	1.644	-38,0%	-38,3%	-91,1%	-91,6%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.679	10.743	12.028	11.700	-0,6%	-0,7%	-8,7%	-14,5%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>139.299</u>	<u>136.866</u>	<u>135.460</u>	<u>136.007</u>	<u>1,8%</u>	<u>1,3%</u>	<u>2,4%</u>	<u>-4,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>59.748</u>	<u>62.440</u>	<u>61.821</u>	<u>51.852</u>	<u>-4,3%</u>	<u>-4,7%</u>	<u>15,2%</u>	<u>7,9%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	9.900	9.643	9.346	7.558	2,7%		31,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	117.391	119.125	119.038	103.394	-1,5%	-1,9%	13,5%	6,3%
Préstamos al sector privado	107.865	108.173	108.134	92.016	-0,3%	-0,7%	17,2%	9,8%
Adelantos	16.372	15.855	15.735	14.710	3,3%	2,8%	11,3%	4,2%
Documentos	18.479	18.871	19.516	17.966	-2,1%	-2,5%	2,9%	-3,7%
Hipotecarios	18.159	18.112	17.931	14.563	0,3%	-0,2%	24,7%	16,8%
Prendarios	7.401	7.474	7.609	6.114	-1,0%	-1,4%	21,1%	13,4%
Personales	27.624	27.609	27.669	22.604	0,1%	-0,4%	22,2%	14,5%
Tarjetas de crédito	14.839	15.197	14.711	11.752	-2,4%	-2,8%	26,3%	18,3%
Otros	4.992	5.056	4.964	4.308	-1,3%	-1,7%	15,9%	8,5%
Préstamos al sector público	9.526	10.952	10.904	11.377	-13,0%	-13,4%	-16,3%	-21,6%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.994	5.855	5.973	5.500	2,4%		9,0%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	134.177	140.418	135.846	114.435	-4,4%	-4,9%	17,3%	9,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	171.705	178.354	173.204	151.899	-3,7%	-4,1%	13,0%	5,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	269.977	271.608	268.178	252.612	-0,6%	-1,0%	6,9%	0,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	304.738	305.003	300.192	276.480	-0,1%	-0,5%	10,2%	3,2%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	109.866	111.433	109.267	101.310	-1,4%	-1,8%	8,4%	1,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	144.402	146.149	143.009	135.668	-1,2%	-1,6%	6,4%	-0,3%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	210.228	209.168	206.357	200.760	0,5%	0,1%	4,7%	-1,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	239.296	237.039	233.513	222.376	1,0%	0,5%	7,6%	0,8%

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	-2.381	-2,3%	1.594	1,6%	-3.699	-3,6%	7.458	7,3%
Sector financiero	-1.287	-1,3%	-5.367	-5,2%	-6.549	-6,4%	-4.002	-3,9%
Sector público	-2.360	-2,3%	-7.084	-6,9%	-4.086	-4,0%	-10.049	-9,8%
Sector externo privado	329	0,3%	4.781	4,7%	3.745	3,6%	-7.881	-7,7%
Títulos BCRA	510	0,5%	8.055	7,8%	2.508	2,4%	20.705	20,2%
Otros	427	0,4%	1.209	1,2%	684	0,7%	8.686	8,5%
Reservas internacionales	269	0,6%	1.395	3,0%	860	1,8%	-1.349	-2,9%
Intervención en el mercado cambiario	97	0,2%	1.401	3,0%	1.091	2,3%	-2.446	-5,2%
Pago a organismos internacionales	-62	-0,1%	-46	-0,1%	-29	-0,1%	-808	-1,7%
Otras operaciones del sector público	59	0,1%	-1.677	-3,6%	-928	-2,0%	517	1,1%
Efectivo mínimo	44	0,1%	460	1,0%	280	0,6%	731	1,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	130	0,3%	1.256	2,7%	446	0,9%	657	1,4%

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 SISCEN.

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

Tasas de Interés Pasivas	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Dic-08	Feb-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,89	12,09	14,04	14,04	7,30
Monto operado	419	379	574	574	791
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,69	14,26	15,76	15,76	8,16
60 días o más	12,48	14,00	17,41	17,41	8,62
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,54	14,21	16,59	16,59	7,94
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,98	15,60	19,07	19,07	8,32
<u>En dólares</u>					
30 días	1,46	1,64	1,68	1,68	1,22
60 días o más	2,24	2,27	2,48	2,48	2,12
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,65	1,70	1,50	1,50	1,27
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,38	2,59	2,86	2,86	3,03
Tasas de Interés Activas	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Dic-08	Feb-08
Prime en pesos a 30 días	21,99	25,99	27,76	27,76	12,13
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,45	13,98	15,75	15,75	7,30
Monto operado (total de plazos)	191	114	122	122	117
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	22,60	26,10	27,72	27,72	17,35
Documentos a sola firma	20,66	23,70	25,94	25,94	14,92
Hipotecarios	13,98	16,46	16,23	16,23	11,41
Prendarios	21,24	22,92	21,07	21,07	14,95
Personales	36,64	36,65	35,45	35,45	28,19
Tarjetas de crédito	s/d	s/d	29,04	29,04	25,95
Tasas de Interés Internacionales	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Dic-08	Feb-08
LIBOR					
1 mes	0,46	0,38	1,02	1,02	3,14
6 meses	1,76	1,62	2,14	2,14	3,00
US Treasury Bond					
2 años	0,96	0,79	0,81	0,81	1,96
10 años	2,86	2,47	2,38	2,38	3,73
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,61	0,61	3,00
SELIC (a 1 año)	12,75	13,37	13,75	13,75	11,25

(1) Los datos hasta diciembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de enero y febrero 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	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Dic-08	Feb-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,50	10,50	8,00
Pasivos 7 días	11,00	11,00	11,00	11,00	8,25
Activos 7 días	13,00	13,00	13,00	13,00	10,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,51	10,52	10,53	10,53	7,63
7 días	11,21	11,84	12,56	12,56	8,25
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.662	8.272	5.580	5.580	5.381
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	12,48	12,48	s/o
2 meses	12,75	11,00	12,18	12,18	s/o
3 meses	12,89	12,27	12,50	12,50	10,84
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,10
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,27	1,43	s/o	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	1,87	1,75	1,75	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,30
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)	86	123	130	130	549
Mercado Cambiario	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Dic-08	Feb-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,52	3,46	3,42	3,42	3,17
Referencia del BCRA	3,51	3,46	3,42	3,42	3,16
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,60	3,56	3,60	3,60	3,17
ROFEX 1 mes	3,52	3,48	3,44	3,44	3,16
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	537	503	458	458	310
Real (Pesos x Real)	1,51	1,50	1,43	1,43	1,83
Euro (Pesos x Euro)	4,50	4,59	4,64	4,64	4,66
Mercado de Capitales	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Dic-08	Feb-08
MERVAL					
Índice	1.075	1.112	1.055	1.055	2.074
Monto operado (millones de pesos)	42	41	42	42	122
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	57,91	56,53	52,32	52,32	89,40
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	35,35	35,84	34,97	34,97	91,69
BODEN 2014 (\$)	26,98	26,73	23,83	23,83	75,87
DISCOUNT (\$)	32,10	33,75	29,72	29,72	72,65
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	3.730	3.511	3.439	3.439	666
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	669	667	713	713	297

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social

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

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

BODEN: Bono del Estado Nacional.

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

CDS: *Credit Default Swaps.*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

i.a.: interanual.

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*

NDF: *Non deliverable forward.*

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONS: Obligaciones negociables.

PG: Préstamos Garantizados.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

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

SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors.*

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P

VN: Valor nominal.