

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2010



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 Banco Central
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. 10		6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas
Pág. 10		7. Mercados de Capitales
Pág. 10		Acciones
Pág. 11		Títulos Públicos
Pág. 12		Títulos Privados
Pág. 12		Fondos Comunes de Inversión
Pág. 12		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 marzo de 2010. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron en febrero un promedio de \$203.300 millones, con una disminución mensual de 0,4% asociada al comportamiento estacional de los componentes del M2 privado (circulante en poder del público y los depósitos a la vista privados). Los medios de pagos privados (M2 privado) presentaron una reducción mensual de 1,4 %, con un leve crecimiento mensual en términos desestacionalizados.
- El total de depósitos en moneda nacional aumentó 1,4% en el período, impulsados esencialmente por aquellos pertenecientes al sector público. En este sentido, las colocaciones del sector público presentaron un crecimiento de 5,3%, el cual estuvo explicado por aumentos de magnitudes similares en los depósitos a la vista y a plazo fijo. Por su parte, el total de depósitos privados permaneció en niveles similares a los alcanzados en enero, con disminuciones en las colocaciones a la vista (1,4%) y aumentos en las impositivas a plazo fijo (1,5%). Respecto a estas últimas, el incremento se evidenció esencialmente en las colocaciones correspondientes al segmento mayorista (más de \$1 millón), las cuales avanzaron favorecidas parcialmente por el arrastre estadístico positivo de enero.
- En febrero, las entidades administraron la liquidez acorde a lo esperado para el último mes del período trimestral considerado para la medición de los requerimientos de encajes. Las reservas bancarias (suma de la cuenta corriente en el Banco Central y el efectivo en bancos) se redujeron y los pases netos con el Banco Central aumentaron. El excedente de la posición de Efectivo Mínimo trimestral finalizó en 0,6% de los depósitos en pesos. La medida de liquidez bancaria que incluye los activos considerados para integrar los requisitos de encajes y los pases netos con el Banco Central ascendió a 21,8% de los depósitos totales en pesos. En tanto, alcanzó a 38,8% de los depósitos al considerar también las tenencias de LEBACs y NOBACs de las entidades, 1,5 p.p. por encima del nivel que presentó en enero
- Los préstamos en pesos al sector privado suavizaron su ritmo de expansión en febrero, principalmente como consecuencia de factores de carácter estacional asociados al receso estival con posterioridad a las fiestas. El saldo promedio se ubicó aproximadamente en \$120.700 millones, registrando un crecimiento de sólo 11,9% i.a.. Los créditos destinados principalmente al consumo aumentaron en el mes 1% (\$510 millones), con un comportamiento disímil entre sus líneas, mientras que los préstamos con garantía real se incrementaron en el período 0,7% (\$170 millones). En tanto, los créditos destinados a financiar mayoritariamente actividades comerciales registraron una disminución de 0,9% (\$400 millones), asociada principalmente al arrastre estadístico de enero.
- El promedio de las tasas de interés del mercado interbancario disminuyó respecto al registrado en enero en 0,4 p.p., al ubicarse en 8,5%. De manera similar, la tasa de interés pagada por los bancos privados por los depósitos a plazo fijo en pesos de más de \$1 millón y de hasta 35 días (BADLAR) se redujo 0,3 p.p. y pasó a ubicarse en 9,5%. En tanto, en el segmento minorista (depósitos de hasta \$100 mil), los bancos privados mantuvieron las tasas de interés pagadas cerca de 9%. Las tasas de pases pasivos del BCRA se mantuvieron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente.
- Las tasas de interés cobradas por los préstamos registraron descensos respecto del promedio observado en enero, destacándose la disminución en las tasas de las financiaciones al consumo. De acuerdo a la información preliminar para Capital y GBA, las tasas de interés de los préstamos personales registraron el mayor descenso del mes (1,3 p.p. respecto al mes anterior) para alcanzar un nivel del orden del 33,2%. Por otra parte, entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente (considerando el total de operaciones) se mantuvo en un nivel cercano al 20,8%. Y en aquellos con acuerdo previo, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones, se ubicó en 10,3% con un descenso de 0,5 p.p., respecto al promedio observado en enero.

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 provisionales y están sujetas a revisión.

2. Agregados Monetarios¹

Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un promedio de \$203.300 millones, con una disminución mensual de 0,4%, asociada al comportamiento estacional del circulante en poder del público y los depósitos a la vista privados. En efecto, los medios de pagos privados (M2 privado) presentaron una caída mensual de carácter estacional, de 1,4%.

En el mes, los factores que tuvieron un efecto expansivo sobre el M2 fueron las compras de divisas del Banco Central en el mercado, las operaciones del sector público, la disminución en el stock de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero y el crecimiento de los préstamos al sector privado. En tanto, entre los factores contractivos se encuentra el aumento en los depósitos a plazo del sector privado. No obstante, debe mencionarse que durante el primer bimestre del año, las entidades financieras desarmaron posiciones en moneda extranjera constituidas a fines de 2009, lo que explica el elevado nivel que muestran los restantes factores de contracción del M2 (ver Gráfico 2.1).

El agregado más amplio en pesos, M3, registró durante febrero un incremento de 0,6%, mientras que el M3 privado presentó una disminución 0,6%.

El total de depósitos en moneda nacional aumentó 1,4% en el período, impulsados esencialmente por aquellos pertenecientes al sector público. En este sentido, las colocaciones del sector público presentaron un crecimiento de 5,3%, el cual estuvo explicado por aumentos de magnitudes similares en los depósitos a la vista y a plazo fijo.

Por su parte, el total de depósitos privados permaneció en niveles similares a los alcanzados en enero, con disminuciones en las colocaciones a la vista (1,4%) y aumentos en las imposiciones a plazo fijo (1,5%). Respecto a estas últimas, el incremento se evidenció esencialmente en las colocaciones correspondientes al segmento mayorista (más de \$1 millón), las cuales avanzaron favorecidas parcialmente por el arrastre estadístico positivo de enero (ver Gráfico 2.2). Por su parte, el saldo de los depósitos a plazo minoristas se mantuvo en el nivel de enero.

Finalmente, en el segmento en moneda extranjera los depósitos totales cayeron 2,6%, con disminuciones en las colocaciones públicas y, de menor magnitud, en las privadas. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del pú-

Gráfico 2.1

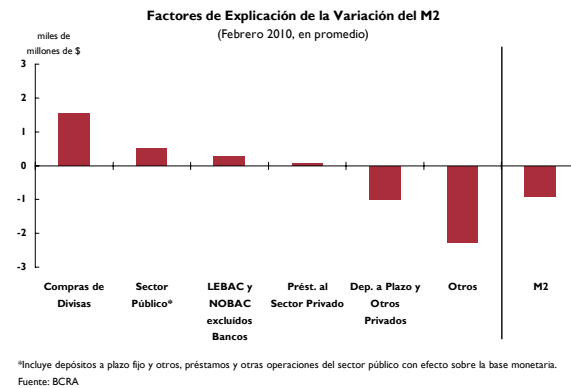


Gráfico 2.2

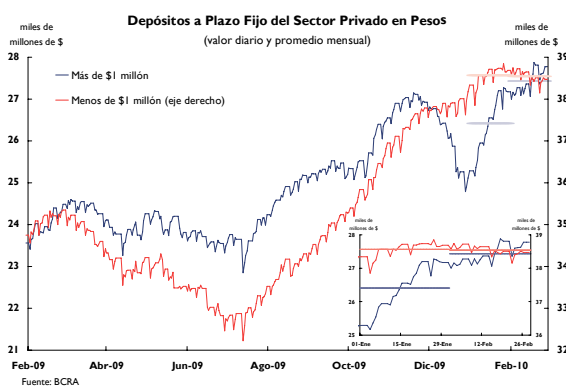


Gráfico 3.1

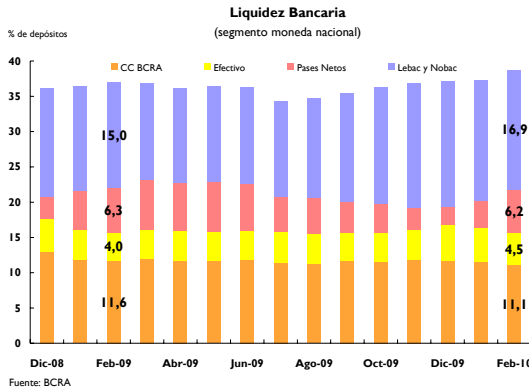


Gráfico 3.2

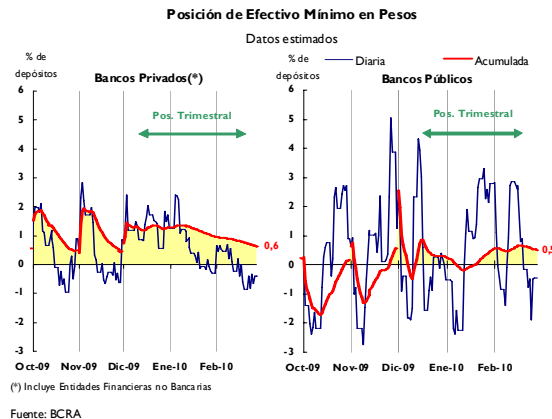
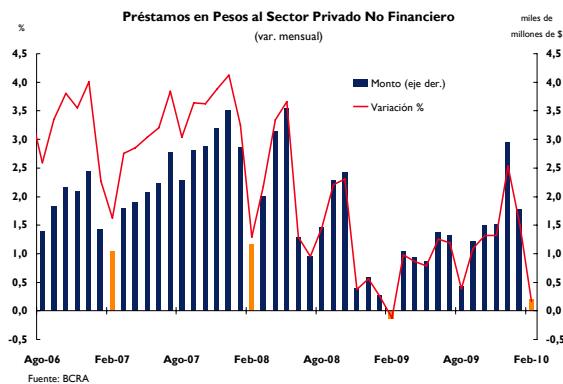


Gráfico 4.1



blico y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, creció 0,4% en febrero.

3. Liquidez Bancaria¹

En febrero, las entidades administraron la liquidez acorde a lo esperado para el último mes del período trimestral considerado para la medición de los requerimientos de encajes. En este sentido y al igual que en el mismo mes del año anterior, las reservas bancarias (suma de la cuenta corriente en el Banco Central y el efectivo en bancos) se redujeron (0,7 p.p. en términos de depósitos) y los pases netos con el Banco Central aumentaron (2,4 p.p., ver Gráfico 3.1). Este cambio en la composición de los recursos líquidos fue posible gracias al excedente de Efectivo Mínimo que habían acumulado las entidades financieras en los dos meses previos. El excedente de la posición de Efectivo Mínimo trimestral finalizó en 0,6% de los depósitos en pesos para el total de bancos, con un excedente similar en los públicos y privados (ver Gráfico 3.2).

La medida de liquidez bancaria que incluye los activos considerados para integrar los requisitos de encajes (efectivo en bancos y cuentas corrientes en el Banco Central) y los pases netos con el Banco Central ascendió a 21,8% de los depósitos totales en pesos. En tanto, alcanzó a 38,8% de los depósitos al considerar también las tenencias de LEBACs y NOBACs de las entidades, 1,5 p.p. por encima del nivel que presentó en enero (ver Gráfico 3.1).

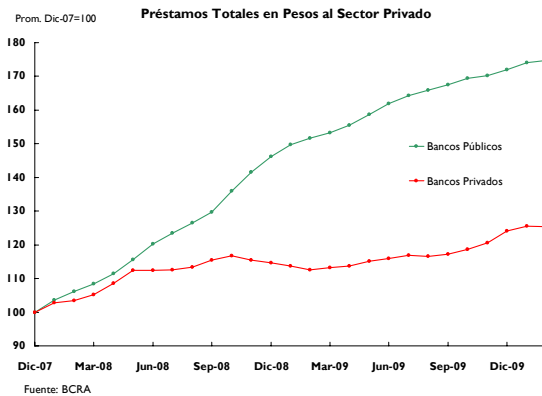
Por su parte, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo en el segmento de moneda extranjera disminuyó en 2 p.p. respecto al mes anterior, como consecuencia de la disminución de la integración, en línea con lo señalado en la Sección Agregados Monetarios.

4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado suavizaron su ritmo de expansión en febrero, en parte, como consecuencia de factores de carácter estacional asociados al receso estival. De esta forma, el saldo promedio se ubicó aproximadamente en \$120.700 millones, aumentando 0,2% (\$280 millones, ver Gráfico 4.1) respecto al mes anterior y registrando un crecimiento de 11,9% en términos interanuales.

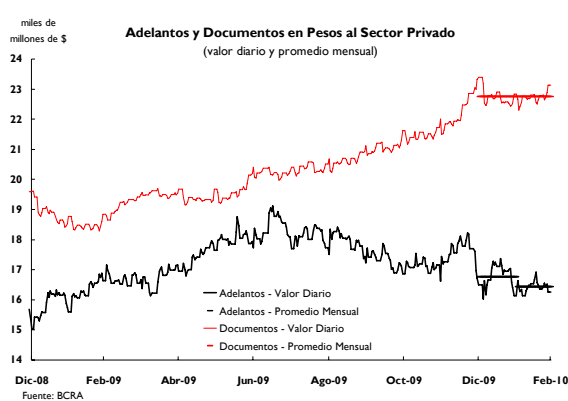
² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por trasпасos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Gráfico 4.2



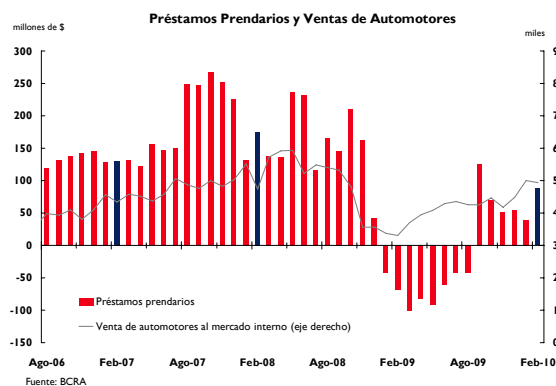
La reducción en el ritmo de crecimiento de los préstamos durante febrero se registró tanto en entidades de propiedad pública como privada. Desde agosto de 2009 las entidades privadas comenzaron a mostrar señales de renovado dinamismo en el otorgamiento de créditos, especialmente al consumo, luego de la fuerte desaceleración que se había observado durante el primer semestre de 2008. En tanto, si bien las entidades públicas suavizaron durante 2009 el ritmo de crecimiento de sus préstamos, continuaron con una activa participación (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.3



Los créditos destinados a financiar mayoritariamente actividades comerciales registraron una disminución de 0,9% (\$400 millones). Dentro de este grupo, los adelantos en cuenta corriente retrocedieron 2% (\$340 millones), afectados por el importante arrastre estadístico negativo de enero. En tanto, luego de varios meses de crecimiento, las financiaciones con documentos detuvieron su ritmo de expansión, permaneciendo su saldo promedio en niveles similares a los del mes previo. Las restantes financiaciones comerciales no mostraron grandes cambios, disminuyendo su promedio mensual en 0,8% (\$60 millones, ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.4



Los préstamos con garantía real se incrementaron en el período 0,7% (\$170 millones). Luego de la expansión de enero, los créditos hipotecarios volvieron a mostrar un crecimiento similar al de fines de 2009, aumentando 0,5% (\$80 millones) en el mes. En tanto, los prendarios mostraron un aumento de 1,2% (\$90 millones), con una aceleración en su ritmo de crecimiento, lo que estaría asociado a los mayores niveles de ventas de automotores que son característicos de los comienzos de año (ver Gráfico 4.4).

Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo aumentaron en el mes 1% (\$510 millones), con un comportamiento disímil entre sus líneas. Las financiaciones con tarjeta de crédito, que en los últimos meses venían mostrando un gran dinamismo, disminuyeron 0,5% (\$90 millones). En tanto, los préstamos personales continuaron con el ritmo de crecimiento de los meses previos, exhibiendo un incremento de 1,9% (\$600 millones).

Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado volvieron a incrementarse en febrero (u\$s30 millones), impulsados por las financiaciones mediante adelantos destinadas a empresas ligadas a la actividad exportadora, de acuerdo a la normativa del BCRA.

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En el mercado primario de LEBAC, las tasas de interés descendieron levemente a lo largo de toda la curva de rendimientos (ver Gráfico 5.1) y, se produjeron colocaciones de especies de más largo plazo que en enero. A diferencia de los meses previos, en los que no se habían adjudicado NOBAC, se registraron dos colocaciones de este tipo de instrumentos a un plazo cercano a los 6 meses. El margen pagado sobre BADLAR de bancos privados fue 0,7%.

El monto colocado de los títulos emitidos por el BCRA fue superior a lo que vencía durante el mes, resultando en una colocación neta de más de \$1.700 millones. Por otro lado, el BCRA continuó realizando operaciones de compra en el mercado secundario. En definitiva, el stock de títulos emitidos por el Banco Central registró un aumento, ubicándose al finalizar febrero en \$47.480 millones, de los cuales el 86% estuvo comprendido por LEBACs.

Teniendo en cuenta la distribución del stock de títulos por tenedor, se observa que los bancos aumentaron su tenencia en 4,8% en el mes, finalizando febrero con un stock de \$39.483 millones. Mientras tanto, en el resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, entre los más importantes), se registró una leve disminución, de 0,5%, en su tenencia de títulos del Banco Central. (ver Gráfico 5.2).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En febrero, las tasas de interés de todas las modalidades de pases permanecieron en los mismos niveles de enero. Las tasas de pases pasivos se ubicaron en 9% y 9,50%, para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días, en 11% y 11,50%, respectivamente.

Por otra parte, el stock promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central registró un considerable aumento en el marco de la posición trimestral de Efectivo Mínimo de las entidades financieras (ver Sección Liquidez Bancaria). El saldo promedio mensual de pases

Gráfico 5.1

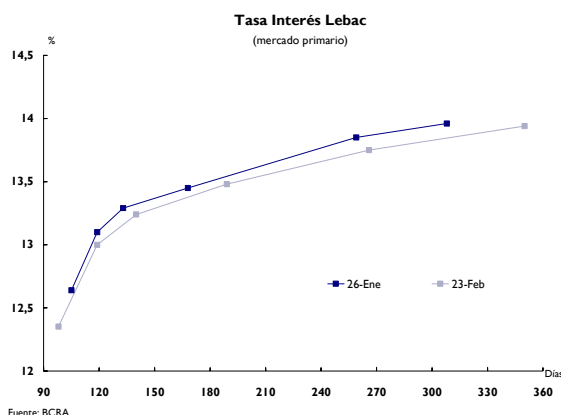
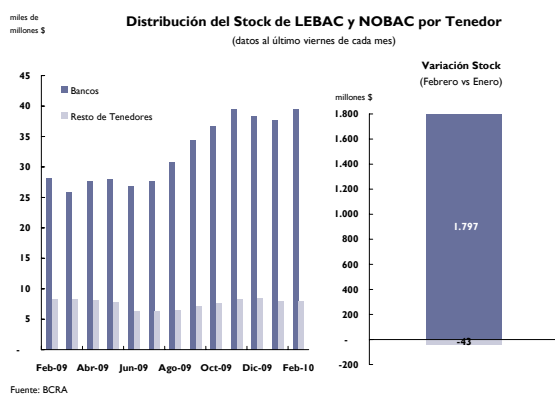


Gráfico 5.2



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

pasivos alcanzó un nivel de \$17.000 millones mientras que no hubo pasivos activos en vigencia.

Mercado Interbancario ¹

Durante febrero las tasas de interés de los préstamos interbancarios se mantuvieron relativamente estables, aunque su valor promedio disminuyó respecto a enero, debido a la tendencia a la baja que presentaron en este último mes. Para el total de operaciones, la tasa de interés promedio se ubicó en 8,5% (-0,4 p.p.). Por su parte, la tasa de interés para las operaciones a 1 día hábil fue casi la misma que para el total de plazos, 8,4%, -0,4 p.p., por debajo de la registrada en enero (ver Gráfico 5.3).

El promedio diario de los montos operados en este mercado en febrero fue \$660 millones, \$24 millones más que el valor negociado en enero. La distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad continuó repitiendo el patrón de los últimos meses, con las entidades financieras no bancarias (EFNB) liderando a los otorgantes netos de fondeo con un promedio diario otorgado de \$360 millones. En tanto, las entidades públicas también siguieron siendo otorgantes netas, pero por un monto poco significativo, \$6 millones promedio diario. Por último, la banca extranjera y la privada nacional fueron, en ese orden, los principales demandantes de fondeo del mercado, por \$270 y \$90 millones, respectivamente (ver Gráfico 5.4).

El desvío promedio de las operaciones en este mercado fue en febrero de 0,8%, con una leve reducción respecto de enero. En tanto, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue de 3,5 p.p., 0,8 p.p. menor que la observada en enero.

Tasas de Interés Pasivas ¹

Los promedios de las principales tasas de interés pasivas de corto plazo disminuyeron respecto a los valores promedio del mes anterior. El promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados en el tramo mayorista y por depósitos de hasta 35 días (BADLAR) se ubicó en 9,5%, con un descenso de 0,3 p.p. respecto al promedio registrado en enero (ver Gráfico 5.5). Por su parte, el promedio mensual de la tasa de interés pagada por los bancos privados a las colocaciones minoristas, para idéntico plazo, se redujo más levemente (0,1 p.p.), ubicándose en 9%.

Gráfico 5.3

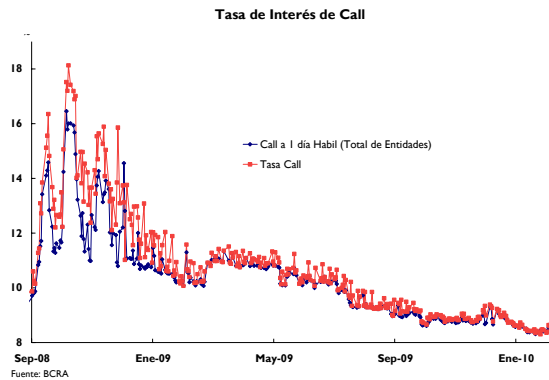


Gráfico 5.4

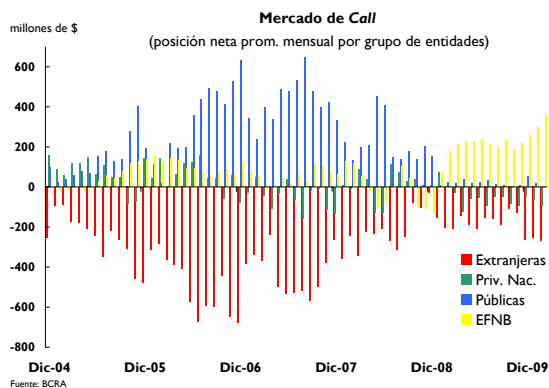
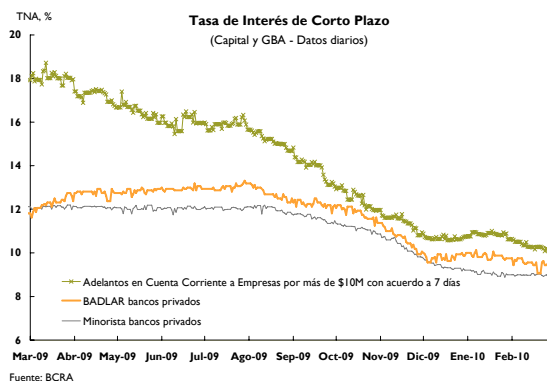


Gráfico 5.5



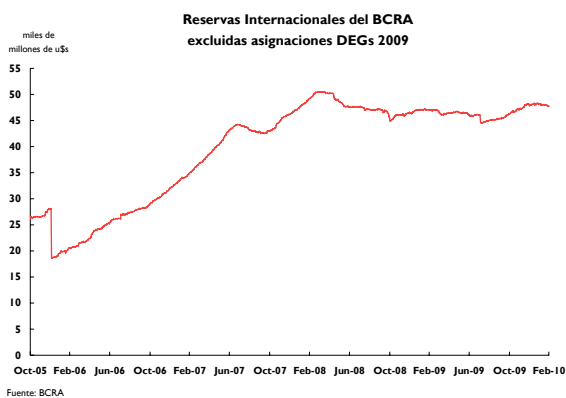
Por otra parte, las tasas de interés negociadas en el mercado de futuros también se redujeron. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento al término del primer trimestre de 2010 fue 9,8%, 0,6 p.p. por debajo de la registrada al término de enero. Por su parte, se redujeron 0,75 p.p. las tasas de interés de los contratos con vencimiento al término del segundo trimestre, que se ubicaron en 11%.

Tasas de Interés Activas¹⁴

Las tasas de interés cobradas por los préstamos registraron descensos respecto del promedio observado en enero, destacándose la disminución en las tasas de las financiaciones al consumo.

Entre los préstamos comerciales otorgados por bancos privados en Capital y GBA, la tasa de interés promedio de adelantos en cuenta corriente con acuerdo previo, otorgados a empresas, por hasta 7 días de plazo y por montos superiores a \$10 millones (que representan una cuarta parte del total), se ubicó en 10,3% con un descenso de 0,5 p.p., respecto al promedio observado en enero (ver Gráfico 5.5). En tanto, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente (considerando el total de operaciones) se mantuvo estable respecto del promedio de enero, en un nivel cercano al 20,8%.

Gráfico 6.1

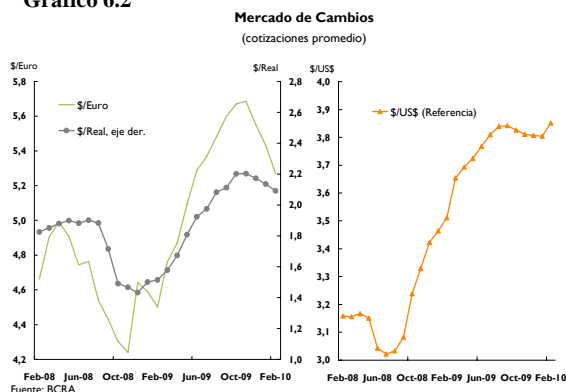


Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron leves descensos respecto a los niveles negociados en enero. En particular, el promedio de la tasa de documentos descontados (la modalidad más operada) habría disminuido 0,1 p.p. respecto al promedio de enero, alcanzando un nivel cercano a 13,7%.

En tanto, de acuerdo a la información preliminar para Capital y GBA, las tasas de interés de los préstamos personales registraron el mayor descenso del mes (1,3 p.p. respecto al mes anterior) y alcanzaron un nivel del orden del 33,2%. Por su parte, las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se habrían mantenido en torno a 13,5%, sin cambios respecto del nivel de enero, al igual que la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria, que se ubicó en un nivel cercano al 17,4%.

¹⁴ Esta sección se elaboró con información de tasas de interés sobre préstamos para el total del país hasta diciembre de 2009. Los valores de enero y febrero de 2010 fueron estimados a partir de datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.2

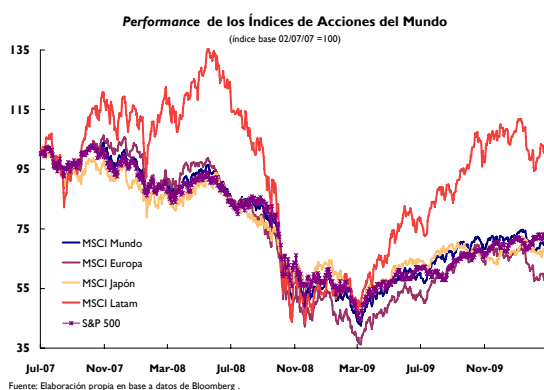


6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

El *stock* de reservas internacionales finalizó febrero en u\$s47.758 millones (ver Gráfico 6.1). En el mes se produjo una reducción del saldo de reservas internacionales de 0,8%, asociada principalmente a la disminución de las cuentas corrientes en dólares de los bancos en el Banco Central, como consecuencia de la caída del saldo de depósitos denominados en dólares y la disminución de las tenencias de divisas propias de las entidades financieras.

En el mercado de cambios, la depreciación del mes del peso respecto al dólar estadounidense fue 1,2%, con una cotización promedio de 3,85 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2). En tanto, respecto al Real y al Euro, la moneda local se apreció, 2% y 3%, respectivamente. Las cotizaciones promedio de tales divisas fueron de 2,09 \$/Real y 5,27 \$/Euro para cada caso. Por su parte, en el mercado a término (ROFEX), el monto operado de los contratos a futuro del dólar estadounidense disminuyó levemente respecto al mes anterior, siendo de \$820 millones.

Gráfico 7.1

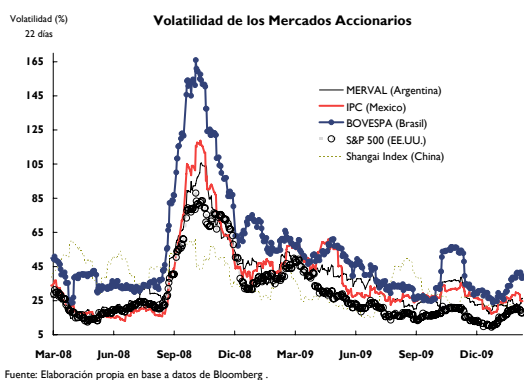


7. Mercado de Capitales

Acciones

Con excepción de Europa, donde los mercados de acciones fueron desfavorablemente afectados por la incertidumbre sobre la situación fiscal de Grecia y, en menor medida, de otros países de la región, los diferentes mercados de renta variable tuvieron un desempeño positivo en febrero. Si bien el MSCI global se incrementó 1,2%, al considerar la evolución regional resulta evidente la diferencia del contexto europeo respecto del resto. Mientras que el MSCI de Latinoamérica se incrementó 4,1% y el de Japón subió 1,1%, el índice que abarca las bolsas europeas cayó 3,7%. Por su parte, el S&P 500 norteamericano se incrementó 3,9% entre fines de enero y febrero (ver Gráfico 7.1).

Gráfico 7.2

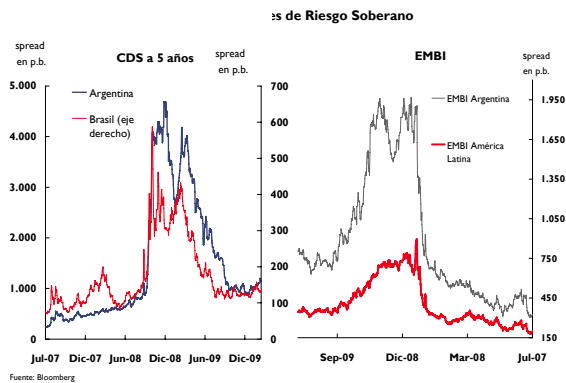


Entre los principales mercados de Latinoamérica, medido en dólares, se destacó la ganancia del IPC (México) de 6,7% y del BOVESPA (Brasil), que subió 6,6%. En menor medida el IGPA (Chile) también subió, 1,1%. Por otra parte, registraron pérdidas el IGBVL (Perú), que cayó 2,7% y el Merval.

El índice Merval de Argentina finalizó febrero en 2.221 puntos, con una caída mensual respecto al término de enero, medido en pesos, de 3,4%. En tanto, en los últimos doce meses acumuló una ganancia de 118,2%, y en lo que va del año acumula una pérdida de 4,3%. Medido en dólares, el índice local exhibió una disminución mensual de 1,7%.

La volatilidad histórica del Merval - 22 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares, fue de 26% durante febrero, 4,4 p.p. mayor respecto al mes previo (ver Gráfico 7.2). El volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue aproximadamente \$45 millones, levemente inferior al de enero, y con un aumento de más de \$10 millones respecto a igual período del año anterior.

Gráfico 7.3



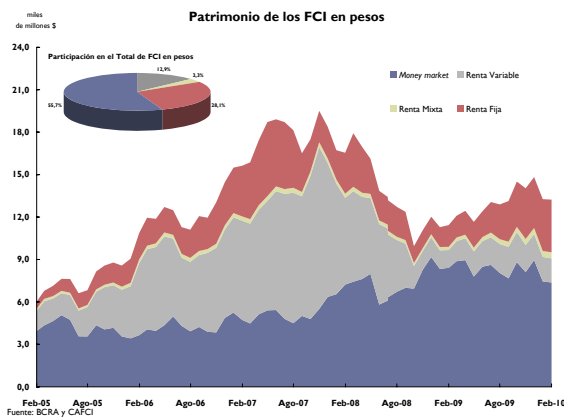
Títulos Públicos

En los mercados de renta fija también se produjo un comportamiento disímil entre las plazas europeas y las del resto de las regiones. En Europa, la situación griega y la incipiente incertidumbre acerca del contexto que atraviesan España, Italia y Portugal, se reflejó en aumentos de los *spreads* de los bonos sobre títulos benchmark y en aumentos de los costos de protección contra el evento de *default*. No obstante, hacia fines de febrero, medidas de política del gobierno griego tendientes a mejorar su situación fiscal, junto con el compromiso de apoyo por parte de la Unión Europea disminuyeron en parte la incertidumbre.

En tanto, en términos generales, los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes se redujeron levemente respecto del mes previo. El EMBI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto cerró en 295 p.b. (-13 p.b.). En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó febrero en 346 p.b., el de Brasil en 215 p.b. y el de Argentina en 806 p.b., lo que implican variaciones de -16 p.b., -19 p.b. y de 53 p.b., respectivamente. Por su parte, el *spread* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años (el segmento más negociado) de Argentina se incrementó 123 p.b. respecto a enero (ver Gráfico 7.3).

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local continuó en niveles reducidos. Durante febrero fue de \$650 millones, \$150 millones menos respecto de enero, aunque \$200 millones más que en febrero de 2009.

Gráfico 7.4



Títulos Privados

En el mercado de deuda privada, se registró una única colocación de un valor representativo de deuda de corto plazo (VCP), en forma de obligación negociable, en febrero. La colocación fue llevada a cabo por Tarjeta Shopping, que emitió \$22,72 millones con vencimiento en noviembre del 2010. Los intereses de este título se devengarán de forma trimestral a una tasa BADLAR de bancos privados más un margen de 400 p.b., mientras que el capital amortizará al vencimiento.

Fondos Comunes de Inversión

Durante febrero, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) registró una caída de 1,1% respecto enero. La disminución se reflejó tanto en el tramo de moneda local como extranjera, registrándose un patrimonio total de \$15.121 millones al término de febrero.

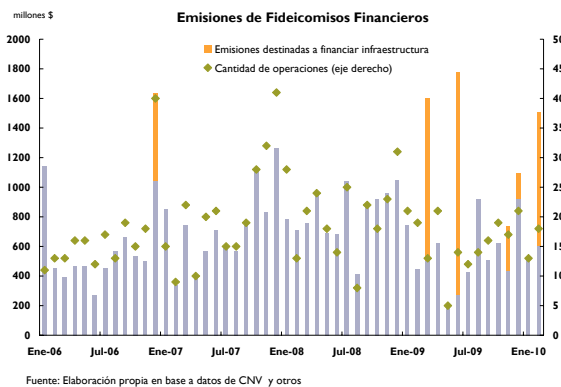
Los FCI en pesos finalizaron el mes con un patrimonio de \$13.228 millones, apenas un 0,3% inferior al de enero (ver Gráfico 7.4). La leve disminución fue impulsada por los tramos de *money market* y renta variable. Los primeros experimentaron una caída del 1% debido a las menores cantidades de cuotas partes registradas, terminando el mes de febrero con un patrimonio de \$7.366 millones, sin perder demasiada representatividad en el total de los FCI en pesos (-0,4 p.p. con respecto a enero). Mientras tanto, los fondos de renta variable presentaron un patrimonio de \$1.712 millones al cerrar el mes, 1% por debajo del que registraron a fines de enero. La baja se explicó por las menores cantidades de cuotas partes registradas durante febrero. Por otro lado, los fondos de renta fija y mixta mostraron subas del 1% y 3% respectivamente. En el caso del tramo de renta fija, el aumento se debió a los mayores precios de las cuotas partes y permitió que este tipo de fondos finalizaran febrero con un patrimonio de \$3.717 millones.

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció una caída del 6% explicada principalmente por las menores cantidades de cuotas partes registradas en el tramo de renta variable.

Fideicomisos Financieros⁵

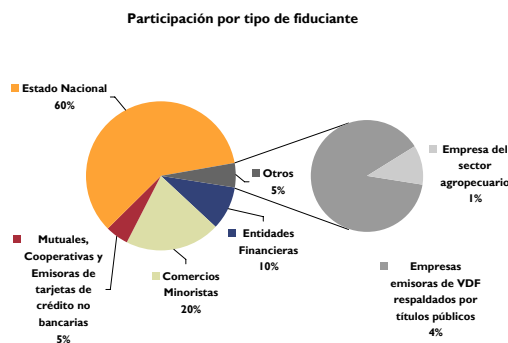
Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) ascendieron a alrededor de \$1.500 millones en febrero

Gráfico 7.5



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

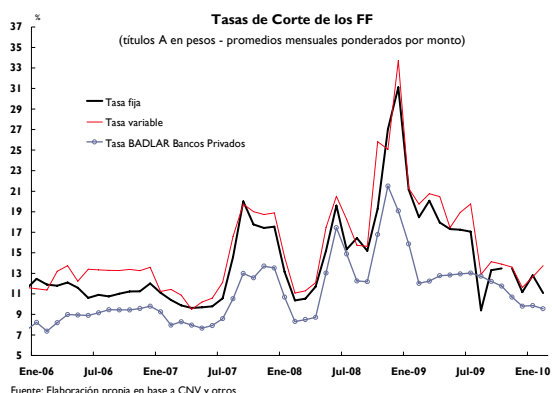
Gráfico 7.6



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

⁵ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.7



(ver Gráfico 7.5), tres veces más que el monto colocado en enero, habiéndose registrado un total de 18 operaciones en el mes. Este fuerte impulso se explica por dos colocaciones del sector público que totalizaron \$900 millones en conjunto. Una de estas colocaciones (\$300 millones) correspondió a la tercera serie del “Fideicomiso creado por decreto 976/01” que tiene por objeto el financiamiento de proyectos de infraestructura vial. La otra colocación del sector público (\$600 millones), destinada a financiar obras de infraestructura hídrica, correspondió a la primera serie del Programa Global de Emisión “Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Decreto 1381/01”. No obstante, si se excluyeran dichos fideicomisos, el total emitido en el mes resultaría levemente superior al de enero (+\$75 millones) y evidenciaría un aumento de 35% (\$156 millones) respecto al mismo mes del año pasado.

Debido a que en el mes se produjeron colocaciones para financiar proyectos de infraestructura, los flujos futuros de fondos constituyeron más de la mitad de los activos subyacentes (60% del total). Adicionalmente, volvieron a securitizarse títulos públicos, cosa que no ocurría desde enero de 2007. Se trata de títulos del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires con los que había pagado a proveedores. Por su parte, las titulizaciones de activos ligados al consumo ascendieron a \$525 millones, monto similar al del mes pasado. No obstante, dentro de este tipo de activo subyacente, los préstamos personales registraron un aumento de 55%, mientras que las securitizaciones de cupones de tarjetas de crédito cayeron un 93% respecto a enero (aunque parte de la caída se explica por los montos inusualmente elevados de enero, debido a los mayores gastos de fin de año financiados con tarjeta de crédito). Asimismo, se securitizaron créditos comerciales, registrando una disminución cercana al 60% respecto al mes pasado.

En línea con las importantes colocaciones del sector público, el Estado Nacional se destacó entre los fiduciarios, siendo responsable de más de la mitad del total securitizado en el mes (ver Gráfico 7.6). Por su parte, los comercios minoristas fueron fiduciarios del 20% del total, con un aumento en el volumen de activos titulizados de 21% respecto al mes anterior. En tanto, las entidades financieras (10% del total) y las mutuales, cooperativas y otras prestadoras de servicios financieros (5% del total) redujeron sus securitizaciones respecto a enero, en 14% y 16% respectivamente.

La tasa de corte de los títulos adjudicados a tasa fija registró un descenso en febrero, en línea con las ta-

sas del mercado monetario. En tanto, la correspondiente a los títulos con rendimiento variable presentó una suba, influenciada por las colocaciones del sector público, que al tener una mayor *duration* (9 veces más que el resto) se colocaron a tasas relativamente más altas. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos adjudicados a tasa fija se ubicó en 11,1%, registrando una disminución de 1,7 p.p. respecto a enero (ver Gráfico 7.7). En cambio, la tasa de los títulos concertados a tasa variable se ubicó en 13,7%, 1 p.p. por encima del promedio del mes pasado. No obstante, si fueran excluidos los fideicomisos de infraestructura hídrica y vial, se observaría una baja de 0,6 p.p respecto al mes anterior, alcanzando a 12%.

Dada la presencia de activos de más largo plazo en el marco de los fideicomisos de infraestructura, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos senior aumentó considerablemente respecto al mes pasado (de 5,9 meses a 40 meses). Si éstos fueran excluidos, la *duration* se reduciría a 6,2 meses.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Feb-09	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	119.268	121.668	118.661	102.740	-2,0%	-2,8%	16,1%	6,9%
Circulación monetaria	93.942	95.667	92.793	79.053	-1,8%	-2,6%	18,8%	9,4%
En poder del público	83.714	84.953	81.690	70.919	-1,5%	-2,2%	18,0%	8,7%
En entidades financieras	10.228	10.713	11.103	8.134	-4,5%	-5,3%	25,7%	15,7%
Cuenta corriente en el BCRA	25.325	26.001	25.868	23.687	-2,6%	-3,4%	6,9%	-1,6%
Stock de Pasivos								
Pasivos	17.024	11.460	6.959	15.995	48,6%	47,4%	6,4%	-2,0%
Activos	0	30	34	1.552				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pasivos)								
En pesos	39.163	36.702	34.743	8.161	6,7%	5,9%	379,9%	341,7%
NOBAC	7.419	9.857	12.616	30.189	-24,7%	-25,3%	-75,4%	-77,4%
Reservas internacionales del BCRA⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	47.959	48.116	47.717	47.058	-0,3%		1,9%	
Asignación DEGs 2009⁽¹⁾	0	0	1.241	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos⁽¹⁾	224.306	221.210	216.731	199.049	1,4%	0,6%	12,7%	3,7%
Cuenta corriente ⁽²⁾	75.261	75.012	71.850	63.229	0,3%	-0,5%	19,0%	9,6%
Caja de ahorro	44.357	44.233	43.355	37.543	0,3%	-0,5%	18,2%	8,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	93.519	90.837	90.057	87.480	3,0%	2,1%	6,9%	-1,6%
Plazo fijo ajustable por CER	18	16	18	217	10,9%	10,1%	-91,7%	-92,3%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.151	11.111	11.450	10.581	0,4%	-0,4%	5,4%	-3,0%
Depósitos del sector privado	158.795	159.009	155.595	139.362	-0,1%	-0,9%	13,9%	4,9%
Depósitos del sector público	65.511	62.201	61.136	59.687	5,3%	4,5%	9,8%	1,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares⁽¹⁾	11.428	11.733	11.793	9.900	-2,6%		15,4%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos⁽¹⁾	139.218	138.088	136.465	117.326	0,8%	0,0%	18,7%	9,2%
Préstamos al sector privado	120.733	120.598	119.127	107.869	0,1%	-0,7%	11,9%	3,0%
Adelantos	16.416	16.756	17.591	16.352	-2,0%	-2,8%	0,4%	-7,6%
Documentos	22.750	22.756	22.289	18.480	0,0%	-0,8%	23,1%	13,3%
Hipotecarios	17.840	17.756	17.741	18.157	0,5%	-0,3%	-1,7%	-9,6%
Prendarios	7.179	7.091	7.061	7.400	1,2%	0,4%	-3,0%	-10,7%
Personales	30.906	30.452	30.055	27.620	1,5%	0,7%	11,9%	3,0%
Tarjetas de crédito	18.581	18.677	17.704	14.868	-0,5%	-1,3%	25,0%	15,0%
Otros	7.061	7.111	6.687	4.993	-0,7%	-1,5%	41,4%	30,2%
Préstamos al sector público	18.484	17.490	17.338	9.457	5,7%	4,8%	95,5%	79,9%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares⁽¹⁾	5.451	5.284	5.236	5.995	3,2%		-9,1%	
Agregados monetarios totales⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	158.976	159.966	153.540	134.147	-0,6%	-1,4%	18,5%	9,1%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	203.333	204.199	196.895	171.690	-0,4%	-1,2%	18,4%	9,0%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	308.020	306.163	298.421	269.968	0,6%	-0,2%	14,1%	5,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	352.043	350.801	343.306	304.729	0,4%	-0,4%	15,5%	6,3%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	128.972	130.718	126.006	109.868	-1,3%	-2,1%	17,4%	8,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	169.107	171.535	165.747	144.422	-1,4%	-2,2%	17,1%	7,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	242.509	243.962	237.285	210.281	-0,6%	-1,4%	15,3%	6,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	281.138	282.337	275.369	239.354	-0,4%	-1,2%	17,5%	8,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2010		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-2.400	-2,0%	9.720	8,1%	607	0,5%	16.528	13,9%
Sector financiero	-5.499	-4,6%	-7.233	-6,1%	-9.950	-8,3%	-2.444	-2,0%
Sector público	1.240	1,0%	5.176	4,3%	2.732	2,3%	4.655	3,9%
Sector externo privado	1.534	1,3%	10.596	8,9%	6.501	5,5%	14.451	12,1%
Títulos BCRA	397	0,3%	1.583	1,3%	1.733	1,5%	-944	-0,8%
Otros	-72	-0,1%	-403	-0,3%	-408	-0,3%	808	0,7%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-158	-0,3%	1.154	2,4%	242	0,5%	901	1,9%
Intervención en el mercado cambiario	404	0,8%	2.788	5,8%	1.712	3,6%	3.732	7,8%
Pago a organismos internacionales	-52	-0,1%	2.959	6,2%	1.258	2,6%	3.429	7,1%
Otras operaciones del sector público	781	1,6%	-2.972	-6,2%	-1.289	-2,7%	-6.151	-12,8%
Efectivo mínimo	-1.131	-2,4%	-1.815	-3,8%	-1.505	-3,1%	-1.148	-2,4%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-160	-0,3%	194	0,4%	67	0,1%	1.039	2,2%
Asignaciones DEGs 2009	0		-2.541		-1.241		0	

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 SISGEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Feb-10	Ene-10	Dic-09
	(1)	(2)	(2)
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	15,6	15,7
Integración	16,2	16,5	16,8
Posición ⁽³⁾	0,6	0,9	1,1
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,6	58,6	58,6
30 a 59 días	20,8	20,8	20,8
60 a 89 días	7,1	7,1	7,1
90 a 179 días	8,0	8,0	8,0
más de 180 días	5,5	5,5	5,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,2	20,3	20,6
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	69,7	72,3	71,8
Posición ⁽²⁾	49,5	51,9	51,2
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	58,6	58,0	61,4
30 a 59 días	23,4	22,3	21,3
60 a 89 días	9,9	10,9	8,2
90 a 179 días	6,6	7,1	7,2
180 a 365 días	1,3	1,5	1,5
más de 365 días	0,2	0,2	0,2

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición en Pesos.

⁽³⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽⁴⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés de Referencia	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Dic-09	Feb-09
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	10,50
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	11,00
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	13,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,00	9,05	9,06	9,06	10,51
7 días	9,50	9,52	9,61	9,61	11,21
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	9.122	8.567	4.490	4.490	7.662
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	12,75
3 meses	s/o	s/o	12,75	12,75	12,89
9 meses	13,80	13,95	s/o	s/o	s/o
12 meses	13,96	s/o	14,40	14,40	s/o
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,27
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	158	200	165	165	86
Mercado Cambiario	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Dic-09	Feb-09
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,85	3,80	3,80	3,80	3,52
Referencia del BCRA	3,85	3,80	3,81	3,81	3,51
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,87	3,84	3,84	3,84	3,60
ROFEX 1 mes	3,86	3,83	3,84	3,84	3,53
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	820	888	1153	1153	534
Real (Pesos x Real)	2,09	2,14	2,17	2,17	1,51
Euro (Pesos x Euro)	5,27	5,43	5,55	5,55	4,50
Mercado de Capitales	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Dic-09	Feb-09
MERVAL					
Indice	2.277	2.344	2.229	2.229	1.075
Monto operado (millones de pesos)	56	54	49	49	42
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	87,41	87,75	88,12	88,12	57,91
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	67,73	73,45	73,99	73,99	35,35
BODEN 2014 (\$)	69,95	76,32	77,20	77,20	26,98
DISCOUNT (\$)	46,41	55,12	59,83	59,83	32,10
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	1.123	915	824	824	3.730
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	339	318	335	335	669

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

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

Tasas de Interés Pasivas	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Dic-09	Feb-09
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,46	8,84	9,03	9,03	10,87
Monto operado	662	606	710	710	426
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,18	9,35	9,45	9,45	11,69
60 días o más	10,22	10,41	10,49	10,49	12,48
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,38	9,66	9,63	9,63	11,54
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,54	9,86	9,82	9,82	11,98
<u>En dólares</u>					
30 días	0,35	0,38	0,37	0,37	1,46
60 días o más	0,72	0,64	0,75	0,75	2,24
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,41	0,42	0,42	0,42	1,65
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,53	0,56	0,50	0,50	2,38
Tasas de Interés Activas	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Dic-09	Feb-09
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	9,74	9,02	11,06	11,06	11,45
Monto operado (total de plazos)	158	148	194	194	191
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	20,80	20,71	21,23	21,23	24,76
Documentos a sólo firma	15,61	16,18	16,07	16,07	21,79
Hipotecarios	13,54	13,67	13,53	13,53	14,57
Prendarios	17,41	17,47	18,22	18,22	26,06
Personales	33,21	34,52	33,64	33,64	36,75
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	31,45	31,45	29,29
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	10,34	10,87	10,70	10,70	18,38
Tasas de Interés Internacionales	Feb-10	Ene-10	Dic-09	Dic-09	Feb-09
LIBOR					
1 mes	0,23	0,23	0,23	0,23	0,46
6 meses	0,39	0,40	0,45	0,45	1,76
US Treasury Bond					
2 años	0,84	0,91	0,86	0,86	0,96
10 años	3,68	3,71	3,59	3,59	2,86
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	8,75	8,75	8,75	8,75	12,75

(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.

9. Glosario

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.

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondos Comunes de Inversión.

FF: Fideicomisos Financieros.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice general de la Bolsa de valores de Lima

IGPA: Índice general de precios de acciones.

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.

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos básicos.

P.P.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

VCP: Valor de deuda de corto plazo

VN: Valor nominal.