

Informe Monetario Mensual

Enero de 2010



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Enero 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. 6 | 5. Tasas de Interés

Pág. 6 | Títulos Emitidos por el Banco Central

Pág. 7 | Mercados Interfinancieros

Pág. 7 | Mercado de Pases

Pág. 7 | Mercado Interbancario

Pág. 7 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 8 | Tasa de Interés Activas

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

Pág. 9 | 7. Mercados de Capitales

Pág. 9 | Acciones

Pág. 10 | Títulos Públicos

Pág. 10 | Títulos Privados

Pág. 11 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 11 | Fideicomisos Financieros

Pág. 13 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Pág. 17 | 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 -

El cierre estadístico de este informe fue el 10 de febrero de 2010. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un promedio de \$204.200 millones (14,5% i.a.) en enero, registrando en el último mes un incremento de 3,7%. Este aumento estuvo impulsado por el arrastre estadístico que evidenciaron los componentes de los medios de pago, asociado al fuerte incremento de la demanda de dinero transaccional de fin de año. En particular, los medios de pago del sector privado registraron un crecimiento mensual de 3,5%. El principal factor de expansión mensual del M2 fue la compra de divisas del Banco Central, en un contexto de estabilidad cambiaria, en el que el sector privado no financiero continuó siendo oferente neto de moneda extranjera.
- El total de depósitos en moneda doméstica aumentó 2,1% en el mes, con incrementos de similar proporción en los sectores privado y público. El crecimiento en el total de depósitos privados estuvo impulsado tanto por los aumentos de las colocaciones a la vista (3%) como de aquellas a plazo fijo (1,8%). Respecto a estas últimas, mientras que las correspondientes al segmento minorista (hasta \$1 millón) continuaron con su marcha creciente iniciada a mediados de 2009, las pertenecientes al tramo mayorista recuperaron a lo largo de enero la caída estacional evidenciada en diciembre como consecuencia de la mayor demanda de liquidez de las empresas.
- La liquidez amplia de las entidades financieras (definida como la suma de la cuenta corriente en el Banco Central, el efectivo en bancos, los pasos netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC) se mantuvo relativamente estable en enero y alcanzó a 37,3% de los depósitos totales en pesos, con un cambio en la composición, a favor de los pasos netos con el Banco Central.
- Impulsado principalmente por las financiaciones destinadas mayoritariamente al consumo, el saldo promedio de los préstamos en pesos al sector privado, aumentó en el mes 1,5% (\$1.830 millones), y acumuló un crecimiento interanual de 11,5%. Los créditos destinados a financiar mayoritariamente actividades comerciales y los otorgados con garantía real también registraron incrementos respecto al mes previo.
- Las tasas de interés de corto plazo del mercado monetario se mantuvieron relativamente estables en enero, y aún mostraron bajas en algunos segmentos. En particular, entre las tasas de interés pasivas, 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 9,9%. 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 0,3 p.p., ubicándose en 9,1%. En tanto, las tasas de interés de los préstamos interbancarios se redujeron levemente. Para el total de operaciones, la tasa de interés promedio se ubicó en 8,8% (-0,2 p.p.).
- 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) descendió 0,5 p.p. respecto del promedio de diciembre alcanzando un nivel de 20,4%. En particular, 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, se ubicó en 10,9%. Las tasas de interés de las restantes líneas de préstamos se mantuvieron relativamente estables, con niveles del orden del 13,7% para la operatoria de descuento de documentos, 32% para los préstamos personales, y 13,8% y 16,6% para las financiaciones con garantía hipotecaria y prendaria respectivamente.

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 provisorias y están sujetas a revisión.

2. Agregados Monetarios

Los medios de pagos totales (M2) alcanzaron un promedio de \$204.200 millones (14,5% i.a.) en enero, registrando en el último mes un incremento de 3,7%. Este aumento estuvo impulsado por el arrastre estadístico que evidenciaron los componentes de los medios de pago, asociado al fuerte incremento de la demanda de dinero transaccional de fin de año. En particular, los medios de pago del sector privado registraron un crecimiento mensual de 3,5%.

Gráfico 2.1

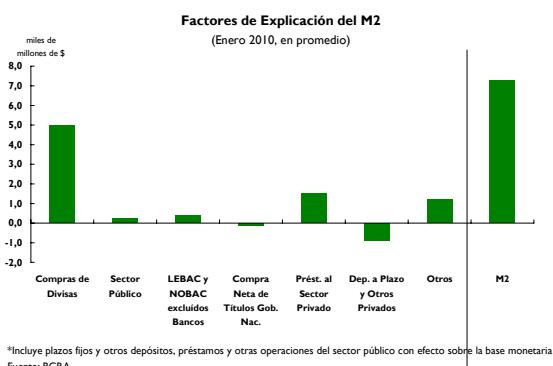
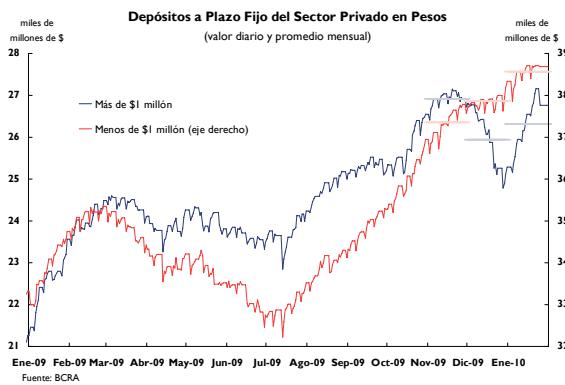


Gráfico 2.2



El principal factor que explicó la expansión mensual del M2 fueron las compras de divisas del Banco Central en el mercado y, en segundo término el aumento de los préstamos al sector privado. En tanto, los depósitos a plazo del sector privado, que retomaron su senda de crecimiento luego de su caída estacional de fin de año, actuaron como un factor de absorción para la explicación del crecimiento del M2 (ver Gráfico 2.1).

El agregado más amplio en pesos, M3, registró durante enero un incremento de 2,6%, mientras que el M3 privado presentó un crecimiento de 2,8%.

El total de depósitos en moneda doméstica aumentó 2,1% en el período, con incrementos de similar proporción tanto en aquellos pertenecientes al sector privado como en los del sector público. El crecimiento de las colocaciones del sector público estuvo explicado esencialmente por el aumento de los depósitos a la vista. En tanto, el saldo promedio de las imposiciones a plazo públicas disminuyó, aunque pasado el período de importantes erogaciones característico de fin de año, estas colocaciones evidenciaron un fuerte incremento a lo largo del mes de enero.

Por su parte, el incremento en el total de depósitos privados estuvo impulsado tanto por los aumentos de las colocaciones a la vista (3%) como de aquellas a plazo fijo (1,8%). Respecto a estas últimas, mientras que las correspondientes al segmento minorista (hasta \$1 millón) continuaron con su tendencia creciente, iniciada a mediados de 2009, las pertenecientes al tramo mayorista recuperaron a lo largo de enero la caída evidenciada en diciembre como consecuencia de la mayor demanda de liquidez estacional de las empresas (ver Gráfico 2.3). En cuanto a los depósitos a la vista del sector privado, mostraron incrementos en la caja de ahorro y en la cuenta corriente.

Gráfico 3.1

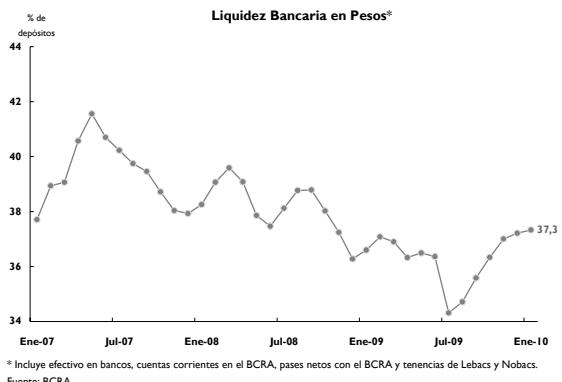


Gráfico 3.2

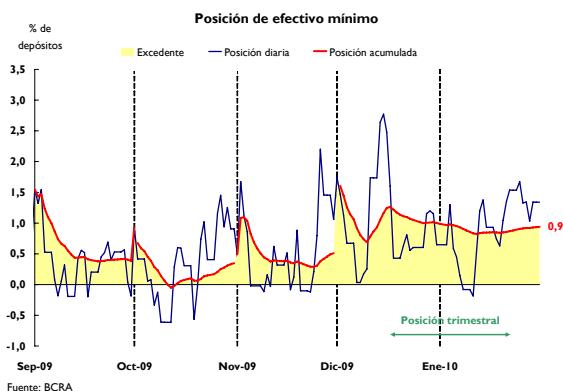
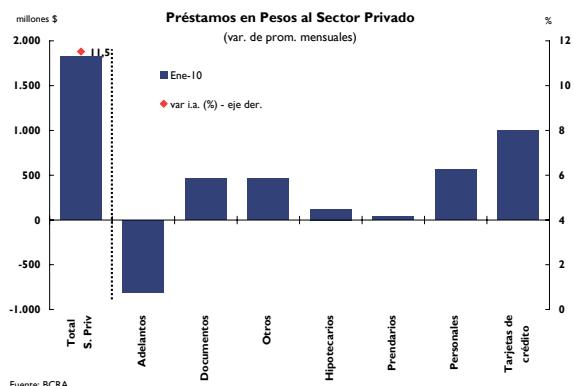


Gráfico 4.1



Finalmente, en el segmento en moneda extranjera los depósitos totales cayeron 0,5%, con disminuciones en las colocaciones públicas y un leve aumento en las privadas. 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, creció en enero 2,2%.

3. Liquidez Bancaria¹

La liquidez amplia de las entidades (definida como la suma de la cuenta corriente en el Banco Central, el efectivo en bancos, los pasos netos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC) se mantuvo relativamente estable en enero y alcanzó a 37,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.1). No obstante, en el mes se verificó una modificación en la composición de la liquidez, ya que tanto la participación de las reservas bancarias como la de las tenencias de LEBAC y NOBAC de los bancos disminuyeron, mientras que la de los pasos netos en el Banco Central aumentaron.

En cuanto a la posición de efectivo mínimo, debe recordarse que enero fue el segundo mes del período trimestral de medición para los requerimientos de encajes. El excedente acumulado al término del mes fue equivalente al 0,9% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Dicho excedente se verificó tanto en los bancos públicos como en los privados.

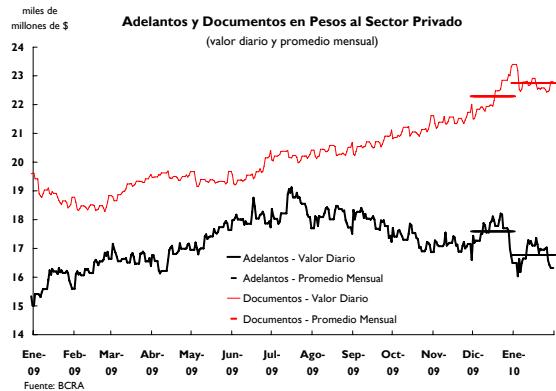
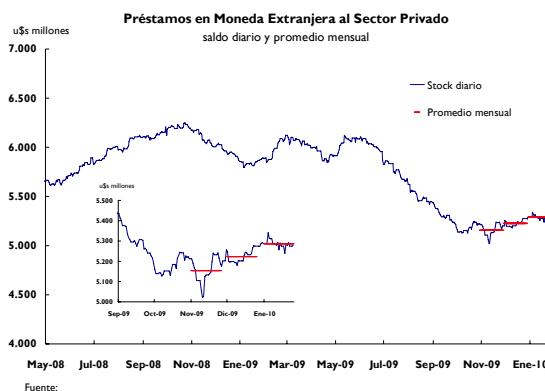
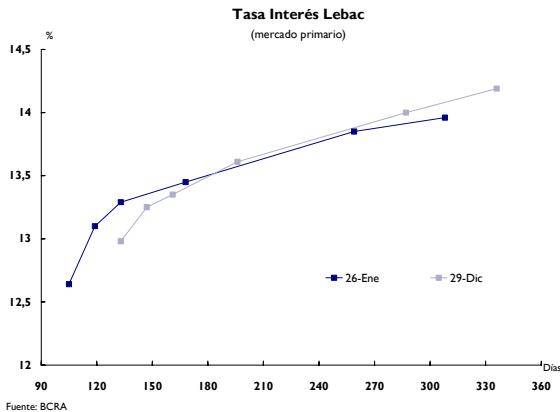
Por su parte, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo en el segmento de moneda extranjera se incrementó 1 p.p. respecto al mes anterior por la disminución de la exigencia a causa del cambio de composición, a favor de los que tiene menor requerimientos de encajes, de los depósitos denominados en dólares, que no fue acompañada por una reducción en la integración².

4. Préstamos³

Influenciados por factores estacionales relacionados con el receso estival, los préstamos en pesos al sector privado suavizaron su ritmo de expansión en enero. Impulsado principalmente por las financiaciones destinadas mayoritariamente al consumo, el saldo promedio alcanzó a \$123.670 millones, aumentando en el mes 1,5% (\$1.830 millones) y presentando en

² La exigencia en moneda extranjera no incluye el defecto de aplicación de recursos.

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 4.2**Gráfico 4.3****Gráfico 5.1**

términos interanuales un crecimiento de 11,5% (ver Gráfico 4.1).

Los créditos destinados a financiar mayoritariamente actividades comerciales registraron un aumento de 0,2% (\$110 millones), presentando comportamientos disímiles entre sus líneas. Pasada la mayor demanda de liquidez estacional de las empresas de la primera quincena de diciembre, e influenciados por el arrastre estadístico negativo de los últimos días de ese mes, los adelantos en cuenta corriente diminuyeron 4,6% (\$815 millones, ver Gráfico 4.2). Por su parte, los documentos crecieron 2,1% (\$460 millones), mientras que las restantes financiaciones comerciales se incrementaron 7,1% (\$465 millones), en ambos casos favorecidos por el arrastre estadístico positivo del mes anterior.

Los préstamos con garantía real se mantuvieron en la senda de crecimiento de los últimos meses, al incrementarse 0,6% (\$160 millones). Los créditos prendarios crecieron 0,5% (\$40 millones), mientras que los préstamos hipotecarios evidenciaron un incremento de 0,7% (\$120 millones).

Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo continuaron con el dinamismo de los meses previos, exhibiendo un incremento de 3,1% (\$1.560 millones). Las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron 5,5% (\$1000 millones), mientras que los préstamos personales crecieron 1,8% (\$560 millones).

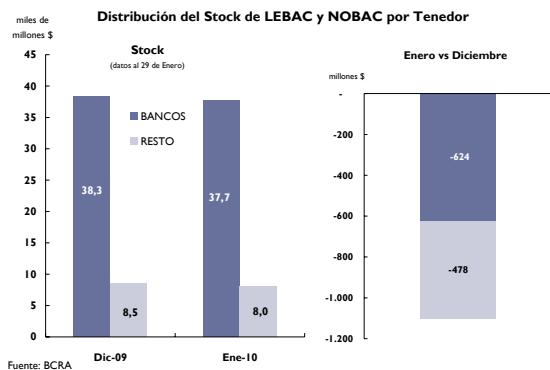
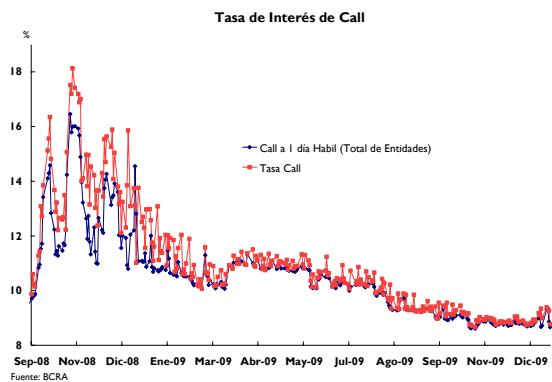
Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado continuaron con la recuperación iniciada durante diciembre (ver Gráfico 4.3). Impulsados por las financiaciones con documentos asociados al sector exportador, registraron un incremento promedio mensual de u\$s50 millones.

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA⁴

Durante enero, en el mercado primario de LEBAC el plazo promedio de las colocaciones fue inferior al del mes previo, mientras que las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables (ver Gráfico 5.1). Al igual que en el mes previo, no se realizaron nuevas colocaciones de NOBAC. El monto vencido de los títulos emitidos por el Banco Central fue superior al colocado durante enero, produciendo un efecto mone-

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

Gráfico 5.2**Gráfico 5.3**

tario expansivo en el mes. Por otro lado, el Banco Central continuó realizando operaciones de compra en el mercado secundario. De esta forma, el stock de títulos emitidos disminuyó levemente, ubicándose al finalizar el mes en VN \$45.726 millones, de los cuales el 82% estuvo comprendido por Letras.

Analizando la distribución del stock de títulos por tipo de tenedor, se advierte una disminución en las tenencias de los bancos. Los mismos finalizaron el mes con VN \$37.687 millones, 1,6% menos que en diciembre de 2009. Mientras tanto, en el resto de los tenedores, se observó una caída (a valores nominales) de 5,6% en sus tenencias (ver Gráfico 5.2).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En enero, las tasas de interés de todas las modalidades de pases permanecieron en los mismos niveles de diciembre. 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 cómoda posición trimestral de efectivo mínimo de las entidades financieras (ver Sección Liquidez Bancaria). El promedio mensual de pases pasivos alcanzó un nivel de \$11.560 millones, mientras que el stock promedio de pases activos se redujo a \$30 millones.

Mercado Interbancario¹

Durante enero las tasas de interés de los préstamos interbancarios se redujeron levemente. Para el total de operaciones, la tasa de interés promedio se ubicó en 8,8% (-0,2 p.p.), al igual que el promedio de la tasa de interés para las operaciones a 1 día hábil (ver Gráfico 5.3).

Los montos operados en este mercado se mantuvieron en niveles históricamente bajos. El promedio diario negociado en enero fue \$640 millones, \$50 millones menor respecto del valor negociado en diciembre. La distribución del monto operado en el mercado interbancario por tipo de entidad repitió el patrón de los últimos meses, con las entidades financieras no bancarias (EFNB) liderando a los otorgan-

tes netos de fondos y la banca extranjera a los demandantes netos.

Tasas de Interés Pasivas¹

En enero el promedio de la tasa de interés pasiva de corto plazo para el segmento de colocaciones minoristas disminuyó respecto a los valores promedio del mes anterior, mientras que el correspondiente a colocaciones mayoristas se mantuvo relativamente estable. En este sentido, 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 9,9% (ver Gráfico 5.4). 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 0,3 p.p., ubicándose en 9,1%.

Por otra parte, las tasas de interés negociadas en el mercado de futuros se mantuvieron estables. Al cierre del mes, la tasa implícita en los contratos con vencimiento al término del primer trimestre de 2010 fue 10,4%, sin cambios respecto de la registrada al término de diciembre. Por su parte, las tasas de interés de los contratos con vencimiento al término del segundo trimestre se ubicaron en 11,75%.

Tasas de Interés Activas^{1 5}

Las tasas de interés cobradas por los préstamos permanecieron estables respecto del promedio observado en diciembre.

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) descendió 0,5 p.p. respecto del promedio de diciembre y alcanzó un nivel cercano al 20,4%. En tanto, 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, se ubicó en 10,9% con un ligero aumento, 0,2 p.p., respecto al promedio observado en diciembre (ver Gráfico 5.5).

Por su parte, las tasas de interés de las tres modalidades de financiamiento a través de documentos (descontados, a sola firma y comprados) registraron escasos movimientos respecto a los niveles negociados en diciembre. En particular, el promedio de la ta-

Gráfico 5.4

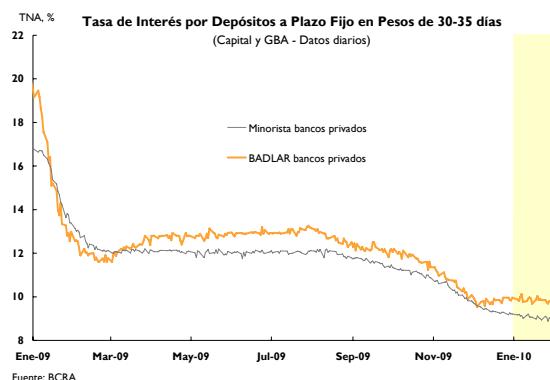
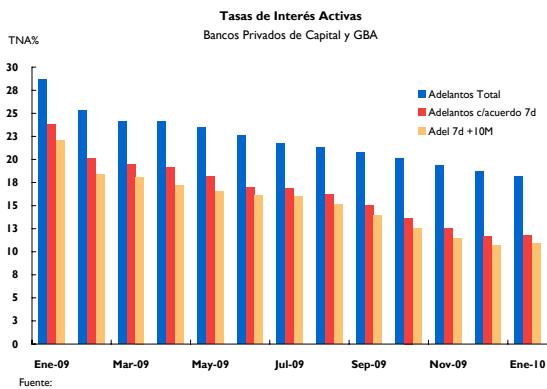


Gráfico 5.5



⁵ Esta sección se elaboró con información de tasas de interés sobre préstamos para el total del país hasta noviembre de 2009. Los valores de diciembre de 2009 y enero de 2010 fueron estimados a partir de datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.1

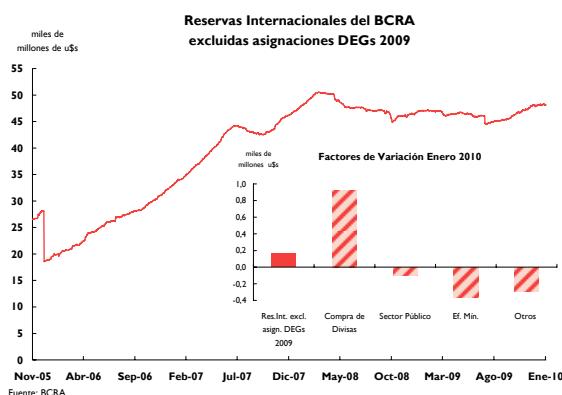
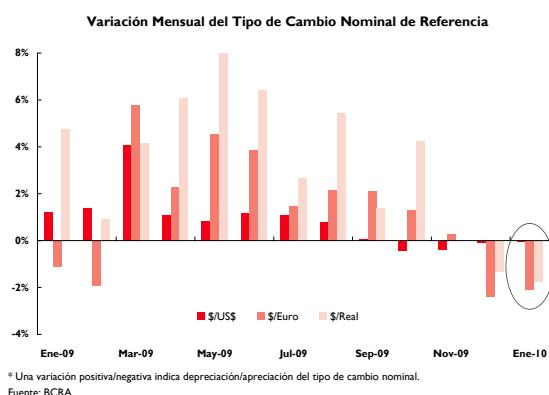


Gráfico 6.2



sa de documentos descontados habría disminuido 0,1 p.p. respecto al promedio de diciembre 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 alcanzaron un nivel del orden del 32% con un aumento de 0,5 p.p. respecto al mes anterior. Por su parte, las tasas de interés de préstamos hipotecarios a familias se habrían mantenido en 13,8%, sin cambios respecto del nivel de diciembre, mientras que la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendería habría descendido 1,3 p.p. respecto al promedio de diciembre alcanzando un nivel cercano al 16,6%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

El *stock* de reservas internacionales se incrementó ligeramente en enero alcanzando a u\$s48.129 millones al término del mes (ver Gráfico 6.1). La variación respecto al mes anterior fue de u\$s162 millones y estuvo impulsada principalmente por las compras de divisas por parte del Banco Central. En tanto, el incremento generado por las mencionadas compras de divisas fue parcialmente compensado por la reducción de las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el Banco Central.

En el mercado de cambios, y en línea con la situación de estabilidad monetaria y financiera, la cotización promedio del mes del peso respecto al dólar estadounidense se mantuvo prácticamente sin cambios, ubicándose en 3,80 \$/u\$s (ver Gráfico 6.2). En tanto, respecto al Real y al Euro, se produjo una disminución en la cotización promedio de 1,7% y 2,1% respectivamente. Las cotizaciones promedio de tales divisas fueron de 2,14 \$/Real y 5,43 \$/Euro. Por su parte, en el mercado a término (ROFEX), el monto operado del dólar estadounidense a futuro fue de \$888 millones, lo cual significó un descenso del 20% respecto al mes anterior, a causa de la baja en la cantidad de contratos celebrados.

⁶ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

7. Mercado de Capitales

Acciones

En enero la evolución de los mercados accionarios en casi todas las regiones tuvo un desempeño negativo por primera vez en varios meses. En concreto, el MSCI global se redujo 4,2%. También al considerar la evolución regional, excepto en el caso de Japón, todos los índices tuvieron un resultado negativo. En particular, el MSCI de Latinoamérica se redujo en 8,9% y el de las bolsas europeas cayó 7,7%. En cambio, el de Japón subió 1,9%. Por su parte, el S&P 500 norteamericano disminuyó 1,7% entre fines de diciembre y enero (ver Gráfico 7.1).

El índice MERVAL de Argentina también mostró un desempeño regular durante enero, finalizando el mes en 2.298 puntos, con una caída mensual, entre fines de mes y medido en pesos, de 1%. En tanto, en los últimos doce meses el MERVAL acumuló una ganancia de 113,4%. Medido en dólares, el MERVAL exhibió una disminución de 1,7% en enero.

Entre el resto de los principales mercados de Latinoamérica, se destacó la ganancia del IGBVL (Perú) que alcanzó a 4,1%, seguido por el IGPA (Chile) que se incrementó 2,3%. El resto de los índices de la región tuvieron resultados negativos en dólares. Específicamente, el BOVESPA (Brasil) cayó 12,4% y el IPC (Méjico) disminuyó en 6,9%.

La volatilidad histórica del MERVAL - 22 ruedas - en términos anualizados y medida en dólares, fue de 22% durante enero, 1,3 p.p. menos que durante el mes previo. Por otra parte, la volatilidad esperada para el S&P 500 (medida por el VIX) promedió enero en 21%, sin cambios respecto a diciembre de 2009.

El volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue aproximadamente de \$50 millones, levemente superior al de diciembre, y con un aumento de más de \$15 millones respecto a igual período del año anterior.

Títulos Públicos

Durante enero los indicadores de riesgo soberano subieron levemente respecto del mes previo. El EM-BI+, que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto cerró en 308 p.b.. En tanto, el *spread* de la deuda en moneda extranjera de Latinoamérica finalizó enero en 362 p.b., el de Brasil en 234 p.b. y el de Argentina en 753 p.b., lo que implica incrementos

Gráfico 7.1

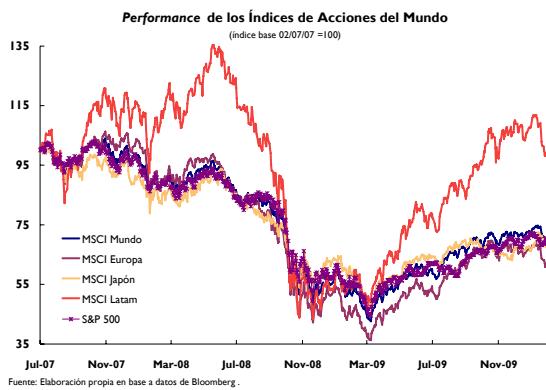
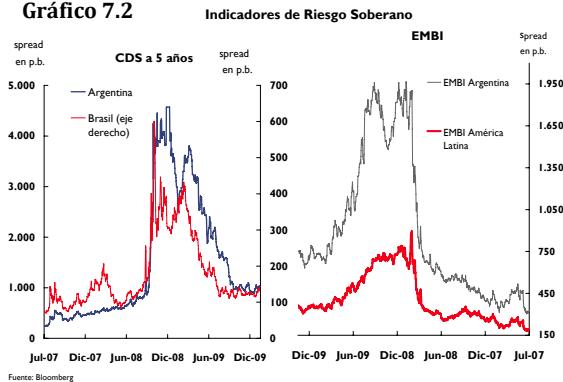


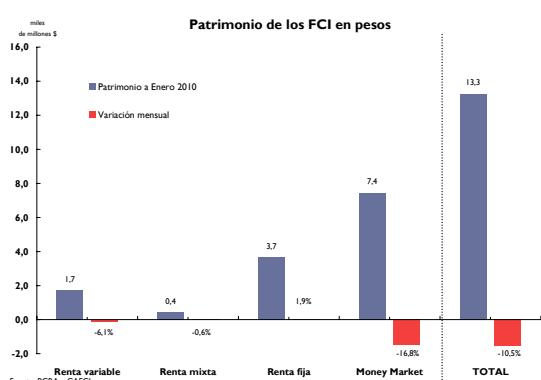
Gráfico 7.2

de 34 p.b., de 42 p.b. y de 93 p.b., respectivamente. Por su parte, en los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) también se registraron aumentos de los *spreads* respecto a diciembre. El *spread* de los contratos de Argentina a 5 años (el segmento más negociado) aumentó 114 p.b., mientras que el *spread* de los CDS de Brasil a igual plazo también se incrementó, en 22 p.b. (ver Gráfico 7.2).

El volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, al ubicarse en \$797 millones, \$130 millones menos que respecto al mes previo, aunque \$400 millones más que en enero de 2009.

Títulos Privados

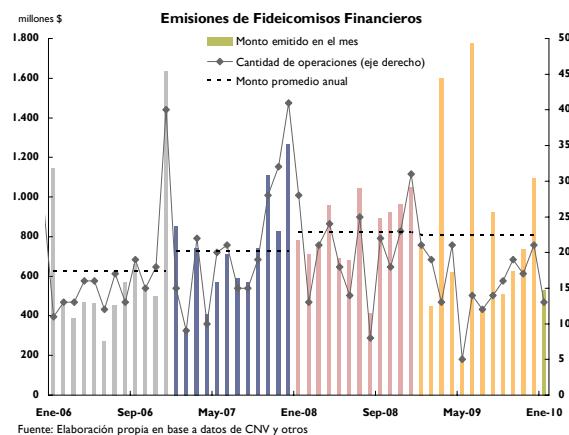
Durante enero, en el mercado de deuda privada solamente una empresa emitió obligaciones negociables (ON). Se trató de Ribeiro SA, que emitió dos series de ON. La primera serie fue colocada en pesos, por \$10 millones, a una tasa BADLAR Privada más un margen de 5%. La segunda serie fue por un monto de u\$s2 millones a una tasa fija de 7% anual. El vencimiento de ambas series será en junio del 2014.

Gráfico 7.3

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) registró una caída mensual de 9,6%, ubicándose en \$15.287 millones al finalizar enero. La disminución se reflejó tanto en el tramo de moneda local como en el de extranjera.

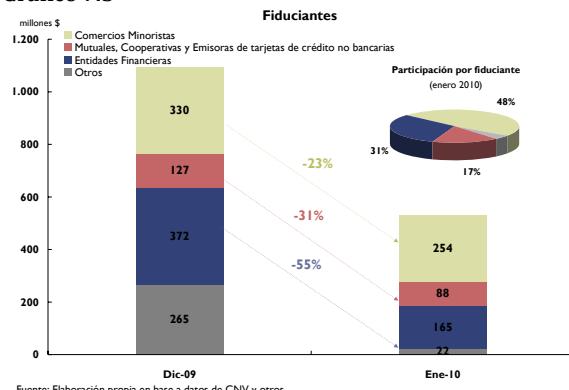
Por un lado, los FCI en pesos finalizaron el mes con un patrimonio de \$13.270 millones, un 10,5% inferior respecto a diciembre. Una considerable disminución (16,8%) se reflejó en el tramo de *money market*, el cual registró un patrimonio de \$7.448 millones al terminar el mes. La fuerte caída se debió a la menor cantidad de cuotapartes registradas y ocasionó una pérdida de representatividad del 4% de los *money market* en el total de FCI en pesos. Mientras tanto, los fondos de renta variable evidenciaron una disminución del 6%, finalizando el mes de enero con un patrimonio de \$1.730 millones. Esta caída se explicó principalmente por una baja, del 4,9% mensual, en los precios de las cuotapartes. Por otro lado, los fondos de renta fija registraron un patrimonio de \$3.671 millones, lo que implicó un aumento de 2% mensual.

Gráfico 7.4

En lo que respecta a los FCI en moneda extranjera, se evidenció una leve caída del 3% explicada principalmente por los tramos de renta variable y fija.

Fideicomisos Financieros⁷

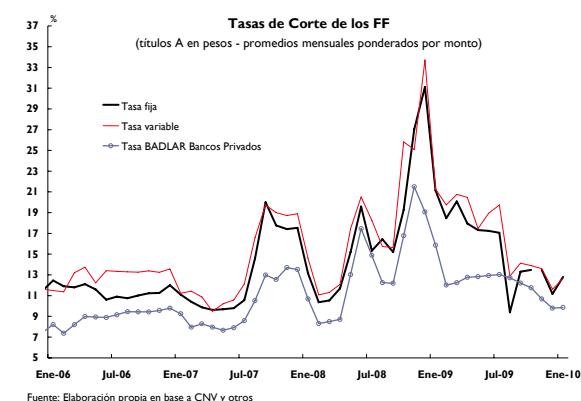
Durante el primer mes del año, las emisiones de FF totalizaron \$530 millones (ver Gráfico 7.4), aproximadamente la mitad del monto securitizado el mes pasado, cuando se registraron dos FF por montos relativamente altos (CHA XI y Albanesi Gas I). De todos modos, si se excluyen estas colocaciones, se observa una caída de 25% respecto a diciembre de 2009. Asimismo, se evidenció una disminución de 29% en la comparación interanual. En cuanto a la cantidad de colocaciones, se registraron un total de 13 a lo largo del mes, 8 menos tanto respecto al mes anterior como al mismo mes del año pasado.

Gráfico 7.5

A diferencia de la amplia variedad de activos securitizados el mes pasado, en enero se observó una alta concentración en aquellos vinculados al consumo. En efecto, los préstamos personales y los cupones de tarjetas de crédito, en conjunto, representaron el 93% del total, porcentaje similar al de igual mes de 2009. El resto correspondió a créditos comerciales (4% del total) y prendarios (3% del total). En cuanto a los montos titulizados por tipo de activo subyacente, en todos los casos se redujeron, tanto respecto al mes anterior como al mismo mes al año pasado.

Los principales fiduciarios fueron los comercios minoristas al concentrar cerca de la mitad de los activos securitizados en el mes (48% del total; ver Gráfico 7.5), con una disminución de 23% en el monto de activos titulizados respecto al mes pasado. Por su parte, las entidades financieras mantuvieron una participación en el total similar a la del mes anterior (31% del total), aunque redujeron sustancialmente sus titulizaciones (55% menos que en el último mes). En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito fueron fiduciantes del 17% del total, registrando una baja de 31% en el volumen de activos securitizados. El resto correspondió a pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

Las tasas de interés de corte de los títulos senior se incrementaron en enero, observándose un alineamiento de las tasas con interés fijo y variable. En efecto, la tasa (promedio ponderado por monto) de los títulos con rendimiento variable se ubicó en

Gráfico 7.6

⁷ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

12,7%, 1 p.p. por encima del promedio del mes pasado (ver Gráfico 7.6). En tanto, la tasa de corte de los títulos adjudicados a tasa fija alcanzó a 12,8%, registrando una suba de 1,6 p.p. respecto al mes anterior. Por su parte, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* disminuyó significativamente respecto al mes pasado (11,4 meses), ubicándose en 5,9 meses al securizarse mayoritariamente activos vinculados al consumo.

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			
	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Ene-09	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	121.668	118.661	109.548	105.121	2,5%	1,6%	15,7%	7,1%
Circulación monetaria	95.667	92.793	84.136	80.919	3,1%	2,2%	18,2%	9,4%
En poder del público	84.968	81.693	75.058	72.301	4,0%	3,1%	17,5%	8,7%
En entidades financieras	10.699	11.100	9.077	8.618	-3,6%	-4,5%	24,1%	14,9%
Cuenta corriente en el BCRA	26.001	25.868	25.413	24.202	0,5%	-0,4%	7,4%	-0,6%
Stock de Pases								
Pasivos	11.460	6.959	10.096	15.795	64,7%	63,2%	-27,4%	-32,9%
Activos	30	34	393	2.621				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	36.702	34.743	31.490	9.291	5,6%	4,7%	295,0%	265,5%
NOBAC								
9.857	12.616	14.841	29.269	-21,9%	-22,6%	-66,3%	-68,8%	
Reservas internacionales del BCRA⁽⁵⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	48.116	47.717	46.805	46.789	0,8%		2,8%	
Asignación DEGs 2009⁽⁵⁾	0	1.241	0	0				
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos⁽¹⁾	221.216	216.730	211.712	199.405	2,1%	1,2%	10,9%	2,6%
Cuenta corriente ⁽²⁾	74.987	71.850	65.922	68.104	4,4%	3,4%	10,1%	1,9%
Caja de ahorro	44.248	43.355	39.970	37.940	2,1%	1,2%	16,6%	7,9%
Plazo fijo no ajustable por CER	90.833	90.057	95.095	82.310	0,9%	0,0%	10,4%	2,1%
Plazo fijo ajustable por CER	16	18	21	306	-10,8%	-11,6%	-94,7%	-95,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	11.132	11.450	10.704	10.745	-2,8%	-3,7%	3,6%	-4,2%
Depósitos del sector privado	159.027	155.595	150.046	136.965	2,2%	1,3%	16,1%	7,4%
Depósitos del sector público	62.189	61.136	61.666	62.440	1,7%	0,8%	-0,4%	-7,9%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares⁽¹⁾	11.732	11.793	11.599	9.647	-0,5%		21,6%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos⁽¹⁾	138.119	136.468	133.784	119.128	1,2%	0,3%	15,9%	7,3%
Préstamos al sector privado	120.644	119.130	116.374	108.177	1,3%	0,4%	11,5%	3,2%
Adelantos	16.776	17.591	17.117	15.851	-4,6%	-5,5%	5,8%	-2,1%
Documentos	22.750	22.289	21.483	18.872	2,1%	1,2%	20,6%	11,5%
Hipotecarios	17.756	17.741	17.754	18.112	0,1%	-0,8%	-2,0%	-9,3%
Prendarios	7.091	7.061	7.008	7.476	0,4%	-0,5%	-5,2%	-12,3%
Personales	30.451	30.056	29.604	27.610	1,3%	0,4%	10,3%	2,0%
Tarjetas de crédito	18.669	17.706	16.978	15.200	5,4%	4,5%	22,8%	13,6%
Otros	7.151	6.687	6.430	5.056	6,9%	6,0%	41,4%	30,8%
Préstamos al sector público	17.475	17.338	17.410	10.950	0,8%	-0,1%	59,6%	47,6%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares⁽¹⁾	5.284	5.236	5.165	5.855	0,9%		-9,7%	
Agregados monetarios totales⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	159.955	153.542	140.980	140.406	4,2%	3,2%	13,9%	5,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	204.203	196.897	180.950	178.345	3,7%	2,8%	14,5%	5,9%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	306.184	298.423	286.770	271.706	2,6%	1,7%	12,7%	4,3%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	350.819	343.307	330.978	305.115	2,2%	1,3%	15,0%	6,4%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	130.729	126.008	116.757	111.419	3,7%	2,8%	17,3%	8,5%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	171.551	165.749	153.731	146.139	3,5%	2,6%	17,4%	8,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	243.995	237.287	225.104	209.266	2,8%	1,9%	16,6%	7,9%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	282.371	275.371	263.270	237.153	2,5%	1,6%	19,1%	10,2%

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	3.007	2,5%	14.388	11,8%	3.007	2,5%	16.547	13,6%
Sector financiero	-4.451	-3,7%	-905	-0,7%	-4.451	-3,7%	1.768	1,5%
Sector público	1.492	1,2%	3.747	3,1%	1.492	1,2%	1.056	0,9%
Sector externo privado	4.966	4,1%	13.823	11,4%	4.966	4,1%	13.247	10,9%
Títulos BCRA	1.336	1,1%	-1.673	-1,4%	1.336	1,1%	-830	-0,7%
Otros	-336	-0,3%	-604	-0,5%	-336	-0,3%	1.307	1,1%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	400	0,8%	2.383	5,0%	400	0,8%	1.327	2,8%
Intervención en el mercado cambiario	1.308	2,7%	3.631	7,5%	1.308	2,7%	3.425	7,1%
Pago a organismos internacionales	1.309	2,7%	3.303	6,9%	1.309	2,7%	3.419	7,1%
Otras operaciones del sector público	-2.070	-4,3%	-3.951	-8,2%	-2.070	-4,3%	-6.873	-14,3%
Efectivo mínimo	-374	-0,8%	-980	-2,0%	-374	-0,8%	27	0,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	227	0,5%	380	0,8%	227	0,5%	1.330	2,8%
Asignaciones DEGs 2009	-1.241		-2.695		-1.241		0	

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisorias, 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 provisorias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Ene-09	Dic-09	Nov-09
	(1)	(2)	
	% de depósitos totales en pesos		
Moneda Nacional			
Exigencia	15,6	15,7	15,5
Integración	16,5	16,8	16,0
Posición ⁽³⁾	0,9	1,1	0,5
<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	54,3
30 a 59 días	20,8	20,8	22,5
60 a 89 días	7,1	7,1	9,8
90 a 179 días	8,0	8,0	7,3
más de 180 días	5,5	5,5	6,0
<i>% de depósitos totales en moneda extranjera</i>			
Exigencia	20,3	20,6	20,8
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	72,6	71,8	70,2
Posición ⁽²⁾	52,2	51,1	49,4
<i>%</i>			
Hasta 29 días	58,0	61,4	60,8
30 a 59 días	22,3	21,3	22,0
60 a 89 días	10,9	8,3	8,6
90 a 179 días	7,1	7,2	6,8
180 a 365 días	1,5	1,5	1,5
más de 365 días	0,2	0,2	0,4

⁽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 Pasivas	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Dic-09	Ene-09
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	8,84	9,03	8,89	9,03	12,09
Monto operado	637	710	579	710	399
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,35	9,45	10,37	9,45	14,26
60 días o más	10,41	10,49	11,55	10,49	14,00
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,66	9,63	10,46	9,63	14,21
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,86	9,82	10,67	9,82	15,60
<u>En dólares</u>					
30 días	0,38	0,37	0,53	0,37	1,64
60 días o más	0,64	0,75	0,89	0,75	2,27
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,42	0,42	0,68	0,42	1,70
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,56	0,50	0,69	0,50	2,59
Tasas de Interés Activas	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Dic-09	Ene-09
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	9,02	11,06	10,49	11,06	13,98
Monto operado (total de plazos)	148	194	162	194	114
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	20,37	20,87	21,38	20,87	26,62
Documentos a sola firma	16,21	16,15	17,24	16,15	24,45
Hipotecarios	13,79	13,65	13,33	13,65	14,64
Prendarios	16,59	17,86	18,38	17,86	26,33
Personales	31,96	31,43	32,56	31,43	37,43
Tarjetas de crédito	s/o	s/o	31,59	s/o	28,88
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	10,87	10,70	11,44	s/d	s/d
Tasas de Interés Internacionales	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Dic-09	Ene-09
LIBOR					
1 mes	0,23	0,23	0,24	0,23	0,38
6 meses	0,40	0,45	0,52	0,45	1,62
US Treasury Bond					
2 años	0,91	0,86	0,79	0,86	0,79
10 años	3,71	3,59	3,38	3,59	2,47
FED Funds Rate					
SELIC (a 1 año)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
	8,75	8,75	8,75	8,75	13,37

(1) Los datos hasta noviembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de diciembre y enero 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	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Dic-09	Ene-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	9,05	9,06	9,03	9,06	10,52
7 días	9,52	9,61	9,84	9,61	11,84
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.567	4.490	6.640	4.490	8.272
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	11,00
3 meses	s/o	12,75	s/o	12,75	12,27
9 meses	13,95	s/o	14,56	s/o	s/o
12 meses	s/o	14,40	15,11	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	1,43
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,87
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)	204	165	167	165	123
Mercado Cambiario	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Dic-09	Ene-09
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,80	3,80	3,81	3,80	3,46
Referencia del BCRA	3,80	3,81	3,81	3,81	3,46
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,84	3,84	3,83	3,84	3,56
ROFEX 1 mes	3,83	3,84	3,83	3,84	3,48
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	888	1153	924	1153	503
Real (Pesos x Real)					
	2,14	2,17	2,20	2,17	1,50
Euro (Pesos x Euro)					
	5,43	5,55	5,69	5,55	4,59
Mercado de Capitales	Ene-10	Dic-09	Nov-09	Dic-09	Ene-09
MERVAL					
Indice	2.344	2.229	2.232	2.229	1.112
Monto operado (millones de pesos)	54	49	53	49	41
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	87,75	88,12	85,07	88,12	56,53
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	73,45	73,99	71,66	73,99	35,84
BODEN 2014 (\$)	76,32	77,20	76,13	77,20	26,73
DISCOUNT (\$)	55,12	59,83	57,21	59,83	33,75
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	915	824	1.001	824	3.511
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	318	335	338	335	667

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

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.

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.

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.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos Financieros.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

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 térmico 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.