

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Febrero de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

1. Síntesis | Pag. 3

2. Agregados Monetarios | Pag. 4

3. Liquidez Bancaria | Pag. 5

4. Préstamos | Pag. 5

5. Tasas de Interés | Pag. 7

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 7

Mercados Interbancarios | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 8

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 9

7. Mercado de Capitales | Pag. 10

Acciones | Pag. 10

Títulos Públicos | Pag. 11

Títulos Privados | Pag. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 12

Fideicomisos Financieros | Pag. 13

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 15

9. Glosario | Pag. 19

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 12 de marzo de 2012. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- Durante el mes de febrero, los principales factores que contribuyeron al incremento de los agregados monetarios en pesos fueron las compras de divisas del Banco Central y el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado. El agregado monetario más amplio en pesos (M3) creció 1,2% en febrero, mientras que los medios de pagos totales (M2) presentaron una reducción de 2,3%, influenciados principalmente por el cambio en la composición de las colocaciones del sector público, desde depósitos a la vista hacia imposiciones a plazo fijo.
- Los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron mostrando un elevado dinamismo, aumentando 4,4% (\$4.980 millones) en el mes, acelerando su ritmo de expansión interanual en 1 p.p. hasta alcanzar 37%. Este crecimiento estuvo impulsado tanto por las colocaciones de más de \$1 millón como por las realizadas por montos inferiores. El incremento mensual de éstas últimas resultó el más elevado de los últimos años para febrero (4,1%).
- En un contexto de aumento de depósitos, la liquidez en pesos de las entidades financieras (definida como la suma de las cuentas corrientes en pesos en el Banco Central, el efectivo en pesos, los pasivos con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 0,8 p.p., a 37,5% de los depósitos en pesos. A su vez, hubo un cambio en la composición de la liquidez bancaria, a favor de los activos remunerados.
- Los préstamos totales al sector privado (en pesos y en moneda extranjera), presentaron aumentos en febrero. La tasa de variación interanual del total de préstamos a las familias y empresas (expresados en pesos) se ubicó en 44,3%. Las líneas esencialmente comerciales explicaron la mayor parte del aumento. Como suele ocurrir durante el receso estival, cuando tanto las empresas como las familias reducen su demanda de financiamiento, el incremento de los préstamos en pesos al sector privado fue moderado, 1,4% (\$3.320 millones). Las tres grandes líneas de financiamiento (comerciales, al consumo y los otorgados con garantía real) registraron crecimientos.
- Las tasas de interés de las LEBAC se redujeron en el transcurso de febrero. En relación al mes previo las tasas de interés registraron caídas mayores a 1 p.p. para los plazos más cortos, y de más de medio punto porcentual para las especies de mayor plazo.
- Las tasas de interés pasivas de corto plazo de las entidades privadas continuaron con la tendencia descendente evidenciada en los últimos meses. Nuevamente, la mayor variación se registró en el segmento mayorista, en donde la BADLAR de bancos privados descendió casi 2 p.p. y pasó a ubicarse en 14,1%. Por su parte, la tasa pagada por entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y a 35 días de plazo se ubicó en 12,7%, tras descender 0,8 p.p. en febrero.
- En general, las tasas de interés activas aplicadas sobre los préstamos al sector privado disminuyeron en el mes. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las tasas de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales, en especial aquellas de menor plazo. La tasa promedio mensual cobrada por las entidades privadas por los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, se ubicó en 15,8%, disminuyendo casi 3 p.p. en el mes. Por otra parte, la correspondiente a los documentos descontados a empresas hasta 90 días registró una caída mensual de 2,5 p.p., promediando febrero en 20,5%.

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

2. Agregados Monetarios¹

Durante febrero, el Banco Central continuó participando en el mercado de cambios mediante la compra de divisas. La expansión monetaria generada por esta intervención resultó más que compensada por la concertación de pasajes y, en menor medida, por el aumento de las colocaciones de títulos. Estos niveles de absorción estuvieron asociados a la distribución de la liquidez bancaria en el transcurso del período trimestral considerado para los requisitos de encajes (ver sección de Liquidez Bancaria). De esta manera, la base monetaria disminuyó 5,8%, alcanzando un saldo promedio mensual de \$207.845 millones.

Durante el mes de febrero, las compras de divisas del Banco Central y el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado resultaron los principales factores explicativos del incremento en los agregados monetarios (ver Gráfico 2.1). El agregado monetario más amplio en pesos (M3²) creció 1,2% en febrero y 29,8% respecto al mismo mes del año anterior.

Gráfico 2.1

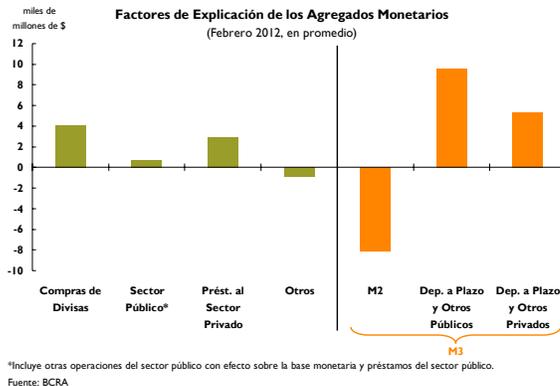
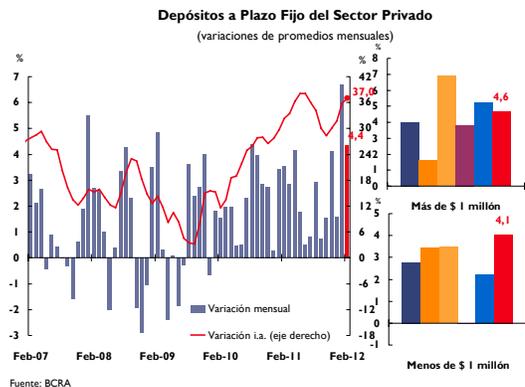


Gráfico 2.2



Por su parte, los medios de pagos totales (M2³) presentaron una reducción de 2,3% en el mes, influenciados principalmente por el cambio en la composición de los depósitos del sector público, desde colocaciones a la vista hacia imposiciones a plazo fijo.

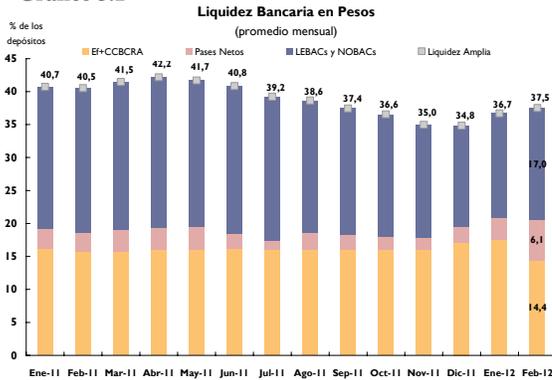
Los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron mostrando un elevado dinamismo, aumentando 4,4% (\$4.980 millones) en el mes y acelerando su ritmo de expansión interanual en 1 p.p. hasta alcanzar 37% (ver Gráfico 2.2). Este crecimiento estuvo impulsado tanto por las colocaciones de más de \$1 millón como las realizadas por montos inferiores. Respecto a las realizadas por menos de \$1 millón, el incremento mensual alcanzado en febrero resultó el más elevado de los últimos años (4,1%).

En el segmento en moneda extranjera, se registró una disminución de los depósitos de 0,7%, con ligeras caídas tanto en las colocaciones del sector público como en las del sector privado.

² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos de los sectores público y privado no financieros

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos de los sectores público y privado no financieros.

Gráfico 3.1

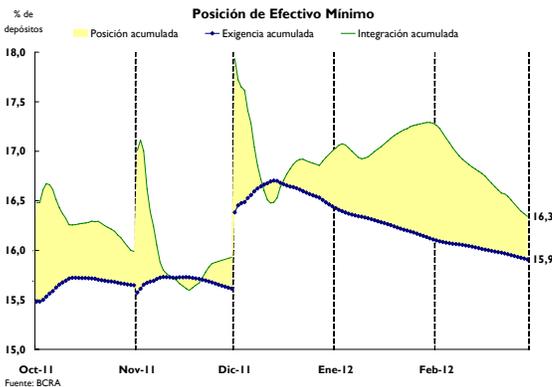


3. Liquidez Bancaria¹

En un contexto de aumento de depósitos, la liquidez en moneda local de las entidades financieras (definida como la suma de las cuentas corrientes en pesos en el Banco Central, el efectivo en pesos, los pases con el Banco Central y las tenencias de LEBAC y NOBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó en febrero 0,8 p.p. a 37,5% de los depósitos en pesos.

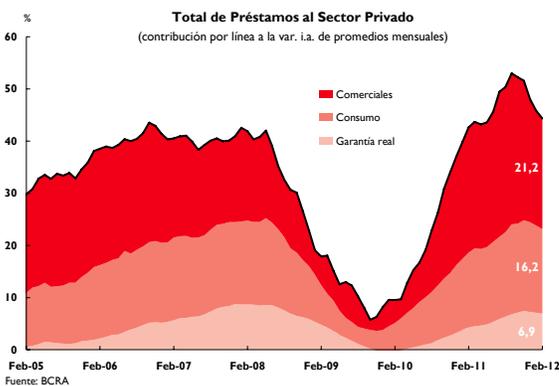
En el marco del período de cómputo trimestral para los requisitos de encajes, que comenzó en diciembre pasado, en febrero se registró un cambio en la composición de la liquidez bancaria en favor de activos remunerados (ver Gráfico 3.1). Tras haber acumulado un holgado excedente por sobre los requerimientos de encajes hasta fines de enero; en febrero, las entidades financieras pudieron completar adecuadamente el período trimestral con una reducción de las reservas bancarias equivalente a 3,1 p.p. de los depósitos en pesos. De esta manera, la posición de Efectivo Mínimo trimestral finalizó con un excedente de 0,45% de los depósitos en pesos. Tanto los bancos públicos como privados registraron a fin de febrero una integración mayor que el encaje requerido. En tanto, la suma de los pases netos con el BCRA y la tenencia de LEBACs y NOBACs se incrementó 3,9 p.p..

Gráfico 3.2



En el segmento en moneda extranjera, el excedente del régimen de Efectivo Mínimo aumentó, producto de la mayor integración. De esta manera, la integración de encajes superó a la exigencia por el equivalente al 34,9% de los depósitos en dólares⁴.

Gráfico 4.1



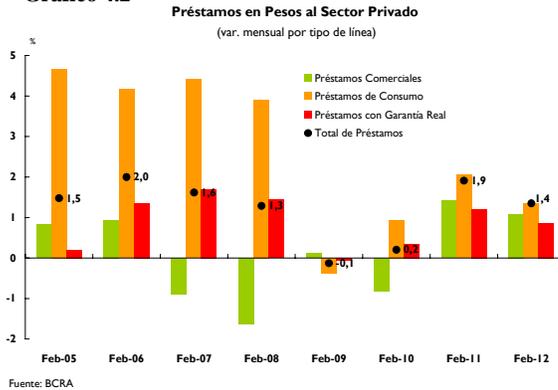
4. Préstamos^{1 5}

Los préstamos totales al sector privado (en pesos y en moneda extranjera), registraron aumentos durante febrero. La tasa de variación interanual del total de préstamos a las familias y empresas (expresados en pesos) se ubicó en 44,3%. Las líneas comerciales explicaron la mayor parte del aumento (21,2 p.p.), mientras que los préstamos destinados al consumo de los hogares y los otorgados con garantía real contribuyeron a dicho crecimiento con 16,2 p.p. y 6,9 p.p., respectivamente (ver Gráfico 4.1).

⁴ La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

⁵ 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. En cambio, en "Indicadores Monetarios y Financieros", las cifras de préstamos corresponden a información estadística, sin ajustar por fideicomisos financieros.

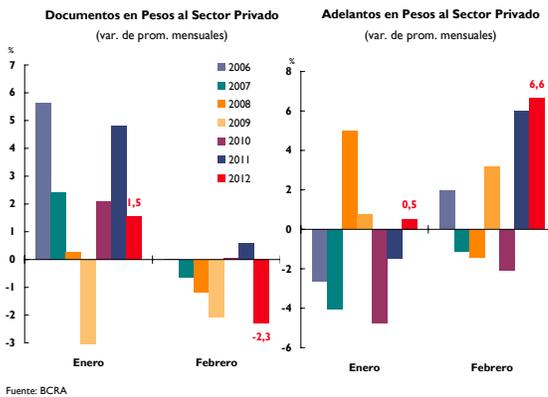
Gráfico 4.2



Como suele ocurrir durante el receso estival, cuando tanto las empresas como las familias reducen su demanda de financiamiento, el incremento de los préstamos en pesos al sector privado fue moderado, 1,4% (\$3.320 millones), con crecimiento en las tres grandes líneas de financiamiento (ver Gráfico 4.2).

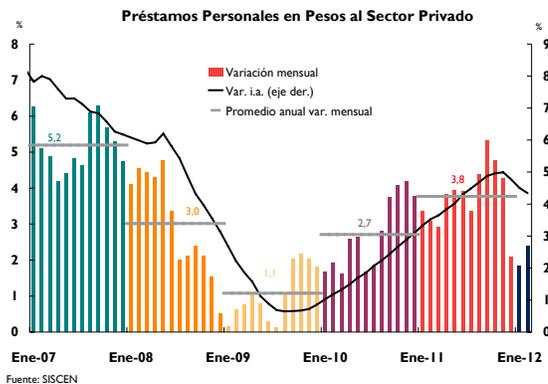
Las líneas principalmente comerciales presentaron un comportamiento dispar. Por un lado, los adelantos en cuenta corriente aceleraron su ritmo de expansión mensual y registraron un aumento de 6,6% (\$2.070 millones), mayor al esperado para este período del año en que las necesidades de liquidez por parte de las empresas tienden a disminuir. En efecto, dicho incremento resultó el más elevado de los últimos ocho meses y superó al observado en febrero en los seis años anteriores. Adicionalmente, estos préstamos continuaron aumentando su tasa de crecimiento interanual, que en febrero se ubicó en 44,1%, 0,9 p.p. más que el mes pasado. En tanto, las financiaciones instrumentadas mediante documentos disminuyeron en el mes 2,3% (\$1.195 millones; ver Gráfico 4.3). El resto de las financiaciones comerciales registraron un aumento de 1,3% (\$230 millones).

Gráfico 4.3



Los préstamos orientados al consumo de las familias también mostraron comportamientos disímiles entre sus líneas. Mientras que las financiaciones con tarjetas de crédito prácticamente no registraron variaciones; al disminuir 0,1% (\$50 millones), los préstamos personales crecieron más que el bimestre previo, registrando un aumento mensual de 2,4% (\$1.410 millones), aunque sin retornar a los niveles de expansión que se venían observando antes de diciembre (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 4.4



En cuanto a los préstamos con garantía real, los créditos prendarios exhibieron en el mes un aumento de 2,3% (\$390 millones), similar al registrado en enero y por debajo de los niveles de crecimiento promedio mensual de 2011. Por su parte, los préstamos hipotecarios continuaron moderando su ritmo de crecimiento mensual al registrar un aumento de 1,7% (\$475 millones). No obstante, en términos interanuales crecieron 35,2%, evidenciando un aumento de 1 p.p. respecto al mes previo.

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, volvieron a incrementarse. Luego de dos meses de registrar caídas en el saldo promedio mensual, este mes crecieron 1,5% (US\$140 millones) y en los últimos doce meses acumularon un aumento de 21,7% (US\$1.720 millones).

5. Tasas de Interés ⁶

Títulos emitidos por el Banco Central⁷

En el mercado primario de LEBAC, las tasas de corte fueron disminuyendo a lo largo del mes, adjudicándose importantes montos a plazos que variaron entre los 6 meses a 2 años. Durante el mes de febrero no se registraron nuevas colocaciones de NOBAC. En total, el *stock* en circulación de instrumentos de regulación monetaria aumentó alrededor de 8%, alcanzando un nivel de \$79.700 millones.

En relación al mes previo las tasas de interés registraron caídas mayores a 1 p.p. para los plazos más cortos, y de más de medio punto porcentual para las especies de mayor vencimiento (ver Gráfico 5.1).

Con el objetivo de incentivar la captación de depósitos a plazo del sector privado, a partir de la última licitación del mes, el Banco Central aplicó un nuevo mecanismo de asignación para la LEBAC de menor plazo. Para este instrumento el Banco Central define en el anuncio de la licitación tanto el monto a adjudicar como la tasa de interés⁸. Luego, en la subasta, distribuye el monto a adjudicar teniendo en cuenta el aumento de depósitos a plazo en pesos del sector privado de cada entidad financiera durante las últimas 4 semanas. Así, pueden acceder a la licitación las entidades financieras que hayan aumentado o al menos hayan mantenido su saldo de depósitos a plazo del sector privado en las últimas 4 semanas. A su vez, entre ellas se adjudica el monto licitado otorgándole un cupo mayor a las que hayan presentado mayores tasas de crecimiento de este tipo de depósitos.

En el mercado secundario de títulos, el monto negociado fue superior al del mes previo, principalmente impulsado por las operaciones con LEBAC en torno a los 6 meses de plazo. Por su parte, las tasas de interés de las LEBAC registraron disminuciones mensuales para todos los plazos negociados, alcanzando niveles similares a los observados en el mercado primario (ver Gráfico 5.2).

Operaciones de Pase del Banco Central¹

Las tasas de interés de las operaciones de pase del Banco Central permanecieron en los mismos valores observados desde octubre de 2009: las tasas por pases pasivos a 1 y 7 días de plazo continuaron en 9% y 9,5%, respec-

Gráfico 5.1

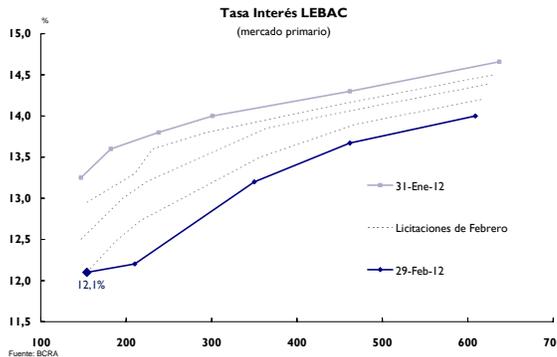
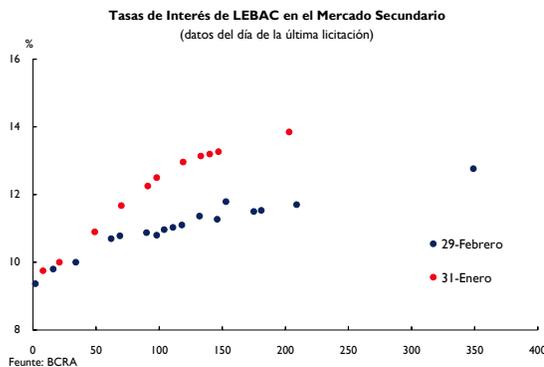


Gráfico 5.2

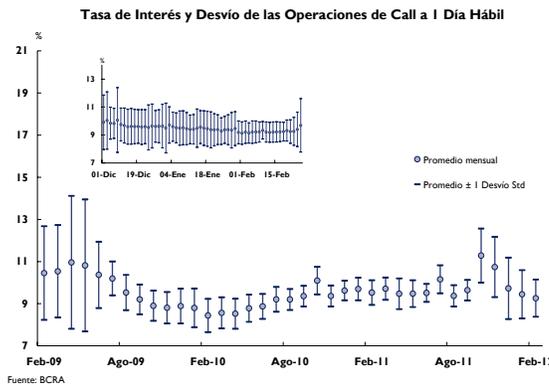


⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

⁸ Ver Comunicación B 10.299.

Gráfico 5.3



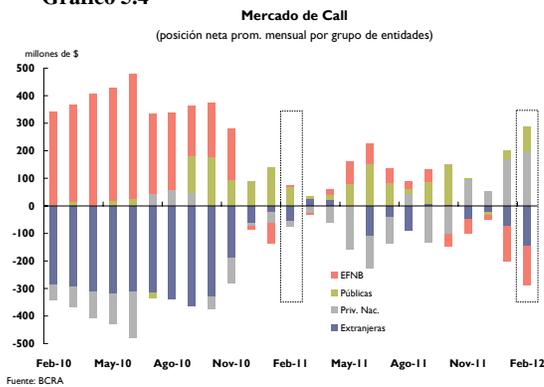
tivamente, y las de pases activos a esos mismos plazos, en 11% y 11,5%.

Una parte importante del aumento de la liquidez en pesos de las entidades financieras se destinó a operaciones de pases con el Banco Central (ver sección Liquidez Bancaria). Así, el saldo promedio mensual aumentó en 75%, ubicándose en un valor máximo histórico, cercano a \$27.500 millones.

Mercados Interbancarios¹

En febrero las tasas de interés del mercado interbancario continuaron estables, en un contexto donde siguieron aumentando los niveles de liquidez bancaria. En el mercado no garantizado (*call*) la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil descendió 0,2 p.p ubicándose en 9,3%. Asimismo, en el mercado garantizado (rueda REPO), la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 9,3%, 0,1 p.p inferior al nivel registrado el mes previo.

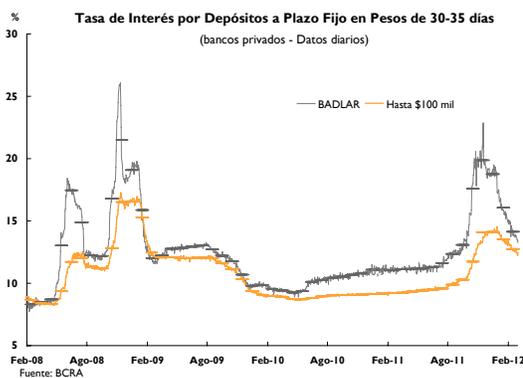
Gráfico 5.4



Los niveles de dispersión en las tasas de interés del mercado de *call* continuaron descendiendo. En efecto, el desvío diario de las tasas de interés de las operaciones a 1 día se redujo 0,3 p.p hasta los 0,9 p.p. (ver Gráfico 5.3)

En cuanto a los montos negociados, registraron un aumento en el mercado garantizado, mientras que en el mercado de *call* se mantuvieron relativamente estables. En la rueda REPO, el promedio diario del monto negociado a 1 día hábil registró un incremento de \$500 millones tras alcanzar \$1.940 millones. En tanto, en el segmento a 1 día hábil de las operaciones de *call* el promedio del monto diario negociado se ubicó en \$1.260 millones. Al analizar el comportamiento del mercado de *call* por grupo de bancos, se observa que las entidades extranjeras y las entidades financieras no bancarias resultaron tomadoras netas de fondos, mientras que las entidades privadas nacionales y las públicas resultaron otorgantes netos (ver Gráfico 5.4).

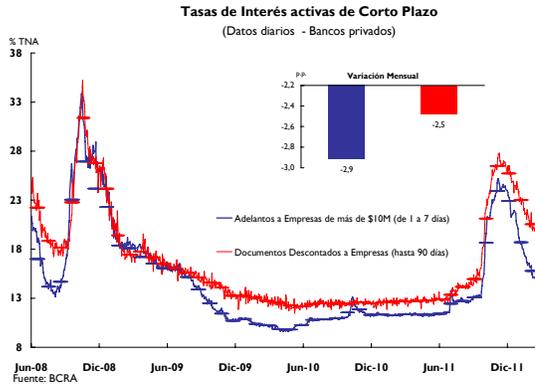
Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pasivas de corto plazo pagadas por las entidades privadas continuaron con la tendencia descendente evidenciada en los últimos meses. Nuevamente, la mayor variación se registró en el segmento mayorista, en donde la BADLAR de bancos privados descendió casi 2 p.p. en el mes, y se ubicó en 14,1%. Por su parte, la tasa pagada por entidades privadas por depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y a 35 días de plazo, se

Gráfico 5.6



ubicó en 12,7%, tras descender 0,8 p.p. en febrero (ver Gráfico 5.5).

Al igual que los meses previos, en el mercado de futuros de BADLAR, los contratos de más corto plazo fueron los que explicaron la mayor parte del monto operado, el cual más que duplicó lo negociado durante enero. Asimismo, las tasas de interés en este mercado evidenciaron nuevas bajas respecto el mes previo. Así, la tasa de interés para contratos con vencimiento a fines del primer trimestre del año se ubicó en torno a 13,9%, 1,5 p.p. por debajo de la negociada en enero.

Tasas de Interés Activas¹⁹

En general, las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado disminuyeron en el mes. Las mayores caídas volvieron a registrarse en las de las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales, en especial en aquellas de menor plazo. En efecto, la tasa promedio mensual cobrada por las entidades privadas por los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, se ubicó en 15,8%, disminuyendo en casi 3 p.p. en el mes. Por otra parte, la correspondiente a los documentos descontados a empresas hasta 90 días registró una caída mensual de 2,5 p.p., promediando febrero 20,5% (ver Gráfico 5.6). A su vez, la tasa promedio mensual del total de adelantos en cuenta corriente se ubicó en 23,3%, 1,4 p.p. inferior a la observada el mes previo. El mismo comportamiento se evidenció en las tasas de interés de los documentos descontados y a sola firma, las cuales disminuyeron en el mes 2 p.p. y 1,3 p.p. respectivamente (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.7

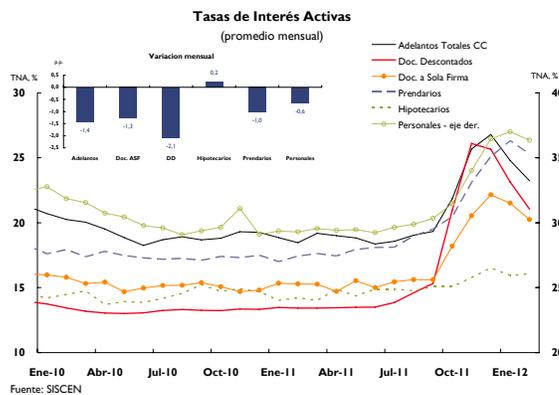


Gráfico 6.1



A su vez, la tasa promedio mensual de los préstamos personales registró una baja en torno a 0,6 p.p., ubicándose en 36,4% en febrero. Por último, en las tasas de interés activas de más largo plazo se registraron comportamientos disímiles. Por un lado, la tasa de interés de los préstamos prendarios disminuyó 1 p.p., ubicándose en 25,3%; mientras que la correspondiente a los préstamos hipotecarios a las familias promedió febrero 16%, nivel prácticamente igual al registrado el mes previo.

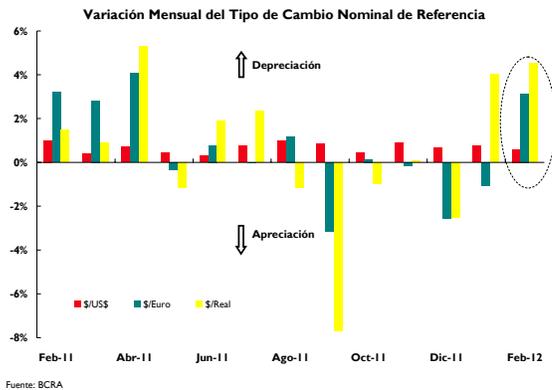
6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹⁰

Las reservas internacionales totalizaron al último día de febrero US\$46.668 millones (ver Gráfico 6.1). Las com-

⁹ Las tasas de interés a las que se hace referencia en esta sección son tasas nominales anuales y no incluyen gastos de evaluación y otorgamiento ni otras erogaciones (seguros, por ejemplo) que sí se consideran en el costo financiero total de los préstamos.

¹⁰ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

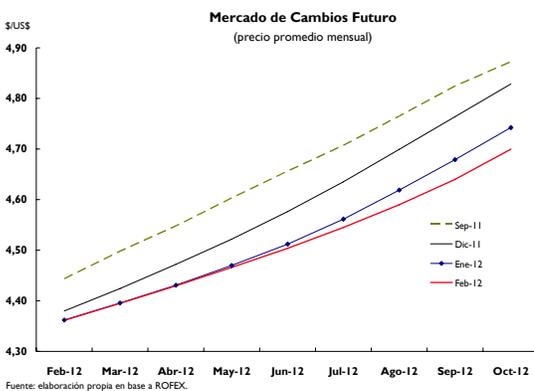
Gráfico 6.2



pras de divisas por parte del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) fueron US\$942 millones. El ingreso de divisas generado por dichas operaciones fue compensada por la venta de moneda extranjera al sector público para el pago de deuda y otras operaciones que en total hicieron que el saldo de reservas internacionales se incrementara US\$74 millones en febrero.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense, al real y al euro (ver Gráfico 6.2). Para el primer caso la cotización promedio mensual redujo levemente su ritmo de aumento respecto a lo observado en los meses previos (0,6%). En cambio, el ritmo de suba de la cotización del real se aceleró levemente y se ubicó en 4,5% en un contexto de apreciación de tal moneda. Asimismo, la cotización del euro aumentó (3,1%), luego de descender o mantenerse estable durante los últimos cinco meses, dado que luego de varios meses de registrar depreciación respecto al dólar estadounidense, en febrero se apreció. De esta manera, las cotizaciones promedio de febrero fueron 4,35 \$/US\$, 2,53 \$/real y 5,75 \$/euro respectivamente. Por su parte, en el mercado a término (ROFEX), el monto promedio negociado se redujo en relación al mes anterior (13,5%) ubicándose en \$930 millones. A su vez, los contratos reflejaron que los agentes no revisaron sus expectativas de depreciación hasta mitad del presente año; mientras que, para el segundo semestre, los contratos muestran una revisión a la baja del tipo de cambio.

Gráfico 6.3



7. Mercado de Capitales⁷

Acciones

Siguiendo la tendencia registrada el mes previo, en febrero los mercados financieros evidenciaron una evolución positiva, principalmente gracias a buenos datos económicos en los Estados Unidos y al avance de las negociaciones por el segundo paquete de asistencia y el lanzamiento del canje de deuda griega. Asimismo, contribuyendo al aumento de la liquidez en los mercados financieros, al finalizar el mes se destacó la segunda licitación de fondos a 3 años del Banco Central Europeo (BCE) que culminó con un monto adjudicado levemente por encima de lo esperado y una mayor participación de entidades. En este contexto, el MSCI Global medido en dólares registró una ganancia de 4,7% y acumula en lo que va del año un aumento de 9,8% (ver Gráfico 7.1).

Entre las plazas bursátiles relevantes para la economía argentina, el índice MSCI Europa avanzó 6,5% y el S&P 500 (el principal índice del mercado de los Estados Unidos) registró aumento de 4,1%. Los niveles de

Gráfico 7.1

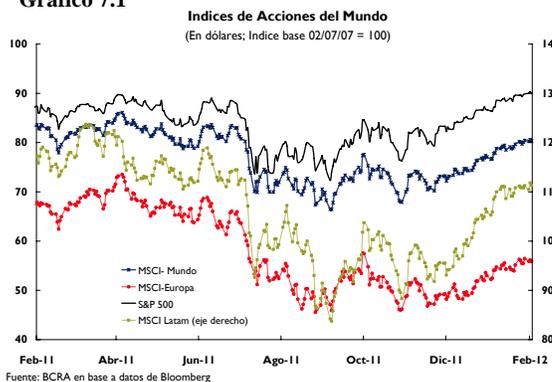
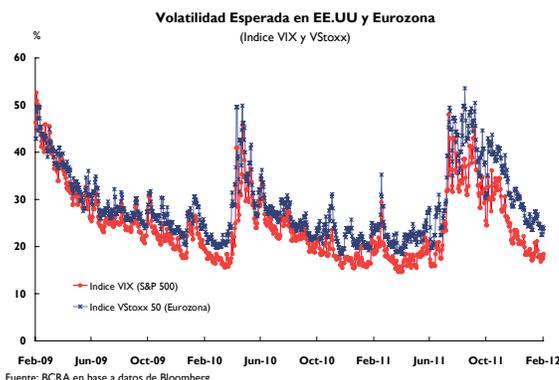


Gráfico 7.2



volatilidad continuaron descendiendo, principalmente en Europa. Así, la volatilidad esperada del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) disminuyó 3 p.p a un promedio mensual de 24,8%, su menor nivel desde julio de 2011. Asimismo, el Índice VIX, que mide la volatilidad esperada del S&P 500 se redujo 2 p.p hasta un promedio de 18,3% (ver Gráfico 7.2).

Siguiendo la tendencia registrada en las economías avanzadas, en un contexto de recuperación del apetito de los inversores por activos financieros de mayor riesgo relativo, los mercados emergentes finalizaron el mes en terreno positivo. Dentro de los mercados emergentes, el índice MSCI Latinoamérica medido en dólares avanzó 5,1%. Hacia el interior de la región, el Bovespa (Brasil) medido en dólares, benchmark de la región, registró un incremento de 6,1% y el IPC de México se expandió 2,5%. Por su parte, el IGPA (Chile) fue el de mejor desempeño relativo registrando una ganancia mensual de 8% (ver Gráfico 7.3). Al igual que en enero, la evolución del tipo de cambio amplió la tendencia registrada en los índices bursátiles medidos en moneda local. El real, el peso mexicano y el peso chileno registraron apreciaciones de alrededor del 2% frente al dólar.

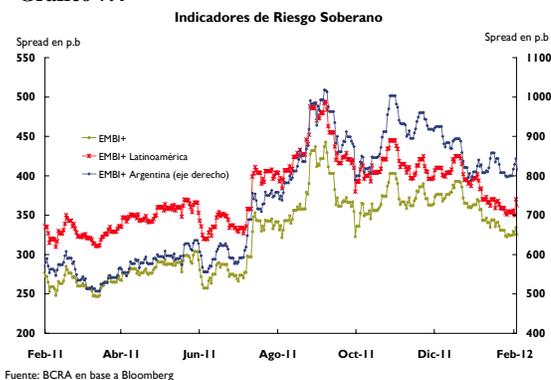
Gráfico 7.3



Por su parte, el índice Merval (Argentina) medido en dólares, registró una caída de 5%, principalmente como consecuencia de la evolución del índice medido en moneda local donde se destacó la caída de la cotización de los papeles del sector energético, siderometalúrgico y bancarios.

El volumen promedio diario operado en acciones durante febrero en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$52,1 millones, marcando un incremento del 33,6% respecto al mes previo.

Gráfico 7.4

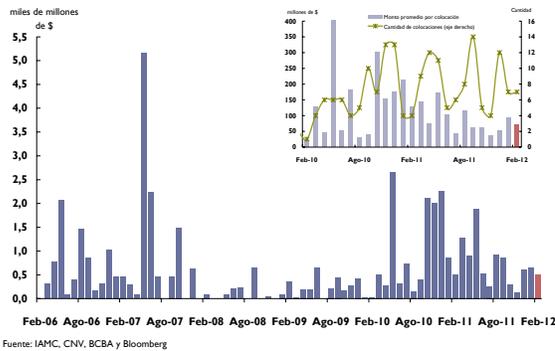


Títulos Públicos

En febrero los diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se redujeron nuevamente, aproximadamente 30 p.b, en un contexto donde se ampliaron los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos (*treasuries*), principalmente los bonos de más largo plazo.

En este contexto, los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos en dólares de largo plazo con ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se mantuvieron estables situándose en 843 p.b..

Gráfico 7.5 Emisión de Bonos Corporativos

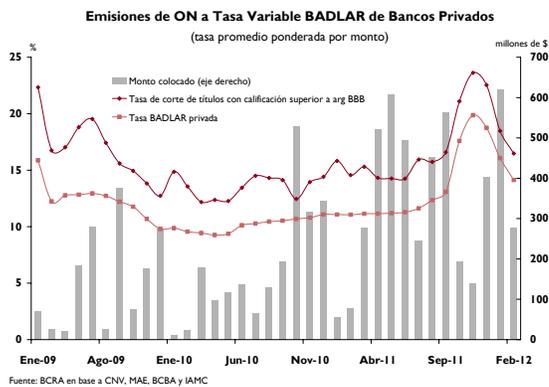


El volumen promedio diario operado de títulos públicos en el mercado local registró un descenso de 5,6% respecto del nivel verificado el mes previo alcanzando los \$1.350 millones.

Títulos Privados

En febrero el financiamiento corporativo a través de la colocación de deuda alcanzó los \$504 millones. La cifra, si bien marca un retroceso de unos \$150 millones respecto del nivel registrado en enero de 2012, resulta similar a la registrada en el mismo período del año anterior (ver Gráfico 7.5). La mayor parte del monto emitido perteneció al sector de actividades inmobiliarias y de la construcción –que representó el 60% del total–, seguido de entidades financieras (20%), el sector agropecuario y comercios minoristas, con el 10% cada uno.

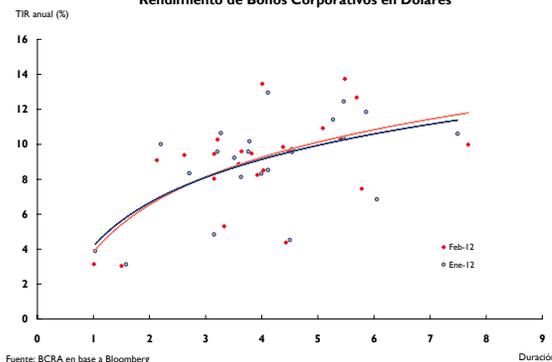
Gráfico 7.6



La mayor parte de las emisiones fueron realizadas en moneda local y devengarán una tasa de interés variable equivalente a la BADLAR de bancos privados más un margen que promedió 2,3 p.p.. La madurez promedio de las colocaciones del segmento se situó en 16 meses aproximadamente.

El costo de financiamiento en moneda nacional continuó reduciéndose en febrero, con una baja en la tasa de corte de las emisiones en pesos de 2 p.p. (ver Gráfico 7.6). En tanto, las emisiones en moneda extranjera mantuvieron un costo de financiamiento relativamente estable. En el mercado primario las colocaciones de deuda verificaron tasas de interés similares a las registradas en diciembre (última fecha en la que se emitió una Obligación Negociable en moneda extranjera). Asimismo, en el mercado secundario la curva de rendimiento de los bonos corporativos en dólares no mostró cambios significativos respecto a enero (ver Gráfico 7.7).

Gráfico 7.7 Rendimiento de Bonos Corporativos en Dólares

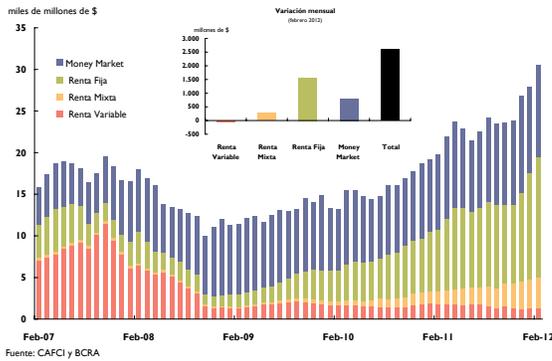


Fondos Comunes de Inversión

Siguiendo la tendencia registrada los dos meses previos, en febrero el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, se expandió 8,7% (\$2.600 millones) hasta alcanzar a \$32.900 millones.

Este desempeño se explica por el comportamiento registrado en los FCI en pesos, que crecieron 9,3% (\$2.590 millones), impulsados principalmente por el incremento de 12,1% (\$1.560 millones) registrado en el patrimonio de los fondos de renta fija. Contrarrestando la tendencia registrada el mes previo, en segundo lugar se situaron

Gráfico 7.8
Patrimonio de Fondos Comunes de Inversión en Pesos

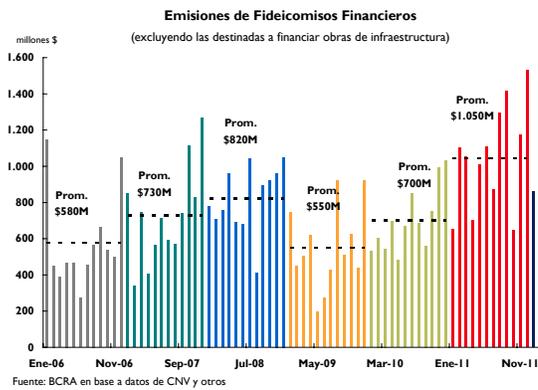


los fondos de *Money Market*, que crecieron 7,8% (\$800 millones). Asimismo, el segmento de renta mixta se expandió 7,8% (\$270 millones). Por su parte, a diferencia de la performance registrada en enero, el segmento de renta variable registró una caída de 3,4% (\$50 millones), promovido en mayor medida por la caída en las cotizaciones (ver Gráfico 7.8).

Los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes con un patrimonio de US\$545 millones, 1,6% superior al nivel registrado en enero, impulsado principalmente por el avance en los segmentos de renta mixta y renta variable en dólares los cuales exhibieron aumentos de 3,8% y 4,3%, respectivamente.

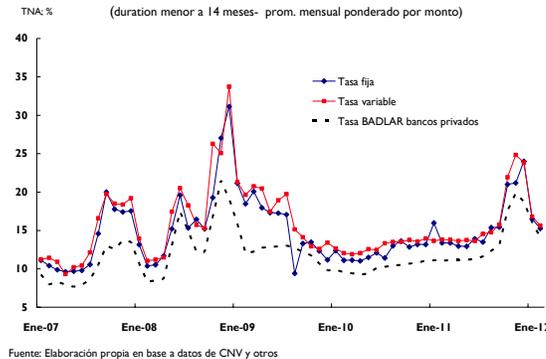
Fideicomisos Financieros¹¹

Gráfico 7.9



Las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron en febrero algo más de \$1.000 millones, monto similar al del mes previo. Si se excluyen las dos colocaciones del sector público que se registraron en enero (destinadas a financiar obras de infraestructura), el monto emitido en el mes representa un aumento de 17% respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.9). En el primer bimestre del año se registraron 15 operaciones por mes (sin contemplar los FF de infraestructura), sin embargo el monto promedio por colocación se incrementó en febrero, ubicándose en \$67 millones (frente a \$59 millones en enero). Esto explica el mayor volumen de activos securitizados en el último mes.

Gráfico 7.10
Tasas de Corte de los Títulos Senior en Pesos

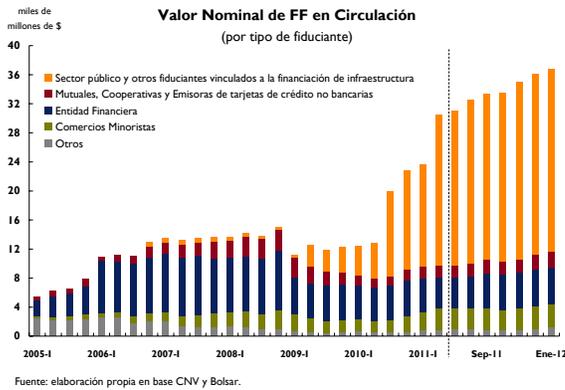


Entre los fiduciarios se destacaron las entidades financieras con colocaciones de aproximadamente \$500 millones, alrededor de la mitad del total securitizado en el mes y casi seis veces el monto emitido por bancos en enero. Por su parte, los comercios minoristas titularon alrededor de \$280 millones (28% del total), mientras que las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros emitieron algo más de \$230 millones (23% del total). La totalidad de las emisiones del mes tuvieron como subyacentes a activos ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito).

Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos continuaron disminuyendo, en sintonía con el comportamiento de las tasas de interés del mercado monetario (ver Gráfico 7.10). El promedio ponderado por monto de la tasa de interés de corte correspondiente a los títulos adjudicados a tasa variable se ubicó en 15,6%, 1,2 p.p. por debajo de la registrada en enero. Por su parte, la tasa de interés de corte de los títulos concertados a tasa

¹¹ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.11



fija, modalidad bajo la cual se registró una única operación, evidenció una disminución de similar magnitud y se ubicó en 15,3%.

Por último, con datos a enero, el valor nominal de los FF con oferta pública en circulación se ubicó en aproximadamente \$36.840 millones, registrando un aumento de 2% (\$700 millones) respecto al mes previo. Alrededor del 70% del saldo en circulación corresponde a FF que tienen por objeto el financiamiento de obras de infraestructura (ver Gráfico 7.11).

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-12	Ene-12	Dic-11	Feb-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	207.845	220.630	210.100	162.465	-5,8%	-6,5%	27,9%	16,4%
Circulación monetaria	168.651	170.304	165.181	127.658	-1,0%	-1,8%	32,1%	20,2%
Billetes y Monedas en poder del público	148.645	149.950	144.288	112.270	-0,9%	-1,7%	32,4%	20,5%
Billetes y Monedas en entidades financieras	20.005	20.352	20.891	15.382	-1,7%	-2,5%	30,1%	18,4%
Cheques Cancelatorios	1	1	2	0	-28,8%	-29,4%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	39.194	50.326	44.919	34.807	-22,1%	-22,7%	12,6%	2,5%
Stock de Pases								
Pasivos	27.506	15.732	12.071	11.113	74,8%	73,5%	147,5%	125,3%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	39.439	29.587	22.782	40.813	33,3%	32,2%	-3,4%	-12,1%
NOBAC	38.411	42.274	44.889	39.009	-9,1%	-9,9%	-1,5%	-10,4%
Reservas internacionales del BCRA ⁽³⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	46.811	46.557	45.983	52.427	0,5%		-10,7%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	407.074	398.942	382.887	315.967	2,0%	1,2%	28,8%	17,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	113.251	121.061	106.893	90.866	-6,5%	-7,2%	24,6%	13,4%
Caja de ahorro	76.536	75.513	73.673	58.260	1,4%	0,5%	31,4%	19,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	200.981	186.528	185.534	153.057	7,7%	6,9%	31,3%	19,5%
Plazo fijo ajustable por CER	9	9	10	10	-0,7%	-1,5%	-10,0%	-18,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	16.297	15.831	16.777	13.774	2,9%	2,1%	18,3%	7,7%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>277.655</u>	<u>270.555</u>	<u>262.112</u>	<u>212.841</u>	<u>2,6%</u>	<u>1,8%</u>	<u>30,5%</u>	<u>18,7%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>129.418</u>	<u>128.388</u>	<u>120.775</u>	<u>103.126</u>	<u>0,8%</u>	<u>0,0%</u>	<u>25,5%</u>	<u>14,2%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	13.280	13.370	13.158	15.582	-0,7%		-14,8%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	276.799	272.863	268.586	190.973	1,4%	0,6%	44,9%	31,9%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>248.760</u>	<u>245.790</u>	<u>241.209</u>	<u>169.506</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,4%</u>	<u>46,8%</u>	<u>33,6%</u>
Adelantos	33.160	31.094	30.930	23.011	6,6%	5,8%	44,1%	31,2%
Documentos	50.740	51.935	51.144	35.581	-2,3%	-3,1%	42,6%	29,8%
Hipotecarios	27.976	27.501	26.834	20.691	1,7%	0,9%	35,2%	23,1%
Prendarios	17.147	16.756	16.397	10.440	2,3%	1,5%	64,2%	49,5%
Personales	59.926	58.870	58.115	41.785	1,8%	1,0%	43,4%	30,5%
Tarjetas de crédito	41.672	41.724	39.942	27.692	-0,1%	-0,9%	50,5%	37,0%
Otros	18.138	17.910	17.847	10.306	1,3%	0,5%	76,0%	60,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>28.039</u>	<u>27.073</u>	<u>27.377</u>	<u>21.467</u>	<u>3,6%</u>	<u>2,7%</u>	<u>30,6%</u>	<u>18,9%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.713	9.576	9.607	8.078	1,4%		20,2%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. p. en pesos)	261.898	271.012	251.183	203.143	-3,4%	-4,1%	28,9%	17,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	338.434	346.525	324.856	261.403	-2,3%	-3,1%	29,5%	17,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	555.720	548.894	527.177	428.244	1,2%	0,4%	29,8%	18,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	613.458	606.657	583.612	490.949	1,1%	0,3%	25,0%	13,7%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cor. priv. en pesos)	225.667	225.423	218.627	174.626	0,1%	-0,7%	29,2%	17,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	296.095	295.660	288.231	228.963	0,1%	-0,6%	29,3%	17,7%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	426.302	420.506	406.402	325.118	1,4%	0,6%	31,1%	19,3%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	478.578	472.733	458.029	372.704	1,2%	0,4%	28,4%	16,9%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2012		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-12.784	-6,2%	11.790	5,7%	-2.255	-1,1%	45.380	21,8%
Sector financiero	-11.488	-5,5%	-16.934	-8,1%	-14.930	-7,2%	-13.508	-6,5%
Sector público	-985	-0,5%	11.399	5,5%	6.848	3,3%	32.388	15,6%
Sector externo privado	4.085	2,0%	18.822	9,1%	13.541	6,5%	15.427	7,4%
Títulos BCRA	-4.266	-2,1%	-1.029	-0,5%	-7.352	-3,5%	13.077	6,3%
Otros	-130	-0,1%	-468	-0,2%	-361	-0,2%	-2.003	-1,0%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	254	0,5%	346	0,7%	829	1,8%	-5.616	-12,0%
Intervención en el mercado cambiario	943	2,0%	4.377	9,3%	3.143	6,7%	3.727	8,0%
Pago a organismos internacionales	-49	-0,1%	253	0,5%	145	0,3%	560	1,2%
Otras operaciones del sector público	-270	-0,6%	-2.967	-6,3%	-1.826	-3,9%	-1.823	-3,9%
Efectivo mínimo	-86	-0,2%	-134	-0,3%	374	0,8%	-5.646	-12,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-284	-0,6%	-1.183	-2,5%	-1.007	-2,2%	-2.433	-5,2%

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-12	Ene-12	Dic-11
	(1)	(2)	(2)
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,9	16,0	16,0
Integración	16,3	17,3	17,0
Posición ⁽³⁾	0,5	1,3	1,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	60,0	60,0	60,0
30 a 59 días	23,4	23,4	23,4
60 a 89 días	5,8	5,8	5,8
90 a 179 días	5,7	5,7	5,7
más de 180 días	5,1	5,1	5,1
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,9	21,0	21,2
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	55,8	55,5	52,0
Posición ⁽³⁾	34,9	34,5	30,8
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	54,8	57,0	59,5
30 a 59 días	25,0	21,7	21,8
60 a 89 días	10,1	11,3	8,4
90 a 179 días	8,6	8,4	8,6
180 a 365 días	1,4	1,6	1,5
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

⁽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	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Dic-11	Feb-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	9,43	9,63	9,99	9,99	9,68
Monto operado	1.368	1.291	1.126	1.126	919
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	12,52	13,21	14,74	14,74	9,31
60 días o más	12,49	14,84	16,50	16,50	10,64
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,95	12,41	14,76	14,76	9,69
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	14,13	16,06	18,75	18,75	11,06
<u>En dólares</u>					
30 días	0,31	0,30	0,33	0,33	0,27
60 días o más	0,77	0,69	0,69	0,69	0,62
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,43	0,45	0,43	0,43	0,38
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,64	0,65	0,63	0,63	0,53
Tasas de Interés Activas	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Dic-11	Feb-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,43	13,30	15,98	15,98	12,04
Monto operado (total de plazos)	218	207	226	226	191
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	23,32	24,75	26,49	26,49	18,57
Documentos a sólo firma	20,24	21,52	22,15	22,15	15,29
Hipotecarios	16,07	15,94	16,52	16,52	14,21
Prendarios	25,29	26,32	25,10	25,10	17,43
Personales	36,35	37,00	36,46	36,46	29,30
Tarjetas de crédito	s/d	35,45	34,20	34,20	32,07
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	15,75	18,70	22,56	22,56	11,03
Tasas de Interés Internacionales	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Dic-11	Feb-11
LIBOR					
1 mes	0,25	0,28	0,28	0,28	0,26
6 meses	0,76	0,80	0,78	0,78	0,46
US Treasury Bond					
2 años	0,27	0,23	0,25	0,25	0,76
10 años	1,95	1,94	1,96	1,96	3,56
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	10,50	10,76	11,00	11,00	11,25

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Dic-11	Feb-11
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,07	9,06	9,13	9,13	9,27
7 días	9,50	9,50	9,56	9,56	9,52
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	13.426	10.130	8.454	8.454	5.900
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	10,96
3 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,15
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,93
12 meses	13,52	s/o	14,26	14,26	12,48
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,74
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,92
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,73
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)	520	494	378	378	533
Mercado Cambiario					
Dólar Spot	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Dic-11	Feb-11
Casas de cambio	4,35	4,33	4,29	4,29	4,02
Referencia del BCRA	4,35	4,32	4,29	4,29	4,02
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,39	4,37	4,36	4,36	4,05
ROFEX 1 mes	4,38	4,35	4,33	4,33	4,06
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	930	1075	904	904	570
Real (Pesos x Real)	2,53	2,42	2,33	2,33	2,41
Euro (Pesos x Euro)	5,75	5,58	5,64	5,64	5,50
Mercado de Capitales					
MERVAL	Feb-12	Ene-12	Dic-11	Dic-11	Feb-11
Indice	2.764	2.806	2.488	2.488	3.518
Monto operado (millones de pesos)	51	52	39	39	63
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	107,73	106,37	107,22	107,22	98,74
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	87,98	83,27	81,40	81,40	90,60
BODEN 2014 (\$)	92,56	90,45	86,93	86,93	93,36
DISCOUNT (\$)	54,98	54,50	51,96	51,96	78,86
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	371	447	469	469	528
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	365	405	409	409	315

(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 (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

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 BCRA.

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: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

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 monetario amplio en pesos, 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.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

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 del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.