

Informe Monetario Mensual

Enero de 2012



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Enero 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. 7

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

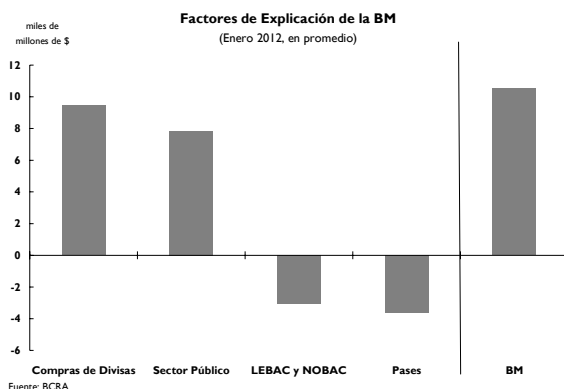
El cierre estadístico de este informe fue el 8 de febrero de 2012. Todas las cifras son provisionales y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- Los medios de pagos totales (M2) crecieron 6,6% en enero, impulsados por el comportamiento de los depósitos a la vista del sector público y, en menor medida, por el incremento del M2 privado. Tanto el M2 total como el M2 privado registraron una disminución en su tasa de crecimiento interanual, de 0,5 p.p. y 1,2 p.p., respectivamente.
- Los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado tuvieron un notable desempeño en enero, al alcanzar un crecimiento mensual de 6,6% (\$7.100 millones), récord histórico para el mes. A dicho incremento contribuyeron tanto las colocaciones de más de \$1 millón como las realizadas por montos inferiores. De este modo, en enero las colocaciones a plazo del sector privado alcanzaron un ritmo de expansión interanual de 35,9%, alrededor de 10 puntos porcentuales (p.p.) por encima del crecimiento de los depósitos transaccionales.
- Las entidades financieras destinaron el aumento de los depósitos en pesos al otorgamiento de préstamos al sector privado y a incrementar sus activos líquidos. El crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado continuó siendo uno de los principales factores de expansión de los agregados monetarios en pesos. En enero los préstamos en pesos al sector privado aumentaron 2% y alcanzaron una variación interanual de 47,7%. El aumento mensual estuvo distribuido entre todas las líneas de financiamiento, aunque se destacaron las dirigidas al consumo.
- El ratio de liquidez en pesos (calculado como la suma del efectivo en entidades, las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con el Banco Central y las tenencias de LEBACs y NOBACs, en términos de los depósitos) aumentó 1,8 p.p. respecto al mes anterior y alcanzó a 36,7%.
- En línea con el aumento de los niveles de liquidez de las entidades financieras, las principales tasas de interés de corto plazo continuaron reduciéndose en enero. Entre las tasas pasivas, la mayor baja se registró en el tramo mayorista, donde el promedio de la BADLAR de bancos privados disminuyó 2,7 p.p., ubicándose en 16,1%. A su vez, la tasa de interés promedio por depósitos de 30 a 35 días y hasta \$100 mil, de bancos privados, se ubicó en 13,5%, tras disminuir 0,6 p.p. en el mes.
- De manera similar se comportaron las tasas activas de corto plazo. La tasa promedio mensual aplicada por las entidades privadas a los adelantos en cuenta corriente por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, se ubicó en 18,7%, disminuyendo en más de 4 p.p. en el mes. Por otro lado, la aplicada por el mismo grupo de entidades a los documentos descontados a empresas hasta 90 días registró una caída mensual de 2,7 p.p., promediando en enero 23%.
- Las tasas de interés del mercado interbancario también continuaron descendiendo. Tanto en el mercado no garantizado (call) como en el mercado garantizado (rueda REPO), las tasas de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicaron en 9,4%, 0,3 p.p. por debajo del nivel registrado el mes previo.
- Las reservas internacionales continuaron en ascenso y el último día de enero alcanzaron US\$46.594 millones. La suba fue impulsada principalmente por las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que en el mes totalizaron US\$1.071 millones.

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

Gráfico 2.1

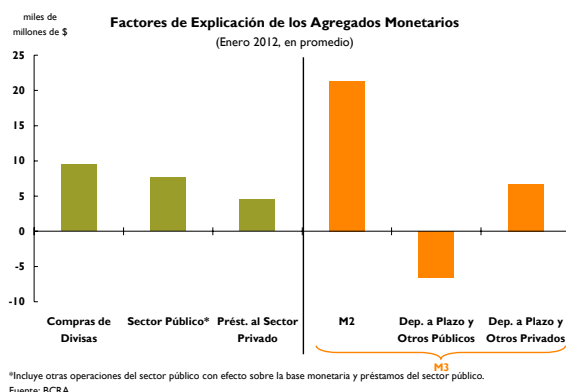


2. Agregados Monetarios¹

En enero, el Banco Central compró divisas y esterilizó parte del efecto expansivo mediante los instrumentos de regulación monetaria disponibles. Durante el mes, las compras de divisas fueron el principal factor de crecimiento de la base monetaria y más del 70% de su efecto monetario fue absorbido mediante las colocaciones de títulos y la concertación de pases. El arrastre estadístico de las operaciones del sector público en diciembre también contribuyó al aumento del saldo promedio de la base monetaria (ver Gráfico 2.1). Así, la base monetaria aumentó 5% en enero, al alcanzar un saldo promedio mensual de \$220.630 millones.

Al considerar los agregados monetarios más amplios, además de las compras de divisas del Banco Central y las operaciones del sector público, el crecimiento de los préstamos en pesos al sector privado continuó siendo otro factor de expansión monetaria (ver Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2

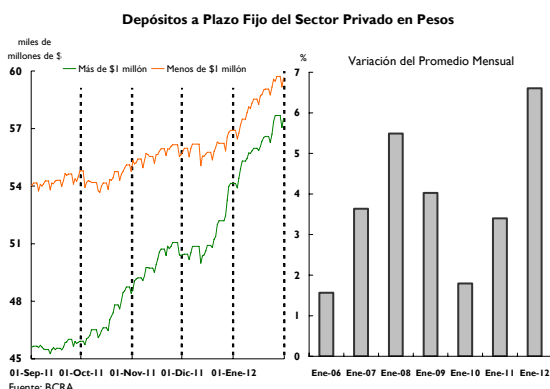


Los medios de pagos totales (M2²) crecieron 6,6% enero, impulsados por el comportamiento de los depósitos a la vista del sector público y, en menor medida, por el incremento del M2 privado³. Tanto el M2 total como el M2 privado registraron una disminución en su tasa de crecimiento interanual, de 0,5 p.p. y 1,2 p.p., respectivamente.

En lo que respecta a los depósitos a plazo, mientras que los del sector público disminuyeron, los del sector privado acumularon un notable aumento. Específicamente, los depósitos a plazo en pesos del sector privado alcanzaron una tasa de crecimiento mensual de 6,6% (\$7.100 millones), récord histórico para este mes (ver Gráfico 2.3). A dicho incremento contribuyeron tanto las colocaciones de más de \$1 millón como las realizadas por montos inferiores. De este modo, en enero las colocaciones a plazo del sector privado alcanzaron un ritmo de expansión interanual de 35,9%, alrededor de 10 p.p. por encima del crecimiento de los depósitos transaccionales.

En resumen, con un aumento de 3,2% de los depósitos en pesos del sector privado y de 6,2% de los del sector público, el total de depósitos en pesos aumentó 4,1% en enero. De esta manera, el agregado monetario más am-

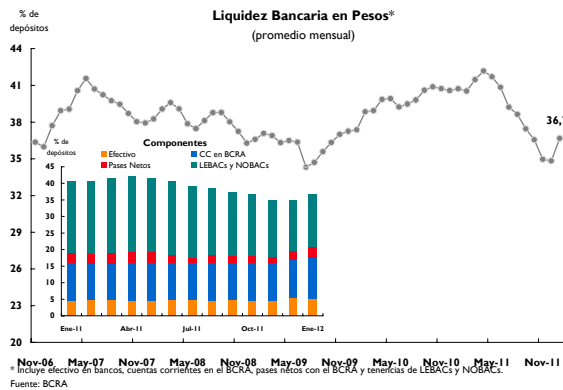
Gráfico 2.3



² 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.

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 del sector privado no financiero.

Gráfico 3.1



plio en pesos (M3⁴) creció 4,1% en enero y 30% respecto al mismo mes del año anterior.

En el segmento en moneda extranjera, se registró un aumento de los depósitos de 1,6% en el mes, producto tanto de colocaciones del sector público como del sector privado. Para el último caso, el incremento se produjo en colocaciones a la vista así como también en depósitos a plazo.

3. Liquidez Bancaria¹

En enero, las entidades financieras destinaron el aumento de los depósitos en pesos al otorgamiento de préstamos al sector privado y a incrementar sus activos líquidos. De esta manera, el ratio de liquidez en pesos (calculado como la suma del efectivo en entidades, las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central, los pases netos con el Banco Central y las tenencias de LEBACs y NOBACs, en términos de los depósitos) aumentó 1,8 p.p. respecto al mes anterior y alcanzó a 36,7% (ver Gráfico 3.1). La suba estuvo distribuida entre todos los activos líquidos: tanto las reservas de Efectivo Mínimo, como las LEBACs y NOBACs se incrementaron por el equivalente a 0,5 p.p. de los depósitos, mientras que los pases netos aumentaron 0,8 p.p..

A su vez, al término del segundo mes de la posición trimestral de Efectivo Mínimo en pesos, la integración (cuenta corriente en el BCRA más efectivo) acumulada por las entidades por encima de la exigencia normativa, fue equivalente a 1,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

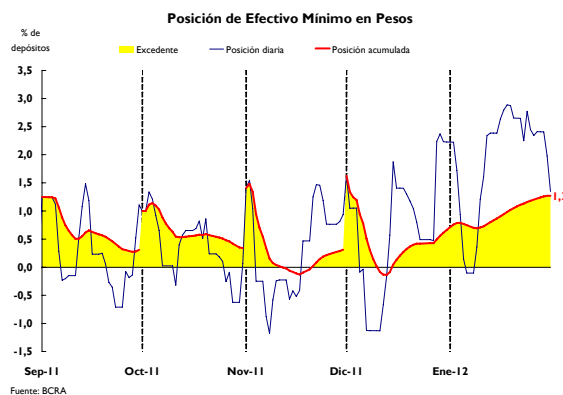
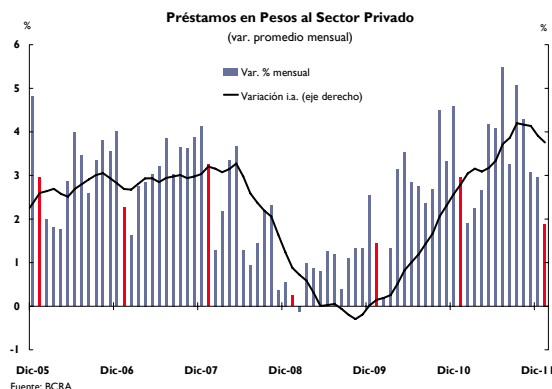


Gráfico 4.1



En el segmento en moneda extranjera, el excedente del régimen de Efectivo Mínimo aumentó producto de la mayor integración que se registró. De esta manera, la integración superó la exigencia en 34,4% de los depósitos en dólares⁵.

4. Préstamos^{1 6}

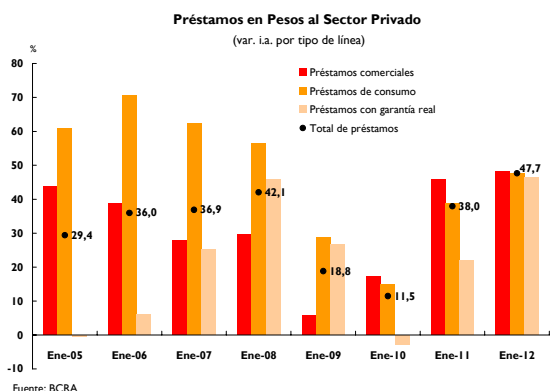
Los préstamos en pesos al sector privado registraron un aumento de 2% (\$4.715 millones; ver Gráfico 4.1), crecimiento algo menor al que se venía observando, en parte como consecuencia de factores de orden estacional re-

⁴ 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

⁵ La exigencia en moneda extranjera considerada no incluye la exigencia adicional por defecto de aplicación de recursos.

⁶ 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.

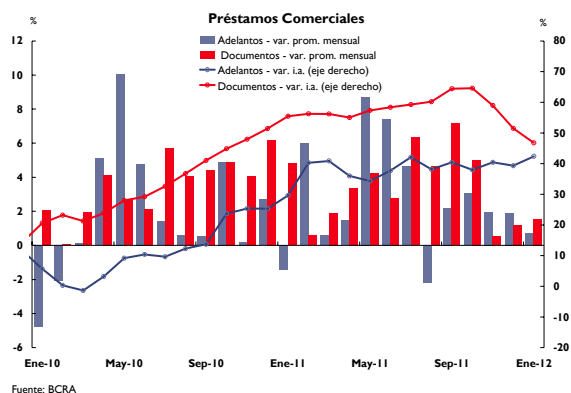
Gráfico 4.2



lacionados con el receso estival. La tasa de variación interanual se ubicó en enero en 47,7%. Al discriminar por grandes líneas, se advierte que en los últimos 12 meses todas ellas crecieron a un ritmo similar, al equipararse el crecimiento de las líneas con garantía real, con las comerciales y las orientadas al consumo (ver Gráfico 4.2).

Las líneas con destino principalmente comercial tienden a mostrar un acotado dinamismo durante los meses de verano, en respuesta a la menor demanda estacional de liquidez por parte de las empresas. En este contexto, los adelantos en cuenta corriente registraron un aumento de 0,7% (\$210 millones), mientras que las financiaciones instrumentadas mediante documentos crecieron en el mes 1,5% (\$790 millones). No obstante, la tasa de variación interanual de los adelantos en cuenta corriente continuó ubicándose, como ocurre desde mediados de 2011, en torno a 40%; mientras que la correspondiente a los documentos presentó en los últimos cuatro meses una gradual desaceleración (ver Gráfico 4.3).

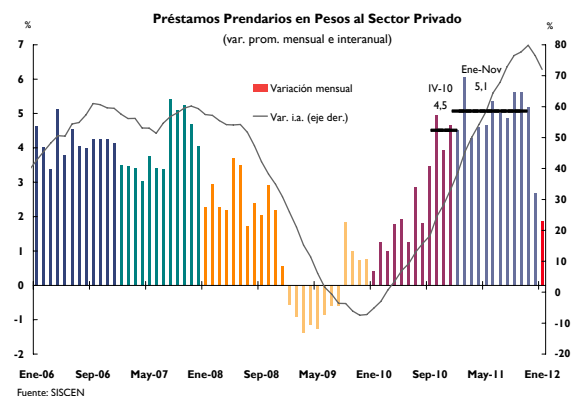
Gráfico 4.3



En cuanto a las líneas destinadas al consumo de los hogares, las financiaciones con tarjetas de crédito moderaron su ritmo de expansión, pasado el impulso del mayor gasto característico de fin de año. En enero registraron un aumento de 4,5% (\$1.800 millones), algo más de la mitad de lo que habían crecido en diciembre. Por su parte, los préstamos personales continuaron con el menor ritmo de crecimiento que habían comenzado a mostrar en diciembre, evidenciando en el mes un incremento de 1,5% (\$880 millones).

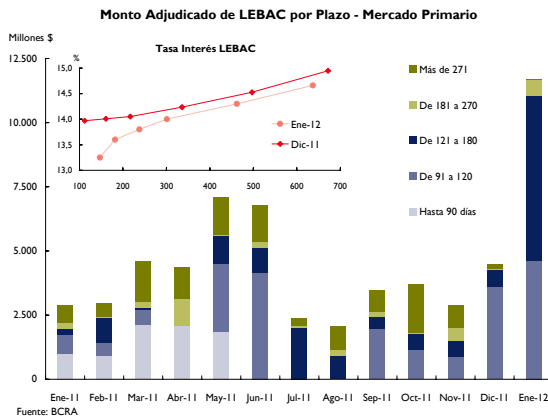
En lo que respecta a préstamos con garantía real, los prendarios, que desde fines de 2010 venían mostrando un elevado dinamismo, en línea con las crecientes ventas de automotores, en el último bimestre exhibieron una desaceleración. En enero evidenciaron un aumento de 1,9% (\$310 millones; ver Gráfico 4.4). En tanto, los préstamos hipotecarios registraron un aumento de 2,5% (\$665 millones), similar a lo registrado a mediados de 2011, y mantuvieron su tasa de crecimiento interanual en torno a 34%.

Gráfico 4.4



Finalmente, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, registraron una disminución promedio mensual de 0,3% (US\$ 28 millones). No obstante, dicha caída estuvo asociada al arrastre estadístico producto de la reducción que mostraron en el transcurso de diciembre. En cambio, al comparar los saldos del 31 enero con los del último día de 2011, se observa que los préstamos en moneda extranjera al sector privado acumularon un aumento de US\$270 millones.

Gráfico 5.1



5. Tasas de Interés⁷

Títulos emitidos por el Banco Central⁸

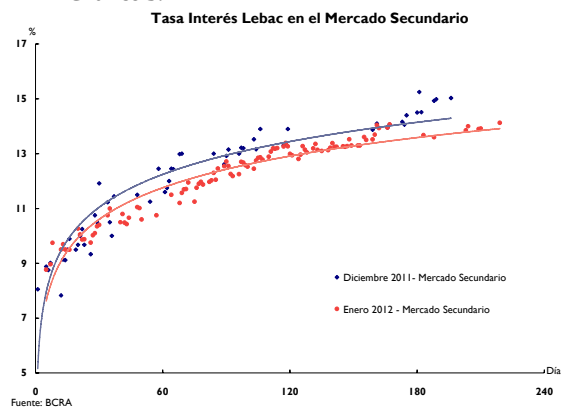
En el primer mes del año las tasas de corte de las LEBAC, al igual que los márgenes pagados sobre BADLAR de bancos privados por las NOBAC registraron disminuciones respecto al mes previo.

Los títulos que emite el Banco Central fueron uno de los principales instrumentos de esterilización. En particular, las LEBAC de menores plazos concentraron la mayor parte del monto adjudicado y fueron las especies para las que se observaron las mayores reducciones de tasas de interés (ver Gráfico 5.1).

El monto colocado de títulos superó los vencimientos del período, por lo que el *stock* de LEBAC y NOBAC en circulación aumentó en torno al 7,7%, ubicándose en \$74.000 millones al término de enero.

En el mercado secundario de títulos, el monto negociado fue menor al del mes previo, operándose cantidades similares de ambos instrumentos (LEBAC y NOBAC). Por su parte, las tasas de interés disminuyeron levemente respecto de las operadas el mes previo (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.2

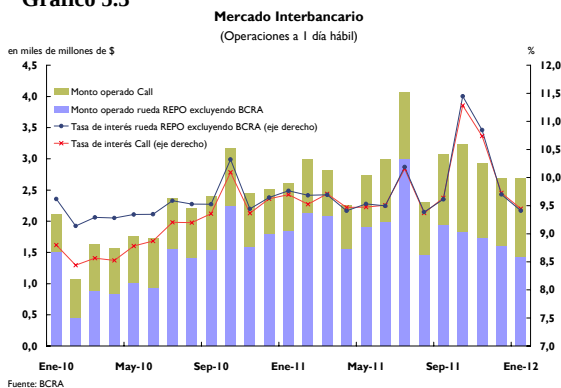


Operaciones de Pase del Banco Central¹

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%, respectivamente, y en 11% y 11,5% para pases activos a esos mismos plazos.

Una parte importante del aumento de la liquidez en pesos de las entidades financieras se destinó a operaciones de pases (ver sección Liquidez Bancaria). Así, tras aumentar 30%, el saldo promedio de pases pasivos se ubicó en torno a \$15.700 millones.

Gráfico 5.3



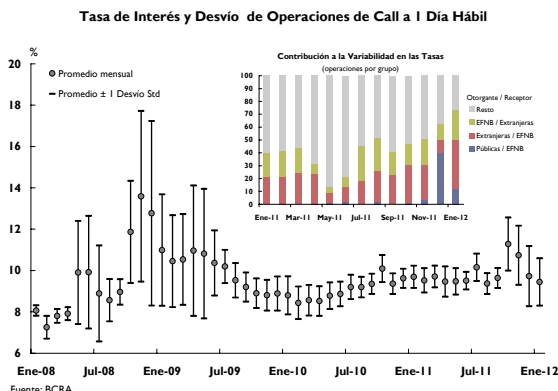
Mercados Interbancarios¹

En línea con el aumento de los niveles de liquidez de las entidades financieras, en enero las tasas de interés del mercado interbancario continuaron descendiendo ubicándose cerca del límite inferior del corredor de tasas de los pases del BCRA a 1 día hábil. Tanto en el mercado

⁷ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

⁸ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.4

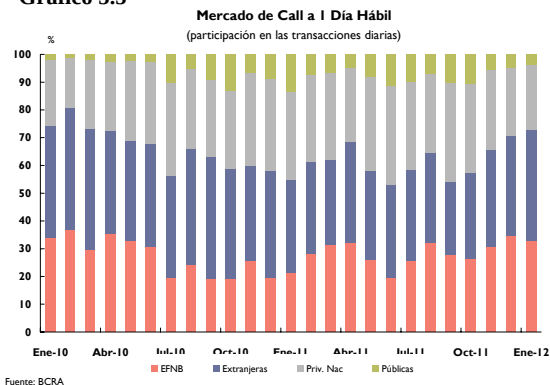


no garantizado (*call*) como en el mercado garantizado (rueda REPO), las tasas de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil se ubicaron en 9,4%, 0,3 p.p por debajo del nivel registrado el mes previo (ver Gráfico 5.3).

Si bien se observó una disminución respecto de los niveles registrados en diciembre, la dispersión diaria de las tasas de interés entre las operaciones en el mercado de *call* continuó siendo elevada, principalmente como consecuencia de operaciones en las que intervienen entidades financieras no bancarias (ver Gráfico 5.4).

El desempeño registrado en el mercado interbancario se dio con un leve incremento en el monto negociado como consecuencia del aumento registrado en el mercado no garantizado. En el segmento a 1 día hábil de las operaciones de *call*, el promedio del monto diario negociado se incrementó \$177 millones, ubicándose en \$1.262 millones, impulsado principalmente por las operaciones en las que intervinieron entidades extranjeras. En tanto, en la rueda REPO, siguiendo la tendencia registrada en los meses previos, el promedio diario del monto negociado a 1 día hábil registró una caída de \$160 millones tras alcanzar los \$1.440 millones.

Gráfico 5.5



Al igual que en los meses previos, al desagregar el monto total operado a 1 día hábil en el mercado de *call* por grupo de entidades, se observa que los grupos más activos fueron las entidades extranjeras y las entidades financieras no bancarias (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Pasivas¹

Continuando la tendencia evidenciada en el mes previo, las tasas de interés pasivas disminuyeron a lo largo de enero. La mayor baja se registró en el tramo mayorista, donde el promedio de la BADLAR de bancos privados disminuyó 2,7 p.p., ubicándose en 16,1%. A su vez, se observó una caída, aunque menor, en la tasa de interés por depósitos de 30 a 35 días y hasta \$100 mil. En efecto, la misma se ubicó en 13,5%, tras disminuir 0,6 p.p. en el mes (ver Gráfico 5.6).

En el mercado de futuros de BADLAR, el significativo monto negociado durante enero se concentró en contratos con vencimiento de hasta 2 meses de plazo. En este mercado las tasas de interés continuaron evidenciando una evolución descendente para los diferentes plazos negociados. En particular, la tasa para contratos con vencimiento a fines de febrero 2012 se ubicó en torno a 16,4%, disminuyendo casi 3 p.p. respecto a la registrada en diciembre para los mismos contratos.

Gráfico 5.6

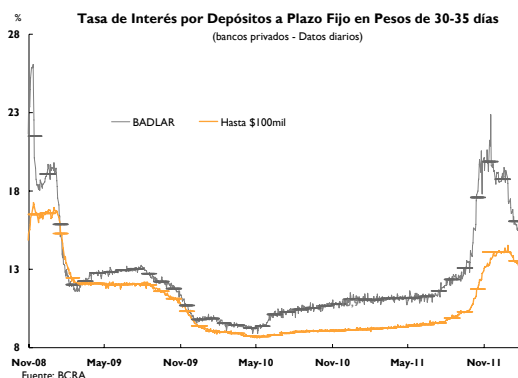
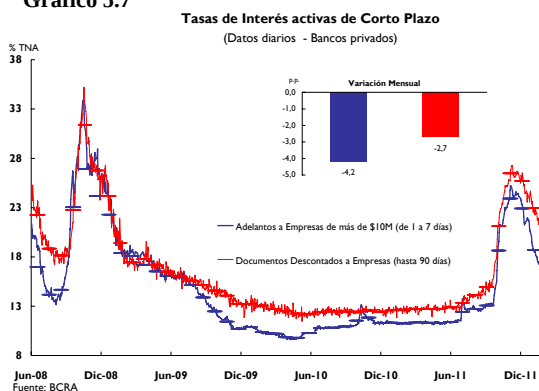


Gráfico 5.7

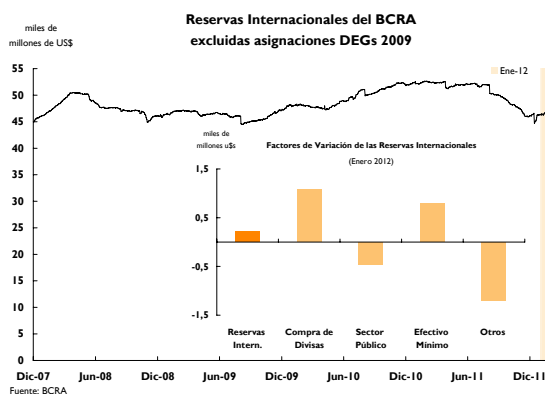


Tasas de Interés Activas¹⁹

Las tasas de interés aplicadas a las líneas destinadas a financiar las actividades comerciales, en especial a aquellas de menor plazo, acentuaron la tendencia decreciente que se inició el mes previo. Así, 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 18,7%, disminuyendo en más de 4 p.p. en el mes. Por otro lado, la tasa de los documentos descontados a empresas hasta 90 días registró una caída mensual de 2,7 p.p., promediando enero en torno al 23% (ver Gráfico 5.7). Mientras tanto, la tasa promedio mensual del total de adelantos en cuenta corriente se ubicó en 24,8%, disminuyendo en casi 2 p.p. respecto el nivel de diciembre. La misma tendencia evidenciaron las tasas del total de los documentos descontados y los otorgados a sola firma, que disminuyeron 2,5 p.p. y 0,7 p.p., respectivamente.

En lo que respecta a los niveles promedio del resto de las tasas activas, se registraron comportamientos disímiles. Por un lado, la tasa de los préstamos hipotecarios a las familias descendió 0,6 p.p., ubicándose en 15,7%; mientras que la correspondiente a los prendarios aumentó en 1,2 p.p., cerrando el mes en 26,3%. Por último, se registraron incrementos en las tasas promedio mensual destinadas a financiar el consumo. En efecto, la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 36,9% (0,4 p.p. de aumento mensual); mientras que el último dato disponible de las tarjetas se ubicó en 34,2% para diciembre 2011 (0,8 p.p. por encima del mes anterior).

Gráfico 6.1



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas¹⁰

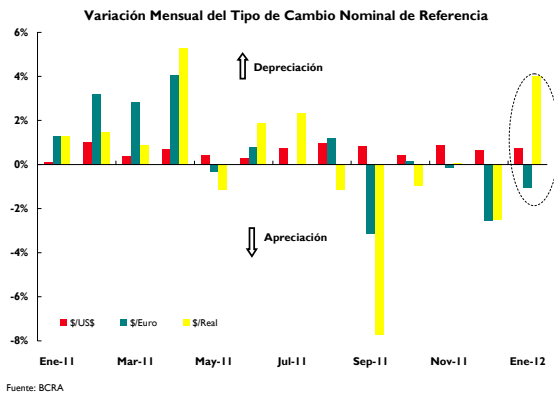
Las reservas internacionales continuaron en ascenso y el último día de enero alcanzaron a US\$46.594 millones, lo que implicó un aumento de US\$218 millones respecto al nivel que mostraron a fines de diciembre (ver Gráfico 6.1). Dicha suba fue impulsada principalmente por las compras de divisas por parte del Banco Central en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), que en el mes totalizaron US\$1.071 millones.

En el mercado de cambios, el peso se depreció respecto al dólar estadounidense y al real, mientras que se apreció en relación al euro. Para el dólar, la cotización promedio mensual mantuvo el ritmo de aumento del mes anterior

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



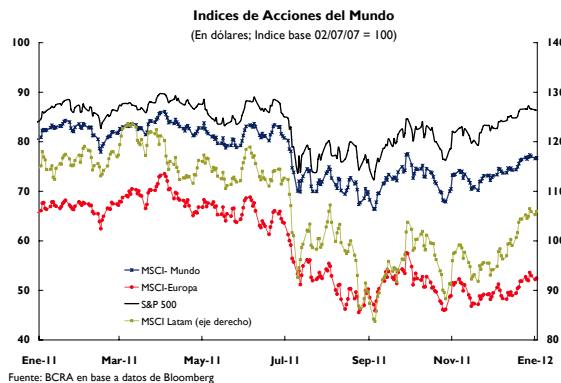
(0,7%) y se ubicó en 4,32 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). A su vez, la cotización del real aumentó 4% situándose en 2,42 \$/real, en tanto la de la moneda europea fue de 5,58 \$/euro (-1%). Por su parte, en el mercado a término (ROFEX) el monto promedio negociado aumentó en relación al mes anterior y al promedio de 2011 (18,8% y 14,5%, respectivamente), ubicándose en \$1.071 millones. Asimismo, los contratos reflejaron expectativas de depreciación más moderadas para los próximos meses.

7. Mercado de Capitales⁷

Acciones

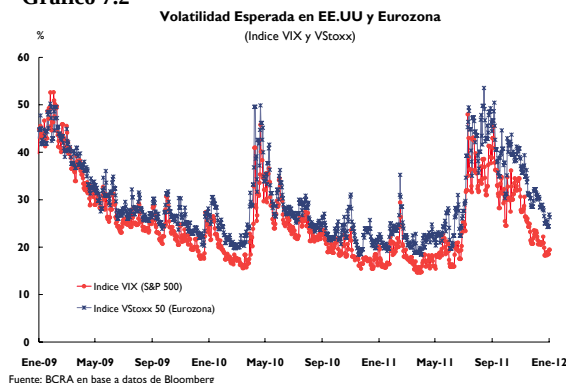
A comienzos de enero se observó un desempeño mayormente positivo en los mercados financieros, que fue moderándose finalizando el mes. En línea con el comportamiento registrado en la segunda mitad de 2011, la situación en Europa siguió concentrando la atención de los inversores. Las miradas se focalizaron en las negociaciones del canje de la deuda griega. A lo largo de enero también se observó una nueva rebaja de la nota de varios países de Europa, sin impacto significativo en el mercado, ya que las colocaciones de deuda registraron buenos resultados. Por su parte, datos económicos favorables en los Estados Unidos contribuyeron a la tendencia positiva, principalmente durante las primeras semanas del mes.

Gráfico 7.1



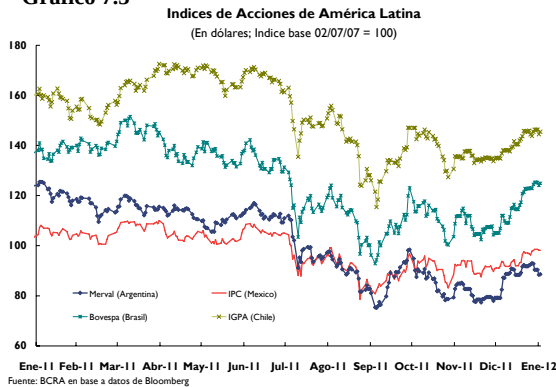
Así, en el primer mes del año, el MSCI Global medido en dólares registró un incremento de 4,9%. Dentro de las plazas bursátiles relevantes para la economía argentina el índice MSCI Europa avanzó 6% y el S&P 500 (el principal índice del mercado de los Estados Unidos) registró una ganancia de 4,4% (ver Gráfico 7.1). Este desempeño se dio en un contexto de menor volatilidad relativa. El Índice VIX, que mide la volatilidad esperada del S&P 500 se redujo 17 p.p. hasta los 19 %. En tanto la volatilidad esperada del Stoxx 50 (Índice de referencia de la bolsa de la eurozona) disminuyó 18 p.p. a 26% marcando su menor nivel desde julio de 2011 (ver Gráfico 7.2).

Gráfico 7.2



En un contexto de recuperación del apetito por activos financieros de mayor riesgo relativo, los mercados emergentes ampliaron la tendencia registrada en las plazas bursátiles de las economías avanzadas y finalizaron el mes con fuertes ganancias. Dentro de los mercados emergentes, el índice MSCI Latinoamérica medido en dólares avanzó 12,5%. En este contexto, el Bovespa (Brasil) medido en dólares, benchmark de la región, fue uno de los mercados de mejor desempeño relativo luego de registrar una ganancia de 18,8% (ver Gráfico 7.3). Por su parte, el IPC de México y el IGPA (Chile) avan-

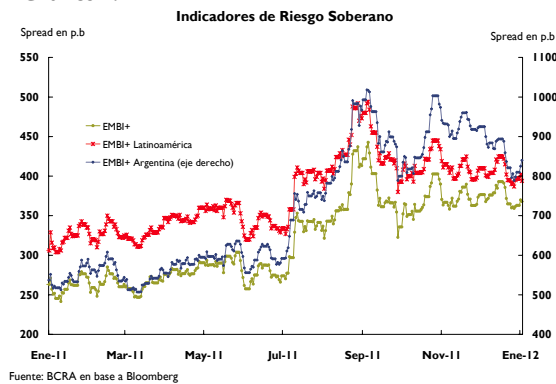
Gráfico 7.3



zaron, en ambos casos, 7,7%. Al igual que en meses anteriores, la evolución del tipo de cambio amplió la tendencia registrada en los índices bursátiles medidos en moneda local. En este sentido, el real, el peso mexicano y el peso chileno registraron apreciaciones alrededor del 6% respecto al dólar.

En línea con el desempeño registrado en la región, las cotizaciones de renta variable argentina finalizaron el mes con importantes ganancias. En un contexto de menor volatilidad relativa, el índice Merval (Argentina), medido en dólares, registró una ganancia de 11,9%, principalmente como consecuencia de la evolución del índice medido en moneda local, donde se destacó el aumento de la cotización de los papeles bancarios, del sector petrolero y telecomunicaciones.

Gráfico 7.4

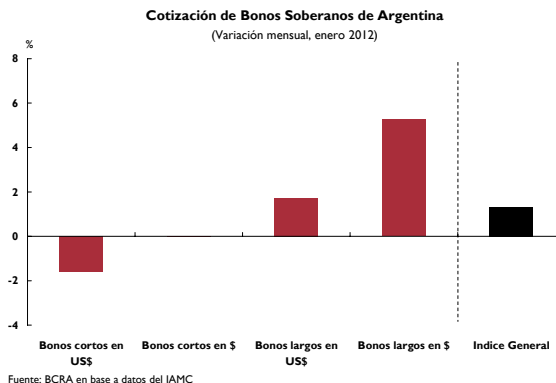


En sintonía con el avance del Merval se recuperó levemente el volumen de operaciones. El volumen promedio diario operado en acciones durante enero en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires alcanzó los \$49 millones, registrando un incremento de 26% respecto al volumen registrado el mes previo.

Títulos Públicos

En línea con el comportamiento registrado en los dos meses previos, los diferenciales de riesgo soberano de las economías emergentes por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se redujeron levemente (ver Gráfico 7.4), en un contexto donde se recortaron los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo.

Gráfico 7.5

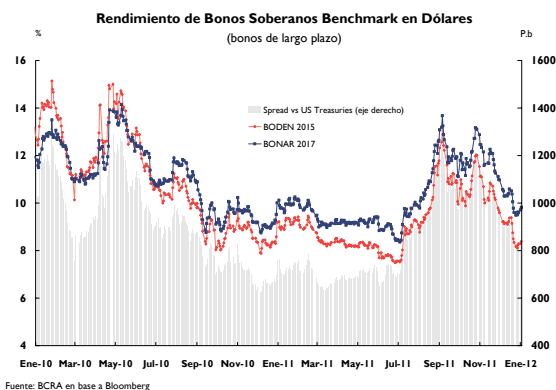


En este marco, los bonos soberanos argentinos volvieron a tener un buen desempeño, principalmente los de largo plazo emitidos en pesos, que registraron un incremento en su cotización de 5,3%, según el índice de bonos del IAMC (ver Gráfico 7.5). Por su parte, los títulos del tramo largo de la curva emitidos en dólares avanzaron un 1,7%, gracias a los desempeños registrados en el Boden 2015 y el Bonar 2017 (ver Gráfico 7.6). En tanto, los bonos cortos emitidos en pesos no registraron cambios y los bonos cortos en dólares cayeron 1,6% explicado, en mayor medida por el comportamiento registrado en el Boden 2012¹¹.

Así, los diferenciales de riesgo de los bonos argentinos en dólares de largo plazo con ley extranjera por sobre los bonos del Tesoro norteamericano se contrajeron nuevamente. El EMBI+ de la Argentina, se redujo 85 p.b. en el mes situándose en 825 p.b. nivel que no se ob-

¹¹ Según la metodología del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) los bonos cuya duración modificada sea superior a los 3 años se consideran de largo plazo.

Gráfico 7.6



servaba desde agosto de 2011. Asimismo, los *spreads* del Boden 2015 y Bonar 2017 se recortaron en promedio casi 125 p.b respecto de los *Treasuries* de su misma duración.

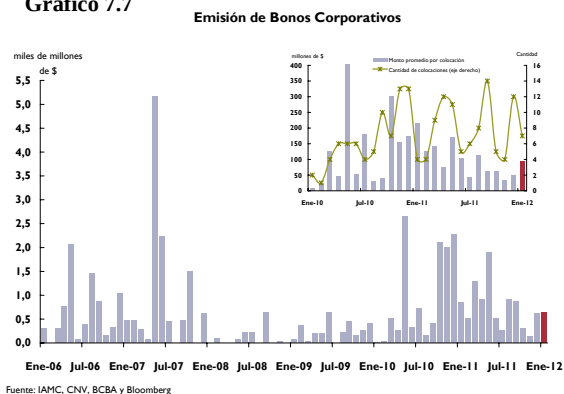
En enero, el volumen promedio diario operado de títulos públicos en el mercado local se mantuvo relativamente estable alcanzando los \$ 1.430 millones.

Títulos Privados

En un contexto de reducción del costo de financiamiento, la emisión de obligaciones negociables (ONs) siguió fuerte en enero y alcanzó casi los \$650 millones, unos \$ 40 millones mas que en el mes previo. Este desempeño se explica por el aumento del monto promedio emitido, ya que la cantidad de colocaciones se redujo respecto de diciembre (ver Gráfico 7.7).

La totalidad de las emisiones fueron realizadas en moneda local, principalmente al sector de entidades financieras (77% del total colocado) y en menor medida a otras actividades financieras, bursátiles y de seguros, que representaron el 23% del monto total. La mayoría de los títulos devengarán una tasa de interés variable definida como la BADLAR de bancos privados mas un margen que promedió los 2,5 p.p. (ver Gráfico 7.8).

Gráfico 7.7



Fondos Comunes de Inversión

En enero, el patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, se expandió 4,4% (\$1.300 millones) hasta alcanzar los \$30.250 millones.

Los FCI en pesos crecieron 4,2% (\$1.130 millones), impulsados principalmente por el incremento del 19,9% (\$2.135 millones) registrado en el patrimonio de los fondos de renta fija (ver Gráfico 7.9). En segundo lugar se situaron los fondos de renta mixta que crecieron 5,7% (\$185 millones). Por su parte, a diferencia de la performance registrada en los dos meses previos, el segmento de renta variable registró un avance de 10,6% (\$130 millones), promovido, en mayor medida, por la recuperación en las cotizaciones. En la mayoría de los segmentos mencionados, excluyendo a los fondos de renta variable, el crecimiento registrado obedecería al aumento en la cantidad de cuotapartes. Por otra parte, los fondos de *Money Market* cayeron 11,4% (\$1.320 millones) debido a la disminución en la cantidad de cuotapartes.

Los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes con un patrimonio de US\$535 millones, 7% superior al nivel

Gráfico 7.8

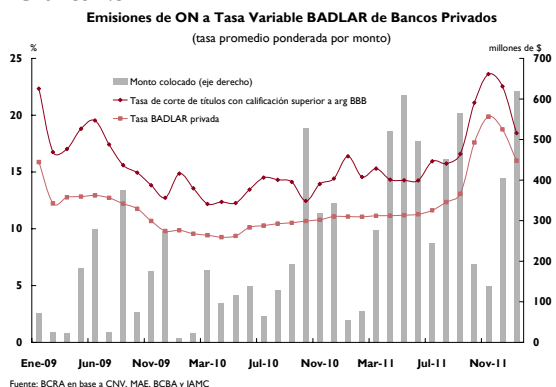


Gráfico 7.9

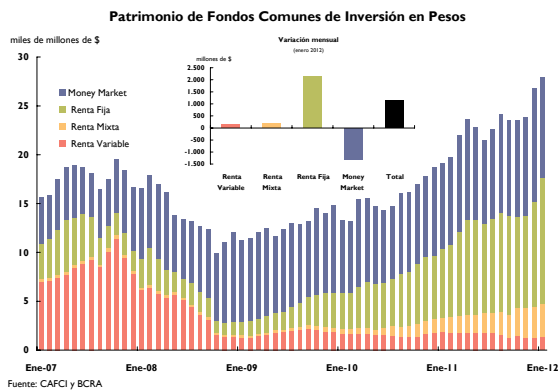


Gráfico 7.10

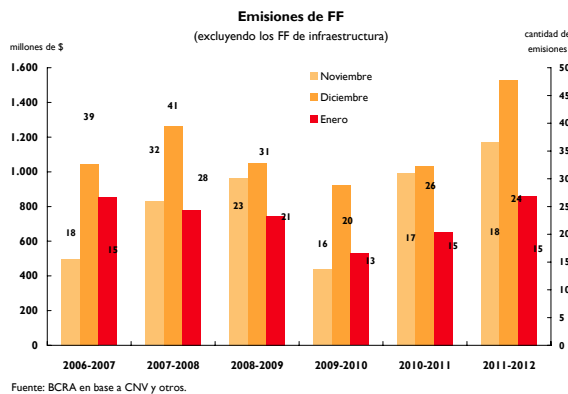
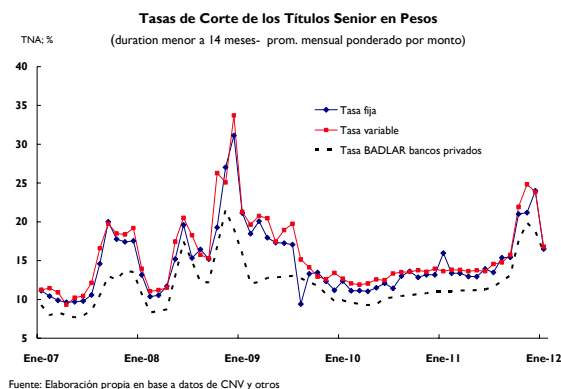


Gráfico 7.11



registrado en diciembre. Al igual que en los dos meses previos, este comportamiento fue impulsado por el avance en los segmentos de renta mixta y renta fija en dólares, los cuales exhibieron aumentos del 11,2% y 4,2%, respectivamente. Por su parte, se observó una recuperación en el segmento de renta variable que luego de dos meses con caídas consecutivas se incrementó un 12,1%.

Fideicomisos Financieros¹²

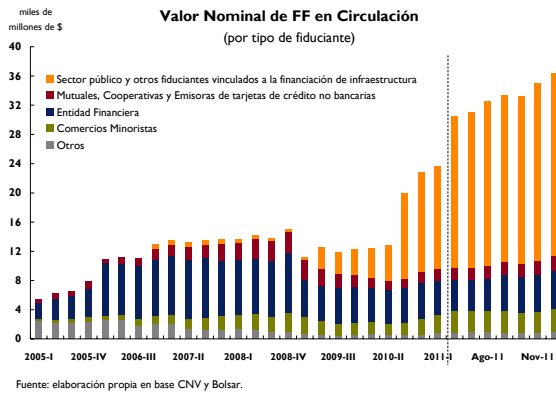
Las emisiones de Fideicomisos Financieros (FF) totalizaron en enero \$1.010 millones, de los cuales alrededor de \$150 millones correspondieron a dos colocaciones del sector público destinadas a financiar la construcción de viviendas sociales en la Provincia de Salta (\$55 millones) y Río Negro (\$96 millones), en el marco del Programa Federal Plurianual de Construcción de Viviendas. Excluyendo estas colocaciones, el monto emitido en el mes (\$860 millones) resultó inferior al del bimestre previo, conforme a lo esperado, una vez pasado el impulso del mayor gasto de fin de año. No obstante, al comparar con igual mes de años anteriores se observa que dicho monto es el más alto desde enero de 2007 inclusive (ver Gráfico 7.10).

Los principales originantes de estas securitizaciones fueron los comercios minoristas, que colocaron alrededor de la mitad del total emitido en el mes (\$440 millones). La gran mayoría de los activos securitizados fueron préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito, constituyendo, en conjunto, más del 90% del total.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos registraron una significativa disminución en enero, acompañando la tendencia de las tasas de interés del mercado monetario (ver Gráfico 7.11). La tasa promedio ponderada por monto de los títulos adjudicados a tasa variable (excluyendo los FF de infraestructura que suelen tener un mayor plazo promedio) se ubicó en 16,8%, alrededor de 7 p.p. menos que en diciembre. En tanto, en el segmento a tasa fija, en el que se registró una única operación, la tasa de interés fue 16,5%, registrando una baja de 7,5 p.p. respecto a diciembre. De esta manera, las tasas de corte ya se ubican prácticamente en los niveles de septiembre, previo a la suba que mostraron en octubre. Por su parte, los FF vinculados a la construcción de viviendas sociales se colocaron, en ambos casos, a un margen diferencial de 2 p.p. sobre la BADLAR de bancos públicos con una *duration* de alrededor de 7 años.

¹² Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

Gráfico 7.12



Por último, el valor nominal vigente a diciembre de 2011 de los FF con oferta pública se ubicó en aproximadamente \$36.400 millones, registrando un aumento de 4% (alrededor de \$1.370 millones) respecto al mes previo, el cual estuvo distribuido en partes similares entre los FF de infraestructura y el resto (ver Gráfico 7.12).

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-12	Dic-11	Nov-11	Ene-11	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	220.630	210.100	196.055	162.719	5,0%	4,0%	35,6%	23,5%
Circulación monetaria	170.304	165.181	152.703	126.740	3,1%	2,1%	34,4%	22,4%
Billetes y Monedas en poder del público	149.942	144.313	135.346	112.522	3,9%	2,9%	33,3%	21,4%
Billetes y Monedas en entidades financieras	20.360	20.866	17.355	14.208	-2,4%	-3,4%	43,3%	30,5%
Cheques Cancelatorios	1	2	2	0	-36,7%	-37,4%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	50.326	44.919	43.352	35.978	12,0%	10,9%	39,9%	27,4%
Stock de Pases								
Pasivos	15.732	12.071	9.797	11.787	30,3%	29,0%	33,5%	21,5%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	29.587	22.782	25.619	45.913	29,9%	28,6%	-35,6%	-41,3%
NOBAC	42.274	44.889	47.455	30.545	-5,8%	-6,8%	38,4%	26,0%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEG 2009	46.557	45.983	46.465	52.365	1,2%		-11,1%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	398.780	382.906	377.425	309.649	4,1%	3,1%	28,8%	17,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	120.876	106.892	100.634	99.405	13,1%	12,0%	21,6%	10,7%
Caja de ahorro	75.514	73.674	67.233	57.865	2,5%	1,5%	30,5%	18,8%
Plazo fijo no ajustable por CER	186.511	185.587	193.596	138.892	0,5%	-0,5%	34,3%	22,3%
Plazo fijo ajustable por CER	9	10	10	13	-9,4%	-10,3%	-27,9%	-34,4%
Otros depósitos ⁽¹⁾	15.869	16.744	15.951	13.475	-5,2%	-6,2%	17,8%	7,3%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>270.588</u>	<u>262.146</u>	<u>251.770</u>	<u>208.715</u>	<u>3,2%</u>	<u>2,2%</u>	<u>29,6%</u>	<u>18,1%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>128.191</u>	<u>120.760</u>	<u>125.655</u>	<u>100.934</u>	<u>6,2%</u>	<u>5,1%</u>	<u>27,0%</u>	<u>15,7%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	13.370	13.157	14.145	16.053	1,6%		-16,7%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	272.760	268.382	261.632	187.791	1,6%	0,6%	45,2%	32,3%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>245.697</u>	<u>241.111</u>	<u>234.409</u>	<u>166.367</u>	<u>1,9%</u>	<u>0,9%</u>	<u>47,7%</u>	<u>34,5%</u>
Adelantos	30.910	30.703	30.130	21.713	0,7%	-0,3%	42,4%	29,6%
Documentos	51.930	51.143	50.535	35.376	1,5%	0,5%	46,8%	33,7%
Hipotecarios	27.480	26.814	25.990	20.462	2,5%	1,5%	34,3%	22,3%
Prendarios	16.935	16.623	16.188	9.845	1,9%	0,9%	72,0%	56,7%
Personales	58.866	58.114	57.169	40.577	1,3%	0,3%	45,1%	32,1%
Tarjetas de crédito	41.683	39.883	36.923	27.543	4,5%	3,5%	51,3%	37,8%
Otros	17.894	17.832	17.474	10.852	0,3%	-0,6%	64,9%	50,2%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>27.062</u>	<u>27.271</u>	<u>27.223</u>	<u>21.424</u>	<u>-0,8%</u>	<u>-1,7%</u>	<u>26,3%</u>	<u>15,0%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.576	9.606	9.892	7.767	-0,3%		23,3%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	270.820	251.207	235.983	211.937	7,8%	6,7%	27,8%	16,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	346.334	324.881	303.216	269.802	6,6%	5,5%	28,4%	16,9%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	548.724	527.221	512.774	422.181	4,1%	3,0%	30,0%	18,4%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	606.485	583.655	573.043	486.129	3,9%	2,9%	24,8%	13,6%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cor. priv. en pesos)	225.425	218.649	207.496	173.830	3,1%	2,1%	29,7%	18,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	295.663	288.254	271.370	228.281	2,6%	1,6%	29,5%	18,0%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	420.532	406.461	387.119	321.248	3,5%	2,4%	30,9%	19,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	472.757	458.087	442.683	367.970	3,2%	2,2%	28,5%	17,0%

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	10.530	4,8%	28.732	13,0%	10.530	4,8%	57.911	26,2%
Sector financiero	-3.442	-1,6%	-5.107	-2,3%	-3.442	-1,6%	-1.236	-0,6%
Sector público	7.833	3,6%	14.985	6,8%	7.833	3,6%	32.377	14,7%
Sector externo privado	9.456	4,3%	8.994	4,1%	9.456	4,3%	14.625	6,6%
Títulos BCRA	-3.086	-1,4%	10.121	4,6%	-3.086	-1,4%	14.369	6,5%
Otros	-231	-0,1%	-260	-0,1%	-231	-0,1%	-2.223	-1,0%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	575	1,2%	-1.481	-3,2%	575	1,2%	-5.808	-12,5%
Intervención en el mercado cambiario	2.200	4,7%	2.078	4,5%	2.200	4,7%	3.616	7,8%
Pago a organismos internacionales	194	0,4%	348	0,7%	194	0,4%	549	1,2%
Otras operaciones del sector público	-1.556	-3,3%	-1.539	-3,3%	-1.556	-3,3%	983	2,1%
Efectivo mínimo	460	1,0%	-1.763	-3,8%	460	1,0%	-5.844	-12,6%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-723	-1,6%	-604	-1,3%	-723	-1,6%	-5.111	-11,0%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Ene-I2	Dic-I1	Nov-I1
	(1)	(2)	
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	16,0	16,0	15,6
Integración	17,3	17,0	15,9
Posición ⁽³⁾	1,3	1,0	0,3
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizado para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	60,0	60,0	55,1
30 a 59 días	23,4	23,4	22,9
60 a 89 días	5,8	5,8	11,2
90 a 179 días	5,7	5,7	5,3
más de 180 días	5,1	5,1	5,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	21,0	21,2	20,8
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	55,5	52,0	51,8
Posición ⁽³⁾	34,4	30,8	31,0
<i>Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾</i>	%		
Hasta 29 días	57,0	59,5	57,3
30 a 59 días	21,7	21,8	23,0
60 a 89 días	11,3	8,4	9,7
90 a 179 días	8,4	8,6	8,4
180 a 365 días	1,6	1,5	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	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Dic-11	Ene-11
Call en pesos (a 15 días)					
Tasa	9,63	9,99	10,96	9,99	9,76
Monto operado	1.352	1.128	1.214	1.128	806
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	13,21	14,74	14,62	14,74	9,53
60 días o más	14,84	16,50	16,33	16,50	10,01
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,41	14,76	15,84	14,76	10,15
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	16,06	18,75	19,87	18,75	11,07
<u>En dólares</u>					
30 días	0,30	0,33	0,30	0,33	0,26
60 días o más	0,69	0,69	0,72	0,69	0,53
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,45	0,43	0,39	0,43	0,29
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,65	0,63	0,56	0,63	0,47
Tasas de Interés Activas	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Dic-11	Ene-11
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	13,30	15,98	17,89	15,98	11,61
Monto operado (total de plazos)	207	226	251	226	192
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	24,84	26,78	25,67	26,78	18,85
Documentos a sola firma	21,48	22,15	20,54	22,15	15,33
Hipotecarios	15,88	16,52	15,78	16,52	14,03
Prendarios	26,28	25,10	23,10	25,10	17,00
Personales	36,85	36,46	34,01	36,46	29,36
Tarjetas de crédito	s/d	34,20	33,36	34,20	32,26
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	18,70	22,56	23,21	22,56	11,10
Tasas de Interés Internacionales	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Dic-11	Ene-11
LIBOR					
1 mes	0,28	0,28	0,25	0,28	0,26
6 meses	0,80	0,78	0,68	0,78	0,46
US Treasury Bond					
2 años	0,23	0,25	0,25	0,25	0,60
10 años	1,94	1,96	2,00	1,96	3,36
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	10,76	11,00	11,48	11,00	10,96

(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	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Dic-11	Ene-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	9,06	9,13	9,60	9,13	9,31
7 días	9,50	9,56	9,91	9,56	9,52
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	10.130	8.454	7.811	8.454	5.709
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	10,99
3 meses	s/o	s/o	13,97	s/o	11,07
9 meses	s/o	s/o	14,08	s/o	s/o
12 meses	s/o	14,26	14,27	14,26	12,96
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	1,89
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,13
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,59
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)	494	378	497	378	406
Mercado Cambiario	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Dic-11	Ene-11
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,33	4,29	4,26	4,29	3,98
Referencia del BCRA	4,32	4,29	4,26	4,29	3,98
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,37	4,36	4,40	4,36	4,01
ROFEX 1 mes	4,33	4,33	4,30	4,33	4,01
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1071	902	1209	902	548
Real (Pesos x Real)	2,42	2,33	2,39	2,33	2,38
Euro (Pesos x Euro)	5,58	5,64	5,78	5,64	5,33
Mercado de Capitales	Ene-12	Dic-11	Nov-11	Dic-11	Ene-11
MERVAL					
Indice	2.806	2.488	2.614	2.488	3.598
Monto operado (millones de pesos)	52	39	43	39	74
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	106,37	107,22	106,72	107,22	96,39
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	83,27	81,40	88,50	81,40	95,56
BODEN 2014 (\$)	90,45	86,93	84,97	86,93	95,71
DISCOUNT (\$)	54,50	51,96	50,46	51,96	87,14
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	447	469	624	469	552
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	405	409	415	409	282

(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.