

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

Pág. 3 | 1. Síntesis

Pág. 4 | 2. Agregados Monetarios

Pág. 5 | 3. Liquidez Bancaria

Pág. 6 | 4. Préstamos

Pág. 7 | 5. Tasas de Interés

Pág. 7 | Títulos Emitidos por el Banco Central

Pág. 7 | Mercados Interfinancieros

Pág. 7 | Mercado de Pases

Pág. 8 | Mercado Interbancario

Pág. 8 | Tasa de Interés Pasivas

Pág. 9 | Tasa de Interés Activas

Pág. 10 | 6. Reservas Internacionales y Mercados de Divisas

Pág. 10 | 7. Mercados de Capitales

Pág. 10 | Acciones

Pág. 11 | Títulos Públicos

Pág. 11 | Títulos Privados

Pág. 12 | Fondos Comunes de Inversión

Pág. 13 | Fideicomisos Financieros

Pág. 15 | 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Pág. 19 | 9. Glosario

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

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

El cierre estadístico de este informe fue el 13 de abril de 2009. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó en el mes de marzo pasado \$167.400 millones, registrando en términos interanuales un crecimiento de 11,7%. De esta manera, el M2 total se ubicó dentro de los límites establecidos en el Programa Monetario para el primer trimestre del año. Análogamente, con un promedio mensual de \$140.200, el M2 privado se situó dentro del rango previsto por las estimaciones contenidas en el Programa Monetario.
- La normalización en los mercados financieros estuvo impulsada a partir de la utilización plena de los mecanismos de estabilización desarrollados por el banco central en los últimos años, para evitar movimientos bruscos que pudiesen afectar las expectativas. Es así que se observó un impacto acotado sobre las variables monetarias.
- El saldo promedio de los depósitos totales a plazo fijo mostró un incremento de 1,1% respecto al promedio de febrero, comportamiento que si bien estuvo liderado por los depósitos del sector público también se manifestó en los pertenecientes al sector privado.
- En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales aumentaron 6,6%, principalmente a través de colocaciones del sector privado. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, presentó un avance de 0,2% mensual.
- Los activos líquidos de los bancos continuaron representando una proporción importante de los depósitos. El ratio de liquidez bancaria –definido como la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, los pases (netos) en el BCRA y las tenencias de LEBAC y NOBAC como porcentaje de los depósitos – se ubicó en 36,9%, nivel similar al del mes previo.
- Las tasas de interés pasivas registraron un ligero aumento en marzo. La tasa BADLAR de bancos privados se incrementó 0,6 p.p. a lo largo del mes, alcanzando a 12,4% al final del mismo. Por otra parte, las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios se mantuvieron estables. En particular, el promedio de las tasas de interés para las operaciones a 1 día hábil –plazo más operado – se mantuvo sin cambios respecto de febrero, al ubicarse en 10,5%
- Los préstamos en pesos al sector privado mostraron un crecimiento mensual de 1% (\$1.080 millones), impulsados esencialmente por las financiaciones comerciales, que luego del receso estival mostraron mayor dinamismo y presentaron un avance mensual de 2,7% (\$1.070 millones). El crecimiento de este segmento fue generalizado en todas sus líneas: las financiaciones instrumentadas con documentos crecieron 3,6% (\$660 millones), los adelantos en cuenta corriente avanzaron 1,8% (\$300 millones), mientras que las restantes financiaciones comerciales aumentaron 2,1% (\$110 millones).
- Las tasas de interés activas continuaron disminuyendo. Si bien resultaron destacadas las reducciones en los estratos de corto plazo, también se observaron caídas en las tasas de interés de las líneas de mediano y largo plazo. La tasa de interés de adelantos en cuenta corriente cayó 2,2 p.p. respecto al mes anterior, al igual que la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma. En tanto, las tasas de interés de los préstamos personales registraron una caída de 2,1 p.p. respecto a febrero.

¹ Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisionales y están sujetas a revisión

2. Agregados Monetarios

El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) alcanzó a \$167.400 millones, registrando en términos interanuales un crecimiento de 11,7%. De esta manera, el M2 total se ubicó dentro de los límites establecidos en el Programa Monetario para este trimestre (ver Gráfico 2.1). Análogamente, con un promedio mensual de \$140.200, el M2 privado se localizó dentro del rango previsto por las estimaciones contenidas en el Programa Monetario.

En marzo, el Banco Central actuó en el mercado cambiario a partir de los mecanismos estabilizadores desarrollados en los últimos años para evitar movimientos bruscos que pudiesen afectar las expectativas. Como resultado, las principales variables monetarias reflejaron un impacto acotado. En efecto, si bien se observó una reducción en el saldo promedio de los medios de pago, el saldo promedio de los depósitos a plazo fijo registró un aumento. En tanto, las tasas de interés más relevantes prácticamente no registraron cambios.

Entre los principales factores que explicaron la caída mensual del M2, del 2,5%, se encuentran las compras netas de divisas por parte del sector privado y las operaciones del sector público. Dentro de estas últimas merecen destacarse el aumento de las imposiciones a plazo y las compras de divisas que realizó el Tesoro con sus depósitos a la vista. En el mismo sentido, el crecimiento de los depósitos a plazo del sector privado contribuyó, aunque en menor medida, a la caída de los medios de pago totales. Estos efectos contractivos fueron parcialmente compensados por la expansión generada por el aumento del crédito al sector privado.

Entre los componentes del M2 total, en el último mes tanto el circulante en poder del público como los depósitos a la vista mostraron reducciones, de 2,6% y 2,4% respectivamente. Por su parte, el agregado más amplio en pesos, M3, registró una contracción de 1,2%. De la misma manera, los agregados del sector privado también presentaron disminuciones, el M2 privado de 2,9%, mientras que el M3 privado de 1,9% (ver Gráfico 2.2).

En lo que respecta al total de depósitos, los pertenecientes al sector privado retrocedieron 1,6%, mientras que los públicos avanzaron 1,2%.

En el segmento de colocaciones a la vista, los depósitos del sector público permanecieron prácticamente estables en el período, presentando una leve disminución de 0,3%, mientras que los correspondientes al sector privado mostraron una caída de 3,2%.

Gráfico 2.1

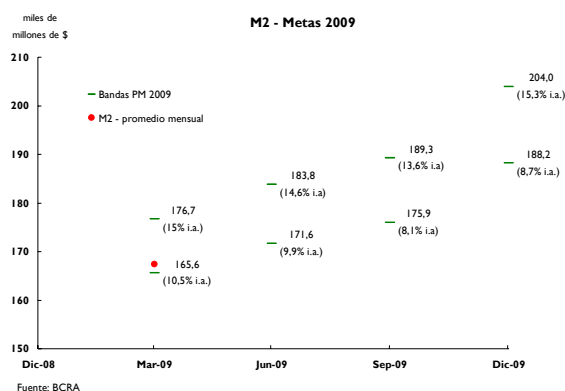


Gráfico 2.2

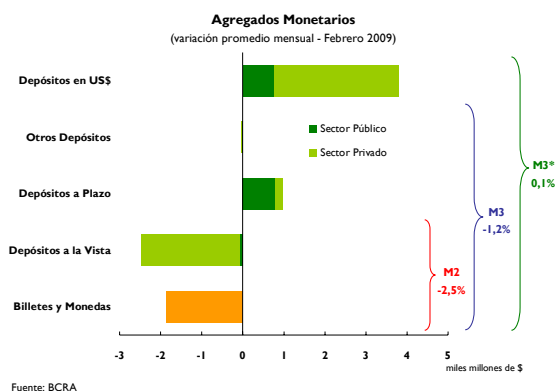
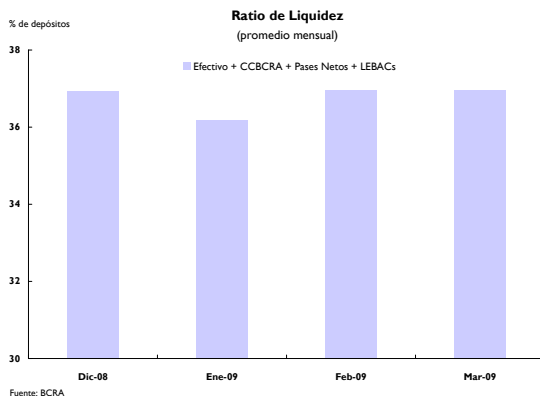


Gráfico 3.1

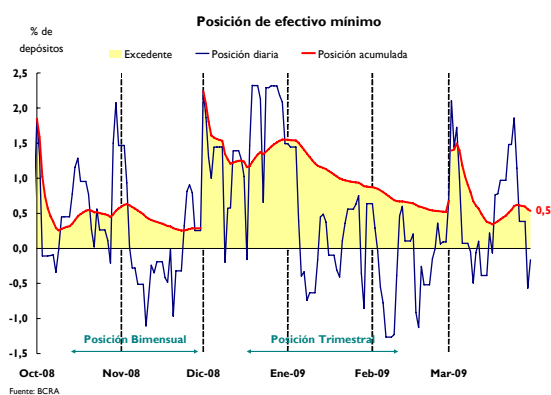


En tanto, los depósitos a plazo avanzaron 1,1% en el mes, con incrementos en ambos sectores, público y privado. Las colocaciones privadas se expandieron 0,3%, con reducciones en el segmento minorista (colocaciones de hasta \$1 millón) y expansiones en el mayorista. Por su parte, los depósitos a plazo del sector público crecieron 2,8%.

Al igual que en los meses previos, la ANSES continuó con su proceso de subastas periódicas de depósitos a plazo fijo con recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS-SIPA). En esta oportunidad, destinó \$100 millones a fondear a las entidades para el otorgamiento de préstamos a tasas reducidas.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales aumentaron 6,6%, principalmente a través de colocaciones del sector privado. Desde principios de febrero los depósitos privados en moneda extranjera han presentado un creciente dinamismo evidenciando por el significativo incremento en los depósitos a plazo y en caja de ahorro del sector privado, que en marzo se incrementaron 6,3% y 6% respectivamente. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera, presentó un avance de 0,2% mensual.

Gráfico 3.2



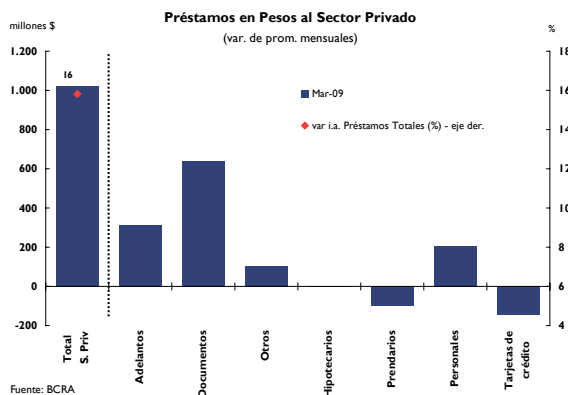
3. Liquidez Bancaria¹

En marzo, el ratio de liquidez de las entidades financieras se incrementó 0,8 p.p. y, de esta forma, la suma del efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasos (netos) en el BCRA representó en promedio 23,3% de los depósitos en pesos. Sin embargo, dada la sustitución de LEBAC y NOBAC por pasos en el BCRA que realizaron las entidades en términos agregados, el ratio de liquidez más amplio, que surge de incorporar las tenencias de LEBAC y NOBAC de las entidades, resultó similar al del mes previo (36,9% de los depósitos - ver Gráfico 3.1).

La posición de efectivo mínimo de marzo finalizó con un excedente de 0,5% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2). Tanto las entidades privadas como las públicas presentaron un superávit, de 0,9% y 0,2% de los depósitos, respectivamente.

Por su parte, la posición de efectivo mínimo en moneda extranjera de marzo finalizó con un excedente del 40% de los depósitos en dólares, nivel inferior en 2 p.p. respecto al mes anterior. La reducción del excedente en moneda extranjera fue contrapartida del uso de parte del incremento de los depósitos en dólares para aumentar

Gráfico 4.1



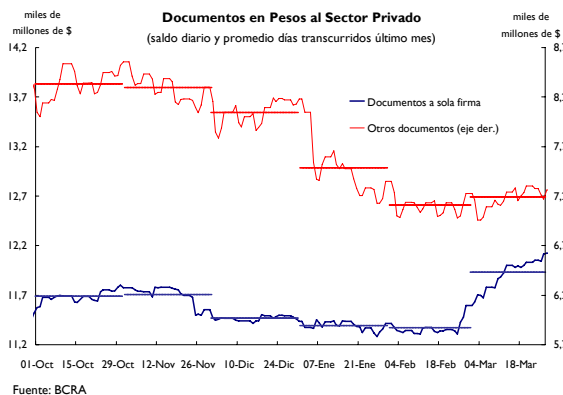
los préstamos en esta moneda y cancelar líneas con el exterior y obligaciones negociables.

4. Préstamos ^{1 2}

Los préstamos en pesos al sector privado mostraron un crecimiento mensual de 1% (\$1.080 millones), impulsados esencialmente por las financiaciones comerciales que luego del receso estival mostraron gran dinamismo (ver Gráfico 4.1). Con ese incremento mensual, el ritmo de expansión respecto al mismo mes del año anterior se redujo al 16%.

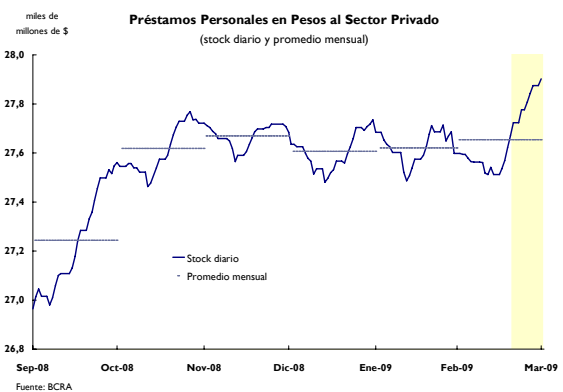
Los créditos con destino mayoritariamente comercial presentaron un avance de 2,7% (\$1.070 millones), registrando un crecimiento generalizado en todas sus líneas. Las financiaciones instrumentadas con documentos crecieron 3,6% (\$660 millones), impulsadas fundamentalmente por los documentos a sola firma (ver Gráfico 4.2). Por su parte, los adelantos en cuenta corriente avanzaron 1,8% (\$300 millones), mientras que las restantes financiaciones comerciales aumentaron 2,1% (\$110 millones).

Gráfico 4.2



Por su parte, los créditos destinados principalmente al consumo presentaron en marzo un aumento de 0,2% (\$110 millones). Las financiaciones con tarjeta de crédito se redujeron aproximadamente 0,7% (\$110 millones). En tanto, los préstamos personales se incrementaron 0,7% (\$220 millones), mostrando en los últimos días del mes un renovado dinamismo (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.3



Los préstamos con garantía real presentaron en el período una caída cercana al 0,4% (\$100 millones). Esta disminución estuvo explicada en su totalidad por los créditos prendarios que retrocedieron 1,3% (\$100 millones), mientras que los hipotecarios permanecieron estables en el período.

Por su parte, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron en marzo un avance de 1,2%.

Durante marzo la ANSES realizó una nueva licitación de depósitos a plazo fijo, en el marco de la serie de subastas que viene efectuando con el objetivo de brindar fondeo a las entidades financieras para el otorgamiento de préstamos con tasas reducidas. En esta ocasión, se otorgaron fondos por \$100 millones destinados a financiar la refacción y ampliación de hogares y oficinas.

² 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.

5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En marzo se registraron leves aumentos en las tasas del mercado primario, en torno a 1 p.p.. Los mayores montos adjudicados se colocaron a 3 y 4 meses de plazo. Por otro lado, las NOBAC adjudicadas, que correspondieron en su mayoría a los 9 meses de plazo, no presentaron variaciones significativas en el margen pagado sobre la tasa BADLAR respecto al mes previo (ver Gráfico 5.1).

Al igual que el mes anterior, el total colocado en marzo en el mercado primario fue inferior al monto vencido, arrojando un efecto monetario expansivo. Por otra parte, el BCRA continuó realizando operaciones en el mercado secundario, y en marzo efectuó ventas netas por \$150 millones.

Como consecuencia de lo descripto, el stock de títulos emitidos por el BCRA disminuyó, colocándose en VN \$34.200 millones al cerrar el mes. De dicho valor, el 70% estaba conformado por Notas, que disminuyeron su participación en el total de títulos en 6,4 p.p. respecto al mes anterior

Al analizar las tenencias de LEBAC y NOBAC por tipo de tenedor se observa que los bancos registraron una disminución, pero continúan manteniendo más del 75% del stock en circulación. El conjunto del resto de los tenedores (Compañías de Seguros, FCI, Inversores del Exterior, entre los más importantes) prácticamente no presentó variaciones durante el mes. (ver Gráfico 5.2)

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En marzo, en el contexto de amplia liquidez bancaria, se produjo un aumento en el *stock* promedio de pases netos (pasivos-activos) para el BCRA, con un incremento en el *stock* de pases pasivos y una reducción del *stock* de pases activos. En efecto, el saldo promedio de pases pasivos evidenció un aumento de \$480 millones y su valor promedio mensual alcanzó un nivel de \$16.500 millones⁴. Por su parte, el *stock* promedio de pases activos registró un descenso de \$980 millones.

Gráfico 5.1

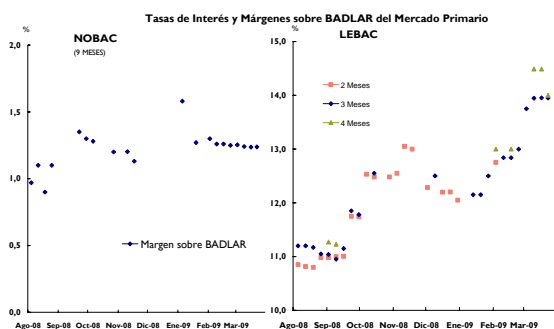
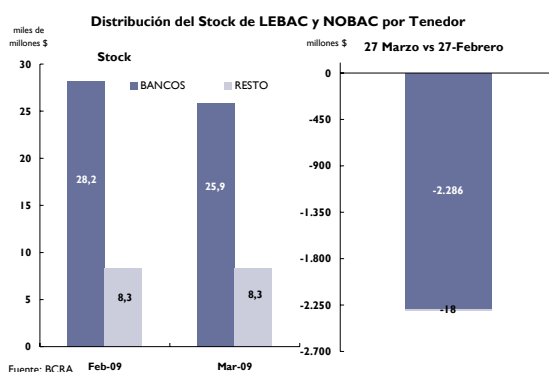


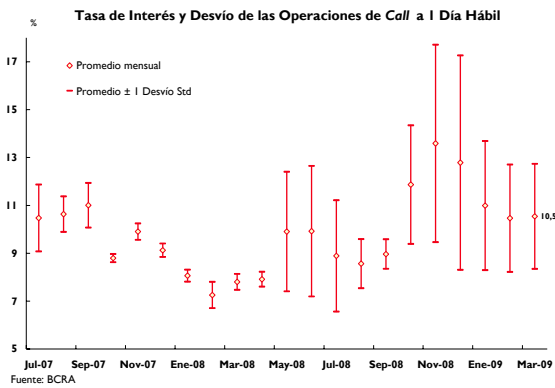
Gráfico 5.2



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

⁴ Dicho monto estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión).

Gráfico 5.3

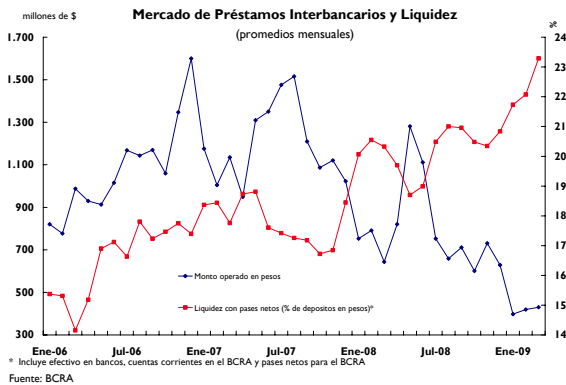


Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles observados desde octubre de 2008, tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos permanecieron en 10,5% y 11% para 1 y 7 días, respectivamente, mientras que las tasas de interés de pases activos de 1 y 7 días se ubicaron en 12,5% y 13%, respectivamente.

Mercado Interbancario¹

Durante marzo las tasas de interés promedio del mercado interbancario se mantuvieron estables. La tasa de interés promedio para los préstamos interbancarios se ubicó en 10,7%, 0,2 p.p. por debajo del nivel que registró durante febrero. En particular, el promedio de las tasas para las operaciones a 1 día hábil se mantuvo sin cambios respecto de febrero, al ubicarse en 10,5% (ver Gráfico 5.3). El desvío de la tasa de interés por las operaciones interbancarias a 1 día hábil, también se mantuvo prácticamente sin cambios respecto de febrero, ubicándose en 2,2%

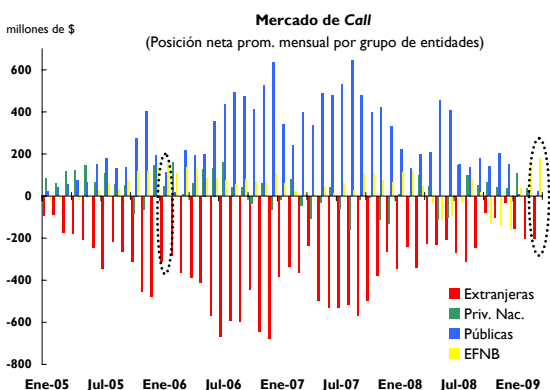
Gráfico 5.4



En consonancia con los niveles de liquidez bancaria observados, los montos operados continuaron en niveles históricamente bajos aunque con un leve incremento respecto de febrero. En concreto, durante marzo el monto promedio operado fue \$430 millones (ver Gráfico 5.4).

A su vez, por tercer mes consecutivo las entidades financieras no bancarias (EFNB) no sólo fueron otorgantes netas de fondeo en el mercado interbancario, lo que es poco habitual, sino que continuaron siendo por segundo mes las principales otorgantes, por encima de la banca pública, lo que no se observaba desde enero de 2006. La elevada participación de las EFNB explicó parcialmente que la volatilidad permaneciera en niveles relativamente elevados. En tanto, las entidades públicas, como es habitual, siguieron siendo otorgantes netas aunque por un monto reducido. Por último, la banca privada nacional tuvo una posición levemente tomadora, mientras que la banca extranjera, como es habitual, fue el principal demandante de fondeo en este mercado (ver Gráfico 5.5).

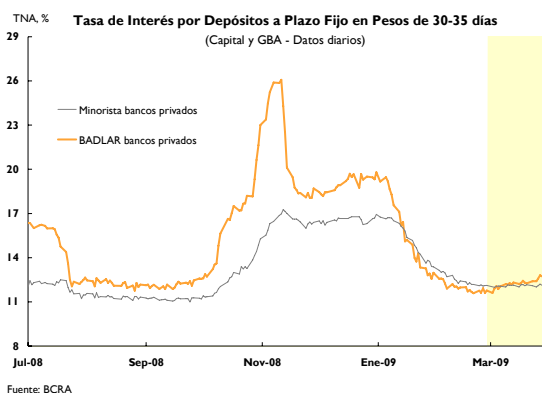
Gráfico 5.5



Tasas de Interés Pasivas¹

Durante marzo las tasas de interés pasivas registraron un ligero aumento, en un contexto de menor crecimiento de las colocaciones a plazo, aunque los movimientos estuvieron acotados por la elevada liquidez que continuaron manteniendo las entidades. En particular, la tasa BAD-

Gráfico 5.6



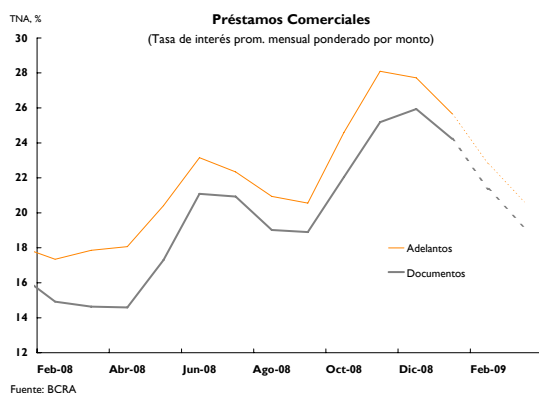
LAR de bancos privados se incrementó 0,6 p.p. entre fines de febrero y marzo, alcanzando a 12,4% al término de marzo (ver Gráfico 5.6). Por su parte, las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas, por montos inferiores a \$100.000, se mantuvieron estables, finalizando el mes en 12,2%. De esta manera, el *spread* entre las tasas de interés del tramo mayorista y minorista volvió a ser positivo, luego de dos meses de ubicarse en valores negativos, como había ocurrido durante los mismos meses de años anteriores.

Por otra parte, al analizar las tasas de interés por tipo de depositante, se observó un aumento tanto en las pagadas a las personas jurídicas como a las físicas. Particularmente, se destacó el crecimiento registrado por las tasas de interés pagadas a las empresas, que se ubicaron en 12,6% al término de marzo, 0,8 p.p. por encima del nivel que registraron a fin de febrero. En tanto, las tasas de interés pagadas a las personas físicas subieron 0,3 p.p. alcanzando un valor de 12,8%.

Tasas de Interés Activas¹⁵

En marzo, las tasas de interés activas continuaron cayendo. Este comportamiento fue generalizado, destacándose las disminuciones en los estratos de corto plazo, aunque también se observaron caídas en las tasas de interés de las líneas de mediano y largo plazo.

Gráfico 5.7



La tasa de interés de adelantos en cuenta corriente cayó 2,2 p.p. en el mes, ubicándose en un nivel promedio mensual de 20,6% (ver Gráfico 5.7). En el segmento más operado, correspondiente a los adelantos otorgados con acuerdo a empresas por montos superiores a diez millones de pesos, en Capital y GBA, alcanzó un nivel promedio de 17,3%. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 2,2 p.p. ubicándose en un promedio de 19,2%.

Las tasas de interés de los préstamos personales registraron una caída de 2,1 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando un valor promedio de 35,2%, mientras que las tasas de interés de las financiaciones con tarjeta de crédito correspondientes a febrero se mantuvieron estables, en un valor promedio de 29,5%.

Por último, las tasas de interés de préstamos hipotecarios alcanzaron un promedio mensual de 15,9%, con una leve reducción, de 0,2 p.p., respecto al nivel observado en febrero. Cabe mencionar que esta tasa de interés está

¹⁵ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta enero, los valores de febrero y marzo fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos diarios de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

Gráfico 6.1

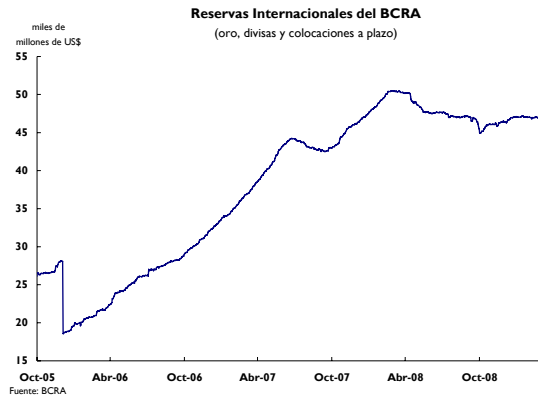


Gráfico 6.2

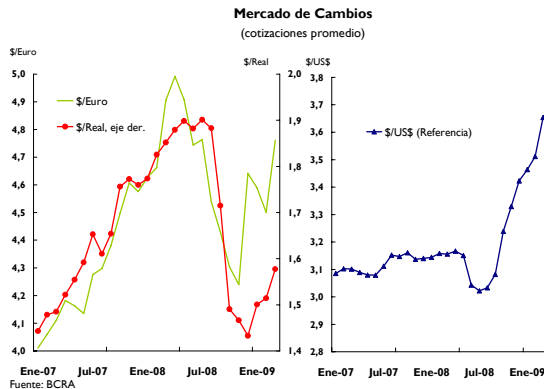
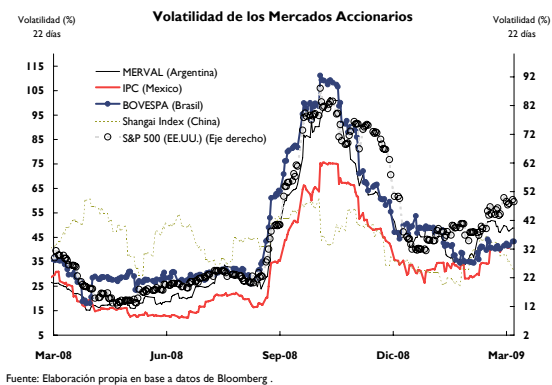


Gráfico 7.1



referida solamente a las operaciones concertadas a tasa de interés fija o repactable y que no comprende las concertadas a tasa variable. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 22,2%, con un aumento mensual de 1,5 p.p..

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁶

Al término de marzo el *stock* de reservas internacionales alcanzó a u\$s46.509 millones, tras descender 1,1% en el mes (ver Gráfico 6.1). En el transcurso del período bajo análisis, el Banco Central intervino en el mercado de cambios para evitar movimientos bruscos, que pudiesen afectar las expectativas, frente al aumento de demanda de divisas del sector privado. En efecto, las ventas netas que realizó esta Institución fue el factor que explicó en mayor medida la disminución mensual del saldo de las reservas internacionales. Por otra parte, su efecto fue parcialmente compensado por las operaciones del sector público y el aumento de las cuentas de efectivos mínimo, en contrapartida del incremento de los depósitos en dólares.

En lo que respecta a la cotización de la moneda local, el Peso se depreció respecto al Dólar estadounidense, al Real y al Euro (4,1%, 4,2% y 5,8% respectivamente). Las cotizaciones promedio fueron 3,65 \$/u\$s, 1,58 \$/Real y 4,76 \$/Euro (ver Gráfico 6.2).

7. Mercado de Capitales

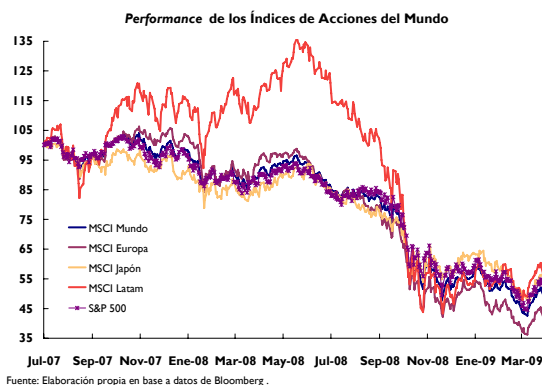
Acciones

Durante marzo la volatilidad de los diferentes índices accionarios tuvieron comportamientos dispares (ver Gráfico 7.1). La volatilidad esperada del principal índice del mercado americano -el S&P- (medida por el VIX), se mantuvo relativamente estable, más allá del pico que presentó a comienzos de marzo. El VIX promedió en marzo 44,8, manteniéndose en niveles históricamente altos. En cambio, en la bolsa local se registró un escenario con mayor volatilidad. En concreto, la volatilidad del Merval, 18 ruedas, en términos anualizados y medida en dólares, fue 49% durante marzo, 11,9 p.p. más que en febrero.

La evolución de los índices bursátiles por región según el MSCI tuvo en marzo uno de los mejores resultados de

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

Gráfico 7.2



los últimos meses, con ganancias tanto en el índice global (7,2%), como en el de Latinoamérica (10,6%), el de Europa (8,6%) y el MSCI de Japón (1,2%). En tanto, el S&P 500 norteamericano también arrojó un resultado positivo, de 8,5% (ver Gráfico 7.2).

El índice Merval de Argentina no fue la excepción a la recuperación de los índices bursátiles y medido en pesos subió 10,5%, finalizando el mes en 1.126 puntos. En los últimos doce meses el Merval tuvo una pérdida de 47%, mientras que en lo que va de 2009 acumula una ganancia de 4,3%.

El volumen operado diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante marzo fue de \$36 millones, nivel similar al de febrero. Sin embargo, fue \$54 millones menor al registrado en marzo de 2008. Parte de esta caída puede atribuirse a un efecto precio, aunque también se debió a menor cantidad de operaciones.

Títulos Públicos

El mejor desempeño de los mercados de acciones tuvo su correlato en un mercado de títulos públicos más estable. Específicamente, durante marzo el EMBI+ que mide los *spreads* de los países emergentes en conjunto se redujo 13 p.b.. No obstante, el *spread* de la deuda externa de Latinoamérica se incrementó en 9 p.b. y el de Argentina aumentó 167 p.b. (ver Gráfico 7.3). Al considerar los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) -que en los últimos meses tuvieron un mercado muy poco líquido- se observó que los de Argentina, a 5 años, aumentaron 454 p.b..

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) continuó en niveles reducidos, aunque con un incremento respecto de febrero, de \$105 millones, al ubicarse en \$567 millones. Al igual que en el caso de las acciones, se registró una caída (de \$1.100 millones) respecto al mismo mes del año anterior.

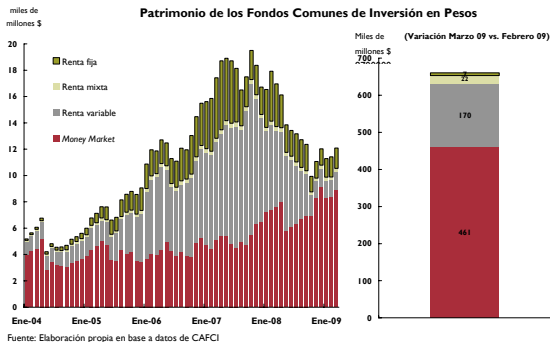
Gráfico 7.3



Títulos Privados

Durante marzo, se registraron dos colocaciones de valor representativo de deuda a corto plazo (VCP) en el mercado de deuda privada. La primera tuvo como emisor al Banco Finansur SA y fue por \$25,7 millones. La fecha de vencimiento de este título es en septiembre de 2009 y la tasa que pagará es la suma de la BADLAR de bancos privados y un margen de 450 puntos básicos. Los intereses se pagarán mensualmente, mientras que la amortización será en dos etapas, la primera a los 120 días por

Gráfico 7.4



un 30% del capital y la segunda a los 180 días de la fecha de emisión por el 70% restante. La otra emisión fue por parte de Atlantis Sociedad Inversora SA, por un valor de \$4 millones y vencerá en marzo de 2010. La tasa de interés que devenga es variable, definida como la BAIBOR para 365 días de plazo más un margen de 200 puntos básicos. En este caso, los intereses serán abonados junto al capital, al vencimiento.

Fondos Comunes de Inversión

En marzo, el patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) experimentó nuevamente un aumento, que se distribuyó tanto en segmento en pesos como en el de moneda extranjera.

Por un lado, el patrimonio de los FCI en pesos finalizó el mes en \$12.100 millones, 5,8% por encima del mes previo, aunque estuvo por debajo del mismo mes del año pasado (ver Gráfico 7.4).

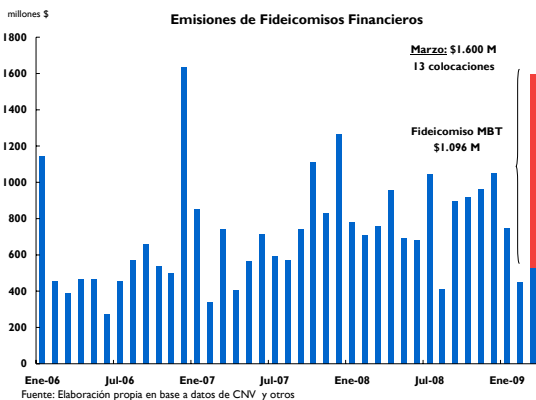
Al considerar los diferentes tipos de fondo, se observó que la mayor suba (13,6%) se presentó en el segmento de renta variable, que terminó el mes con un patrimonio de \$1.400 millones. El incremento se explicó principalmente por el aumento en los precios (13% mayores a febrero) de las cuotapartes.

Por otro lado, en el segmento de *money market* la suba registrada en el patrimonio fue del 5,5% y se debió especialmente a la mayor cantidad de cuotapartes. A fin de marzo, el patrimonio de los FCI de *money market* se ubicó en \$8.900 millones y representaba más del 70% del total de los FCI en pesos.

Por último, los segmentos de renta mixta y fija también evidenciaron aumentos en sus patrimonios. El más destacado fue el de renta mixta, con un ascenso del 9,6%, gracias a los mayores niveles en los precios de las cuotapartes. En tanto, el patrimonio de los FCI de renta fija, que perdieron 0,7% de participación en el total de los FCI en moneda local, alcanzó a \$1.540 millones.

Por su parte, los FCI en moneda extranjera, que representan menos del 10% del total de los FCI, registraron un ascenso en el patrimonio de 3%, alcanzando un monto aproximado de \$1.200 millones a fines de marzo. El principal aumento se presentó en el segmento de renta variable, gracias a los mayores precios registrados. Sin embargo, la suba de los FCI de renta variable en dólares de este mes no compensa la fuerte caída de los últimos períodos, acumulando una caída de casi el 90% con respecto a marzo del 2008.

Gráfico 7.5



Fideicomisos Financieros⁷

Las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron cerca de \$1.600 millones (ver Gráfico 7.5) en el tercer mes del año, experimentando un importante crecimiento respecto al mes anterior. En efecto, el monto securitizado prácticamente se cuadruplicó respecto al de febrero, alcanzando el valor más alto luego del máximo de diciembre de 2006. Este incremento estuvo explicado por la emisión de un FF relacionado con el sector eléctrico (MBT), cuyo monto constituyó casi el 70% del total colocado en el mes. En tanto, la cantidad de emisiones resultó inferior tanto respecto al mes anterior (6 menos) como al mismo mes del año pasado (8 menos), registrándose un total de 13 colocaciones.

En cuanto a la composición por tipo de activo subyacente, los flujos de fondos futuros tuvieron una participación preponderante debido a la importante colocación del fideicomiso MBT, concentrando el 69% de los activos fideicomitados. Los préstamos al consumo registraron un alza en el monto securitizado de 62% respecto a febrero. Si no se considerara el fideicomiso MBT este tipo de financiamientos hubieran constituido casi la totalidad de los activos fideicomitados (97% del total).

Como consecuencia de la particular colocación relacionada con el sector eléctrico, los principales fiduciarios del mes estuvieron incluidos en la categoría “otros”, bajo la cual se encontraron los fideicomisos Central Termoeléctrica Manuel Belgrano y Central Termoeléctrica Timbúes (ver Gráfico 7.6). Sin embargo, cabe destacar que los comercios minoristas incrementaron el monto titulado en 49% respecto al mes anterior, logrando así revertir parcialmente la fuerte retracción de febrero. Asimismo, las entidades financieras registraron un alza en el total securitizado de 15% respecto a febrero. En tanto, el volumen de activos securitizados por mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito se mantuvo estable respecto al mes anterior.

Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* se ubicaron en niveles superiores a los de febrero. En efecto, la tasa de corte de los títulos *senior* (promedio ponderado por monto) concertados a tasa variable fue 20,8% (ver Gráfico 7.7), incrementándose 0,9 p.p. respecto al mes pasado, mientras que la de los títulos adjudicados a tasa fija alcanzó a 20,1%, con una suba de 1,6 p.p. respecto a febrero. Por su parte, la *duration* - promedio ponderado por monto- de los títulos *senior* subió de manera significativa como consecuencia de la

Gráfico 7.6

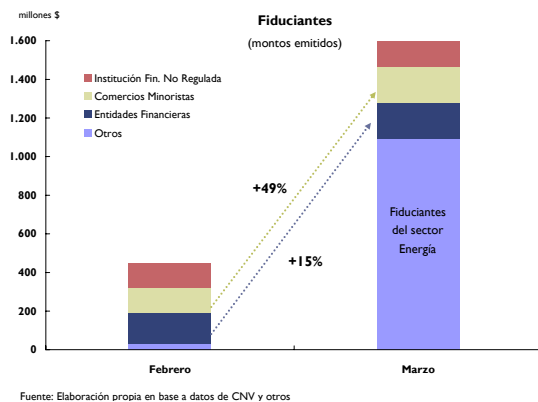
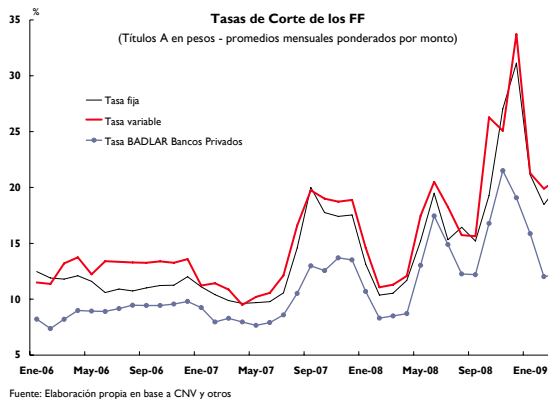


Gráfico 7.7



⁷ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

aparición de activos de más largo plazo como subyacentes, ubicándose en 19,7 meses, 14,6 p.p. por encima de la del mes anterior. No obstante, al excluir el FF MBT, la duration se ubicó en 4,9 meses, nivel similar a febrero.

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			
	Mar-09	Feb-09	Dic-08	Mar-08	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	101.348	102.740	106.439	97.880	-1,4%	-1,9%	3,5%	-2,5%
Circulación monetaria	77.190	79.053	80.247	72.141	-2,4%	-2,9%	7,0%	0,7%
En poder del público	69.059	70.918	70.897	65.162	-2,6%	-3,2%	6,0%	-0,2%
En entidades financieras	8.130	8.135	9.350	6.979	-0,1%	-0,7%	16,5%	9,7%
Cuenta corriente en el BCRA	24.158	23.687	26.192	25.739	2,0%	1,4%	-6,1%	-11,6%
Stock de Pases								
Pasivos	16.476	15.995	10.187	8.348	3,0%	2,4%	97,4%	85,8%
Activos	568	1.552	2.302	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	9.592	8.161	11.771	30.275	17,5%	16,8%	-68,3%	-70,2%
NOBAC	25.845	30.189	28.389	26.731	-14,4%	-14,9%	-3,3%	-9,0%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	46.934	47.058	46.198	50.039	-0,3%		-6,2%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	197.503	198.967	197.279	189.801	-0,7%	-1,3%	4,1%	-2,0%
Cuenta corriente ⁽²⁾	61.662	63.247	64.948	48.171	-2,5%	-3,1%	28,0%	20,5%
Caja de ahorro	36.684	37.530	37.358	36.488	-2,3%	-2,8%	0,5%	-5,3%
Plazo fijo no ajustable por CER	88.417	87.375	82.624	91.384	1,2%	0,6%	-3,2%	-8,9%
160	160	217	322	1.524	-26,2%	-26,6%	-89,5%	-90,1%
Plazo fijo ajustable por CER	160	217	322	1.524	-26,2%	-26,6%	-89,5%	-90,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.580	10.598	12.028	12.235	-0,2%	-0,8%	-13,5%	-18,6%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>137.075</u>	<u>139.248</u>	<u>135.458</u>	<u>137.954</u>	<u>-1,6%</u>	<u>-2,1%</u>	<u>-0,6%</u>	<u>-6,4%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>60.428</u>	<u>59.719</u>	<u>61.821</u>	<u>51.848</u>	<u>1,2%</u>	<u>0,6%</u>	<u>16,5%</u>	<u>9,7%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	10.555	9.899	9.346	7.637	6,6%		38,2%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	118.008	117.329	119.039	105.015	0,6%	0,0%	12,4%	5,8%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>108.620</u>	<u>107.869</u>	<u>108.135</u>	<u>93.725</u>	<u>0,7%</u>	<u>0,1%</u>	<u>15,9%</u>	<u>9,1%</u>
Adelantos	16.667	16.365	15.735	14.717	1,8%	1,2%	13,2%	6,6%
Documentos	19.140	18.478	19.516	18.414	3,6%	3,0%	3,9%	-2,1%
Hipotecarios	18.162	18.160	17.931	14.863	0,0%	-0,6%	22,2%	15,1%
Prendarios	7.207	7.401	7.609	6.253	-2,6%	-3,2%	15,3%	8,5%
Personales	27.662	27.619	27.668	23.312	0,2%	-0,4%	18,7%	11,7%
Tarjetas de crédito	14.680	14.853	14.712	11.869	-1,2%	-1,8%	23,7%	16,5%
Otros	5.101	4.995	4.964	4.298	2,1%	1,5%	18,7%	11,7%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>9.388</u>	<u>9.459</u>	<u>10.904</u>	<u>11.290</u>	<u>-0,8%</u>	<u>-1,3%</u>	<u>-16,8%</u>	<u>-21,7%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	6.065	5.995	5.973	5.420	1,2%		11,9%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	130.722	134.166	135.845	113.333	-2,6%	-3,1%	15,3%	8,6%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	167.406	171.696	173.202	149.821	-2,5%	-3,1%	11,7%	5,2%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	266.562	269.885	268.176	254.964	-1,2%	-1,8%	4,5%	-1,6%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	305.128	304.643	300.190	279.057	0,2%	-0,4%	9,3%	2,9%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	106.760	109.875	109.265	102.635	-2,8%	-3,4%	4,0%	-2,1%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	140.210	144.417	143.006	136.286	-2,9%	-3,5%	2,9%	-3,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	206.135	210.166	206.354	203.116	-1,9%	-2,5%	1,5%	-4,4%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	238.241	239.235	233.510	224.928	-0,4%	-1,0%	5,9%	-0,3%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2009		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	-1.392	-1,4%	-5.091	-5,0%	-5.091	-5,0%	3.467	3,4%
Sector financiero	-1.418	-1,4%	-7.967	-7,9%	-7.967	-7,9%	-7.504	-7,4%
Sector público	-721	-0,7%	-4.806	-4,7%	-4.806	-4,7%	-10.937	-10,8%
Sector externo privado	-3.533	-3,5%	212	0,2%	212	0,2%	-13.507	-13,3%
Títulos BCRA	3.362	3,3%	5.870	5,8%	5.870	5,8%	25.823	25,5%
Otros	916	0,9%	1.600	1,6%	1.600	1,6%	9.591	9,5%
Reservas internacionales	-125	-0,3%	735	1,6%	735	1,6%	-3.106	-6,6%
Intervención en el mercado cambiario	-971	-2,1%	120	0,3%	120	0,3%	-4.081	-8,7%
Pago a organismos internacionales	-153	-0,3%	-183	-0,4%	-183	-0,4%	-654	-1,4%
Otras operaciones del sector público	850	1,8%	-78	-0,2%	-78	-0,2%	778	1,7%
Efectivo mínimo	-88	-0,2%	192	0,4%	192	0,4%	493	1,1%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	239	0,5%	685	1,5%	685	1,5%	358	0,8%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisionarias sujetas a cambio de valuación

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

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

Tasas de Interés Pasivas	Mar-09	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Mar-08
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	10,72	10,89	12,10	14,04	7,85
Monto operado	430	419	380	574	644
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	11,66	11,69	14,26	15,76	8,10
60 días o más	12,96	12,48	14,00	17,41	9,03
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,71	11,54	14,21	16,59	8,02
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	12,26	11,98	15,60	19,07	8,50
<u>En dólares</u>					
30 días	1,38	1,46	1,64	1,68	1,25
60 días o más	2,17	2,24	2,27	2,48	2,13
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,48	1,65	1,70	1,50	1,33
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,27	2,38	2,59	2,86	2,80
Tasas de Interés Activas	Mar-09	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Mar-08
Prime en pesos a 30 días	20,42	21,99	25,99	27,76	11,55
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	12,66	11,45	13,98	15,75	7,50
Monto operado (total de plazos)	120	191	114	122	124
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	20,63	22,80	25,66	27,72	17,86
Documentos a sólo firma	19,19	21,36	24,22	25,94	14,64
Hipotecarios	15,88	16,10	16,24	16,23	11,23
Prendarios	22,15	20,61	23,35	21,07	15,25
Personales	35,15	37,28	37,27	35,45	28,79
Tarjetas de crédito	s/d	s/d	s/d	29,04	25,70
Tasas de Interés Internacionales	Mar-09	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Mar-08
LIBOR					
1 mes	0,53	0,46	0,38	1,02	2,82
6 meses	1,83	1,76	1,62	2,14	2,69
US Treasury Bond					
2 años	0,92	0,96	0,79	0,81	1,59
10 años	2,81	2,86	2,47	2,38	3,50
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,61	2,71
SELIC (a 1 año)	11,75	12,75	13,37	13,75	11,25

(1) Los datos hasta enero corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de febrero y marzo son estimaciones realizadas a partir del requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Mar-09	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Mar-08
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	10,50	10,50	10,50	10,50	8,00
Pasivos 7 días	11,00	11,00	11,00	11,00	8,25
Activos 7 días	13,00	13,00	13,00	13,00	10,25
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	10,52	10,51	10,52	10,53	7,88
7 días	11,15	11,21	11,84	12,56	8,25
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	7.687	7.662	8.272	5.580	4.360
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	12,48	s/o
2 meses	s/o	12,75	11,00	12,18	s/o
3 meses	13,91	12,89	12,27	12,50	s/o
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,20
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	11,40
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,24	1,27	1,43	s/o	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,40	s/o	1,87	1,75	1,34
2 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,21
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,51
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	134	86	123	130	576
Mercado Cambiario	Mar-09	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Mar-08
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,65	3,52	3,46	3,42	3,16
Referencia del BCRA	3,65	3,51	3,46	3,42	3,16
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,75	3,60	3,56	3,60	3,16
ROFEX 1 mes	3,66	3,52	3,48	3,44	3,16
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	831	537	503	458	413
Real (Pesos x Real)	1,58	1,51	1,50	1,43	1,85
Euro (Pesos x Euro)	4,76	4,50	4,59	4,64	4,91
Mercado de Capitales	Mar-09	Feb-09	Ene-09	Dic-08	Mar-08
MERVAL					
Índice	1.045	1.075	1.112	1.055	2.110
Monto operado (millones de pesos)	46	42	41	42	100
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	54,00	57,91	56,53	52,32	87,72
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	29,13	35,35	35,84	34,97	88,90
BODEN 2014 (\$)	27,28	26,98	26,73	23,83	72,67
DISCOUNT (\$)	24,92	32,10	33,75	29,72	67,96
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	4.594	3.730	3.511	3.439	804
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	656	669	667	713	317

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.
ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social
BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo.
BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
BCRA: Banco Central de la República Argentina.
BM: Base Monetaria, comprende circulación monetaria más depósitos en pesos en cuenta corriente en el Banco Central.
BODEN: Bono del Estado Nacional.
BOVESPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)
CDS: *Credit Default Swaps.*
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.
CNV: Comisión Nacional de Valores.
EE.UU.: Estados Unidos de América.
EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.
EM: Efectivo Mínimo.
EMBI: *Emerging Markets Bonds Index.*
FCI: Fondos Comunes de Inversión.
FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad.
FED: Reserva Federal de los EE.UU..
FF: Fideicomisos Financieros.
i.a.: interanual.
IPC: Índice de precios al consumidor.
LEBAC: Letras del Banco Central.
LIBOR: *London Interbank Offered Rate.*
M2: Medios de pago, comprende el circulante en poder del público más los depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.
M3: Agregado monetaria amplio, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.
M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende el circulante en poder del público más el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera del sector público y privado no financiero.
MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.
MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.
MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*
NDF: *Non deliverable forward.*
NOBAC: Notas del Banco Central.
OCT: Operaciones Concertadas a Término.
ONS: Obligaciones negociables.
PG: Préstamos Garantizados.
PIB: Producto interno bruto.
PM: Programa Monetario.
PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.
ROFEX: Mercado a término de Rosario.
SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del Banco Central de Brasil).
SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino.
SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.
S&P: *Standard and Poors.*
TIR: Tasa interna de retorno.
TNA: Tasa nominal anual.
VIX: Índice de Volatilidad esperada del S&P
VN: Valor nominal.