

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Octubre de 2011



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. 6

Títulos emitidos por el Banco Central | Pag. 7

Operaciones de Pase del Banco Central | Pag. 7

Mercados Interbancarios | Pag. 8

Tasas de Interés Pasivas | Pag. 8

Tasas de Interés Activas | Pag. 9

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10

7. Mercado de Capitales | Pag. 10

Acciones | Pag.10

Títulos Públicos | Pag. 12

Títulos Privados | Pag. 12

Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13

Fideicomisos Financieros | Pag. 14

8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16

9. Glosario | Pag. 18

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 9 de noviembre de 2011. Todas las cifras son provisorias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- Los medios de pago totales (M2) registraron en octubre un crecimiento mensual de 0,9% (31,2% i.a). El incremento mensual estuvo promovido principalmente por el elevado dinamismo de los préstamos en pesos al sector privado y, en menor medida, por el efecto monetario de las operaciones del sector público, que fueron parcialmente compensados por la contracción generada por las ventas de divisas del Banco Central.
- Entre los depósitos se destacan las colocaciones a plazo del sector privado que presentaron un crecimiento de 1,6%, acelerando su ritmo de expansión mensual respecto a septiembre. En particular, las imposiciones a plazo fijo crecieron en la última quincena más de \$3.000 millones (3%).
- Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 4,3% (\$9.320 millones) en octubre, con aumentos en todas las líneas, y con un incremento interanual que se mantiene en torno al 52%. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos comerciales (57,2%) se ubica desde el último trimestre de 2010 por encima de la registrada por aquellos destinados al consumo (49,0%).
- Las entidades financieras redujeron sus excedentes de liquidez, por disminuciones en sus saldos de pasivos netos con el Banco Central y en sus tenencias de LEBACs y NOBACs (por el equivalente a 0,2 p.p. y 0,7 p.p. de los depósitos en pesos, respectivamente). En tanto, los activos de los bancos que se computan como integración de los encajes (tenencias de efectivo y saldos de cuentas corrientes en el BCRA) permanecieron estables, superando la exigencia en 0,4 p.p. de los depósitos en pesos.
- El Banco Central siguió interviniendo en el mercado de divisas para acotar la volatilidad del tipo de cambio y facilitar la liquidez necesaria, renovando sólo parcialmente las LEBAC y NOBAC que fueron venciendo, o realizando recompras en el mercado secundario. En el mismo sentido, y con el objeto de promover el ahorro en pesos, el BCRA convalidó subas en las tasas de interés de corte de las LEBAC que licita semanalmente, a través de un incremento de las tasas de interés de corte de alrededor de 0,6 p.p. para todos los plazos.
- En línea con el comportamiento de las tasas de interés de los títulos del Banco Central, las principales tasas de interés del mercado monetario continuaron con su tendencia ascendente. Entre las tasas de interés pasivas, la BADLAR de bancos privados promedió 17,6% en octubre, mostrando un incremento de 4,5 p.p. respecto a septiembre, mientras que la tasa de interés de bancos privados del segmento de hasta \$100 mil y de corto plazo se ubicó en promedio en 11,7%, 1,5 p.p. por encima de la observada el mes anterior. Con relación a las tasas de interés activas, se registraron mayores subas en las líneas comerciales de menor plazo, la correspondiente a los documentos descontados registró un aumento mensual de 5,7 p.p., ubicándose en 21%, y la de los adelantos en cuenta corriente por montos mayores a \$10 millones y hasta 7 días de plazo se incrementó 5,2 p.p. hasta alcanzar 18,2%. En cambio la tasa de interés de los préstamos personales y la de las financiaciones con garantía prendaria se elevaron 1,1 p.p. y 1 p.p. para alcanzar niveles de 31,4% y 20,5%, respectivamente.
- Las tasas de interés del mercado interbancario mostraron mayor volatilidad. Al igual que en julio y septiembre se volvieron a registrar incrementos transitorios a mediados de mes, que si bien resultaron más pronunciados, se revirtieron al cabo de pocos días, convergiendo a los niveles establecidos por el Banco Central en su operativa de pasivos.
- El índice Merval registró una suba de 17,9% hasta los 2.906 puntos, logrando revertir gran parte de la caída registrada en agosto y septiembre. También se verificaron importantes mejoras en la cotización de los títulos públicos. Los bonos del tramo medio y largo de la curva fueron los de mejor desempeño, con subas de 15,1% para las especies denominadas en dólares y 11,6% para los bonos en pesos, mientras que los bonos del tramo corto de la curva, tanto en pesos como en dólares, registraron un aumento en torno a 9,6%.

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

2. Agregados Monetarios¹

Los medios de pago totales² (M2) registraron en octubre un crecimiento mensual de 0,9% (31,2% i.a) y alcanzaron un saldo promedio mensual de \$301.050 millones. Entre los factores que explican su aumento se destaca el elevado dinamismo de los préstamos en pesos al sector privado, particularmente de las financiaciones comerciales. En el mismo sentido influyeron las operaciones del sector público (ver Gráfico 2.1). Los efectos expansivos mencionados resultaron parcialmente compensados por la contracción generada por las ventas de divisas del Banco Central, a fin de evitar que el proceso de dolarización de portafolios generara volatilidad en el mercado de cambios.

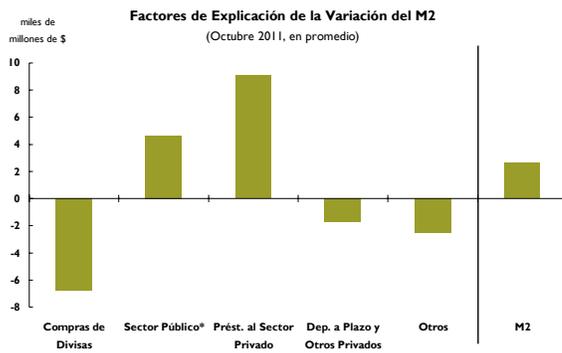
El Banco Central continuó facilitando la liquidez necesaria para que el dinamismo del aumento del crédito no se vea afectado, a través de la renovación parcial de los vencimientos de LEBAC y NOBAC, y las recompras realizadas en el mercado secundario que, en conjunto, constituyeron uno de los factores que generaron mayor expansión de la base monetaria en octubre. En el mismo sentido, durante octubre se observa una reducción del saldo de pasivos pasivos. Con todo, la base monetaria registró un crecimiento de 0,7% (\$1.330 millones), alcanzando un saldo promedio de aproximadamente \$191.900 millones.

El agregado monetario más amplio en moneda local³ (M3) presentó un incremento mensual de 0,8% (ver Gráfico 2.2), mientras que el M3 privado aumentó 0,5%.

El total de depósitos en pesos registró en octubre un crecimiento de 0,9%, con incrementos en los depósitos del sector público (1,6%) y, en menor medida, del sector privado (0,5%). Respecto a las colocaciones del sector público, registraron caídas en las imposiciones a plazo que resultaron más que compensadas por el crecimiento de colocaciones a la vista. Respecto a los depósitos del sector privado, resultaron impulsados por las colocaciones a plazo fijo, dado que las imposiciones a la vista redujeron su saldo levemente (0,4%).

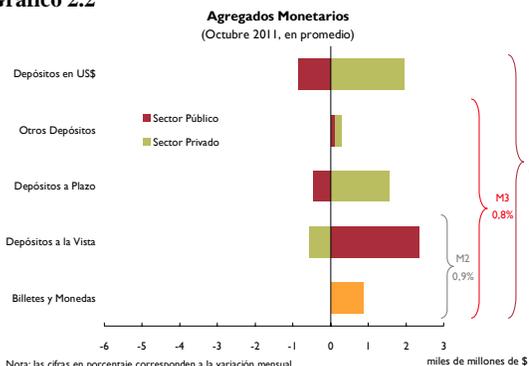
Los depósitos a plazo fijo del sector privado presentaron un crecimiento de 1,6%, acelerando su ritmo de expansión mensual respecto a septiembre, mostrando un incremento de las imposiciones a plazo fijo en la última

Gráfico 2.1



*Incluye operaciones del sector público con efecto sobre la base monetaria, préstamos y depósitos a plazo fijo y otros depósitos.
Fuente: BCRA

Gráfico 2.2



Nota: las cifras en porcentaje corresponden a la variación mensual.
Fuente: BCRA

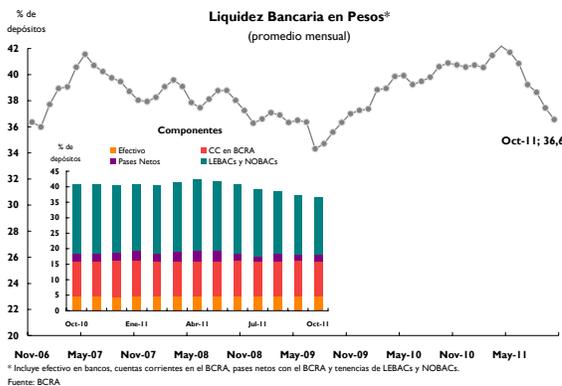
² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos de los sectores público y privado no financieros.

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

quincena de octubre más de \$3.000 millones (3%). Si bien se evidenciaron incrementos tanto en las colocaciones mayoristas como en las minoristas, el aumento estuvo concentrado en los depósitos de más de un millón de pesos.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales mostraron un crecimiento de 1,3%, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron más que compensadas por el aumento registrado en las imposiciones del sector privado. Estas últimas registraron un incremento de 2,8%, observándose aumentos tanto en los depósitos en caja de ahorros como en aquellos a plazo fijo. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), aumentó 0,9%.

Gráfico 3.1

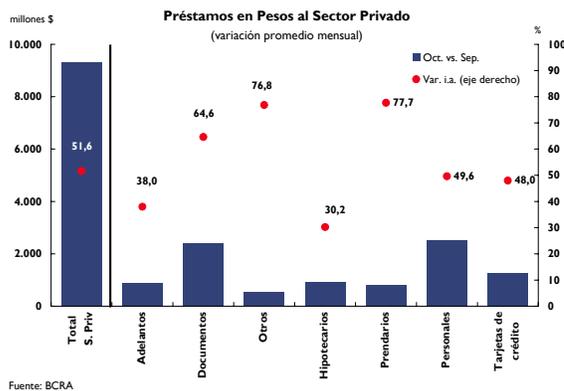


3. Liquidez Bancaria¹

El Banco Central continuó facilitando la liquidez necesaria para no afectar el dinamismo del crédito. En octubre se observa una reducción de los excedentes de liquidez de las entidades financieras, que registraron disminuciones en los saldos de pases netos con el Banco Central y en la tenencia de LEBACs y NOBACs (por el equivalente a 0,2 p.p. y 0,7 p.p. de los depósitos en pesos, respectivamente). En tanto, los activos que se computan como integración de los encajes (efectivo en bancos y saldos de cuentas corrientes en el BCRA) permanecieron estables, superando a la exigencia de efectivo mínimo en 0,4 p.p.. En definitiva, el ratio de liquidez promedio de octubre (calculado como la suma del efectivo en bancos, del saldo en cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, de los pases netos con el BCRA y las tenencias de LEBACs y NOBACs, en términos del total de los depósitos en pesos) fue 36,6%, 0,9 p.p. menor al de septiembre (ver Gráfico 3.1).

En el segmento en moneda extranjera, el excedente de la posición de Efectivo Mínimo continuó elevado, en 34,8% de los depósitos en dólares.

Gráfico 4.1

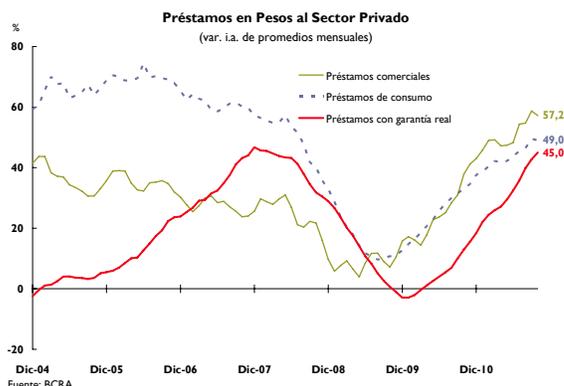


4. Préstamos^{1 4}

Los préstamos en pesos al sector privado crecieron 4,3% (\$9.320 millones) en octubre, presentando aumentos en todas las líneas (ver Gráfico 4.1). Si bien morigeraron su ritmo de expansión mensual tras el importante aumento

⁴ 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

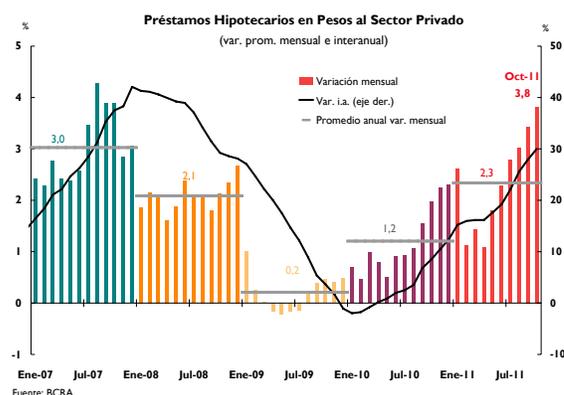


del mes previo, la tasa de variación interanual se mantuvo en torno a 52%. Los préstamos asociados a la actividad comercial continuaron siendo el principal motor del crecimiento. En efecto, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos comerciales (57,2%) se ubica desde el último trimestre de 2010 por encima de la registrada por aquellos destinados al consumo (49,0%; ver Gráfico 4.2).

En lo que respecta a las principales líneas comerciales, las financiaciones instrumentadas mediante documentos registraron un aumento mensual de 5% (\$2.400 millones), similar al observado en octubre del año pasado, aunque con un importante ‘arrastre estadístico’ del mes anterior. De este modo, la tasa de crecimiento mensual de estas financiaciones fue, una vez más, una de las más elevadas de los últimos seis años para este mes. Por su parte, los adelantos en cuenta corriente aceleraron su ritmo de crecimiento mensual, evidenciando un aumento de 3,1% (\$880 millones).

El buen desempeño de los préstamos con garantía real continuó reflejándose tanto en la marcha de los hipotecarios como de los prendarios. Los préstamos hipotecarios se incrementaron en el mes 3,8% (\$920 millones; ver Gráfico 4.3). De esta manera, continuaron mostrando un progresivo dinamismo, alcanzando tasas de crecimiento similares a las de septiembre-octubre de 2007. Por su parte, los créditos prendarios continuaron creciendo a tasas elevadas, registrando en octubre un aumento de 5,6% (\$820 millones), similar al que registraron el mes previo.

Gráfico 4.3



Por su parte, los préstamos destinados a financiar el consumo de los hogares moderaron su ritmo de expansión en octubre, luego del importante aumento registrado en septiembre. Los préstamos personales crecieron 4,8% (\$2.520 millones), mientras que las financiaciones con tarjetas de crédito se incrementaron 3,7% (\$1.260 millones).

Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado, destinados fundamentalmente a financiar al sector exportador, evidenciaron en el mes un aumento de 1% (US\$ 90 millones), desacelerando su ritmo de expansión respecto a los meses previos.

5. Tasas de Interés ⁵

En un contexto en el que las entidades financieras continuaron reduciendo sus excedentes de liquidez, como consecuencia de un crecimiento de los préstamos mayor

⁵ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

a la de los depósitos, las tasas de interés, fundamentalmente las de corto plazo, continuaron exhibiendo mayor volatilidad y presiones alcistas.

Títulos emitidos por el Banco Central⁶

Con el fin de favorecer el ahorro en pesos, el Banco Central continuó convalidando el aumento de tasas de interés del mercado, incrementando las tasas de corte de las LEBAC. Como consecuencia, comparando las últimas licitaciones de septiembre y de octubre, se evidenció un incremento de alrededor de 0,6 p.p. para todos los plazos. Al igual que lo que viene ocurriendo en los últimos meses, la curva de rendimientos presenta un mayor aplanamiento, y también se observó un alargamiento de plazos (ver Gráfico 5.1). Por otro lado, los márgenes sobre BADLAR de bancos privados de las colocaciones de NOBAC disminuyeron en el mes para todos los plazos, y también se redujeron fuertemente los montos colocados.

El saldo de títulos emitidos en circulación se redujo 5%, hasta alcanzar un nivel aproximado de \$77.100 millones, en un contexto en el que el Banco Central adjudicó menores montos que los vencidos y realizó recompras en el mercado secundario, facilitando la liquidez necesaria para el desenvolvimiento de la intermediación financiera.

En el mercado secundario de LEBAC y NOBAC se observó un menor monto negociado que el mes previo, impulsado nuevamente por instrumentos de más corto plazo. En lo que respecta a las tasas de interés de las LEBAC, aumentaron en todos los plazos negociados (ver Gráfico 5.2), en línea que lo ocurrido en el mercado primario.

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 2009: las tasas por pases pasivos a 1 y 7 días de plazo continuaron en 9% y 9,5%, respectivamente; mientras que para pases activos se mantuvieron en 11% y 11,5% para idénticos plazos.

El saldo promedio de pases pasivos, incluyendo todas las modalidades en las que el Banco Central opera, disminuyó levemente (7%) respecto el mes previo ubicándose en torno a los \$9.800 millones. Al igual que el mes pasado, aproximadamente el 70% correspondió a pases a 1 día, mientras que casi el 80% del total fue operado por

Gráfico 5.1

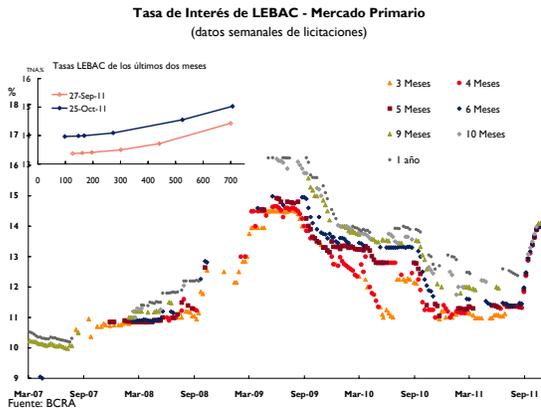
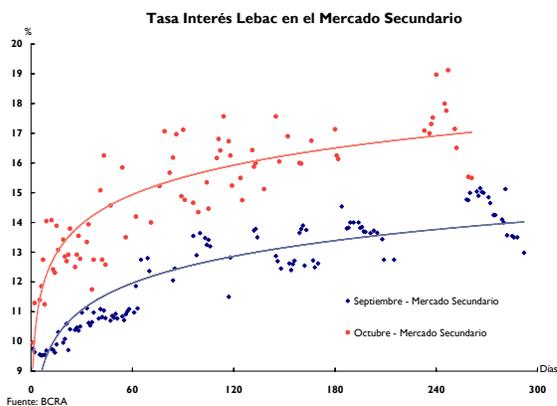
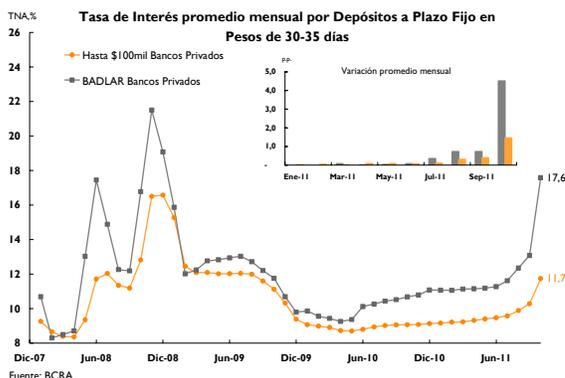


Gráfico 5.2



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

Gráfico 5.5

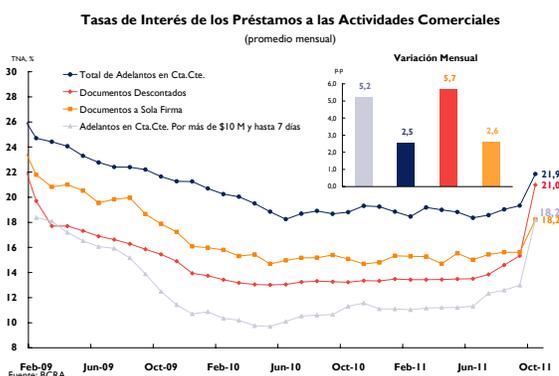


Al desagregar la BADLAR de Bancos Privados, se pudo apreciar un incremento en los *spreads* por tipo de depositante. Si bien se registraron aumentos significativos para todos los tipos de depositante, se destacaron principalmente los correspondientes a las proveedoras de servicios financieros (Cías de seguros, ARTs, FCIs, etc.), cuya tasa de interés aumentó 5,2 p.p. (alcanzando 19% promedio mensual) y la correspondiente a las empresas no financieras (representan casi el 70% de lo operado en este mercado, ver Gráfico 5.4) que registraron una suba de 4,6 p.p. (ubicándose en 17,8%). En cambio, tanto las tasas de interés correspondientes a las personas físicas como al sector público registraron aumentos mensuales más modestos, en torno a los 3 p.p. (ubicándose en 15,8% y 14,4% respectivamente).

En lo que respecta al tramo minorista de corto plazo (depósitos de 30-35 días y hasta \$100 mil), la tasa de interés promedio mensual registró un incremento considerable, de 1,5 p.p., para ubicarse en 11,7%, (ver Gráfico 5.5).

En el mercado de futuros de BADLAR se operó un monto significativamente menor al mes previo, manteniéndose la preferencia por los plazos más cortos (dos y tres meses). Los contratos a futuro indicaron un nuevo y fuerte aumento en las tasas de interés esperadas para los próximos meses. Así, las tasas de interés de los contratos con vencimiento a un mes de plazo se ubicaron en torno a 17,3%, más de 4 p.p. superior que la correspondiente a contratos con el mismo vencimiento operados en septiembre.

Gráfico 5.6



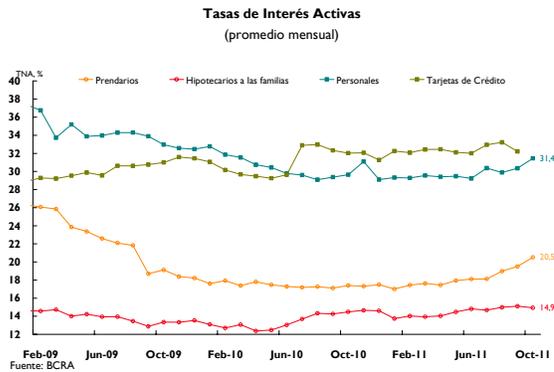
Tasas de Interés Activas¹

La mayoría de las tasas de interés aplicadas sobre los préstamos al sector privado evidenciaron aumentos.

La principal suba del mes (5,7 p.p.) volvió a registrarse en la tasa de los documentos descontados, cuyo promedio mensual se ubicó en torno a 21% acumulando un incremento de casi 8 p.p.. Por su parte, la tasa de interés de los documentos a sola firma aumentó 2,6 p.p., alcanzando un nivel de 18,2% en promedio en el mes. También se incrementó la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente, que para el total de operaciones se ubicó en 21,9% (+2,5 p.p.), mientras que para las operaciones de más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, el aumento de tasa de interés ascendió a 5,2 p.p., al ubicarse en torno a 18,2% en promedio en el mes (ver Gráfico 5.6).

Por su parte, las tasas de interés de las líneas destinadas a las familias, mostraron incrementos menores o incluso

Gráfico 5.7



cierta estabilidad. En efecto, las tasas de interés de los préstamos personales se ubicaron en un nivel de 31,4 % en octubre (+1,1 p.p.) mientras que la de los préstamos prendarios se ubicó en 20,5% (+1,1 p.p.). En cambio la correspondiente a los créditos hipotecarios de las familias se mantuvo en torno al 15% (ver Gráfico 5.7).

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁷

El saldo de reservas internacionales ascendió a fin de octubre a US\$ 47.523 millones. En el mes se registró una disminución mensual de US\$ 1.066 millones, en un contexto de bajas generalizadas en las reservas internacionales de otros países del mundo, vinculadas a la creciente volatilidad financiera internacional (ver Gráfico 6.1). En particular, la baja del caso argentino estuvo asociada a la intervención del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), y al uso por parte del sector público del Fondo de Desendeudamiento Argentino y el de para Pagos a Organismos Financieros Internacionales, para atender servicios de deuda en moneda extranjera. La caída por este último concepto explicó más de la mitad de la reducción total en el mes. En relación a esto, en lo que va del año, la utilización de tales fondos acumuló US\$ 7.500 millones aproximadamente.

El tipo de cambio respecto al Dólar Estadounidense aumentó 0,4%, una tasa inferior a la promedio del año, similar a la de 2010. A su vez, en el mercado a término (ROFEX) alcanzó los \$1.581 millones (19% superior al de septiembre), las cotizaciones esperadas para los próximos meses se redujeron respecto a septiembre. En cambio, en relación al Euro la cotización permaneció estable, mientras que se volvió al apreciar, aunque a un ritmo menor que en septiembre, respecto al Real.

Las cotizaciones para el promedio del mes fueron 4,22 \$/US\$ (0,4% respecto a septiembre), 5,79 €/Euro (0,1%) y 2,39 \$/Real (-1,%) para cada una de las monedas mencionadas (ver Gráfico 6.2).

7. Mercado de Capitales⁷

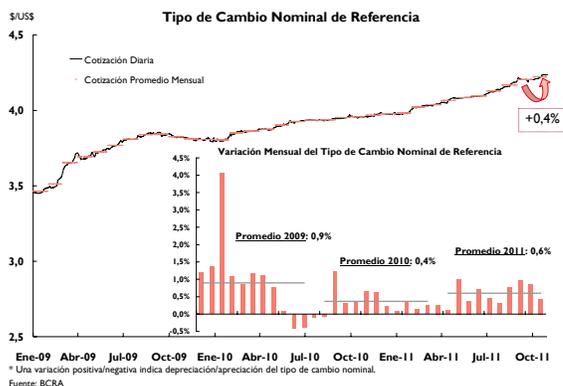
Acciones

Aunque persisten las causas básicas que generan la fuerte incertidumbre, durante octubre los mercados internacionales de renta variable más relevantes para la economía argentina registraron una fuerte corrección respecto de la tendencia registrada en los dos meses previos. A lo

Gráfico 6.1

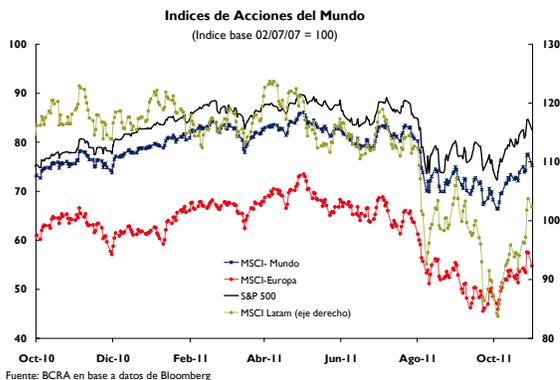


Gráfico 6.2



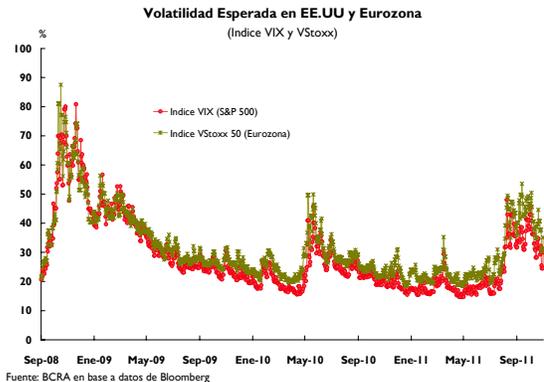
⁷ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 7.1



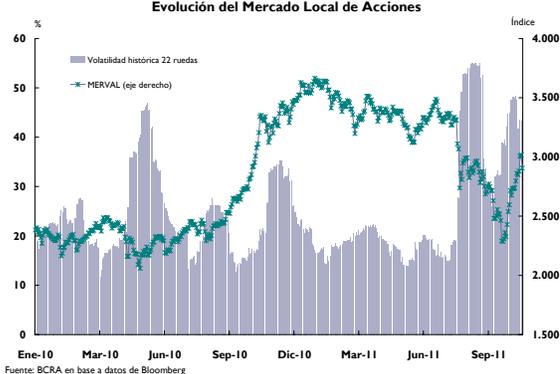
largo del mes se mantuvo un contexto mayormente positivo influenciado, principalmente, por las especulaciones respecto de la respuesta de las autoridades europeas frente a la crisis de deuda en la región. Los principales lineamientos, que finalmente se dieron a conocer a fines del mes, se sustentan principalmente en la necesidad de realizar mayores quitas en el canje de deuda griega con tenedores privados, en la capitalización de entidades bancarias y el apalancamiento del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF). Asimismo, en EE.UU. se publicaron datos económicos con un impacto más bien positivo que contribuyeron a un mejor clima en los mercados globales.

Gráfico 7.2



En este contexto, se registraron fuertes alzas en las principales plazas bursátiles. El MSCI Global medido en dólares avanzó 10,3% en octubre. El S&P 500 (el principal índice del mercado norteamericano) registró un aumento de 10,8%, logrando contrarrestar las pérdidas registradas el mes anterior. Asimismo, el índice MSCI Europa registró un aumento de 12,8%, aunque no logró revertir la baja de septiembre (ver Gráfico 7.1). En el mes, los índices de volatilidad esperada se redujeron considerablemente, aunque no obstante se mantienen en niveles históricamente elevados. El Índice VIX que mide la volatilidad esperada del S&P 500 se redujo 30% hasta los 30 p.p.. En tanto la volatilidad esperada del Stoxx 50 disminuyó 25% a 35 p.p. (ver Gráfico 7.2).

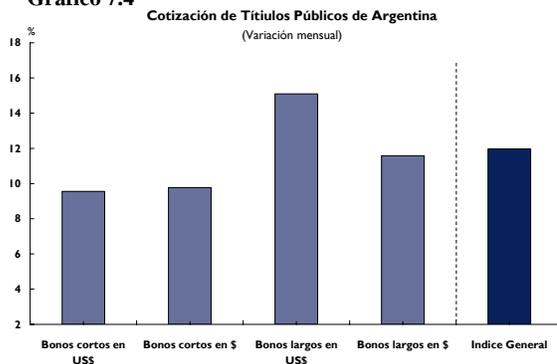
Gráfico 7.3



En línea con el desempeño registrado en las plazas bursátiles de las economías avanzadas, los principales mercados de Latinoamérica, medidos en dólares, también registraron una fuerte corrección en octubre. El índice MSCI Latinoamérica subió 17,1%, revirtiendo parte de las pérdidas registradas en los dos meses previos. El Bovespa (Brasil), benchmark de la región, avanzó 22,1%, el IGPA (Chile) creció 16,6% y el IPC (México) 12,3%. En estos casos, la apreciación de sus monedas contribuyó positivamente al incremento. En Brasil el real se apreció 8,7%. En tanto el peso chileno y el peso mexicano se revaluaron 5,7% y 3,9% respectivamente. Por otra parte, el Merval (Argentina) registró un aumento mensual de 17,9% impulsado por el avance del índice bursátil medido en moneda local ya que el peso se depreció respecto del dólar 0,7% en octubre.

El índice Merval (Argentina), medido en moneda local, registró una suba de 17,9% hasta los 2.906 puntos. Tras este desempeño el Merval logró revertir gran parte de la caída registrada en agosto y septiembre (ver Gráfico 7.3). A lo largo del mes, la expansión del índice estuvo liderada por la performance registrada en las cotizaciones de las acciones del sector de energía, seguido del sector bancario y en menor medida por el sector siderometalúrgico.

Gráfico 7.4



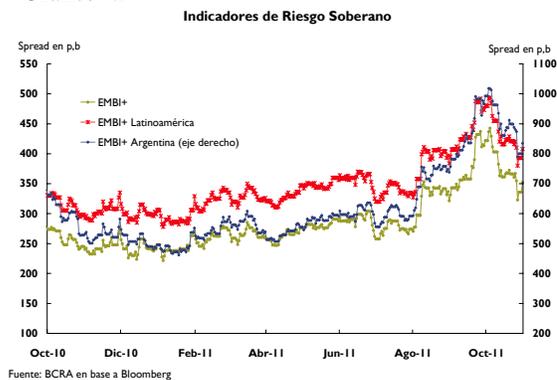
La volatilidad histórica del Merval -22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares cerró el mes en 45%, marcando un aumento de 39 p.p. respecto de los niveles de septiembre.

Por su parte, el volumen promedio diario operado en acciones durante octubre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue alrededor de \$90 millones, un 114% más que el nivel registrado en septiembre y se convirtió en el mayor registro en lo que va del 2011.

Títulos Públicos

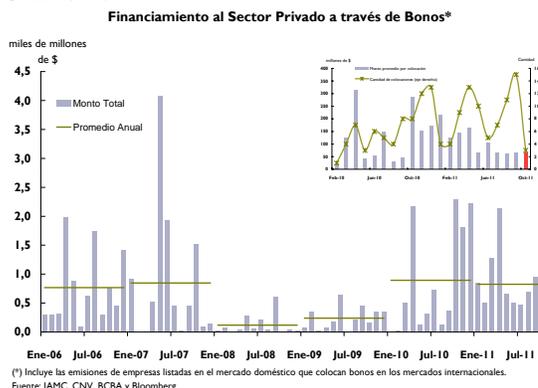
Favorecidos por el aumento del apetito por el riesgo en los mercados globales, en octubre los mercados de renta fija emergente registraron una performance positiva. En este contexto, los diferenciales entre los rendimientos de la deuda soberana emergente y los bonos del Tesoro estadounidense, según el EMBI+, se recortaron cerca de 70 p.b.. En Latinoamérica, el EMBI+ se redujo 72 p.b. hasta los 408 p.b..

Gráfico 7.5



En línea con la evolución de los mercados emergentes de renta fija los bonos soberanos argentinos avanzaron en forma generalizada, recortando sus rendimientos respecto de los *Treasuries* de los EE.UU.. En octubre el índice de bonos del IAMC, medido en pesos, registró un incremento mensual de 12%. Los bonos del tramo medio y largo de la curva fueron los de mejor desempeño (ver Gráfico 7.4). Los títulos en dólares registraron un avance de 15,1%, en tanto los bonos en pesos subieron 11,6%. Por su parte, los bonos del tramo corto de la curva tanto en pesos como en dólares registraron un aumento en torno a 9,6%. En este contexto, el EMBI+ Argentina registró un descenso de 158 p.b. hasta los 835 p.b. (ver Gráfico 7.5) y el CDS a 5 años se redujo 164 p.b. situándose en 920 p.b..

Gráfico 7.6



Durante octubre, el volumen promedio diario operado de títulos públicos en el mercado local ascendió a \$2.035 millones, un 25% superior al promedio verificado en septiembre y convirtiéndose en el mayor registro de los últimos doce meses.

Títulos Privados

Durante octubre se registraron tres colocaciones de obligaciones negociables (ONs) en el mercado de deuda privada por un monto total suscrito de aproximadamente \$192 millones. Este monto representa una caída del 80% (\$960 millones) respecto del mes previo y consistiría en una reducción en la cantidad de ONs emitidas, ya que el monto promedio por colocación se mantuvo en torno a los \$64 millones (ver Gráfico 7.6), en un contexto de

aumento en el costo de financiamiento acorde a la evolución de las tasas de interés del mercado (ver Sección 5. Tasas de Interés).

En línea con el desempeño registrado meses atrás, las emisiones se concentraron en el sector Energético y en Entidades Financieras.

En este período, la totalidad de las emisiones fueron realizadas en moneda local y pagarán una tasa de interés variable equivalente a la tasa BADLAR de bancos privados más un margen que se situó, en todos los casos, en 3,5 p.p.. Asimismo, en todas las emisiones la amortización del capital será al momento del vencimiento.

Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera registró un leve aumento, de 0,2% en octubre (\$40 millones) hasta alcanzar un total de \$25.340 millones, luego de verificar una baja de 3,1% en septiembre. La evolución de los fondos en pesos que representan el 93% del patrimonio total explica en mayor medida este desempeño. En octubre los FCIs en pesos cerraron el mes con un patrimonio total de \$23.550 millones, marcando un aumento de 0,1% (\$30 millones) respecto del nivel registrado el mes anterior (ver Gráfico 7.7).

Si bien se observó una relativa estabilidad en el patrimonio, se pudo apreciar un cambio en la composición. Impulsados tanto por el aumento en la cantidad de cuotapartes como en los precios, los fondos de renta mixta registraron un aumento de 21,7% (\$510 millones) respecto de septiembre. También aumentaron, aunque en menor medida, los fondos de renta variable que registraron una suba de 14% (\$180 millones), seguido del segmento de *Money Market* el cual verificó un aumento de 1% (\$100 millones) (ver Gráfico 7.8). En el caso de los fondos de renta variable la expansión registrada en octubre habría estado relacionada con el aumento en los precios, mientras que en los fondos de *Money Market*, con el incremento en la cantidad de cuotapartes. En cambio, los fondos de renta fija redujeron su patrimonio 7,6% (\$760 millones) durante octubre, impulsados por la caída en la cantidad de cuotapartes que más que compensaron el aumento en los precios.

Por otro lado, los FCIs en moneda extranjera finalizaron el mes sin variaciones respecto de septiembre, presentando un patrimonio de US\$ 420 millones.

Gráfico 7.7

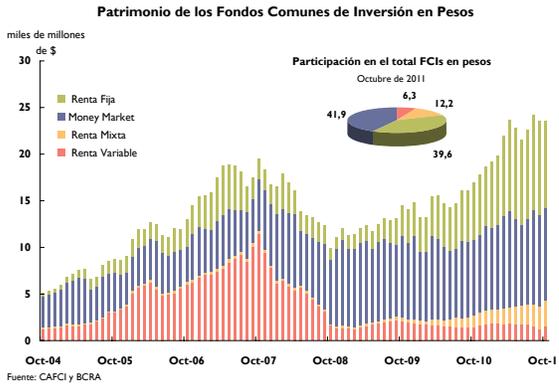


Gráfico 7.8

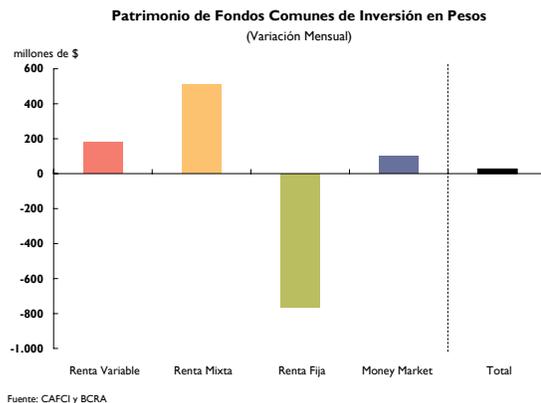
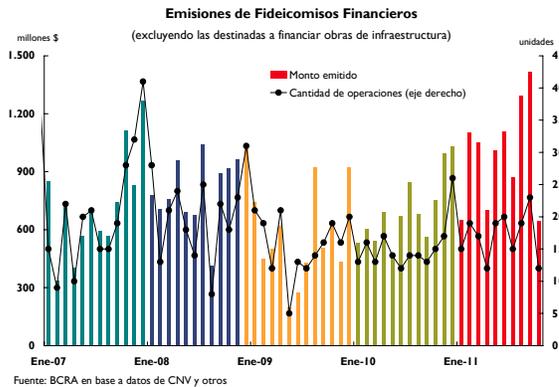


Gráfico 7.9

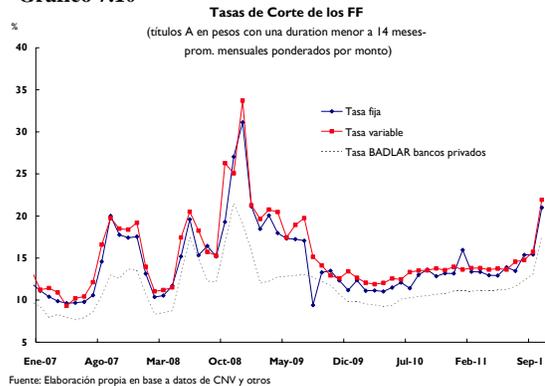


Fideicomisos Financieros⁸

La volatilidad de las tasas de interés (ver Sección 5. Tasas de Interés) repercutió en el volumen emitido en el mercado de Fideicomisos Financieros (FF), a la espera de condiciones del mercado más favorables, o incluso debido a que algunos prospectos debieron readecuarse a las condiciones del mercado (por ejemplo en relación a los rendimientos máximos de las colocaciones a tasa de interés variable).

Así, en este mes se registraron sólo 12 operaciones (11 menos que en septiembre), mientras que en los primeros nueve meses del año se registraron en promedio 18 operaciones mensuales (sin contemplar las emisiones vinculadas a la financiación de obras de infraestructura). De esta manera, el monto colocado en octubre totalizó alrededor de \$650 millones, menos de la mitad que el registrado el mes pasado (ver Gráfico 7.9).

Gráfico 7.10



Los activos securitizados estuvieron conformados fundamentalmente por préstamos vinculados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) y registraron bajas homogéneas para los distintos tipos de fiduciarios. Las entidades financieras emitieron en octubre alrededor de \$260 millones, 58% menos que en septiembre, mientras que los comercios minoristas colocaron alrededor de \$240 millones, 48% menos que el mes anterior, y las mutuales, cooperativas, emisoras no bancarias de tarjetas de crédito y otras prestadoras de servicios financieros colocaron alrededor de \$120 millones, 54% menos que en septiembre. El resto correspondió a una colocación de una empresa del sector agropecuario, que titulizó créditos comerciales en moneda extranjera.

Gráfico 7.11



Las tasas de interés de corte de los títulos senior en pesos evidenciaron en octubre un aumento significativo, en línea con el aumento de las tasas de interés del mercado monetario. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos adjudicados a tasa variable se incrementó 6,2 p.p. respecto al mes pasado, alcanzando en octubre a 21,9%. En la misma dirección, la correspondiente a los títulos con rendimiento fijo (modalidad bajo la cual se registró una única operación) se ubicó en 21%, 5,6 p.p. más que en septiembre (ver Gráfico 7.10).

El valor nominal de los FF con oferta pública vigentes a septiembre de 2011 se ubicó en \$32.870 millones, valor similar al de los meses previos (ver Gráfico 7.11). Tal como viene sucediendo desde el segundo trimestre del año, alrededor del 70% de las especies en circulación

⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

corresponden a FF vinculados a la financiación de obras de infraestructura, mientras que el stock en circulación de FF que tienen como activo subyacente a préstamos al consumo representa el 20% del total. El resto se compone por FF respaldados por préstamos hipotecarios (5% del total), títulos públicos (2% del total) y créditos comerciales (2% del total), entre otros.

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			
	Oct-11	Sep-11	Dic-10	Oct-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	191.897	190.570	156.104	142.096	0,7%	-0,1%	35,0%	22,9%
Circulación monetaria	149.277	148.677	119.694	110.620	0,4%	-0,4%	34,9%	22,9%
Billetes y Monedas en poder del público	131.493	130.626	107.145	97.166	0,7%	-0,1%	35,3%	23,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	17.782	18.048	12.534	13.454	-1,5%	-2,3%	32,2%	20,3%
Cheques Cancelatorios	2	2	15	0	-19,2%	-19,8%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	42.620	41.894	36.410	31.476	1,7%	0,9%	35,4%	23,3%
Stock de Pases								
Pasivos	9.860	10.590	9.376	12.224	-6,9%	-7,6%	-19,3%	-26,6%
Activos	26	0	0	3				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	28.717	29.815	50.912	59.348	-3,7%	-4,4%	-51,6%	-55,9%
NOBAC	50.097	51.547	23.737	14.317	-2,8%	-3,6%	249,9%	218,6%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	48.038	49.421	52.132	51.607	-2,8%		-6,9%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	374.200	371.018	297.283	283.312	0,9%	0,1%	32,1%	20,2%
Cuenta corriente ⁽²⁾	100.792	100.052	88.303	80.823	0,7%	-0,1%	24,7%	13,5%
Caja de ahorro	68.764	67.692	56.626	51.462	1,6%	0,8%	33,6%	21,7%
Plazo fijo no ajustable por CER	188.686	187.598	138.315	137.839	0,6%	-0,2%	36,9%	24,6%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	14	0,0%	-0,8%	-28,6%	-35,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	15.948	15.667	14.026	13.174	1,8%	1,0%	21,1%	10,2%
Depósitos del sector privado	246.893	245.718	204.037	190.374	0,5%	-0,3%	29,7%	18,1%
Depósitos del sector público	127.308	125.300	93.246	92.938	1,6%	0,8%	37,0%	24,7%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.872	15.676	15.926	15.416	1,3%		3,0%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	252.871	243.387	181.888	169.934	3,9%	3,1%	48,8%	35,5%
Préstamos al sector privado	227.669	218.580	161.677	150.165	4,2%	3,3%	51,6%	38,0%
Adelantos	29.552	28.673	22.036	21.419	3,1%	2,2%	38,0%	25,6%
Documentos	50.274	47.874	33.756	30.544	5,0%	4,2%	64,6%	49,9%
Hipotecarios	24.969	24.051	19.944	19.175	3,8%	3,0%	30,2%	18,6%
Prendarios	15.388	14.568	9.420	8.661	5,6%	4,8%	77,7%	61,8%
Personales	55.129	52.845	39.360	36.849	4,3%	3,5%	49,6%	36,2%
Tarjetas de crédito	35.447	34.191	26.367	23.955	3,7%	2,9%	48,0%	34,7%
Otros	16.910	16.378	10.793	9.562	3,2%	2,4%	76,8%	61,0%
Préstamos al sector público	25.203	24.807	20.212	19.770	1,6%	0,8%	27,5%	16,1%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	9.726	9.638	7.412	6.763	0,9%		43,8%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. en pesos)	232.287	230.680	195.463	177.989	0,7%	-0,1%	30,5%	18,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	301.051	298.372	252.088	229.450	0,9%	0,1%	31,2%	19,4%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	505.695	501.647	404.443	380.478	0,8%	0,0%	32,9%	21,0%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	572.726	567.605	467.835	441.477	0,9%	0,1%	29,7%	18,1%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público+ cheques cancelatorios en pesos+ cta. cor. priv. en pesos)	203.244	202.686	167.207	152.668	0,3%	-0,5%	33,1%	21,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	266.865	266.536	220.558	200.192	0,1%	-0,7%	33,3%	21,4%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos+ depósitos totales priv. en pesos)	378.387	376.347	311.197	287.540	0,5%	-0,3%	31,6%	19,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	440.655	436.680	357.178	332.245	0,9%	0,1%	32,6%	20,7%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾	Nominal	Contribución ⁽⁵⁾
Base monetaria	1.327	0,7%	5.872	3,1%	35.794	18,7%	49.802	26,0%
Sector financiero	1.141	0,6%	-2.083	-1,1%	1.566	0,8%	4.589	2,4%
Sector público	3.896	2,0%	11.604	6,0%	23.419	12,2%	27.735	14,5%
Sector externo privado	-6.810	-3,5%	-15.257	-8,0%	10.093	5,3%	17.647	9,2%
Titulos BCRA	3.441	1,8%	12.282	6,4%	2.770	1,4%	2.603	1,4%
Otros	-341	-0,2%	-675	-0,4%	-2.055	-1,1%	-2.772	-1,4%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-1.383	-2,8%	-3.814	-7,9%	-4.094	-8,5%	-3.569	-7,4%
Intervención en el mercado cambiario	-1.474	-3,1%	-3.490	-7,3%	2.824	5,9%	4.728	9,8%
Pago a organismos internacionales	6	0,0%	26	0,1%	370	0,8%	598	1,2%
Otras operaciones del sector público	1.125	2,3%	961	2,0%	7.102	14,8%	6.575	13,7%
Efectivo mínimo	-773	-1,6%	-1.508	-3,1%	-4.798	-10,0%	-5.720	-11,9%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-266	-0,6%	198	0,4%	-9.592	-20,0%	-9.749	-20,3%

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 SISCCEN.

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Oct-11	Sep-11	Ago-11
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,6	15,7	15,7
Integración	16,0	16,0	15,9
Posición ⁽²⁾	0,4	0,3	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	57,3	56,5	55,5
30 a 59 días	20,4	24,6	25,2
60 a 89 días	9,4	7,1	8,2
90 a 179 días	7,3	6,2	6,0
más de 180 días	5,6	5,6	5,2
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	20,4	20,4	20,5
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	55,2	56,6	59,6
Posición ⁽²⁾	34,8	36,2	39,1
<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	57,6	55,7
30 a 59 días	22,0	22,1	23,4
60 a 89 días	10,4	9,2	9,8
90 a 179 días	9,0	9,4	9,5
180 a 365 días	1,5	1,7	1,4
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

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

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Oct-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	11,45	9,72	9,49	9,70	10,12
Monto operado	1.452	1.160	860	781	972
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	12,91	10,22	10,30	9,57	9,33
60 días o más	14,32	11,22	11,31	10,67	10,18
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	13,95	10,70	10,59	10,25	9,72
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	17,59	13,08	12,35	11,08	10,68
<u>En dólares</u>					
30 días	0,28	0,28	0,28	0,27	0,28
60 días o más	0,60	0,59	0,64	0,60	0,60
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,40	0,41	0,41	0,36	0,41
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,52	0,55	0,53	0,53	0,58
Tasas de Interés Activas	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Oct-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	14,06	12,62	12,07	11,97	10,61
Monto operado (total de plazos)	225	226	226	216	201
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	21,85	19,33	19,03	19,25	18,81
Documentos a sólo firma	18,20	15,61	15,62	14,81	15,08
Hipotecarios	15,06	15,08	14,76	14,68	14,71
Prendarios	20,51	19,50	18,98	17,49	17,40
Personales	31,44	30,35	29,88	29,10	29,64
Tarjetas de crédito	s/d	32,21	33,22	31,26	32,03
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	18,18	12,98	12,60	11,10	11,26
Tasas de Interés Internacionales	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Oct-10
LIBOR					
1 mes	0,24	0,23	0,21	0,26	0,26
6 meses	0,60	0,52	0,46	0,46	0,46
US Treasury Bond					
2 años	0,27	0,20	0,23	0,61	0,37
10 años	2,13	1,96	2,30	3,27	2,51
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,78	12,00	12,48	10,75	10,75

(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	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Oct-10
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	9,88	9,18	9,07	9,20	9,17
7 días	9,70	9,57	9,53	9,53	9,51
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.052	7.956	8.177	5.973	8.591
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	s/o
2 meses	s/o	s/o	s/o	10,93	s/o
3 meses	13,97	s/o	s/o	11,10	s/o
9 meses	14,10	s/o	s/o	s/o	12,75
12 meses	s/o	s/o	12,39	13,05	13,03
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	0,17	s/o	1,81	1,67
1 año BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	0,61	2,07	2,20
2 años BADLAR Bancos Privados	1,08	1,56	1,78	2,52	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	2,19	2,89	2,91	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	451	589	538	341	438
Mercado Cambiario	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Oct-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,23	4,21	4,17	3,98	3,96
Referencia del BCRA	4,22	4,20	4,17	3,98	3,96
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,32	4,26	4,21	4,00	3,98
ROFEX 1 mes	4,25	4,23	4,21	4,01	3,99
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	1581	1330	938	1095	943
Real (Pesos x Real)	2,39	2,41	2,61	2,35	2,35
Euro (Pesos x Euro)	5,79	5,79	5,97	5,26	5,50
Mercado de Capitales	Oct-11	Sep-11	Ago-11	Dic-10	Oct-10
MERVAL					
Indice	2.653	2.687	2.980	3.429	2.769
Monto operado (millones de pesos)	89	46	59	94	84
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	100,62	94,97	100,37	95,27	92,25
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	78,13	74,71	86,90	93,34	89,07
BODEN 2014 (\$)	80,31	79,60	89,98	93,49	91,07
DISCOUNT (\$)	49,86	55,46	67,00	85,48	74,92
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	673	626	436	529	662
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	414	425	374	292	306

(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.