

Informe Monetario



FEBRERO 2008

CONTENIDOS

- 1. Síntesis**
- 2. Agregados Monetarios**
- 3. Liquidez Bancaria**
- 4. Préstamos**
- 5. Tasas de Interés**
 - Títulos Emitidos por el BCRA**
 - Mercados Interfinancieros**
 - Mercado de Pases**
 - Mercado Interbancario**
 - Tasas de Interés Pasivas**
 - Tasas de Interés Activas**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas**
- 7. Mercados de Capitales**
 - Acciones**
 - Títulos Públicos**
 - Títulos Privados**
 - Inversores Institucionales**
 - Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones**
 - Fondos Comunes de Inversión**
 - Fideicomisos Financieros**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros**
- 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

I. Síntesis¹

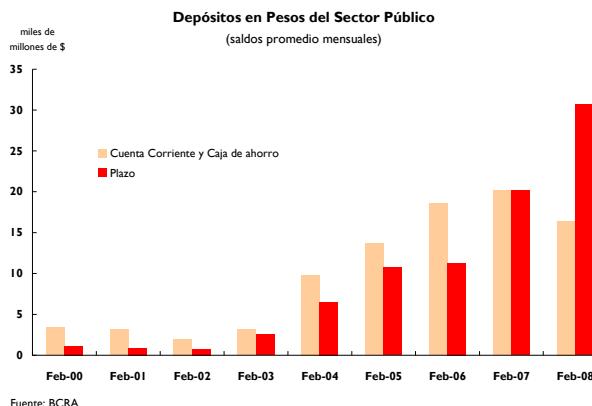
- 1 • En febrero los medios de pago (M2) cayeron \$2.400 millones y su trayectoria está en línea con el rango medio de las metas del Programa Monetario para marzo. Tanto el circulante en poder del público como los depósitos a la vista desaceleraron su ritmo de crecimiento. En particular, el circulante en poder del público acumuló una caída de su tasa de crecimiento interanual de 6 p.p. respecto a mediados de 2007, cuando inició su tendencia decreciente.
- 2
- 3
- 4
- 5 • El sector privado continuó aumentando sus colocaciones a plazo fijo en pesos. En el mes, el incremento registrado alcanzó los \$1.500 millones y estuvo distribuido en prácticamente todos los tramos de plazo, destacándose el segmento de depósitos de entre 90 y 179 días. Considerando los tramos de montos, el principal segmento de depósitos que impulsó el crecimiento mensual fue el de imposiciones de menos de \$1 millón que, tras haber reflejado el mayor impacto de la crisis externa a mediado de 2007, superó holgadamente los niveles previos.
- 6
- 7 • Desde fines de enero, el Tesoro Nacional realizó compras de dólares en el mercado contribuyendo a la esterilización del ingreso de divisas. En febrero, dichas compras totalizaron u\$s1.040 millones constituyendo un record histórico a nivel mensual. Por otra parte, el sector público incrementó sus colocaciones a plazo hacia donde volcó sus fondos excedentes haciendo un uso más eficiente de los mismos. Ambas operaciones se reflejaron en un menor saldo de las cuentas a la vista en pesos del sector público.
- 8
- 9 • En febrero siguió prevaleciendo un contexto de cómoda liquidez para los bancos aunque cambiaron la composición de sus activos líquidos a favor de mayores tenencias de pases y en detrimento de sus saldos en cuentas corrientes en el Banco Central. En términos netos, en el mes aumentaron su ratio de liquidez en pesos—que incluye el efectivo, las cuentas corrientes en el BCRA y los pases en esta institución— como porcentaje de los depósitos totales en 0,7 p.p., para ubicarlo en 20,7%.
- 10
- 11 • Este comportamiento también estuvo asociado a la evolución de la posición trimestral (diciembre-febrero) de efectivo mínimo. Dado que los bancos ya habían acumulado un importante superávit en los primeros dos meses pudieron finalizar el trimestre con un excedente del 0,3% de los depósitos aún disminuyendo su integración, transfiriendo fondos desde cuentas corrientes en el BCRA hacia el mercado de pases, durante febrero.
- 12
- 13 • En este contexto, el Banco Central contrajo la base monetaria. La colocación de LEBAC y NOBAC (\$1.592 millones) y la captación de fondos a través de operaciones de pases (\$3.152 millones) fueron los principales instrumentos empleados para absorber la liquidez excedente.
- 14
- 15 • La mayoría de las tasas de interés activas cayeron y en especial las vigentes sobre las líneas de préstamos de corto plazo, más sensibles a la coyuntura, en línea con las tasas de interés pasivas. En particular, la tasa de interés de adelantos en cuenta corriente se redujo 2 p.p., en tanto que la correspondiente a préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 1,2 p.p..

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

2. Agregados Monetarios¹

En febrero los medios de pago totales (M2) disminuyeron \$2.400 millones y registraron un saldo promedio mensual de \$152.100 millones. De esta forma, la trayectoria del M2 estuvo en línea con las proyecciones del Programa Monetario. Tanto el circulante en poder del público como los depósitos a la vista en pesos disminuyeron en el mes, reduciendo su ritmo de crecimiento interanual.

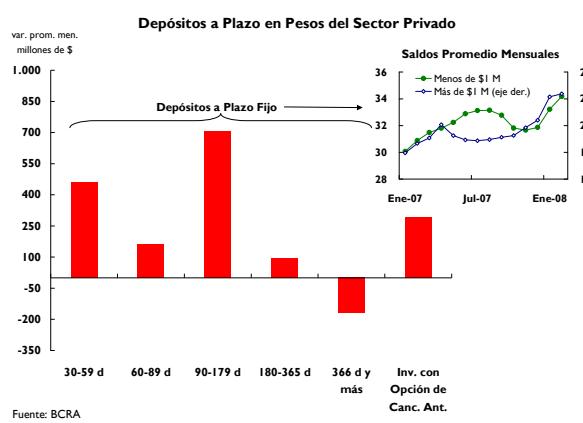
Gráfico 2.1



El circulante en poder del público disminuyó \$600 millones (0,9%) en el mes. De esta forma, continúa mostrando una sostenida desaceleración en su crecimiento, comportamiento que se inició a mediados de 2007 y que implicó una disminución en su tasa de crecimiento interanual de 6 p.p. desde entonces.

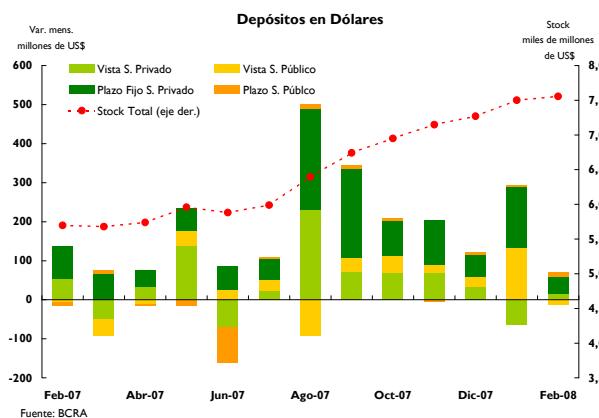
Por su parte, los depósitos a la vista presentaron una desaceleración de 2,5 p.p. respecto de enero, aunque con un comportamiento dispar. En lo que respecta a las colocaciones del sector privado, durante la primera parte del mes se vieron incrementadas por una operación puntual vinculada al ingreso de fondos destinados a la compra de acciones de una importante empresa. Si bien cuando se liquidó la operación esos fondos se volcaron a otro tipo de depósitos, afectaron el saldo promedio de los depósitos a la vista privados. En cambio, los depósitos a la vista del sector público evidenciaron una disminución que estuvo relacionada, en parte, con el aumento de los depósitos a plazo fijo e inversiones a plazo con opción de cancelación anticipada. En este sentido, el sector público ha venido mejorando el manejo de sus recursos excedentes, asignando una mayor parte de los ingresos que recibe a colocaciones a plazo. Este comportamiento se reflejó en la disminución de los saldos de los depósitos en cuentas corrientes y en caja de ahorros fundamentalmente a partir de comienzos del año pasado, cuando el nivel de estas imposiciones había alcanzado máximos históricos dado el buen desempeño que mostraron las cuentas públicas (ver Gráfico 2.1). Adicionalmente, otra parte de la disminución de los depósitos a la vista del sector público estuvo asociada a la compra de dólares que realizó desde fines de enero (\$u\$1.040 millones en febrero), contribuyendo con la esterilización de ingresos de divisas.

Gráfico 2.2



Por otra parte, los depósitos a plazo fijo del sector privado continuaron aumentando y en febrero acumularon un crecimiento de \$1.500 millones (2,7%). Los saldos se incrementaron en todos los tramos de plazo, con excepción del integrado por colocaciones de más de 1 año. En particular, los depósitos entre 90 y 179 días fueron los que explicaron la mayor parte del crecimiento mensual, seguidos por los de 30 a 59 días y por las inversiones con opción de cancelación anticipada (ver Gráfico 2.2). Este segmento de depósitos, a través del cual los titulares del sector privado pueden realizar inversiones por 180 días con opción de cancelación anticipada a partir de los 30 días, aumentó sustancialmente su participación entre las nuevas colocaciones en febrero, cuando crecieron \$290 millones, muy por encima de los \$40 millones mensuales que habían aumentado en promedio los 12 meses anteriores. No obstante, este tipo de inversiones siguen concentradas en un reducido número de entidades.

Gráfico 2.3



A su vez, entre los depósitos a plazo fijo, el principal impulsor de la suba mensual fue el segmento de imposiciones de menos de \$1 millón, que había sido el más afectado en los meses de mayor turbulencia en 2007, y cuyo stock ya superó holgadamente sus niveles pre-crisis (julio). En cambio, el incremento mensual de las colocaciones de más de \$1 millón fue de sólo \$200 millones y podría estar relacionado con una asignación diferente de recursos por parte de las empresas prestadoras de servicios financieros, en particular las administradoras de jubilaciones y pensiones, que frente a la estabilidad de las tasas de interés por depósitos a plazo fijo mayoristas en niveles similares a los del primer semestre de 2007, habrían dirigido mayor parte de su recursos hacia títulos públicos, entre ellos los que emite el Banco Central.

En resumen, el agregado en pesos más amplio, M3, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos totales en pesos registró una suba mensual de \$3.600 millones (1,4%).

Por su parte, los depósitos en dólares subieron u\$s60 millones, debido al incremento de los saldos del sector privado (ver Gráfico 2.3). En este mes, los depósitos a plazo del sector privado fueron los únicos que mostraron un incremento algo significativo (u\$s40 millones), aunque muy por debajo de los valores que venía presentando los meses anteriores.

En conclusión, el M3*, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos totales en pesos y dólares, registró un aumento mensual de \$3.900 millones (1,4%).

En línea con la menor demanda estacional de dinero característica del mes, y fundamentalmente con el cierre de la posición de efectivo mínimo trimestral, en febrero disminuyó el saldo promedio de la base monetaria en \$2.295 millones. La colocación neta de LEBAC y NOBAC, que implicó una contracción monetaria de \$1.592 millones y la captación de fondos mediante pases, por un total de \$3.152 millones fueron los dos mecanismos que permitieron absorber la liquidez excedente en el mercado monetario.

En febrero de 2008 el subíndice Resto del IPC GBA elaborado por INDEC (que excluye la medición de precios con comportamiento estacional, sujetos a regulación o con alto componente impositivo) presentó un incremento de 1,1% mensual, que resultó similar al alza promedio de los últimos tres meses y superior a la variación mensualizada de todo 2007 (0,7%). De este modo, la tasa interanual (i.a.) del IPC Resto se elevó hasta 11,0% (ver Gráfico 2.4), ubicándose por encima de la suba de igual mes de 2007 (10,6% i.a.).

Gráfico 2.4

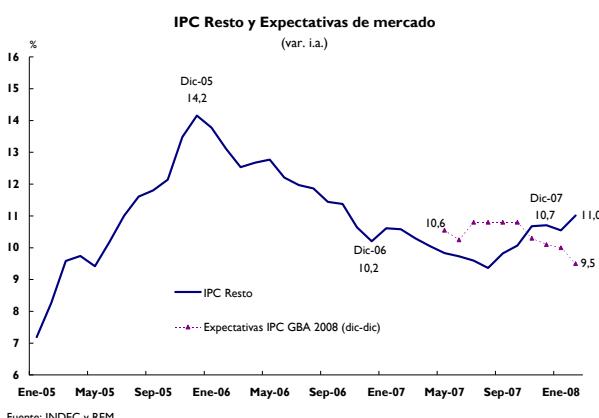
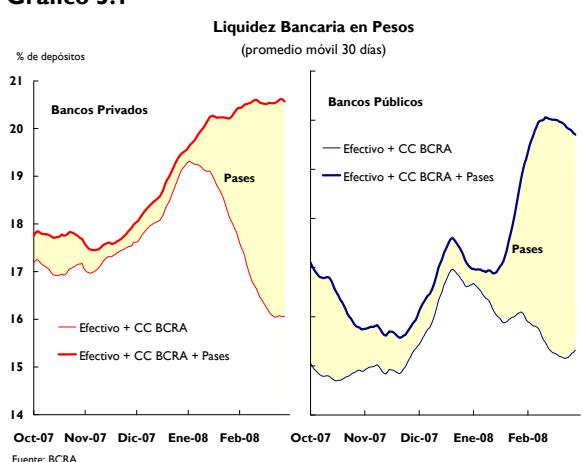


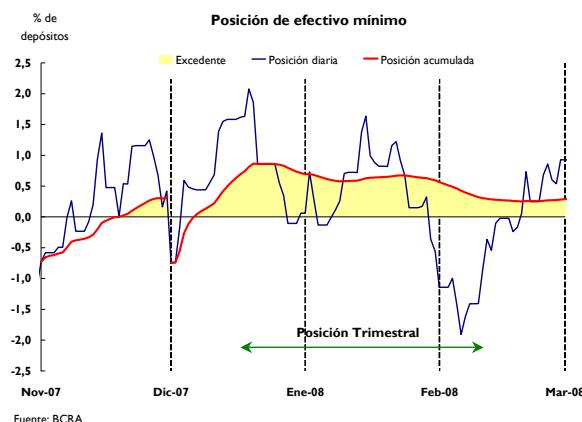
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

Durante febrero continuó el escenario de elevada liquidez en el sistema financiero local. El ratio de liquidez -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos con el BCRA, como porcentaje de los depósitos- fue 20,7% de los depósitos totales en pesos lo cual representa un incremento de 0,7 p.p. respecto al mes anterior y se reflejó tanto en los bancos públicos como en los privados (Ver Gráfico 3.1).

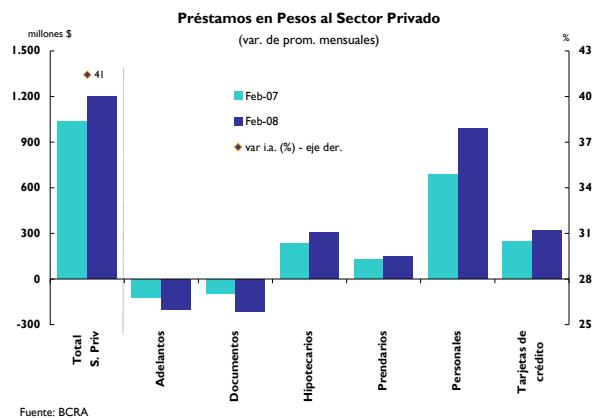
Gráfico 3.2



El excedente en la posición de efectivo mínimo que acumularon las entidades financieras durante diciembre y enero para el cumplimiento de la posición trimestral, permitió que los bancos volcaran una mayor parte de sus activos más líquidos -efectivo en bancos y saldos en cuentas corrientes en el Banco Central- hacia activos de liquidez similar, como son los pases pasivos con el BCRA, obteniendo un mayor rendimiento. De esta forma, la participación de los pases pasivos sobre el total de liquidez fue del 23%, mientras que en el mismo mes del año anterior esta participación había sido del 16%.

En febrero culminó la posición trimestral de efectivo mínimo, donde la posición promedio mostró un superávit del 0,3% de los depósitos totales en pesos, un excedente similar a los cierres de posición de meses anteriores. Por otra parte, la posición diaria de los bancos fue mayormente deficitaria durante este último mes debido al superávit de los dos meses previos aunque, como se observa en el gráfico 3.2, a partir de la última semana la posición diaria se revirtió, mostrando nuevamente un leve superávit con el cual comienzan en marzo.

Gráfico 4.1



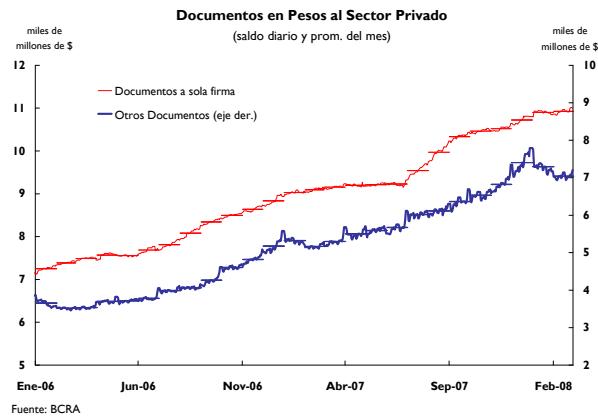
En el segmento en moneda extranjera la posición de efectivo mínimo acumuló un excedente del 11% de los depósitos en dólares, siendo esta una posición mensual ya que el cómputo trimestral se aplicó sólo a los depósitos en moneda local.

4. Préstamos ¹¹

Siguiendo su patrón estacional los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, suavizaron su crecimiento durante febrero. Con un stock de \$112.700 millones, registraron en el mes un incremento de 1,5% (\$1.670 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 41,8%.

Impulsados principalmente por las financiaciones al consumo y, en menor medida, por aquellas con garantía real, los créditos en pesos presentaron una variación mensual de 1,3% (\$1.200 millones), mostrando con igual período del año anterior un aumento cercano al 41% (Ver gráfico 4.1).

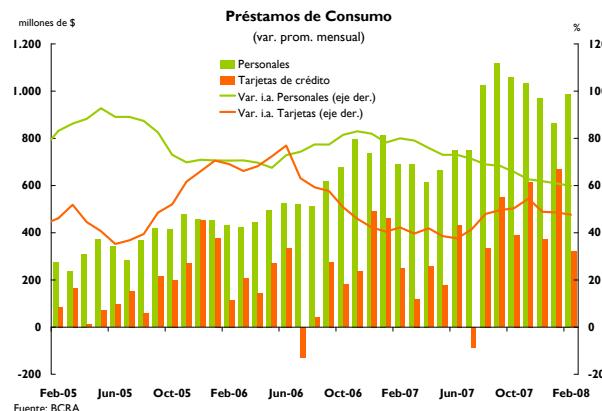
Gráfico 4.2



Las líneas comerciales, influenciadas por la menor actividad durante el receso estival, descendieron 1,5% (\$560 millones). Los adelantos en cuenta corriente, que en enero no habían registrado una caída como en otros años, retrocedieron 1,4% (\$200 millones). En lo que respecta a los documentos, presentaron en el período una contracción de 1,2% (\$220 millones).

Los préstamos instrumentados mediante documentos tienen una participación en el stock de financiaciones comerciales cercana al 50%, pudiéndose distinguir diferentes categorías de instrumentos: a sola firma, descontados y comprados. Los documentos a sola firma se mantuvieron estables en el mes (Ver gráfico 4.2), con un avance de 0,2% (\$20 millones). Por su parte, las restantes financiaciones vía documentos registraron, luego de la fuerte expansión de diciembre y del retroceso de enero, una reducción de 3% (\$240 millones).

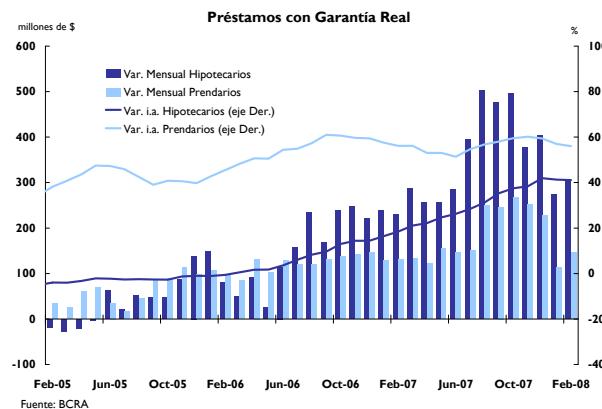
¹¹ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Gráfico 4.3

Las financiaciones destinadas al consumo se incrementaron 3,6% (\$1.310 millones) respecto al mes anterior (Ver gráfico 4.3). El crecimiento estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que ascendieron 4,1% (\$990 millones), mientras que las finanzas con tarjeta de crédito aumentaron 2,7% (\$320 millones).

Durante febrero los préstamos con garantía real aumentaron un 2,2% (\$450 millones), superando ambas líneas los aumentos de enero y asimilándose a los observados durante la primera mitad de 2007 (Ver gráfico 4.4). Los créditos hipotecarios ascendieron durante el período 2,1% (\$300 millones), mientras que los prendarios crecieron 2,5% (\$150 millones).

Los préstamos en moneda extranjera al sector privado aumentaron en el mes 2,4% (US\$130 millones) y mostraron con igual período del año anterior un incremento de 41,2%. Este incremento estuvo vinculado principalmente a las financiaciones de la actividad exportadora.

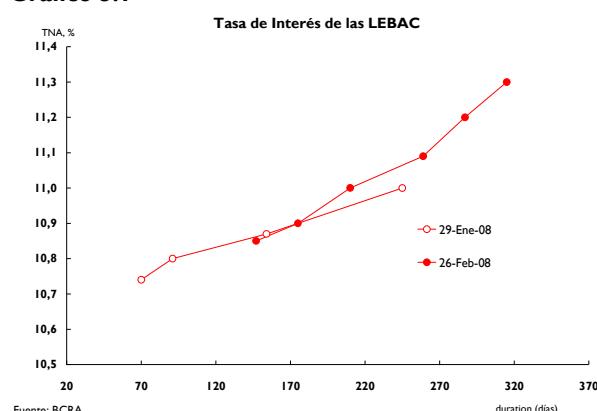
Gráfico 4.4

Con el objeto de facilitar la obtención de fondeo que contribuya al otorgamiento de crédito a largo plazo al sector privado, el BCRA modificó la normativa referida al capital regulatorio de las entidades financieras. La modificación habilita a las entidades a computar dentro del capital regulatorio a las obligaciones negociables subordinadas colocadas de forma privada. Esta medida se enmarca dentro de otras previamente adoptadas como el “swap” de tasa de interés.

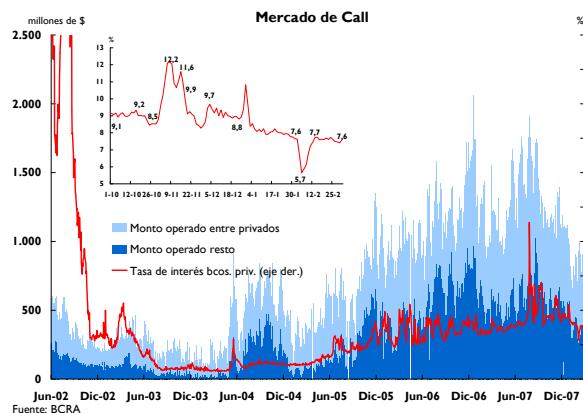
5. Tasas de Interés**Títulos emitidos por el BCRA²**

En febrero las tasas de interés del mercado primario de LEBAC se mantuvieron en niveles similares a los vigentes el mes previo, con un importante alargamiento de la *duration* de los títulos (ver Gráfico 5.1). En el caso de las NOBAC se colocó por primera vez desde mediados de julio de 2007 un monto superior a \$50 millones a un plazo de 700 días. En febrero la liquidez del sistema financiero (ver sección Liquidez Bancaria) permitió la mayor captación de recursos y el alargamiento de la *duration*, tanto a través LEBAC como de NOBAC. Igualmente, más allá del resurgimiento de la demanda de NOBAC a dos años, continuó la preferencia del mercado por las colocaciones a tasa fija por sobre aquellas a tasa variable.

Dada la liquidez existente en el mercado, el BCRA no efectuó licitaciones de recompra, no obstante, continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC, aunque con un reducido monto de recompra. Por otro lado, como consecuencia de las colocaciones netas en el mercado primario, el stock total de títulos que emite el BCRA aumentó en febrero 5% respecto del mes anterior y se ubicó a fines de este mes en un VN de \$56.192 millones.

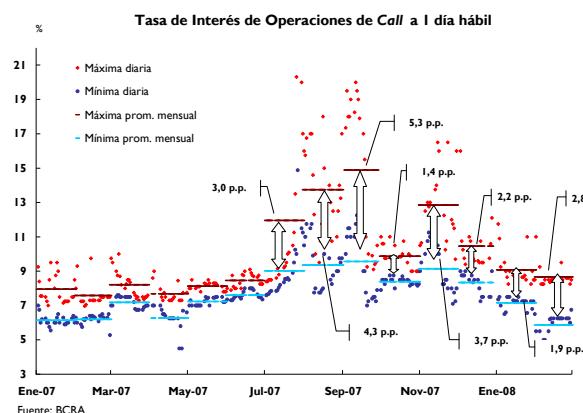
Gráfico 5.1

² En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 5.2**Mercados Interfinancieros****Mercado de Pases¹**

En febrero, el contexto de holgada liquidez bancaria generó un aumento en el stock de pases pasivos para el BCRA y, a la vez, una disminución del de pases activos. En efecto, el saldo de pases pasivos evidenció un fuerte aumento alcanzando niveles record (\$11.284 millones el 6 de febrero). De esta forma, el saldo promedio de pases pasivos para el BCRA aumentó \$2.724 millones, monto que estuvo distribuido entre todas las modalidades en las que opera el BCRA (rueda REPO, operaciones nocturnas y fondos comunes de inversión). Por su parte, el stock promedio de pases activos registró una caída de \$38 millones, finalizando el mes sin operaciones de este tipo.

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en enero tanto para las operaciones activas como para las pasivas. De este modo, las tasas de interés de pases pasivos, permanecieron en 8% y 8,25% para 1 y 7 días respectivamente, mientras que la tasa de interés de pases activos de 7 días se ubicó en 10,25%.

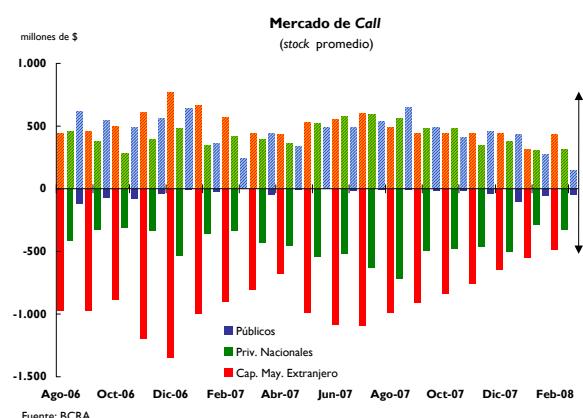
Gráfico 5.3**Mercado Interbancario (call)¹**

La tasa de interés del mercado interbancario se mantuvo estable a lo largo de febrero (con una baja excepcional en algunos días de la primera semana del mes). La estabilidad en la tasa de call fue acompañada con estabilidad en los montos operados. (ver Gráfico 5.2).

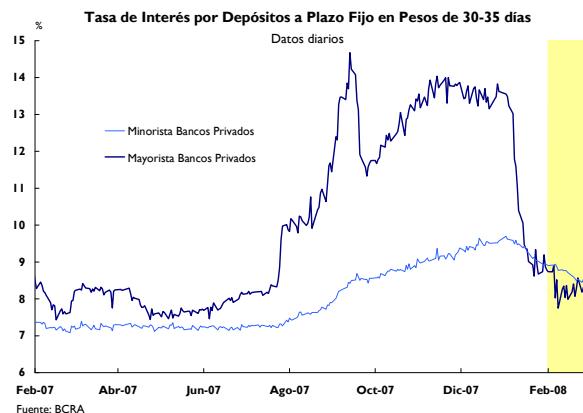
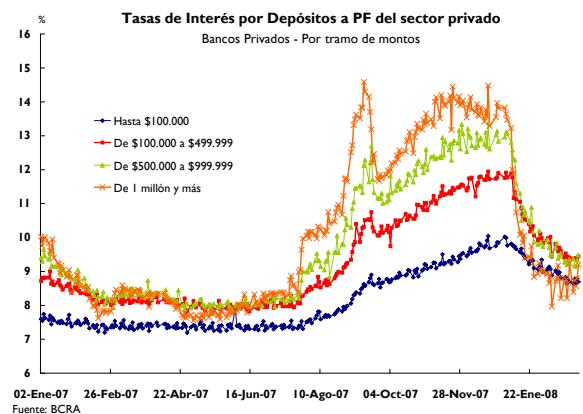
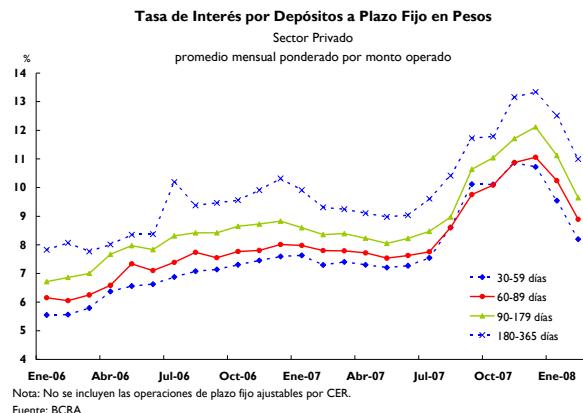
La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil, que concentró en noviembre más del 86% de lo operado, se ubicó en promedio en el mes en 7,0%, lo que implica una disminución de poco más de 0,87 p.p. respecto al mes anterior. Asimismo, se observó cierta estabilidad de los montos operados que promediaron el mes en \$773 millones, \$34 millones más que el mes anterior.

El desvío de las tasas de interés por operaciones de call respecto a su promedio de cada día se ubicó en 0,50 p.p. en promedio en febrero, el doble del mes anterior. La mayor volatilidad se observa también en el aumento del diferencial entre el promedio mensual de la tasa máxima del call de cada día y el promedio mensual de la tasa mínima de cada día. (ver Gráfico 5.3).

En cuanto a las operaciones de call por grupo de entidades, los bancos de capital extranjero y mayoritariamente extranjero tuvieron en el mes una posición mucho menos tomadora. (ver Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4**Tasas de Interés Pasivas¹**

Durante febrero las tasas de interés pasivas mostraron nuevamente una significativa caída, en especial en el tramo mayorista de colocaciones a corto plazo que es el más sensible a las condiciones de liquidez del mercado. En efecto, la reducción de las tasas de interés pasivas ocurrió en un marco de cómoda posición de efectivo mínimo de las entidades, y de aumento de las colocaciones a

Gráfico 5.5**Gráfico 5.6****Gráfico 5.7**

plazo. El promedio mensual de febrero de la tasa BADLAR³ bancos privados se ubicó en 8,3%, con una caída de 2,5 p.p. respecto al nivel registrado en enero (ver Gráfico 5.5). Asimismo, se observó una fuerte reducción en el spread de las tasas de interés por tramo de monto, retornando a niveles similares a los registrados previo a la crisis de mediados de 2007. Sin embargo, es para destacar que el nivel actual de spread entre el tramo mayorista y minorista no sería estable ya que se encuentra en valores negativos. (ver Gráfico 5.6).

Por su parte, también se observó una fuerte caída en las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (montos inferiores a \$100.000) las cuales alcanzaron un nivel promedio de 8,7%, con una disminución de 0,6 p.p. respecto al mes de enero. Por otro lado, las tasas de interés pagadas por los bancos públicos en ese estrato de monto se mantuvieron estables en 6,8%. Al analizar las tasas de interés del total de colocaciones por tramo de plazo se observa una caída de similar magnitud para todos los tramos (ver Gráfico 5.7).

Tasas de Interés Activas⁴

Las tasas de interés activas evidenciaron bajas en la mayor parte de las líneas, y en especial en aquellas de corto plazo, más sensibles a la coyuntura, que respondieron al fuerte descenso de las tasas de interés pasivas. Por otro lado, se observó un cambio de tendencia en las tasas activas de mediano y largo plazo que, en la medida en que mercado continúe con una amplia liquidez, es probable que se sostenga en el tiempo.

La tasa de interés de adelantos cayó en el mes 2 p.p. ubicándose en un nivel promedio mensual de 17,1% (ver Gráfico 5.8). En este caso, la baja se registró principalmente en la línea de adelantos otorgados a empresas por montos superiores al millón de pesos donde la tasa de interés alcanzó un nivel promedio de 14,0%, con un descenso respecto a enero de 2,8 p.p.. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 1,2 p.p. ubicándose su nivel promedio en 15,9%. Esta baja fue explicada por la caída de la tasa de interés del tramo más relevante de los préstamos documentados que es el correspondiente a empresas, por más de un millón de pesos, y hasta 30 días de plazo. De esta forma, se observó en las tasas activas de los tramos mayoristas y de corto plazo una rápida reacción ante la caída de las tasas pasivas (ver Gráfico 5.9).

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos para consumo, en febrero el promedio de la tasa de interés de préstamos personales fue 29,5%, sin registrarse variaciones respecto a la tasa de interés observada en enero.

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron movimientos dispares. En el caso de la tasa de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 12,3% con una caída de 0,3 p.p. respecto al nivel observado en enero. Por

³ Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30-35 días de más de 1 millón de pesos.

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta diciembre de 2007, los valores de enero y febrero de 2008 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

Gráfico 5.8

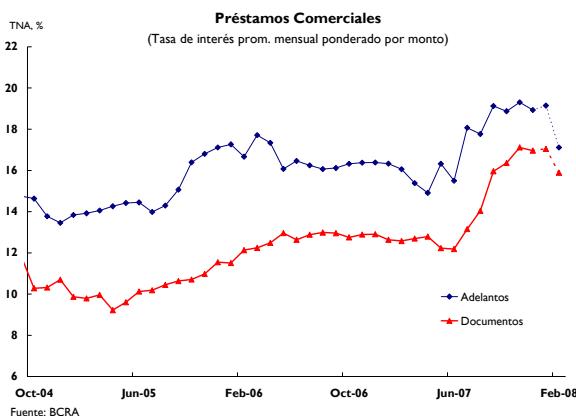


Gráfico 5.9

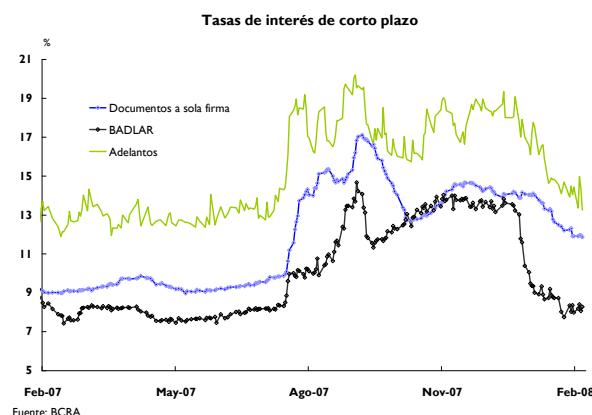
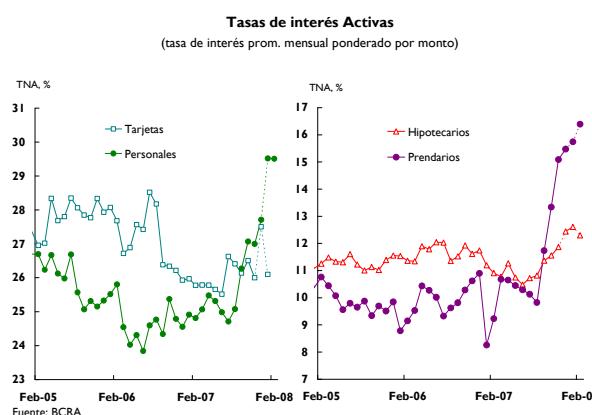


Gráfico 5.10



otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 16,4% (ver Gráfico 5.10), con una suba de 0,6 p.p. que se explicó por el aumento de las tasas de interés cobradas por las compañías financieras que representan casi la mitad de los nuevos préstamos otorgados.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

Las reservas internacionales ascendieron en el mes de febrero a u\$s49.261 millones, con un incremento de u\$s1.600 millones (3,4%) respecto al mes anterior (ver Gráfico 6.1).

El aumento en el stock provino, en parte, de las compras netas de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) que totalizaron u\$s482 millones, y en parte de las compras efectuadas por el gobierno en exceso a sus necesidades, y que quedaron depositadas en su cuenta en este Banco Central. Además, los saldos en moneda extranjera de los bancos en el Banco Central aumentaron u\$s128 millones y las reservas sumaron un rendimiento positivo de u\$s137 millones. Por último, por ajustes de valuación del tipo de cambio se produjo un incremento de u\$s231 millones.

En cuanto al mercado de cambios, el peso se depreció levemente en relación al dólar mayorista (Referencia) cotizando a 3,1583 \$/u\$s, lo cual representa un incremento de 0,4% respecto al promedio del mes anterior. Con relación al Euro, el peso se depreció 0,8% y cotizó con un promedio mensual de 4,663 \$/Euro. En tanto, respecto al Real la depreciación fue de 2,9% donde la cotización promedio mensual fue de 1,826 \$/Real.

7. Mercado de Capitales

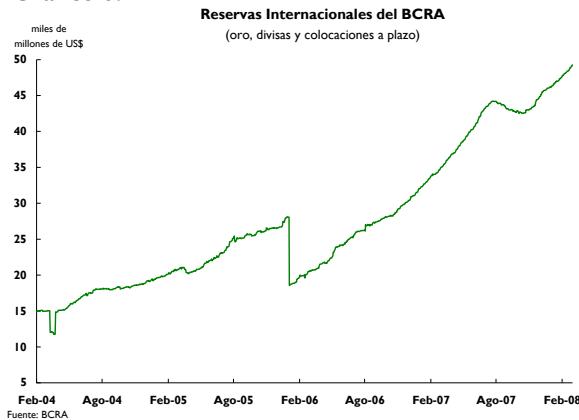
Acciones

En los mercados accionarios durante febrero se observó un aumento de la volatilidad en los primeros días del mes que fue más que compensado por una significativa reducción de la misma en las últimas semanas (Gráfico 7.1). En el mercado de renta variable se observó cierto desacople, el S&P 500 arrojó una pérdida de 3,5%; en cambio el MEXBOL (Méjico) aumentó 2,5% y el BOVESPA (Brasil) un 6,7%, todos medidos en moneda de origen. Por otra parte, el VIX –índice que mide la volatilidad del S&P- se ubicó en promedio en febrero en 25,5% (0,3 p.p. menos respecto al promedio registrado el mes previo).

A lo largo de febrero se conocieron nuevas noticias que acentúan la posibilidad de una recesión en los EE.UU.. A principios de mes se difundió que por primera vez en los últimos cuatro años la economía americana había destruido empleo (un poco menos de 20.000 puestos de trabajo). Luego, en la segunda semana de febrero se publicó el índice de actividad de servicios que se ubicó en 41,9 (el mercado esperaba según la encuesta de Bloomberg 53), todo valor

⁵ En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

Gráfico 6.1



por debajo de 50 se interpreta como síntoma de desaceleración. Los mercados tomando en cuenta estos y otros indicadores prevén una baja en la tasa de referencia de la FED de entre 50 y 75 p.b. para mediados de marzo.

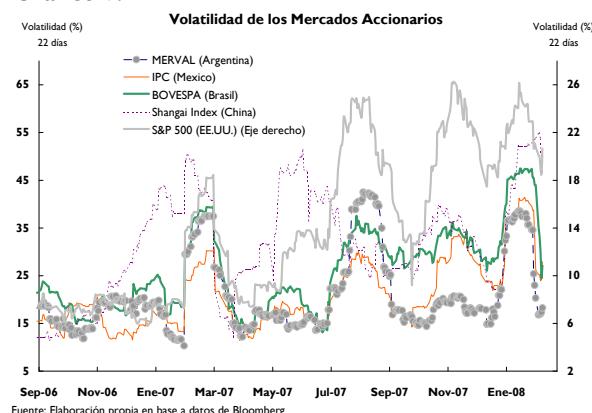
En Argentina, durante febrero el índice Merval -medido en pesos- registró una ganancia de 7,7%, alcanzando un valor de 2.162 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad positiva de 4,6%, y en lo que va del año tiene un resultado casi neutro, +0,5%.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación positiva de 3,9% en febrero, mientras que el IGBVL (Perú) ganó 20,2%, el IGPA (Chile) el 4,2%, el IPC (Méjico) el 1,5%, y el BOVESPA (Brasil) 11%.

En términos de volatilidad, en las bolsas latinoamericanas se registró una disminución de este indicador. Puntualmente, la volatilidad del Merval -22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 18,3 en febrero (18,8 p.p. menos que la de enero).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires aumentaron respecto de enero en cuyo mes los volúmenes son bajos por motivos estacionales. El monto operado promedio alcanzó los \$109 millones diarios, \$15 millones más respecto del mes anterior.

Gráfico 7.1



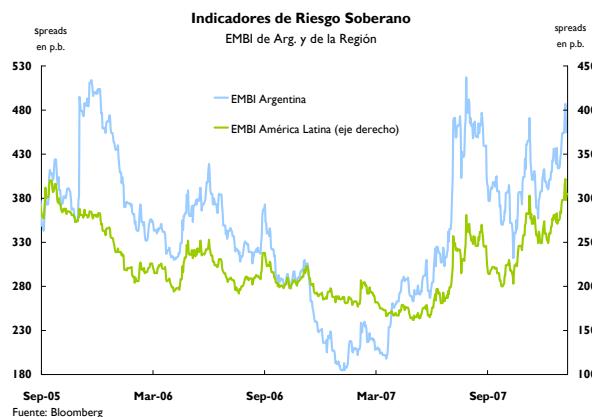
Títulos Públicos

Durante febrero se registró una mayor aversión al riesgo de los inversores por invertir en títulos de renta fija de países emergentes, siendo la contracara de este fenómeno una mayor demanda de t-bonds norteamericanos a 10 años. El EMBI+ que mide los spreads de los países emergentes, aumentó 18 p.b.. En cambio, el spread de la deuda externa de Latinoamérica y el spread de Argentina ambos medidos por el EMBI se mantuvieron casi sin cambios. (Gráfico 7.2).

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos indexados se elevó en todos los tramos, dada la mala performance en febrero de estos títulos (Gráfico 7.3). En cambio, la curva de rendimientos de los títulos en dólares alcanzó menores valores en los tramos más cortos, aumentando ligeramente en los largos (Gráfico 7.4).

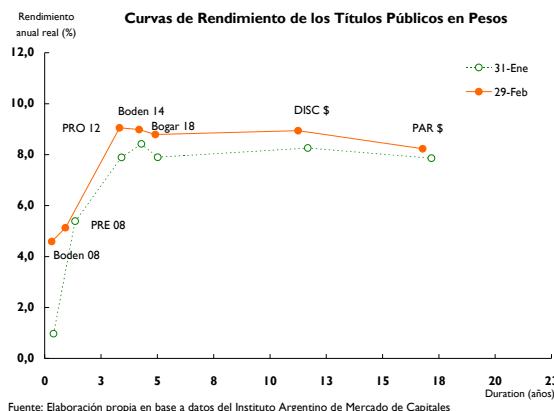
El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) aumentó respecto al nivel del mes previo, alcanzando en febrero a \$1.554 millones, \$155 millones más que durante enero.

Gráfico 7.2



Títulos Privados

En febrero no hubo financiación corporativa vía ONs, sin embargo resulta importante exponer la emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo (VRCP) por parte del Nuevo Banco Industrial de Azul por \$73,4 millones. Por su parte,

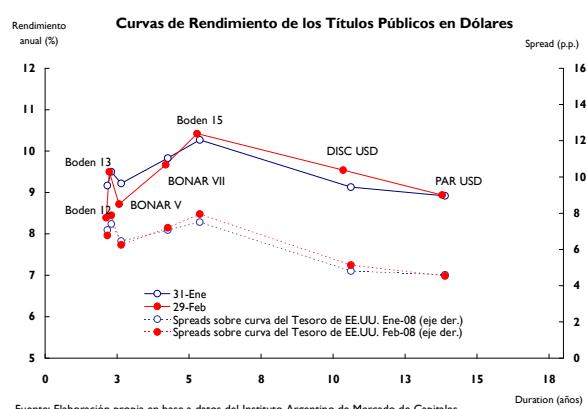
Gráfico 7.3

continúan momentáneamente suspendidas las emisiones de ciertas ONs a raíz de la inestabilidad en el mercado financiero internacional.

Inversores Institucionales**Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones**

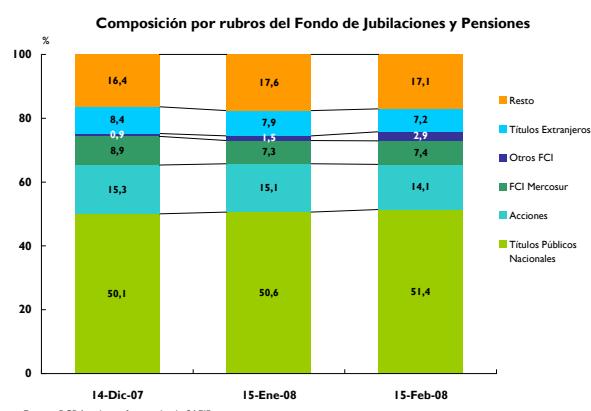
El total del Fondo de Jubilaciones y Pensiones (FJP) alcanzaba a mediados de febrero a \$95.570 millones, incrementándose en el último mes 0,4% (\$400 millones).

La cartera de inversiones, con \$94.420 millones, aumentó en los últimos treinta días 0,6% (\$520 millones). Los rubros que mostraron un mayor avance en su participación dentro del portafolio fueron los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y los Títulos Públicos Nacionales (Ver gráfico 7.5). Los mayores retrocesos se observaron en los títulos extranjeros, los plazos fijos y las acciones.

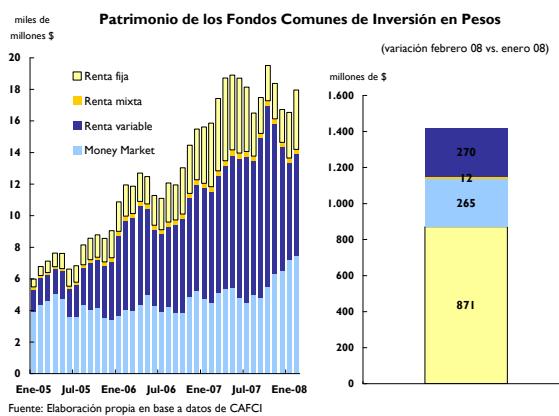
Gráfico 7.4

A diferencia de lo ocurrido en los meses previos los FCI incrementaron su peso relativo 1,5 p.p. en el FJP. Este comportamiento se explicó por las mayores colocaciones en fondos comunes nacionales y la detención en la caída de los instrumentos con activos del MERCOSUR. No obstante esto último, las administradoras deberán continuar desarmando sus posiciones en FCI del MERCOSUR a lo largo del año hasta alcanzar al 31 de diciembre de 2008 la pauta estipulada del 2%. En lo que respecta a los Títulos Públicos Nacionales, elevaron su participación 0,8 p.p. impulsados por la recuperación que tuvieron estos activos entre fines de enero y principios de febrero.

La reforma previsional aprobada el año pasado estableció que las AFJP deben invertir entre un 5% y un 20% de los fondos en títulos de deuda, certificados de participación en fideicomisos, activos u otros títulos valores representativos de deuda cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina. Adicionalmente, se determinó un plazo de cinco años para alcanzar el mínimo, con una meta del 1% para octubre de 2008. En este sentido, en los próximos meses se espera que las administradoras incrementen sus colocaciones en inversiones relacionadas con la economía real, las que actualmente representan sólo un 0,02% del FJP.

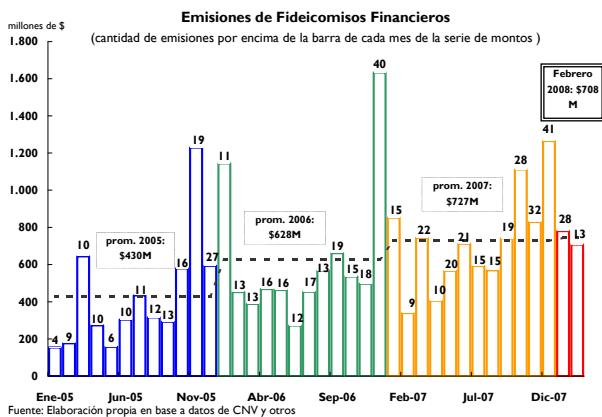
Gráfico 7.5**Fondos Comunes de Inversión**

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) se recompuso en febrero en relación a las bajas que se venían produciendo desde noviembre de 2007. En efecto, el patrimonio alcanzó \$17.960 millones (ver Gráfico 7.6 – cuadrante izquierdo), cifra \$1.418 millones superior a la del mes anterior (8,6%). A diferencia de lo ocurrido en los últimos meses, todos los tipos de FCI experimentaron un incremento en sus patrimonios, aunque los de renta fija se destacaron por ser los que más aumentaron (30% respecto a enero) y los que más aportaron al aumento del conjunto de los FCI en pesos (ver Gráfico 7.6 – cuadrante derecho).

Gráfico 7.6

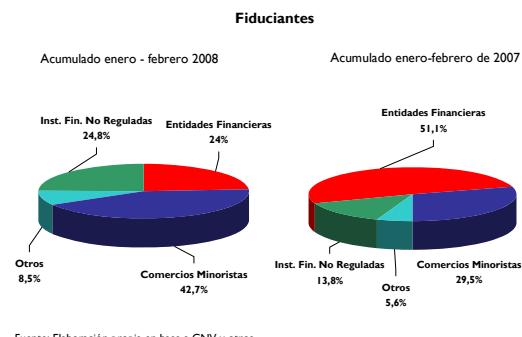
Por su parte, los FCI denominados en moneda extranjera (dólares y euros) totalizaron \$5.546 millones, \$461 millones por encima de lo registrado en enero (9%).

Los FCI de renta fija experimentaron una suba en su patrimonio de \$871 millones alcanzando los \$3.759 millones, a causa tanto de suscripciones de cuotapartes como por aumento en su valor. El resto de los fondos registraron incrementos más moderados de sus patrimonios (alrededor de 4%) respecto a enero, todos debido a suscripciones de cuotaparte como a revalúos, con excepción de los fondos de renta variable que experimentaron rescates de cuotapartes. En este sentido, el patrimonio de los FCI de renta mixta alcanzó los \$299 millones, los de renta variable \$6.409 millones y los de money market \$7.493 millones, participando con el 41,7% en el total de los FCI en pesos. Nuevamente se observó la predominancia de inversiones más conservadoras por lo que los FCI de renta variable vienen perdiendo participación. Adicionalmente las AFJP volvieron a realizar inversiones a través de FCI (luego de haber retirado cuotapartes a fines de 2007 a causa del cambio de normativa respecto al destino de las inversiones en el MERCOSUR). En efecto, en la primer quincena de febrero las tenencias de las AFJP de FCI se incrementaron en \$1.555 millones.

Gráfico 7.7**Fideicomisos Financieros⁶**

En febrero las emisiones de fideicomisos financieros (FF) totalizaron \$708 millones (ver Gráfico 7.7). Esto representó una caída de tan solo 9% respecto al mes anterior, no obstante la cantidad de emisiones se redujo a menos de la mitad (13). En consecuencia, el monto promedio por colocación se duplicó con respecto a enero, siendo en febrero de \$54 millones. Adicionalmente, en la comparación respecto al mismo mes del año anterior se registró una importante suba en el monto total, ya que éste más que duplicó el monto de febrero de 2007.

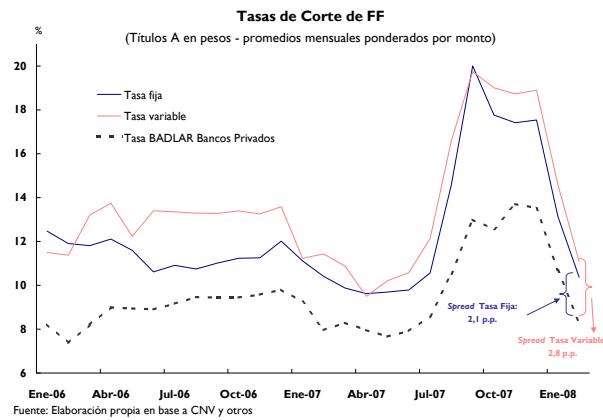
Las emisiones de FF en febrero, al igual que en el mismo mes del año anterior, estuvieron respaldadas solamente por activos vinculados al consumo, es decir los préstamos personales y los cupones de tarjeta de crédito (74,2% y 25,8% respectivamente).

Gráfico 7.8

La participación por tipo de fiduciante en febrero fue similar a la registrada en el mismo mes del año anterior, ya que se mantuvo el orden de importancia de cada uno de los fiduciantes en el total. En efecto, los principales fiduciantes fueron los comercios minoristas, que concentraron la mitad de las securitizaciones, mientras que las instituciones financieras no reguladas y las entidades financieras actuaron como fiduciantes en partes iguales del resto de los FF de febrero. Por su parte, las empresas relacionadas a actividades agropecuarias no estuvieron presentes en el financiamiento vía FF. Esto último explicó que no hayan habido colocaciones en dólares, ya que generalmente las emisiones en moneda extranjera son las que corresponden a este tipo de fiduciantes. Puede observarse en lo que va de 2008 una menor participación de los bancos como fiduciantes – que presentaron una cómoda situación de liquidez durante el primer bimestre – ya que concentraron el 24% de lo titularizado (ver Gráfico 7.8), vs. 51% en el mismo período de 2007. Por su parte, los comercios minoristas,

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

Gráfico 7.9



en línea con la expansión del consumo, tuvieron una participación del 43% de lo titularizado en el acumulado de 2008, mientras que en el mismo período del año anterior, fue de 29,5%. Por último, las instituciones financieras no reguladas, casi duplicaron su participación en el total emitido (24,8% vs. 13,8%).

En febrero, la tasa de interés de corte promedio ponderado volvió a registrar un descenso respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.9), acompañando la baja generalizada de tasas en el mercado monetario. No obstante, al interior del mes se observó cierta estabilidad en las tasas tanto de corte de los FF como de las pasivas. En efecto, las tasas de interés de los títulos senior se ubicaron en 10,4%, para las especies a tasa fija y 11,1% para las colocadas a tasa variable, lo que implicó una reducción de alrededor de 3 p.p. para ambos casos. Adicionalmente, el spread con la tasa BADLAR Bancos Privados continuó descendiendo, llegando a valores similares a los registrados previo al comienzo de las turbulencias financieras en los mercados internacionales a mediados de 2007. En este sentido, tal brecha se ubicó en febrero en 2,1 p.p. para los títulos senior emitidos a tasa fija y de 2,8 p.p. para los emitidos a tasa variable.

La duration promedio ponderado por monto de los títulos senior de FF emitidos en febrero alcanzó a 8,2 meses, 0,8 meses más baja que la de enero, pero en consonancia con lo observado en los últimos meses de 2007. Sin embargo, si se realiza el ejercicio de observar la duration de los FF que tienen préstamos personales como activos subyacentes, -que como fuera mencionado anteriormente concentraron el 74% de las emisiones - alcanza a 7,2 meses. Esto último refleja un incremento de 1,3 meses respecto a la duration de este grupo de emisiones en enero.

8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

| Principales variables monetarias y del sistema financiero | Promedios mensuales | | | | Variaciones porcentuales promedio | | | |
|--|----------------------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|
| | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Feb-07 | Mensual | | Últimos 12 meses | |
| | | | | | Nominal | Real | Nominal | Real |
| Base monetaria | 95.281 | 97.577 | 96.358 | 76.906 | -2,4% | -2,8% | 23,9% | 14,3% |
| Circulación monetaria | 70.976 | 71.897 | 70.577 | 57.333 | -1,3% | -1,7% | 23,8% | 14,2% |
| En poder del público | 64.908 | 65.496 | 63.657 | 52.628 | -0,9% | -1,4% | 23,3% | 13,8% |
| En entidades financieras | 6.068 | 6.401 | 6.919 | 4.705 | -5,2% | -5,6% | 29,0% | 18,9% |
| Cuenta corriente en el BCRA | 24.305 | 25.680 | 25.781 | 19.573 | -5,4% | -5,8% | 24,2% | 14,5% |
| Stock de Pases | | | | | | | | |
| Pasivos | 10.424 | 7.324 | 2.492 | 5.507 | 42,3% | 41,7% | 89,3% | 74,6% |
| Activos | 10 | 62 | 252 | 0 | | | | |
| Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal) | | | | | | | | |
| LEBAC (no incluye cartera para pases) | | | | | | | | |
| En pesos | 25.773 | 21.704 | 21.215 | 13.611 | 18,7% | 18,2% | 89,4% | 74,6% |
| En dólares | 0 | 0 | 0 | 18 | | | | |
| NOBAC | 28.944 | 30.567 | 31.587 | 32.737 | -5,3% | -5,8% | -11,6% | -18,5% |
| Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾ | 48.407 | 46.909 | 45.710 | 34.226 | 3,2% | | 41,4% | |
| Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾ | 188.019 | 183.808 | 177.320 | 154.749 | 2,3% | 1,8% | 21,5% | 12,1% |
| Cuenta corriente ⁽²⁾ | 49.735 | 52.511 | 46.504 | 44.784 | -5,3% | -5,7% | 11,1% | 2,4% |
| Caja de ahorro | 37.456 | 36.527 | 35.521 | 28.963 | 2,5% | 2,1% | 29,3% | 19,3% |
| Plazo fijo no ajustable por CER | 87.378 | 80.976 | 78.320 | 66.292 | 7,9% | 7,4% | 31,8% | 21,6% |
| Plazo fijo ajustable por CER | 1.644 | 1.952 | 2.322 | 4.440 | -15,8% | -16,2% | -63,0% | -65,8% |
| CEDRO con CER | 0 | 0 | 1 | 25 | | | -100,0% | -100,0% |
| Otros depósitos ⁽³⁾ | 11.806 | 11.842 | 14.652 | 10.244 | -0,3% | -0,8% | 15,2% | 6,3% |
| Depósitos del sector privado | 135.926 | 132.834 | 129.749 | 110.527 | 2,3% | 1,8% | 23,0% | 13,4% |
| Depósitos del sector público | 52.093 | 50.974 | 47.571 | 44.222 | 2,2% | 1,7% | 17,8% | 8,6% |
| Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾ | 7.556 | 7.501 | 7.271 | 5.697 | 0,7% | | 32,6% | |
| Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾ | 102.568 | 101.571 | 98.962 | 77.778 | 1,0% | 0,5% | 31,9% | 21,6% |
| Préstamos al sector privado | 91.951 | 90.950 | 88.348 | 65.014 | 1,1% | 0,6% | 41,4% | 30,4% |
| Adelantos | 14.717 | 14.922 | 14.222 | 10.977 | -1,4% | -1,8% | 34,1% | 23,7% |
| Documentos | 17.965 | 18.180 | 18.133 | 14.255 | -1,2% | -1,6% | 26,0% | 16,2% |
| Hipotecarios | 14.563 | 14.258 | 13.984 | 10.321 | 2,1% | 1,7% | 41,1% | 30,1% |
| Prendarios | 6.067 | 5.921 | 5.813 | 3.889 | 2,5% | 2,0% | 56,0% | 43,9% |
| Personales | 22.605 | 21.773 | 21.046 | 14.139 | 3,8% | 3,3% | 59,9% | 47,5% |
| Tarjetas de crédito | 11.745 | 11.466 | 10.838 | 7.952 | 2,4% | 2,0% | 47,7% | 36,2% |
| Otros | 4.290 | 4.430 | 4.312 | 3.481 | -3,2% | -3,6% | 23,2% | 13,7% |
| Préstamos al sector público | 10.617 | 10.621 | 10.614 | 12.764 | 0,0% | -0,5% | -16,8% | -23,3% |
| Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾ | 5.497 | 5.371 | 5.194 | 3.906 | 2,3% | | 40,7% | |
| Agregados monetarios totales ⁽¹⁾ | | | | | | | | |
| M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos) | 114.644 | 118.008 | 110.162 | 97.412 | -2,9% | -3,3% | 17,7% | 8,5% |
| M2 (M1 + caja de ahorro en pesos) | 152.099 | 154.534 | 145.683 | 126.376 | -1,6% | -2,0% | 20,4% | 11,0% |
| M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos) | 252.927 | 249.304 | 240.977 | 207.377 | 1,5% | 1,0% | 22,0% | 12,5% |
| M3* (M3 + depósitos totales en dólares) | 276.788 | 272.888 | 263.812 | 225.053 | 1,4% | 1,0% | 23,0% | 13,4% |
| Agregados monetarios privados | | | | | | | | |
| M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos) | 101.350 | 101.494 | 99.558 | 80.570 | -0,1% | -0,6% | 25,8% | 16,0% |
| M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos) | 135.705 | 134.713 | 132.383 | 106.194 | 0,7% | 0,3% | 27,8% | 17,9% |
| M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos) | 200.835 | 198.330 | 193.406 | 163.155 | 1,3% | 0,8% | 23,1% | 13,5% |
| M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares) | 222.448 | 219.662 | 214.431 | 179.034 | 1,3% | 0,8% | 24,2% | 14,6% |
| Factores de variación | Variaciones promedio | | | | | | | |
| | Mensual | | Trimestral | | Acumulado 2008 | | Últimos 12 meses | |
| | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ | Nominal | Contribución ⁽⁴⁾ |
| Base monetaria | -2.295 | -2,4% | 5.772 | 6,1% | -1.076 | -1,1% | 18.375 | 19,3% |
| Sector financiero | -3.135 | -3,3% | -8.855 | -9,3% | -8.162 | -8,6% | -7.401 | -7,8% |
| Sector público | -317 | -0,3% | -1.004 | -1,1% | -597 | -0,6% | -6.431 | -6,7% |
| Adelantos transitorios + transferencias de utilidades | -762 | | 2.753 | | 2.966 | | 3.694 | |
| Utilización de la cuenta del gobierno nacional | -806 | | -2.699 | | -2.002 | | -9.088 | |
| Crédito externo | 1.251 | | -1.058 | | -1.590 | | -1.037 | |
| Sector externo privado | 2.650 | 2,8% | 11.615 | 12,2% | 7.593 | 8,0% | 32.787 | 34,4% |
| Títulos BCRA | -1.592 | -1,7% | 2.973 | 3,1% | -532 | -0,6% | -2.178 | -2,3% |
| Otros | 99 | 0,1% | 1.042 | 1,1% | 621 | 0,7% | 1.599 | 1,7% |
| Reservas internacionales | 1.498 | 3,1% | 4.615 | 9,5% | 2.698 | 5,6% | 14.182 | 29,3% |
| Intervención en el mercado cambiario | 842 | 1,7% | 3.699 | 7,6% | 2.418 | 5,0% | 10.521 | 21,7% |
| Pago a organismos internacionales | -460 | -1,0% | -158 | -0,3% | -574 | -1,2% | -1.779 | -3,7% |
| Otras operaciones del sector público | 890 | 1,8% | 247 | 0,5% | 122 | 0,3% | 2.554 | 5,3% |
| Efectivo mínimo | -125 | -0,3% | -351 | -0,7% | -170 | -0,4% | -1.626 | -3,4% |
| Valuación tipo de pase | 148 | 0,3% | 466 | 1,0% | 486 | 1,0% | 1.423 | 2,9% |
| Otros | 203 | 0,4% | 745 | 1,5% | 449 | 0,9% | 3.124 | 6,5% |

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

5 Cifras provisorias sujetas a cambio de valuación.

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

| Tasas de Interés Pasivas | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Nov-07 | Feb-07 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Call en pesos (a 1 día) | | | | | |
| Tasa | 7,30 | 8,13 | 9,21 | 9,99 | 6,73 |
| Monto operado | 773 | 738 | 1.022 | 1.121 | 1.005 |
| Plazo Fijo | | | | | |
| <u>En pesos</u> | | | | | |
| 30 días | 8,16 | 8,93 | 10,19 | 9,37 | 6,99 |
| 60 días o más | 8,62 | 9,55 | 11,20 | 10,98 | 8,00 |
| BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días) | 7,94 | 9,02 | 11,11 | 10,26 | 7,13 |
| BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días) | 8,32 | 10,24 | 13,54 | 13,73 | 7,95 |
| <u>En dólares</u> | | | | | |
| 30 días | 1,22 | 1,24 | 1,23 | 1,25 | 1,08 |
| 60 días o más | 2,12 | 2,23 | 2,28 | 2,32 | 2,02 |
| BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 1,27 | 1,11 | 1,08 | 1,48 | 0,88 |
| BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días) | 3,03 | 3,30 | 3,32 | 3,29 | 2,54 |
| Tasas de Interés Activas | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Nov-07 | Feb-07 |
| Prime en pesos a 30 días | 12,13 | 15,27 | 15,99 | 15,73 | 9,38 |
| Cauciones en pesos | | | | | |
| Tasa de interés bruta a 30 días | 7,30 | 10,05 | 13,13 | 11,87 | 7,67 |
| Monto operado (total de plazos) | 117 | 138 | 156 | 139 | 105 |
| Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾ | | | | | |
| Adelantos en cuenta corriente | 17,12 | 19,15 | 18,93 | 19,30 | 16,06 |
| Documentos a sólo firma | 15,89 | 17,05 | 16,96 | 17,12 | 12,58 |
| Hipotecarios | 12,30 | 12,61 | 12,44 | 11,87 | 10,91 |
| Prendarios | 16,39 | 15,74 | 15,47 | 15,09 | 9,23 |
| Personales | 29,51 | 29,52 | 27,71 | 27,00 | 24,81 |
| Tarjetas de crédito | s/d | 26,10 | 27,50 | 26,00 | 25,78 |
| Tasas de Interés Internacionales | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Nov-07 | Feb-07 |
| LIBOR | | | | | |
| 1 mes | 3,14 | 3,91 | 5,04 | 4,77 | 5,32 |
| 6 meses | 3,00 | 3,78 | 4,84 | 4,83 | 5,39 |
| US Treasury Bond | | | | | |
| 2 años | 1,96 | 2,45 | 3,11 | 3,30 | 4,85 |
| 10 años | 3,73 | 3,71 | 4,09 | 4,13 | 4,72 |
| FED Funds Rate | | | | | |
| SELIC (a 1 año) | 11,25 | 11,25 | 11,25 | 11,25 | 13,00 |

(1) Los datos hasta diciembre corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de enero y febrero 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 | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Nov-07 | Feb-07 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tasas de pases BCRA | | | | | |
| Pasivos 1 día | 8,00 | 8,00 | 8,00 | 8,00 | 6,42 |
| Pasivos 7 días | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 6,67 |
| Activos 7 días ⁽¹⁾ | 10,25 | 10,25 | 10,25 | 10,25 | 8,67 |
| Tasas de pases total rueda REPO | | | | | |
| 1 día | 7,63 | 7,91 | 8,60 | 9,71 | 6,46 |
| 7 días | 8,25 | 8,38 | 9,43 | 9,99 | 6,77 |
| Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario) | 5.381 | 4.679 | 2.177 | 2.539 | 3.424 |
| Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾ | | | | | |
| 1 mes | s/o | 10,69 | 10,65 | 10,61 | s/o |
| 2 meses | s/o | 10,73 | 10,67 | 10,65 | s/o |
| 3 meses | 10,84 | 10,81 | 10,75 | 10,76 | 7,89 |
| 9 meses | 11,10 | 11,00 | s/o | s/o | 10,34 |
| 12 meses | s/o | s/o | s/o | s/o | 10,69 |
| Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽²⁾ | | | | | |
| 9 meses BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | s/o |
| 1 año BADLAR Bancos Privados | 1,49 | 1,63 | 2,13 | 2,20 | 1,06 |
| 2 años BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | 1,60 |
| 3 años BADLAR Bancos Privados | s/o | s/o | s/o | s/o | 1,93 |
| Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario) | n/d | 313 | 284 | 488 | 352 |
| Mercado Cambiario | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Nov-07 | Feb-07 |
| Dólar Spot | | | | | |
| Casas de cambio | 3,17 | 2,86 | 3,14 | 3,14 | 3,11 |
| Referencia del BCRA | 3,16 | 3,14 | 3,14 | 3,14 | 3,10 |
| Dólar Futuro | | | | | |
| NDF 1 mes | 3,17 | 3,15 | 3,14 | 3,15 | 3,10 |
| ROFEX 1 mes | 3,16 | 3,15 | 3,14 | 3,14 | 3,10 |
| Monto operado (total de plazos, millones de pesos) | 218 | 238 | 172 | 191 | 240 |
| Real (Pesos x Real) | 1,83 | 1,77 | 1,76 | 1,77 | 1,48 |
| Euro (Pesos x Euro) | 4,66 | 4,63 | 4,58 | 4,61 | 4,06 |
| Mercado de Capitales | Feb-08 | Ene-08 | Dic-07 | Nov-07 | Feb-07 |
| MERVAL | | | | | |
| Índice | 2.074 | 2.042 | 2.185 | 2.259 | 2.131 |
| Monto operado (millones de pesos) | 122 | 105 | 148 | 175 | 93 |
| Bonos del Gobierno (en paridad) | | | | | |
| BODEN 2012 (US\$) | 89,40 | 88,41 | 88,53 | 88,93 | 93,59 |
| DISCOUNT (US\$ - Leg. NY) | 91,69 | 92,68 | 98,76 | 97,32 | 113,31 |
| BODEN 2014 (\$) | 75,87 | 73,89 | 69,79 | 69,51 | 88,80 |
| DISCOUNT (\$) | 72,65 | 73,87 | 73,98 | 73,21 | 103,89 |
| Riesgo País (puntos básicos) | | | | | |
| Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond | 698 | 675 | 669 | 650 | 250 |
| EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina) | 297 | 285 | 257 | 254 | 184 |

(1) En el mes de agosto de 2007 corresponde al margen de tasa de interés licitado sobre la tasa de interés BADLAR de bancos privados.

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

9. Glosario

AFJP: Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y plazos hasta 35 días.

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.

BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2011.

BOVESPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de San Pablo (Brasil)

CC: Cuenta corriente.

CDS: Credit Default Swaps.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DISC: Bono Descuento.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: Emerging markets bonds index.

FCI: Fondos comunes de inversión.

FED: Reserva Federal de los EE.UU..

FF: Fideicomisos financieros.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Lima (Perú)

IGPA: Índice accionario de la Bolsa de Valores de Santiago (Chile)

IPC: Índice de precios al consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: London Interbank Offered Rate.

M2: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M3*: Agregado bimonetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos y en dólares del sector público y privado no financiero.

MAE: Mercado Abierto Electrónico.

MEC: Mercado Electrónico de Corredores.

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MEXBOL: Índice accionario de la Bolsa de Valores de México (México)

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

NDF: Non deliverable forward.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ONs: Obligaciones negociables.

PAR: Bono Par

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).

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos.

TCRM: Tipo de cambio real multilateral.

TIR: Tasa interna de retorno.

TNA: Tasa nominal anual.

U.V.P.: Unidades vinculadas al producto.

VN: Valor nominal.