

# Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



MARZO 2007

## CONTENIDOS

<b>1. Síntesis</b>	1
<b>2. Agregados Monetarios</b>	2
<b>3. Liquidez Bancaria</b>	3
<b>4. Préstamos</b>	4
<b>5. Tasas de Interés</b>	5
<b>Títulos Emitidos por el BCRA</b>	5
<b>Mercados Interfinancieros</b>	5
<b>Mercado de Pases</b>	5
<b>Mercado Interbancario</b>	6
<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	6
<b>Tasas de Interés Activas</b>	7
<b>6. Reservas y Mercado de Divisas</b>	8
<b>7. Mercados de Capitales</b>	8
<b>Acciones</b>	8
<b>Títulos Públicos</b>	9
<b>Inversores Institucionales</b>	10
<b>Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b>	10
<b>Fondos Comunes de Inversión</b>	11
<b>Fideicomisos Financieros</b>	11
<b>8. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	13
<b>9. Glosario</b>	16

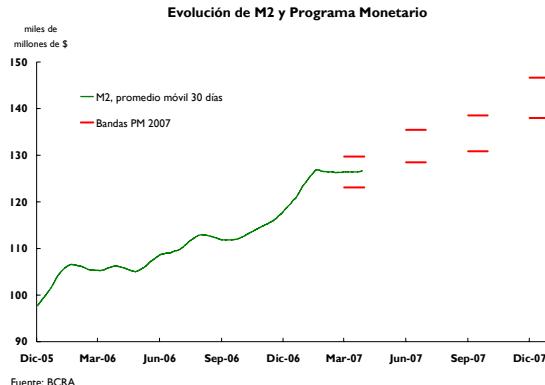
## I. Síntesis<sup>1</sup>

- Continuando con la tendencia de desaceleración iniciada en 2005, el crecimiento interanual del M2 resultó en marzo 7 p.p. menor al de un año atrás e inferior al del producto bruto nominal.
- El BCRA continuó ejecutando una agresiva política de esterilización, de forma de garantizar el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero. En marzo, el instrumento de esterilización más intensamente utilizado volvió a ser la colocación de LEBAC y NOBAC, que generó una disminución de la base monetaria (BM) de \$2.783 millones. Asimismo, la cancelación total de redescuentos de una de las entidades que todavía mantenían deudas contraídas durante la crisis de 2001-2002, contribuyó de manera importante en la esterilización. Esto elevó el efecto contractivo sobre la BM del cobro de redescuentos a \$944 millones en el mes.
- Los depósitos a la vista continuaron perdiendo participación en el total de depósitos, con una caída de 0,4% en el mes. Por el contrario, los depósitos a plazo fijo crecieron 3,1%. El agregado monetario en pesos más amplio, M3, acumuló una suba mensual del 1,2% (\$2.580 millones), lo que evidencia la solidez de la demanda de dinero en sentido amplio.
- Con el objeto de completar la curva de tasas de referencia de mediano plazo y, al mismo tiempo, extender la vida promedio de la cartera de los títulos que emite, durante marzo el BCRA continuó participando en la rueda SWAP del MAE, donde siguió canjeando instrumentos a tasa variable de 3 años por otros de menor duración o bien, títulos a tasa fija por especies a tasa variable. Asimismo, a fines del mes volvió a realizar una licitación para esta clase de operaciones, donde se recibieron ofertas por \$543 millones, de las que se adjudicaron \$243 millones.
- Los préstamos al sector privado se incrementaron alrededor de \$1.830 millones (2,4%) en el mes y por línea de crédito se destacan los cada vez más dinámicos préstamos con garantía real.
- El BCRA volvió a incrementar 0,25 p.p. las tasas de interés para sus operaciones de pase. Así, durante el primer trimestre de 2007, las tasas de pases de 7 días se incrementaron 0,75 p.p., mientras que la de 1 día acumuló una suba de 1 p.p..
- Con la finalización de la posición trimestral de efectivo mínimo, los bancos debieron recomponer sus niveles de liquidez, generando una presión al alza en las tasas de interés de corto plazo. La tasa de interés BADLAR de bancos privados registró los primeros días de marzo un incremento de 0,6 p.p. ubicándose en 8,3%, y la tasa de interés del mercado interbancario se elevó 2 p.p. para situarse en 8,8%.
- A fines de marzo el stock de reservas internacionales ascendió a US\$36.849 millones, próximo al máximo histórico que se alcanzó a la fecha de publicación de este informe.
- En marzo de 2007 el IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente) presentó un incremento inferior al del mismo mes de 2006, continuando con la tendencia declinante en términos interanuales.

Consultas, comentarios o  
suscripción electrónica:  
[analisis.monetario@bcra.gov.ar](mailto:analisis.monetario@bcra.gov.ar)

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

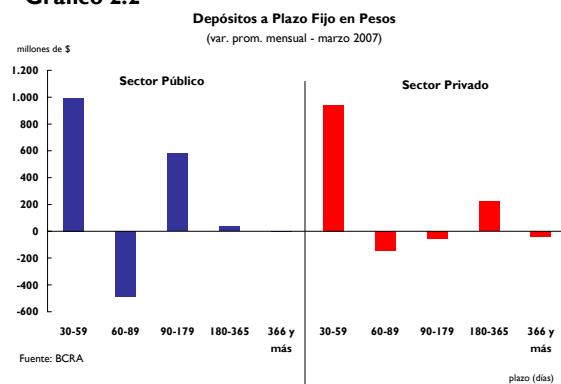
<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios. Todas las cifras del presente informe son provisorias y están sujetas a revisión.

**Gráfico 2.1****2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>**

En marzo, el saldo promedio de los medios de pago (M2) se ubicó en \$126.710 millones, dentro del rango previsto en el Programa Monetario para este período. De esta forma, el BCRA completó un nuevo trimestre de cumplimiento de las metas monetarias (ver Gráfico 2.1).

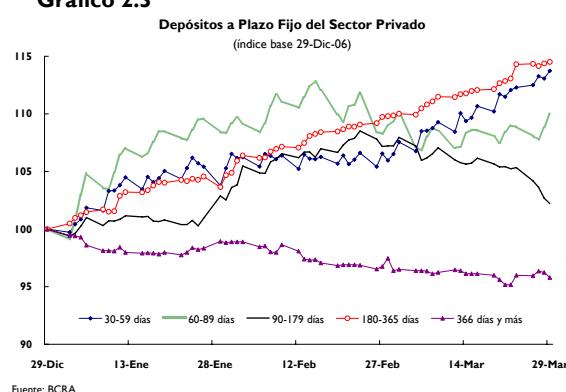
El M2 creció sólo 0,3% en el mes y registró una variación interanual 7 puntos porcentuales (p.p.) menor a la observada 12 meses antes. Asimismo, siguiendo la tendencia que comenzó el año anterior, en el primer trimestre de 2007 el crecimiento interanual del M2 fue menor que el del producto interno bruto (PIB) nominal. De esta forma, el dinero transaccional que en el primer trimestre de 2005 crecía a una tasa 11 p.p. mayor a la del PIB nominal, en los primeros tres meses del corriente año creció a una tasa casi 1 p.p. menor que aquella variable.

La variación mensual de los medios de pago estuvo influenciada por el comportamiento de los depósitos a la vista en pesos, que presentaron una disminución de 0,4%, y continuaron así perdiendo participación en el total de depósitos.

**Gráfico 2.2**

Los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo tanto a través de las colocaciones del sector privado como de las del sector público, y en el mes aumentaron \$2.160 millones. En marzo predominaron las imposiciones de menor plazo y la mayor parte se concentró en el tramo de hasta 59 días (ver Gráfico 2.2). Sin embargo, entre los depósitos del sector privado también se observó un incremento en el segmento de colocaciones de entre 180 y 365 días, que comprenden el 12% del total, y que desde comienzos de año muestran un sostenido aumento. Así, acumularon en el primer trimestre de 2007 una suba porcentual ligeramente mayor a la de las colocaciones de hasta 59 días (ver Gráfico 2.3). En conjunto, los nuevos fondos destinados a depósitos a plazo permitieron que su tasa de crecimiento interanual continúe creciendo y se ubique en 28,4% en el caso de las colocaciones del sector privado, mientras que si se consideran además las del sector público alcanzó un 42,1%.

El sostenido crecimiento de las colocaciones a plazo continuó impulsando al agregado en pesos más amplio, M3, que acumuló una suba mensual del 1,2% (\$2.580 millones), lo que evidencia la solidez de la demanda de dinero en sentido amplio.

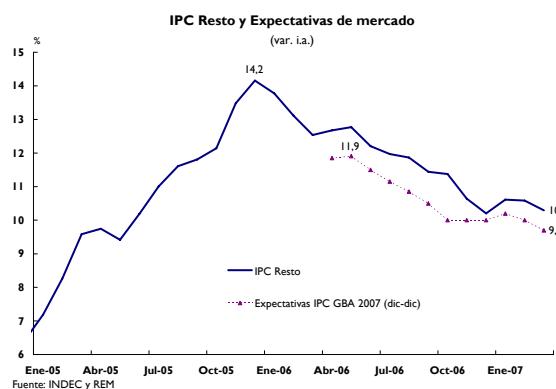
**Gráfico 2.3**

En el segmento en moneda extranjera prácticamente no se registraron variaciones en el total de depósitos. Sin embargo, hubo un ligero cambio en la composición de las imposiciones del sector privado, al registrarse un alza en las colocaciones a plazo fijo (US\$70 millones) en detrimento de los depósitos a la vista y otros.

En síntesis, el M3\*, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos en pesos y dólares, creció 1,1% (\$2.510 millones) en el mes.

Por otra parte, el BCRA continuó ejecutando una agresiva política de esterilización, garantizando el equilibrio del mercado de dinero. En marzo, el instrumento de esterilización más intensamente utilizado volvió a ser la colocación primaria de LEBAC y NOBAC, que generó una disminución de la base monetaria de \$2.783

Gráfico 2.4

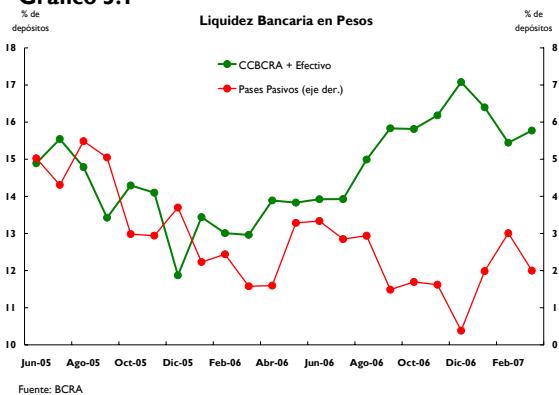


millones. Asimismo, la cancelación total de la deuda en concepto de redescuentos de una de las entidades que todavía mantenía saldos por deudas contraídas durante la crisis de 2001-2002, también contribuyó de manera importante en la esterilización. De esta forma, el efecto promedio mensual sobre la base monetaria de estas operaciones fue contractivo por \$944 millones.

En marzo de 2007 la inflación minorista subyacente medida por el IPC Resto presentó un incremento de 1,4% mensual, inferior al de marzo de 2006 (1,7%) pero superior al de los últimos meses. En este marco, la variación interanual del IPC Resto ascendió a 10,3% (equivalente a una variación mensualizada de 0,8%), mostrando una reducción de 2,2 p.p. frente al registro de marzo del año pasado, manteniéndose en valores similares a los de los meses previos. Esta reducción en la inflación respondió principalmente a la evolución de los precios de los servicios, a la vez que las subas interanuales de los bienes se mantuvieron relativamente estables.

En síntesis, el IPC Resto continúa en 2007 con la tendencia declinante en términos interanuales observada a lo largo del año pasado, lo que permite que las expectativas de mercado sobre la inflación minorista para el corriente año continúen dentro de la banda estipulada en el Programa Monetario (7-11%).

Gráfico 3.1



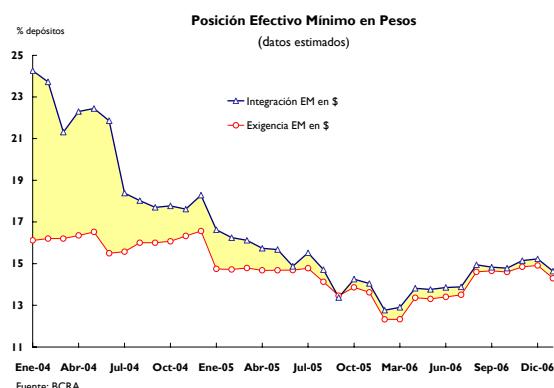
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

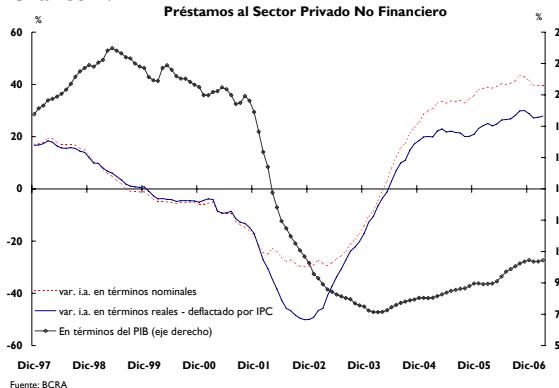
El ratio de liquidez, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje del total de depósitos en pesos, se redujo ligeramente -0,7 p.p.- en marzo y pasó ubicarse en 18% (ver Gráfico 3.1). En cuanto a la composición de la liquidez, en este mes se produjo un traslado de fondos desde el mercado de pases hacia los depósitos en cuentas corrientes en el BCRA, comportamiento asociado a la finalización del período de cómputo trimestral de la posición de efectivo mínimo. Es importante recordar que en febrero (último mes de la posición diciembre-febrero) los bancos disponían de recursos excedentes que en parte habían mantenido en operaciones de pases con el BCRA. En marzo, con el comienzo de un nuevo período de medición -mensual- de encajos, las entidades reasignaron parte de estos recursos.

No obstante, el excedente de efectivo mínimo en pesos cerró marzo en aproximadamente 0,3% de los depósitos (cerca de \$500 millones), porcentaje similar al que alcanzó en los últimos meses de 2006 y a la posición del trimestre diciembre 2006-febrero 2007. Por grupo de bancos, la posición de efectivo mínimo también fue semejante a la que se había observado en meses anteriores y, mientras que los bancos privados habrían terminado el mes con un excedente de alrededor de 0,6% de sus depósitos, los públicos habrían cerrado marzo con una posición de aproximadamente 0,2% de sus depósitos.

Por otra parte, en el segmento en moneda extranjera los bancos continuaron manteniendo una posición de efectivo mínimo excedentaria, de alrededor de 14% del total de los depósitos en dólares.

Gráfico 3.2



**Gráfico 4.1**

Fuente: BCRA

**4. Préstamos<sup>1,2</sup>**

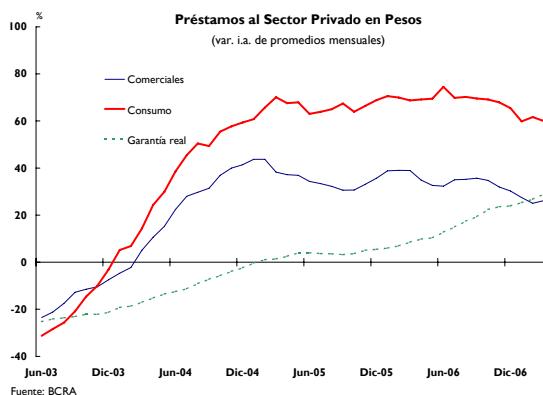
Los préstamos al sector privado se incrementaron alrededor de \$1.830 millones (2,4%) durante marzo, para ubicarse en \$78.150 millones, monto que si bien resulta elevado en términos nominales, como porcentaje del PIB resulta relativamente pequeño (cerca de 10,5%) en relación a otros países o respecto a los niveles alcanzados históricos máximos alcanzados por el sistema financiero local. En este marco, en los últimos 12 meses acumula un incremento de 39,6% en términos nominales y de 27,9% en términos reales (ver Gráfico 4.1).

La suba del mes estuvo liderada por los cada vez más dinámicos préstamos con garantía real y por las financiaciones al consumo, mientras que los préstamos comerciales registraron leves subas, tras no haber registrado crecimiento los dos meses previos. De esta forma, el crecimiento interanual de las financiaciones con garantía real en pesos (29%) superó por primera vez al de las financiaciones comerciales (26%) (ver Gráfico 4.2).

Finalizado el receso estival, las financiaciones comerciales en pesos volvieron a crecer, en esta oportunidad alrededor de \$350 millones (1,2%). Dicho aumento estuvo explicado tanto por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$120 millones (1,1%), como por los documentos, que crecieron \$190 millones (1,4%) y los “otros préstamos”, que aumentaron \$40 millones (1,0%).

Por su parte, las financiaciones al consumo se incrementaron \$780 millones (3,6%), aumento que si bien sigue siendo elevado, resultó el menor desde agosto de 2006. Dicho incremento se descompone en un incremento de \$690 millones (4,9%) de préstamos personales, y de \$90 millones (1,1%) de financiaciones con tarjetas de crédito. Si bien esta línea es la que mejor recuperación viene mostrando, en los últimos meses estaría reduciendo su ritmo de crecimiento interanual que en marzo se ubicó en alrededor de 60%, lo que implica una caída de 15 p.p. respecto del máximo alcanzado a mediados de 2005.

Los préstamos con garantía real continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento, a la vez que las ventas de automotores al mercado interno alcanzan nuevos máximos. Los préstamos prendarios registraron un incremento de \$120 millones (3,2%) en el mes, acumulando un aumento interanual de 55,7%. Por su parte, los préstamos hipotecarios registraron su mayor aumento mensual desde su recuperación (ver Gráfico 4.3), al haber crecido en marzo \$290 millones (2,8%), acumulando un incremento interanual de 21,1%. A principios de mes el BCRA introdujo modificaciones en las pautas de originación y administración de los préstamos hipotecarios, con el fin de facilitar el acceso a estas líneas de crédito. Dichas medidas tienden a mejorar la capacidad de obtener fondos de largo plazo, al permitir la securitización de préstamos generados bajo criterios homogéneos, a la vez que incorporan mejoras, entre las que se destaca la incorporación de métodos alternativos a los tradicionales para el análisis del otorgamiento del crédito, tales como las recientemente aprobadas técnicas de scoring y screening. Se espera

**Gráfico 4.2**

Fuente: BCRA

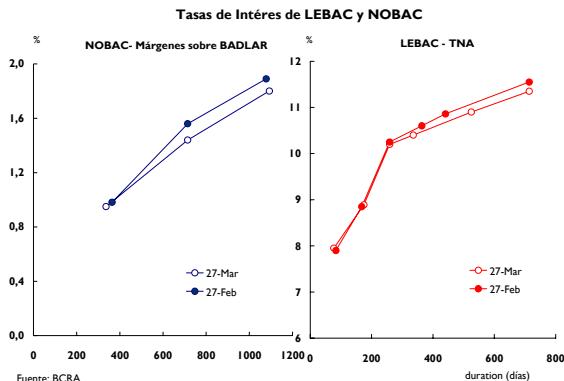
**Gráfico 4.3**

Fuente: BCRA

<sup>2</sup> 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 5.1



que estos cambios normativos contribuyan a apuntalar el crecimiento de estas líneas de crédito.

Por último, las financiaciones en moneda extranjera, se incrementaron US\$100 millones (2,5%) en el mes, aumento que estuvo explicado fundamentalmente por los documentos, vinculados a operaciones de comercio exterior.

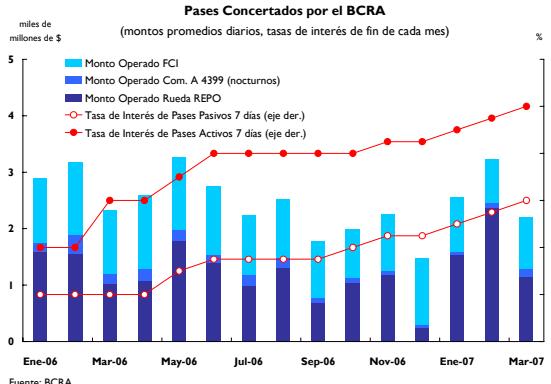
## 5. Tasas de Interés

### Títulos emitidos por el BCRA<sup>3</sup>

En marzo el monto en circulación de LEBAC y NOBAC se incrementó 5% y se evidenció un crecimiento en proporciones similares en ambos tipos de títulos. El aumento se produjo incluso con un leve aplanamiento de las curvas de rendimientos en el mercado primario. De este modo, se registró una disminución de 0,2 p.p. en el tramo más largo de la curva de LEBAC, en tanto que los márgenes sobre la tasa BADLAR de bancos privados correspondientes a las colocaciones de NOBAC se redujeron 0,1 p.p. entre fines de febrero y marzo para los tramos más largos (ver Gráfico 5.1).

Con el objeto de completar la curva de tasas de interés de referencia de mediano plazo y, al mismo tiempo, extender la vida promedio de la cartera de los títulos que emite, en el transcurso de marzo el Banco Central continuó participando en la rueda SWAP del MAE, donde siguió canjeando instrumentos a tasa variable de 3 años por otros de menor duración o bien, títulos a tasa fija por especies a tasa variable. Asimismo, a fines del mes volvió a realizar una licitación para esta clase de operaciones, donde se recibieron ofertas por \$543 millones, de las que se adjudicaron \$243 millones. La mayor parte de la colocación correspondió a la venta de NOBAC ajustable por BADLAR de bancos privados de 3 años a cambio de la compra de títulos de menor duración.

Gráfico 5.2



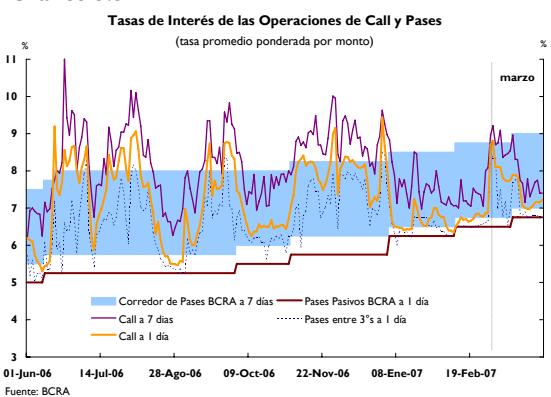
## Mercados Interfinancieros

### Mercado de Pases<sup>1</sup>

A mediados de marzo el BCRA volvió a incrementar 0,25 p.p. las tasas de interés para las operaciones de pase en las que participa. De este modo, las de 7 días de plazo comenzaron a negociarse al 7% y 9%, para los pases pasivos y activos, respectivamente; en tanto que los pases pasivos de 1 día empezaron a tomarse al 6,75%. Así, durante el primer trimestre de 2007, las tasas de pases de 7 días se incrementaron 0,75 p.p., mientras que la de 1 día acumuló una suba de 1 p.p. (ver Gráfico 5.2).

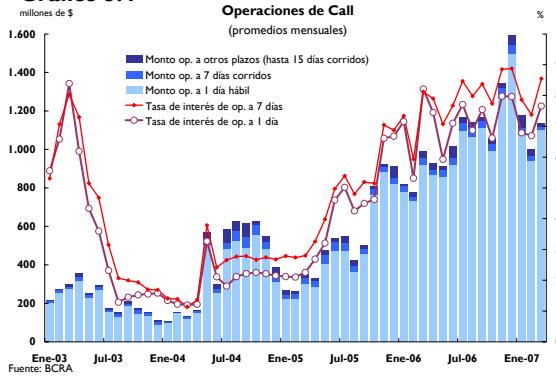
Como fuera mencionado en la Sección 3, tras la finalización del período trimestral de cumplimiento de los requisitos de encajes una buena parte de fondos excedentes que eran mantenidos en pases con el BCRA fue trasladada por las entidades financieras hacia

Gráfico 5.3



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

Gráfico 5.4



sus cuentas corrientes, a fin de cumplimentar los requerimientos de efectivo mínimo de marzo. En consecuencia, durante este mes se produjo una notoria caída en el saldo de pasos pasivos para el BCRA.

Por otra parte, en el mes se observó un aumento del patrimonio de los FCI de *money market* (ver Sección 7), lo que explica que los pasos que concertaron para cumplir su margen de liquidez fueran los únicos que crecieran en marzo.

### Mercado Interbancario (call)<sup>1</sup>

Tras dos meses en los que el mercado de préstamos interbancarios se mostró calmo con tasas de interés en descenso, a principios de marzo éstas se incrementaron para luego volver prácticamente a los niveles previos (ver Gráfico 5.3). Con el cambio de mes y la finalización de la posición trimestral de efectivo mínimo, los bancos debieron recomponer sus niveles de liquidez (ver Sección 3), generando una presión al alza en las tasas de interés de corto plazo. A lo largo del mes y en la medida en que los bancos fueron regularizando su situación de liquidez las tasas de interés comenzaron a reducirse gradualmente, convergiendo a los nuevos niveles establecidos por el BCRA como referencia de corto plazo mediante su operatoria de pases.

Así, la tasa de interés de las operaciones a un día hábil, que habían finalizado en 6,9% alcanzó un pico de 8,8% el 2 de marzo y finalizó en 7,2%. Similar comportamiento registró la tasa de interés de las operaciones a 7 días de plazo (Ver Gráfico 5.3).

Los montos operados rondaron los \$1.130 millones diarios, resultando un 14% mayores al mes anterior y continuaron transándose fundamentalmente a un día de plazo (ver Gráfico 5.4).

Por grupo de bancos pudo observarse que los bancos de capital mayoritariamente extranjero elevaron su posición neta tomadora, a la vez que la banca pública aumentó sus montos otorgados. Los bancos privados de capital nacional pasaron de ser otorgantes netos el mes anterior a tomadores netos en marzo (ver Gráfico 5.5).

### Tasas de Interés Pasivas<sup>1</sup>

Las tasas de interés pasivas presentaron un comportamiento disímil por segmento de plazo presentando leves subas en las colocaciones del sector privado de más corto plazo y bajas en las de largo plazo.

En el segmento mayorista, la tasa de interés BADLAR de bancos privados que había bajado alrededor de 2 p.p. en los primeros dos meses del año, registró los primeros días de marzo un incremento de 0,6 p.p. ubicándose en 8,3%. Dicho incremento estuvo en línea con la evolución de las tasas de interés del mercado interbancario y por las mayores necesidades de liquidez que se observaron al comenzar el mes. Luego, a partir de la segunda semana, la tasa se mantuvo estable en estos niveles. En tanto, la tasa de interés BADLAR de bancos públicos presentó un leve incremento a lo largo del mes finalizando en 7% lo cual representa un

Gráfico 5.5

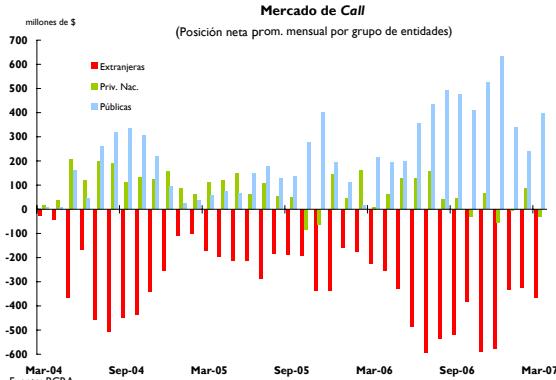


Gráfico 5.6

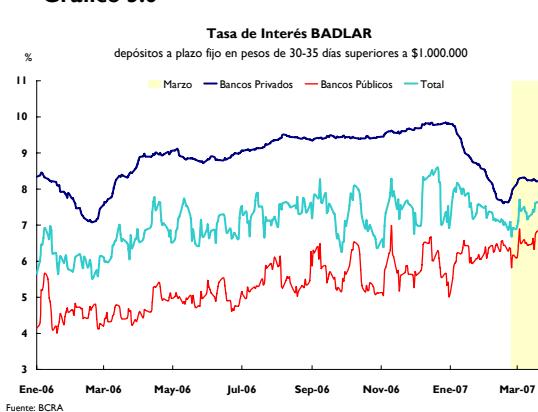
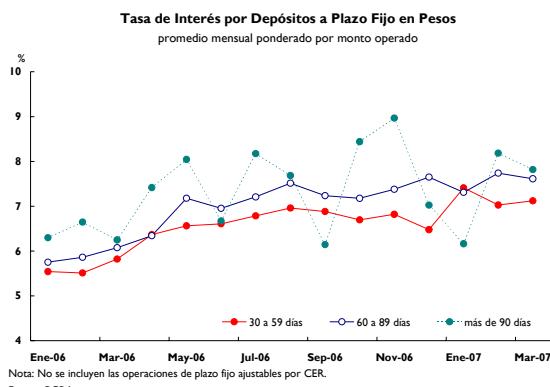




Gráfico 5.7

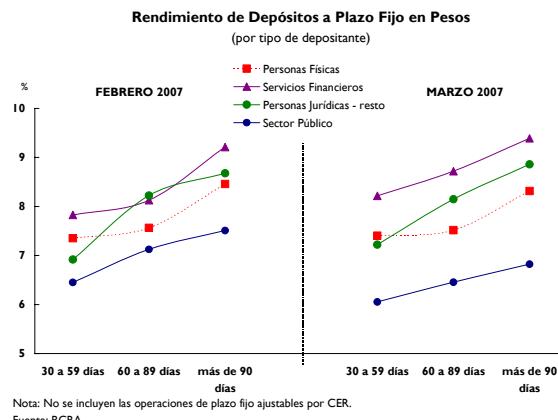


incremento de 0,5 p.p. respecto al nivel promedio que presentó el mes anterior (ver Gráfico 5.6).

Al analizar el total de operaciones, se observa un leve incremento en la tasa de interés promedio para las colocaciones de 30 a 59 días, mientras que para los plazos más largos las tasas promedio del mes descendieron. Esto se debe principalmente a un incremento en las tasas de interés de las colocaciones del sector privado en el plazo más corto. Por el contrario, las del sector público descendieron para todos los tramos de plazo pero como en el tramo más corto es donde hay una mayor participación de depósitos del sector privado es allí donde sólo se reflejó el incremento. De esta forma, la tasa de interés promedio ponderada por el total de operaciones fue 7,1% en el tramo de 30 a 59 días de plazo, 7,6% en el de 60 a 89 días y 7,8% para las colocaciones a más de 90 días (ver Gráfico 5.7).

Dentro de las colocaciones del sector privado el principal incremento se observó en la tasa de interés de los depósitos de las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.), recuperando en parte los niveles de enero. En tanto, las tasas de interés para los depósitos de las familias no se modificaron (ver Gráfico 5.8).

Gráfico 5.8



#### Tasas de Interés Activas<sup>14</sup>

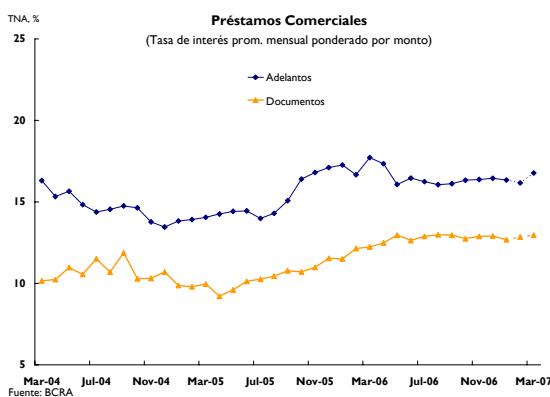
Las tasas de interés activas presentaron en el mes una evolución heterogénea, en función principalmente de la clase de financiamiento otorgado. Las tasas de interés de los préstamos a más corto plazo mostraron un incremento mientras que las de los plazos más largos se mantuvieron relativamente estables.

De esta forma, la tasa de interés de adelantos ascendió los primeros días del mes en línea con las tasas de interés del mercado interbancario y luego de la primer semana se normalizaron. Dicho movimiento, impulsado principalmente por los adelantos otorgados a grandes empresas, implicó un incremento en la tasa de interés promedio mensual de 0,6 p.p., que se ubicó en 16,8%. En tanto, la tasa de interés de los documentos a sola firma presentó un ascenso algo inferior y se ubicó en 13% (ver Gráfico 5.9).

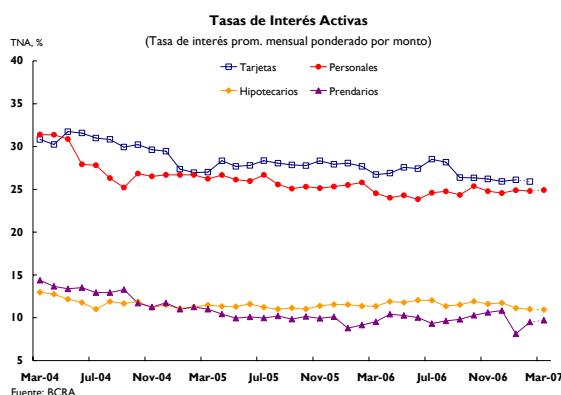
En lo que respecta a los préstamos hipotecarios si bien durante marzo las tasas de interés se mantuvieron estables en 11%, éstas presentan desde enero un nivel inferior al observado durante 2006 (0,7 p.p. menor al de diciembre). Dentro de esta línea de créditos, continua alargándose el plazo promedio de los créditos otorgados a las familias el cual actualmente supera los 13 años, mientras que para los otorgados a las empresas, el plazo promedio continúa en 2 años y medio, aproximadamente.

La tasa de interés de los préstamos prendarios fue 9,7% registrando un leve ascenso respecto al mes anterior. En tanto, la tasa de interés de los préstamos personales se mantuvo estable en

Gráfico 5.9



<sup>14</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta enero de 2007, los valores de febrero y marzo de 2007 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 provisорios y están sujetos a revisión.

**Gráfico 5.10**

24,9%. Por último, para las financiaciones con tarjeta de crédito la tasa de interés correspondiente a febrero, última información disponible, fue 25,9%, registrando un leve descenso respecto a enero (ver Gráfico 5.10).

**6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>5</sup>**

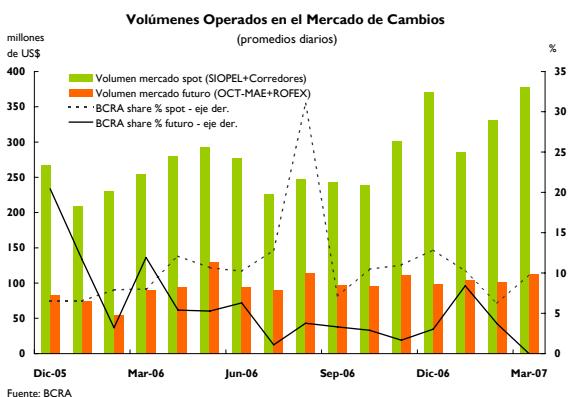
Durante marzo el stock de reservas internacionales totalizó US\$36.849 millones, US\$1.914 millones (5,5%) por encima del nivel registrado a fin de febrero (ver Gráfico 6.1).

Esta suba se explica principalmente por el ingreso de divisas derivadas de las compras que realizó el BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) cuyo monto fue de US\$1.630 millones en el mes. Además, se registró una caída de US\$170 millones por pagos realizados a organismos internacionales que fue más que compensada por el ingreso de divisas de US\$375 millones, asociado a otras operaciones del sector público. Adicionalmente las entidades financieras redujeron sus saldos en cuentas corrientes en moneda extranjera en US\$140 millones.

**Gráfico 6.1**

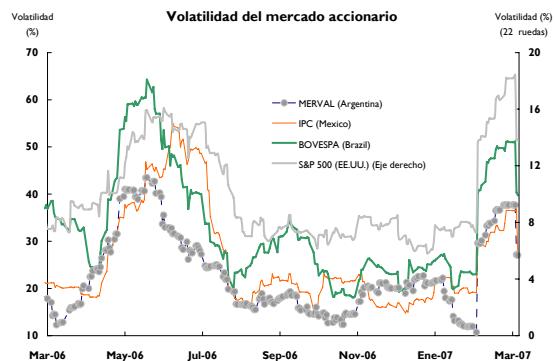
En el mercado de cambios, la cotización mayorista del peso respecto del dólar (Referencia) se mantuvo estable, con el tipo de cambio promedio mensual en 3,101 \$/US\$. En tanto, el peso se depreció 0,4% respecto al Real -donde la cotización fue 1,48 \$/Real- y 1,2% respecto al Euro, alcanzando una cotización promedio mensual de 4,11 \$/Euro.

En cuanto a los volúmenes operados, se registraron incrementos tanto en el mercado spot como en el de futuros. En el mercado spot el volumen operado promedio diario (a través del Sistema de Operaciones Electrónica -SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-) fue US\$378 millones, lo cual representa un incremento del 15% respecto al mes anterior, registrando así el volumen operado diario más alto de los últimos años. En el mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) el incremento fue del 11% con un promedio diario de US\$112 millones. Dicho incremento se registró en las operaciones del mercado ROFEX, con un promedio diario de US\$89 millones, mientras que en la rueda de Operaciones Concertadas a Término (OCT-MAE) se mantuvo el mismo volumen del mes anterior, US\$23 millones. Por último, la participación del BCRA en el mercado spot fue de 9,8%, aunque en el mercado de futuros no participó durante el mes.

**Gráfico 6.2****7. Mercado de Capitales****Acciones**

El mes de marzo estuvo signado por un alto nivel de volatilidad y una mayor incertidumbre tanto en las bolsas de los países emergentes como en las plazas bursátiles de los países desarrollados (Ver Gráfico 7.1). El comportamiento de las distintas

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

**Gráfico 7.1**

Fuente: Elaborado por el BCRA basado en datos de Bloomberg LP.

bolsas del mundo estuvo explicado principalmente por el desempeño de los indicadores de la economía norteamericana, y el temor a que dicha economía entre en recesión.

Durante marzo el índice Merval exhibió una variación positiva de 1,7%, alcanzando un valor de 2.102 puntos. En los últimos doce meses el Merval obtuvo un retorno de 16,8%. Por otra parte, dicho índice alcanzó una rentabilidad de 0,6% en lo que va del año. Si bien el índice tuvo una recuperación durante el mes de marzo, se encuentra en un nivel inferior al máximo alcanzado de 2.219 puntos el 26 de febrero, previo a la corrección que tuvo lugar en las bolsas de todo el mundo.

En Latinoamérica las bolsas líderes obtuvieron en marzo rendimientos positivos medidos en dólares. El IGBVL (Perú) registró un alza de 13,5%, en la misma línea el IPC (Méjico) se incrementó 9,1% y el BOVESPA (Brasil) creció 7,3%. Por su parte el IGPA (Chile) y el Merval (Argentina) alcanzaron rentabilidades de 3,8% y 1,7% respectivamente. Cabe señalar que tanto el peso mexicano como el real brasileño se apreciaron frente al dólar, por este motivo el rendimiento medido en dólares es sensiblemente superior al medido en la moneda local.

**Gráfico 7.2**

Fuente: Bloomberg

La volatilidad promedio del Merval disminuyó ligeramente en marzo, aunque se mantuvo en un nivel elevado. El mismo comportamiento se observó en las restantes bolsas de Latinoamérica. En términos anualizados y medida en dólares, la volatilidad de 22 ruedas del índice Merval fue de 27% (2,4 p.p. menor que la de febrero).

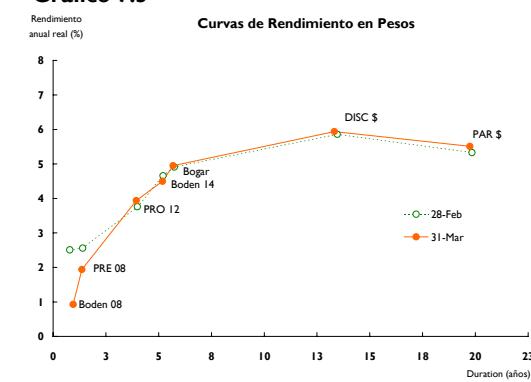
Los volúmenes operados diariamente en promedio en el mercado accionario disminuyeron. El monto operado promedio alcanzó a \$64 millones diarios, disminuyendo \$17 millones respecto del mes anterior.

Desde abril, el Merval vió alterada su composición al ingresar el Banco Hipotecario, YPF, y al salir Molinos. De esta manera el sector financiero incrementa su ponderación en el Merval.

**Títulos Públicos**

En marzo el spread de los países emergentes y de los países latinoamericanos alcanzaron mínimos históricos. Los spreads de la deuda externa de Latinoamérica medidos por el EMBI se redujeron 23 p.b. durante marzo. En el caso de los países emergentes en general el spread se redujo 19 p.b. como lo indica el EMBI+. En Argentina, el spread se redujo incluso algo más, 24 p.b., también medido por el EMBI (Ver Gráfico 7.2)

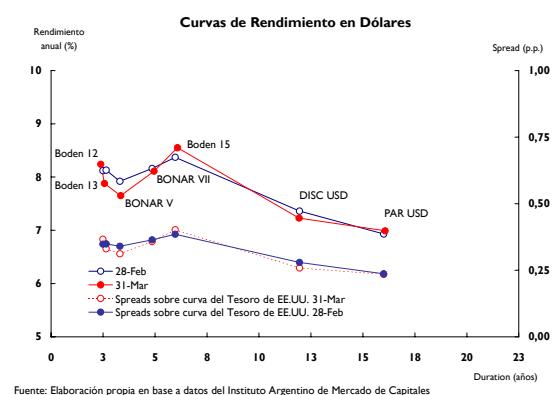
La curva de rendimientos de los títulos en pesos se empiñó al bajar el rendimiento de las especies del tramo corto y subir los rendimientos de los títulos del tramo más largo, mientras que en el tramo medio la curva arrojó resultados mixtos (Ver Gráfico 7.3). Si bien la curva de rendimientos de los títulos denominados en dólares también se empiñó levemente, exhibió un comportamiento heterogéneo en cada uno de los tramos, donde algunos rendimientos bajaron y otros subieron (Ver Gráfico 7.4).

**Gráfico 7.3**

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales



Gráfico 7.4



Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P.) tuvieron un muy buen desempeño durante el mes. La U.V.P. denominada en dólares (ley de Nueva York) cerró el mes con un valor de US\$ 13,8, reflejando un aumento de 4,5% respecto de febrero. En el mismo sentido la U.V.P. denominada en pesos alcanzó un valor de \$11,9 al finalizar el mes, representando este valor un incremento de 3,9% respecto del mes anterior.

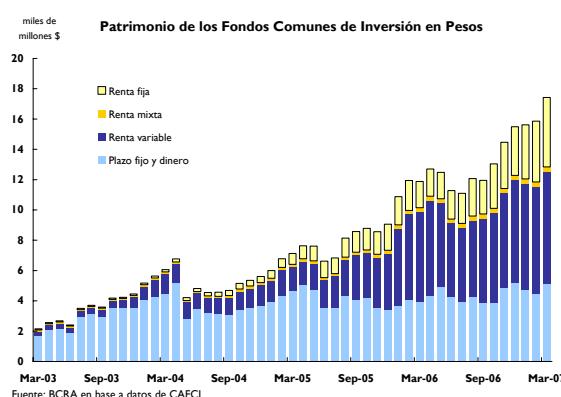
El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) disminuyó respecto al nivel alcanzado el mes previo, se ubicó en \$1.857 millones, cifra \$37 millones inferior a la registrada el mes anterior.

Durante el mes de marzo no se realizaron nuevas colocaciones.

## Inversores Institucionales

### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones<sup>6</sup>

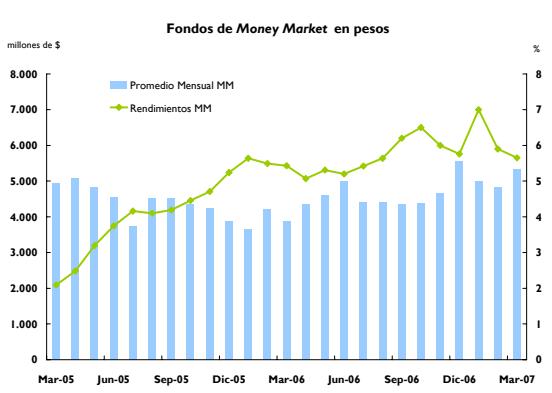
Gráfico 7.5



El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) alcanzó un valor de \$90.494 millones al 15 de marzo. Respecto del año anterior, el patrimonio de las AFJP se incrementó un 23% (12,4% en términos reales).

Al comparar los datos del 15 de marzo con los datos del 15 de febrero, queda en evidencia que el patrimonio se redujo \$1.860 millones (2%). Esta reducción patrimonial se debe a la pobre performance de los activos valuados a mercado que las AFJP mantienen en cartera, el rendimiento fue de -2,4%. En el período observado se destaca una corrección en los activos financieros originada por la caída de la principal bolsa china y otros indicadores de la economía norteamericana que no resultaron favorables. La variación mensual en la cartera de inversiones –no incluye disponibilidades- fue de \$ -2.095 millones y se explica por la caída de \$630 millones en el valor de las tenencias de títulos públicos nacionales y la disminución de \$690 millones en la posición que mantiene en títulos públicos extranjeros. Por último, también se redujo en \$360 millones el valor que las AFJP mantienen en acciones.

Gráfico 7.6



### Fondos Comunes de Inversión

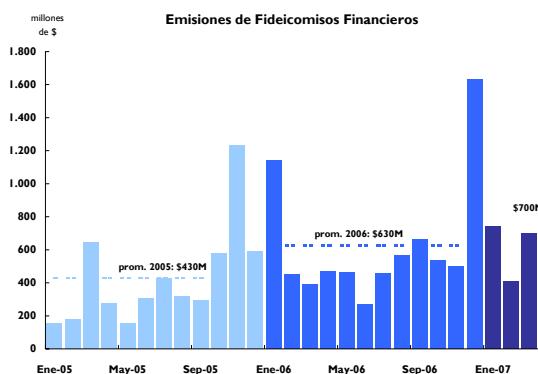
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó \$1.565 millones durante marzo, alcanzando un valor de \$17.420 millones (Ver Gráfico 7.5). En el mes el patrimonio creció 10%, cifra muy superior a la alcanzada el mes anterior. Si bien todos los tipos de fondos vieron incrementado su patrimonio, los que más lo incrementaron fueron los de renta fija y los money market, que contrariamente a lo que venía sucediendo en los meses anteriores, el patrimonio de estos últimos tuvo un fuerte aumento.

El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó \$320 millones (5%) durante marzo. El incremento patrimonial se explica por un aumento en los valores de las cuotapartes ya que la cantidad de cuotapartes se redujo. La rentabilidad alcanzó un valor de 4,2%.

<sup>6</sup> Al momento de elaborar el informe, la última información disponible sobre el patrimonio de las AFJP corresponde a la primera quincena del mes bajo análisis.



Gráfico 7.7



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

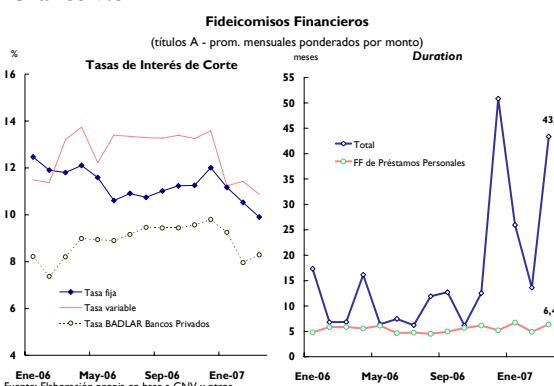
El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación positiva de \$660 millones (15%) respecto a fin de febrero. En tanto que la variación promedio fue de \$520 millones. El fuerte crecimiento en el patrimonio de este tipo de fondos se explica porque resultaron beneficiados por la elevada volatilidad e incertidumbre prevaleciente en los mercados durante marzo. La rentabilidad de este tipo de fondos se situó en 5,6% anual, 30 p.b. por debajo de la registrada el mes anterior (Ver Gráfico 7.6).

Por último, el patrimonio de los fondos de renta fija creció \$575 millones. Dicha variación se debe a un aumento en la cantidad de cuotapartes. La rentabilidad fue 0,7%, superior en 30 p.b. a la rentabilidad registrada el mes anterior.

### Fideicomisos Financieros<sup>7</sup>

Durante marzo se colocaron fideicomisos financieros (FF) por alrededor de \$700 millones, monto que resulta alrededor de un 70% superior al del mes anterior y un 80% más alto que igual mes de 2006 (ver Gráfico 7.7). Cabe destacar que a diferencia de otros meses en los que los montos emitidos fueron importantes, en marzo no se securizaron títulos públicos.

Gráfico 7.8



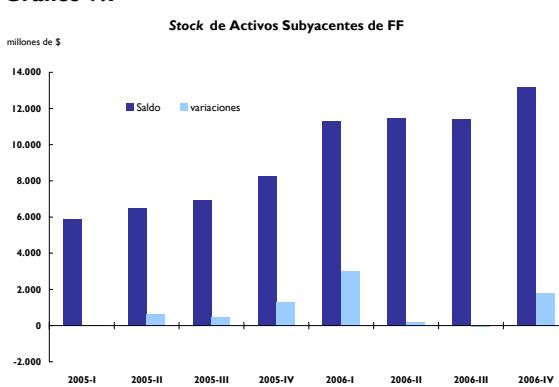
Fuente: Elaboración propia en base a CNV y otros.

Como es habitual, los activos subyacentes más importantes del mes volvieron a ser las financiaciones al consumo (préstamos personales y tarjetas de crédito), que abarcaron más del 72% de la colocación total. También se securizaron préstamos hipotecarios, desarrollos inmobiliarios, y créditos comerciales, cuyos montos representaron el 11%, 9% y 8% del total de emisiones del mes, respectivamente. Respecto a las securitzaciones de préstamos hipotecarios, se espera que se incremente el número de colocaciones en el mediano plazo, fomentadas por las modificaciones que introdujo el BCRA en las pautas de originación y administración de los préstamos hipotecarios, tendientes a facilitar la securitzación de préstamos generados bajo criterios homogéneos<sup>8</sup>.

Los principales fiduciarios continuaron siendo los comercios minoristas, que concentraron el 37% de lo emitido, seguidos de las instituciones financieras no reguladas, con el 28% y los bancos, con el 19%. El resto de los fiduciarios, que concentró el 16% restante correspondió a PyMes, empresas productoras y/o comercializadoras de productos agrícolas, e inversores.

Las tasas de interés de corte volvieron a experimentar un descenso. En marzo la tasa de interés de corte de los títulos senior a tasa fija registró un promedio de 9,9%, lo que implica un descenso de más de medio punto respecto al mes pasado y más de 2 p.p. respecto a diciembre de 2006 (ver Gráfico 7.9, cuadrante izquierdo). A su vez se verificó un muy importante alargamiento en la *duration* promedio de los títulos senior, que volvió a registrar valores inusualmente elevados. Se ubicó en 43 meses en marzo, lo que es producto del mayor peso relativo de las colocaciones de especies que tienen préstamos hipotecarios o créditos comerciales -en dólares- como subyacente, con *duration* mayores. La *duration* de las especies constituidas con préstamos personales como activos

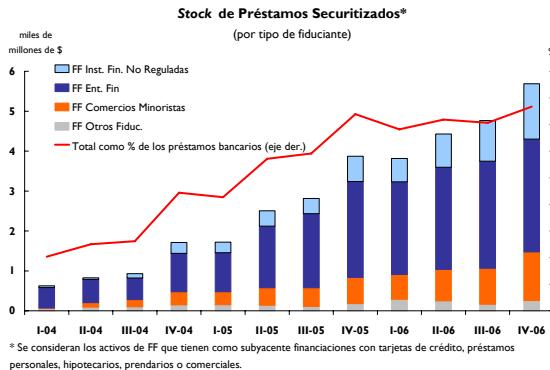
Gráfico 7.9



Fuente: Elaboración propia en base a CNV

<sup>7</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.<sup>8</sup> Ver la Com. A 4637 del 7 de marzo de 2007.

Gráfico 7.10



subyacentes, resultó 6,4 meses, levemente mayor que la del mes anterior (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho).

Asimismo se presentaron a la CNV los balances de los FF. Con dicha información fue posible calcular el stock de FF en circulación, que a diciembre de 2006 ascendió a \$13.200 millones (ver Gráfico 7.9) tras registrar un incremento interanual de 60%.

En particular, el stock de aquellos fideicomisos financieros con activos subyacentes asimilables a préstamos (excluyendo los de títulos públicos y privados, de flujos futuros de ingresos, los de contratos de *leasing*, etc.) ascendía a \$5.700 millones en diciembre, lo que representa casi un 8% de los préstamos bancarios al sector privado.



## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Mar-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>78.363</b>	<b>76.906</b>	<b>78.063</b>	<b>58.490</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>34,0%</b>	<b>22,8%</b>
Circulación monetaria	58.136	57.333	57.550	46.576	1,4%	0,6%	24,8%	14,4%
En poder del público	53.251	52.629	52.739	42.222	1,2%	0,4%	26,1%	15,6%
En entidades financieras	4.885	4.704	4.810	4.355	3,8%	3,0%	12,2%	2,8%
Cuenta corriente en el BCRA	20.227	19.573	20.513	11.914	3,3%	2,6%	69,8%	55,6%
<b>Stock de Pases</b>	<b>4.090</b>	<b>5.507</b>	<b>4.045</b>	<b>3.094</b>	<b>-25,7%</b>	<b>-26,3%</b>	<b>32,2%</b>	<b>21,2%</b>
Pasivos	32	0	8	485	s / o	s / o	-93,4%	-94,0%
Activos								
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	14.866	13.611	13.007	13.561	9,2%	8,4%	9,6%	0,5%
En dólares	18	18	18	37	0,3%	-51,0%		
<b>NOBAC</b>	<b>34.832</b>	<b>32.737</b>	<b>29.408</b>	<b>14.332</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,6%</b>	<b>143,0%</b>	<b>122,7%</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>35.876</b>	<b>34.226</b>	<b>32.827</b>	<b>20.873</b>	<b>4,8%</b>		<b>71,9%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>156.583</b>	<b>154.627</b>	<b>151.785</b>	<b>124.205</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>15,5%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	44.614	44.786	45.053	36.269	-0,4%	-1,1%	23,0%	12,7%
Caja de ahorro	28.844	28.961	28.723	27.673	-0,4%	-1,2%	4,2%	-4,5%
Plazo fijo no ajustable por CER	68.494	66.288	63.545	43.823	3,3%	2,5%	56,3%	43,2%
Plazo fijo ajustable por CER	4.396	4.440	4.496	7.472	-1,0%	-1,7%	-41,2%	-46,1%
CEDRO con CER	25	25	25	30	0,9%	0,1%	-16,1%	-23,2%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.210	10.126	9.944	8.938	0,8%	0,1%	14,2%	4,7%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>111.921</b>	<b>110.404</b>	<b>107.909</b>	<b>90.612</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>23,5%</b>	<b>13,2%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>44.662</b>	<b>44.223</b>	<b>43.876</b>	<b>33.592</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>33,0%</b>	<b>21,8%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.679</b>	<b>5.697</b>	<b>5.575</b>	<b>4.446</b>	<b>-0,3%</b>		<b>27,7%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>78.258</b>	<b>76.916</b>	<b>76.469</b>	<b>64.042</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>22,2%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>65.889</b>	<b>64.553</b>	<b>63.676</b>	<b>48.247</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>36,6%</b>	<b>25,2%</b>
Adelantos	11.097	10.978	11.101	8.390	1,1%	0,3%	32,3%	21,2%
Documentos	14.357	14.165	14.268	11.021	1,4%	0,6%	30,3%	19,4%
Hipotecarios	10.574	10.321	10.090	8.728	2,5%	1,7%	21,1%	11,0%
Prendarios	4.008	3.885	3.769	2.575	3,2%	2,4%	55,7%	42,7%
Personales	14.526	14.001	13.408	8.192	3,7%	3,0%	77,3%	62,5%
Tarjetas de crédito	7.824	7.735	7.513	5.770	1,1%	0,4%	35,6%	24,3%
Otros	3.503	3.468	3.527	3.571	1,0%	0,2%	-1,9%	-10,1%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>12.368</b>	<b>12.363</b>	<b>12.793</b>	<b>15.795</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-21,7%</b>	<b>-28,2%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>4.004</b>	<b>3.906</b>	<b>3.779</b>	<b>2.556</b>	<b>2,5%</b>		<b>56,7%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	97.864	97.415	97.792	78.490	0,5%	-0,3%	24,7%	14,3%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	126.708	126.376	126.514	106.164	0,3%	-0,5%	19,4%	9,4%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	209.833	207.256	204.524	166.426	1,2%	0,5%	26,1%	15,5%
M3 <sup>(3)</sup> (M3 + depósitos totales en dólares)	227.441	224.931	221.723	180.101	1,1%	0,3%	26,3%	15,7%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	81.382	80.571	80.202	65.434	1,0%	0,2%	24,4%	14,0%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	107.291	106.192	105.522	86.719	1,0%	0,3%	23,7%	13,4%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	165.172	163.033	160.648	132.834	1,3%	0,5%	24,3%	14,0%
M3 <sup>(3)</sup> (M3 + depósitos totales privados en dólares)	181.093	178.910	176.012	144.327	1,2%	0,5%	25,5%	15,0%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>	Nominal	Contribución <sup>(4)</sup>
<b>Base monetaria</b>	<b>1.457</b>	<b>1,9%</b>	<b>1.539</b>	<b>2,0%</b>	<b>1.539</b>	<b>2,0%</b>	<b>19.873</b>	<b>25,4%</b>
Sector financiero	504	0,6%	-4.875	-6,2%	-4.875	-6,2%	-6.009	-7,7%
Sector público	174	0,2%	1.669	2,1%	1.669	2,1%	-2.846	-3,6%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	647		3.842		3.842		4.439	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-1.897		-4.091		-4.091		-3.920	
Crédito externo	1.424		1.918		1.918		-3.365	
Sector externo privado	3.524	4,5%	12.077	15,4%	12.077	15,4%	45.164	57,6%
Títulos BCRA	-2.783	-3,6%	-7.405	-9,4%	-7.405	-9,4%	-16.565	-21,1%
Otros	37	0,0%	73	0,1%	73	0,1%	128	0,2%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>1.650</b>	<b>4,6%</b>	<b>4.709</b>	<b>13,1%</b>	<b>4.709</b>	<b>13,1%</b>	<b>15.003</b>	<b>41,8%</b>
Intervención en el mercado cambiario	1.137	3,2%	3.917	10,9%	3.917	10,9%	14.685	40,9%
Pago a organismos internacionales	-420	-1,2%	-554	-1,5%	-554	-1,5%	-1.794	-5,0%
Otras operaciones del sector público	877	2,4%	1.577	4,4%	1.577	4,4%	1.493	4,2%
Efectivo mínimo	-190	-0,5%	-722	-2,0%	-722	-2,0%	-1.354	-3,8%
Valuación tipo de pase	80	0,2%	88	0,2%	88	0,2%	468	1,3%
Otros	166	0,5%	402	1,1%	402	1,1%	1.505	4,2%

<sup>1</sup> No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisorias, sujetas a revisión.<sup>2</sup> Neto de la utilización de fondos unificados.<sup>3</sup> Neto de BODEN contabilizado.<sup>4</sup> 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.



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

Tasas de Interés Pasivas	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Mar-06
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	7,68	6,73	6,83	8,02	8,19
Monto operado	1.138	1.002	1.176	1.595	988
<b>Plazo Fijo</b>					
<b>En pesos</b>					
30 días	7,19	6,99	7,42	7,06	5,62
60 días o más	7,93	8,00	7,78	7,86	6,41
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,46	7,13	7,75	7,91	6,37
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,29	7,95	9,20	9,80	8,21
<b>En dólares</b>					
30 días	1,01	1,08	1,10	0,95	0,67
60 días o más	1,99	2,02	1,83	1,92	1,31
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,85	0,88	0,82	0,93	0,56
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,47	2,54	3,06	2,99	1,44
Tasas de Interés Activas	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Mar-06
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	8,52	9,38	9,59	9,59	7,41
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	7,02	7,67	8,12	8,82	8,82
Monto operado (total de plazos)	103	105	107	112	105
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	16,77	16,16	16,34	16,45	17,72
Documentos a sola firma	12,97	12,84	12,68	12,90	12,24
Hipotecarios	10,95	11,01	11,11	11,75	11,34
Prendarios	9,72	9,51	8,12	10,84	9,53
Personales	24,91	24,81	24,90	24,56	24,54
Tarjetas de crédito	s/d	25,90	26,12	25,93	26,72
Tasas de Interés Internacionales	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Mar-06
<b>LIBOR</b>					
1 mes	5,32	5,32	5,32	5,35	4,76
6 meses	5,32	5,39	5,38	5,35	5,05
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,58	4,85	4,87	4,67	4,73
10 años	4,56	4,72	4,76	4,56	4,72
<b>FED Funds Rate</b>	5,25	5,25	5,25	5,25	4,55
<b>SELIC (a 1 año)</b>	12,80	13,00	13,18	13,25	16,67

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Mar-06
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	6,65	6,42	6,23	5,75	4,50
Pasivos 7 días	6,90	6,67	6,49	6,25	5,00
Activos 7 días	8,90	8,67	8,49	8,25	6,77
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	7,20	6,46	6,58	7,59	6,36
7 días	7,75	6,77	6,89	8,18	5,81
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.008	3.424	3.104	2.666	1.749
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	s/o	s/o	s/o	7,90	6,71
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	6,90
3 meses	7,92	7,89	7,90	8,00	7,24
9 meses	10,22	10,34	10,35	10,09	s/o
12 meses	10,47	10,69	10,92	11,18	s/o
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,99
1 año BADLAR Bancos Privados	0,98	1,06	1,13	0,48	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	1,65	1,76	2,01	2,10	4,92
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	385	352	282	278	270
Mercado Cambiario	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Mar-06
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,10	3,11	3,09	3,06	3,08
Referencia del BCRA	3,10	3,10	3,09	3,06	3,08
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,10	3,10	3,08	3,07	3,08
ROFEX 1 mes	3,10	3,10	3,08	3,07	3,08
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	274	240	225	201	229
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,48	1,48	1,44	1,42	1,43
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,11	4,06	4,01	4,04	3,70
Mercado de Capitales	Mar-07	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Mar-06
<b>MERVAL</b>					
Índice	2.038	2.131	2.058	2.023	1.794
Monto operado (millones de pesos)	67	93	56	82	99
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	93,55	93,59	92,89	92,37	92,04
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	114,67	113,31	110,38	104,94	99,23
BODEN 2014 (\$)	85,67	88,80	90,18	87,92	89,07
DISCOUNT (\$)	98,25	103,89	105,43	102,09	98,75
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	293	250	215	298	306
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	190	184	188	196	212

(I) 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.
- 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)
- 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 monetaria 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.
- VN:** Valor nominal.