

Informe Monetario



MARZO 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**

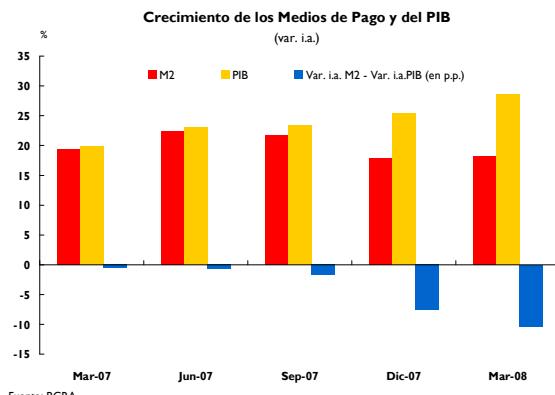
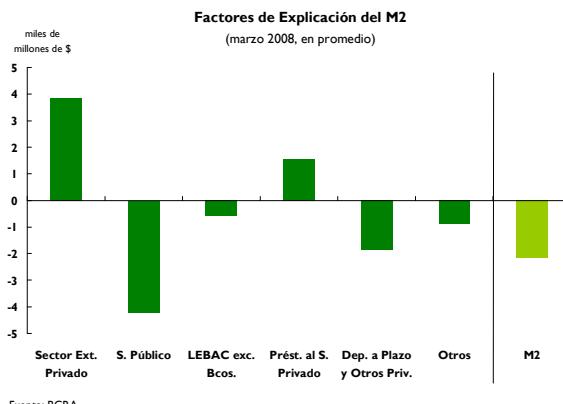
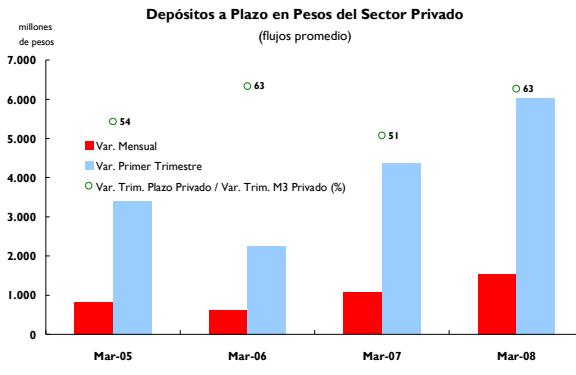
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

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

I. Síntesis¹

- 1 • El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en \$149.800 millones con un crecimiento del 18,2% interanual, lo que implica una desaceleración de alrededor de 1 p.p. respecto a un año atrás y de 6 p.p. en relación a agosto de 2007. Entre sus componentes, tanto el circulante en poder del público como los depósitos a la vista del sector privado desaceleraron su ritmo de crecimiento respecto a febrero.
- 5 • El sector público continuó contribuyendo de manera destacada a la absorción de la base monetaria y del M2 mediante la compra de parte del excedente del mercado de cambios y a través del aumento de sus colocaciones a plazo fijo. Así, en lo que va del año el Tesoro compró u\$s1.509 millones, uno de los montos trimestrales históricamente más elevados. Además, en el marco del proceso de eficientización de sus recursos excedentes, diferentes organismos públicos prosiguieron asignando una proporción de sus ingresos a depósitos a plazo, en vez de hacia colocaciones a la vista.
- 8 • El sector privado también continuó aumentando sus depósitos a plazo, con un incremento mensual que totalizó los \$1.540 millones, impulsado tanto por las colocaciones de menos de \$1 millón como por aquellas de más de \$1 millón. En lo que va de 2008 las familias fue el segmento de depositantes que concentró la mayor cantidad de nuevos depósitos a plazo en pesos y en total, las colocaciones a plazo privadas acumularon \$6.000 millones de suba, recuperando la participación en el M3 privado que presentaban antes de que se desatara la crisis internacional.
- 10 • Se mantiene una situación de amplia liquidez bancaria. Los bancos completaron la posición de efectivo mínimo mensual con un excedente de 0,3% de los depósitos totales en pesos, nivel similar al de períodos anteriores.
- 11 • En este contexto, las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables, en particular el promedio de la BADLAR de bancos privados se ubicó en 8,5%, mientras que las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (montos inferiores a \$100.000) se ubicaron en un nivel promedio de 8,4%. Por su parte, la mayoría de las tasas de interés activas evidenciaron sólo leves movimientos respecto a las tasas observadas en febrero, reflejando la estabilidad de las tasas de interés pasivas.
- 14 • El comportamiento de las tasas de interés del mercado interbancario no fue ajeno a las condiciones de liquidez existentes en el mercado monetario y también se mantuvieron estables a lo largo de marzo. La estabilidad en el costo del fondeo interbancario fue acompañada con una reducción en los montos operados.

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.

Gráfico 2.1**Gráfico 2.2****Gráfico 2.3****2. Agregados Monetarios¹**

El saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en \$149.800 millones con un crecimiento del 18.2% interanual, lo que implica una desaceleración de alrededor de 1 p.p. respecto a un año atrás y de 6 p.p. en relación a agosto de 2007. De esta forma, la variación interanual del M2 estuvo nuevamente por debajo de la proyectada para el producto bruto interno nominal en los últimos 12 meses (ver Gráfico 2.1).

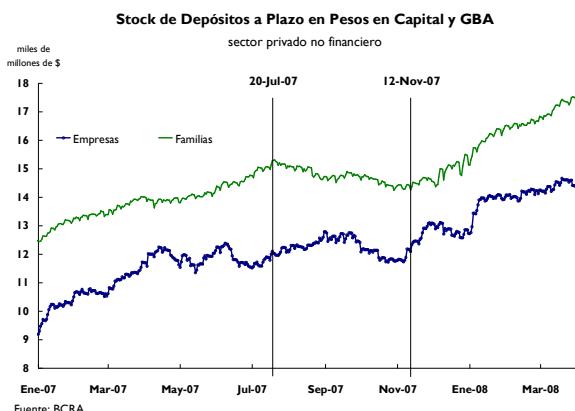
En función del compromiso asumido por este Banco Central, de dar a conocer una estimación a 12 meses vista del agregado monetario M2, con el fin de extender el horizonte de certidumbre de los inversores sobre las condiciones monetarias y financieras locales, se informa que las proyecciones efectuadas por esta Institución arrojan para marzo de 2009 un saldo promedio para ese agregado de \$180.100 millones.

En cuanto al comportamiento de los distintos componentes del M2, en marzo se destaca la sostenida desaceleración del circulante en poder del público que redujo su tasa de crecimiento interanual en los últimos 12 meses en 3,6 p.p. (7 p.p. respecto al alto nivel de mediados del año pasado). Por su parte, los depósitos a la vista del sector público también han evidenciado una importante desaceleración. En especial, la caída de este tipo de colocaciones observada en marzo estuvo relacionada, en parte con la adquisición de divisas y, en parte, con el aumento de las colocaciones a plazo de distintas dependencias del sector público. En lo que respecta a las compras de divisas, tanto en marzo como en los dos primeros meses de 2008 el gobierno contribuyó activamente en la esterilización de una porción del ingreso de moneda extranjera excedente, absorbiendo u\$s1.509 millones en el primer cuarto del año, una de las cifras trimestrales históricamente más elevadas siendo uno de los factores que explicó en mayor medida la caída mensual del M2, seguido por el aumento de los depósitos a plazo del sector privado (ver Gráfico 2.2). En cuanto a los depósitos a la vista del sector privado, también muestran en marzo una desaceleración en su tasa de crecimiento interanual.

En lo que respecta a los depósitos a plazo del sector privado, crecieron \$1.540 millones (2,6%). Este incremento fue el más elevado registrado en los últimos años durante marzo y permitió completar el primer trimestre de 2008 con una suba acumulada de depósitos a plazo privados de \$6.000 millones, también por encima de los aumentos de años recientes. Así, en lo que va del año estas colocaciones abarcaron el 63% del aumento de los recursos monetarios totales en pesos del sector privado, muy por encima de la participación que tuvieron el año pasado (ver Gráfico 2.3). De esta forma recuperaron la participación en la cantidad de dinero amplio del sector privado que presentaban a mediados de 2007, previo al comienzo de la crisis internacional (en torno a 30%).

Considerando la desagregación de los depósitos a plazo por monto, nuevamente volvieron a experimentar aumentos tanto los de menos de \$1 millón como los superiores a ese monto. Así, en lo que va del año ambos estratos acumularon fuertes subas, aunque de mayor magnitud en el caso de los depósitos de menos de \$1 millón. Este resultado estaría impulsado por el firme crecimiento que vienen mostrando los depósitos de las personas físicas desde fines de 2007.

Gráfico 2.4



En efecto, al analizar los saldos a plazo de las familias en Capital y Gran Buenos Aires durante los últimos meses se pueden separar dos etapas claramente diferentes. La primera, que abarcó desde la emergencia de la crisis financiera internacional hasta mediados de noviembre, cuando las familias habrían privilegiado mantener fondos líquidos ante la mayor incertidumbre y, la segunda, que comenzó a fines de año y continúa hasta la actualidad. En este último período se produjo el retorno a una trayectoria ascendente de fondos colocados a plazo, una vez demostrada la existencia de instrumentos de política eficaces para afrontar shocks adversos (ver Gráfico 2.4).

En conjunto, la sumatoria del aumento del circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos, que conforman el M3, totalizaron un incremento mensual de \$2.250 millones (0,9%).

Los depósitos en dólares registraron una suba mínima, de u\$s80 millones, de los cuales u\$s70 millones correspondieron al aumento de las colocaciones del sector privado. Entre éstas, el incremento se distribuyó en todos los tipos de depósitos.

En resumen, el M3*, que incluye el circulante en poder del público y los depósitos totales en pesos y dólares, acumuló un aumento mensual de \$2.480 millones (0,9%).

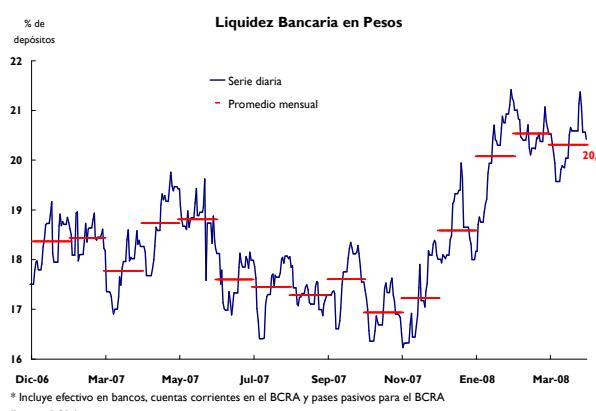
En lo que respecta al dinero primario, la demanda fue abastecida principalmente con la compra de divisas. Adicionalmente, los bancos, tras finalizar el período de cómputo trimestral para la posición de efectivo mínimo, disminuyeron parte de sus saldos de pasos pasivos para el BCRA, lo que también implicó expansión de la base monetaria, por \$2.065 millones. Por otra parte, los factores de contracción monetaria fueron la colocación de LEBAC y NOBAC (\$1.756 millones) y las operaciones del sector público (\$1.573 millones) que, como se mencionó, compró parte del ingreso de divisas excedente.

En lo que respecta a los precios, en marzo 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 1,7% mensual, que resultó superior al alza promedio de los primeros dos meses del año y a la variación de marzo de 2007 (1,4%). De este modo, la tasa interanual (i.a.) del IPC Resto se elevó hasta 11,4% (ver Gráfico 2.5), por encima de la suba observada un año atrás (10,3% i.a.).

Gráfico 2.5



Gráfico 3.1

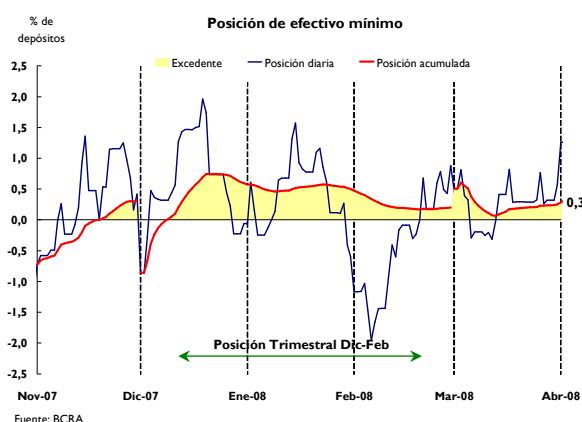


3. Liquidez Bancaria¹

El ratio de liquidez bancaria -definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pasos pasivos para el BCRA, como porcentaje de los depósitos en pesos- se ubicó en 20,3% en marzo presentando así un leve descenso (0,2 p.p.) respecto al mes anterior (ver Gráfico 3.1). No obstante si observamos la liquidez en un sentido más amplio, esto es, incluyendo

las tenencias de LEBAC y NOBAC este ratio se mantuvo alrededor del 40% de los depósitos.

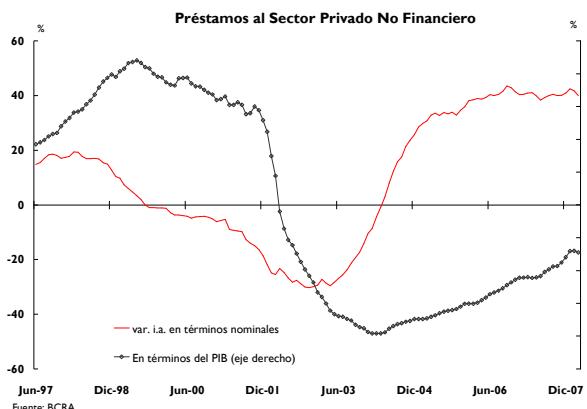
Gráfico 3.2



Por su parte, la posición de efectivo mínimo promedio del mes finalizó con un excedente del 0,3% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2), similar a la observada durante el año 2007. Al analizar por grupo de bancos se observa que en los bancos privados el excedente fue del 0,5% de los depósitos totales mientras que en los bancos públicos la posición cerró neutra.

En el segmento en moneda extranjera la posición de efectivo mínimo acumuló un excedente superior al 11% de los depósitos en dólares. Durante este mes las entidades financieras aumentaron levemente su liquidez en relación a meses anteriores debido a la disminución en el stock de préstamos en moneda extranjera (ver Sección Préstamos), con lo cual el excedente no aplicado a préstamos se contabilizó como un aumento de exigencia. De esta forma, el incremento de liquidez no utilizada se trasladó a una integración de liquidez viéndose así incrementadas las cuentas corrientes en moneda extranjera de los bancos en el BCRA.

Gráfico 4.1



4. Préstamos ¹¹

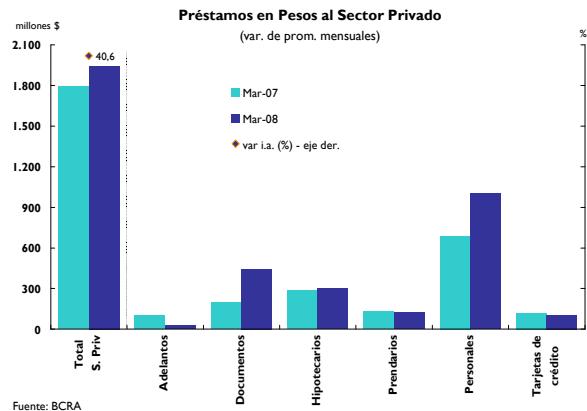
Alcanzando un stock de \$114.200 millones, los préstamos al sector privado, en pesos y en moneda extranjera, registraron en marzo un incremento de 1,5% (\$1.680 millones), acumulando en los últimos 12 meses un crecimiento de 40,2% (Ver gráfico 4.1). Respecto al PIB su nivel asciende a 12,1%, mostrando un aumento de 1,5 p.p. respecto al valor observado en marzo de 2007.

Con un avance generalizado en todas las líneas, en especial en las financiaciones instrumentadas a través de documentos y en los préstamos personales, los créditos en pesos presentaron una variación mensual del 2% (\$1.950 millones), reflejando con igual período del año anterior un aumento del 40,6% (ver Gráfico 4.2).

Luego de la caída registrada durante febrero, como consecuencia de la menor actividad por el receso estival, las financiaciones comerciales avanzaron en marzo 1,1% (\$410 millones). Los adelantos en cuenta corriente, que habían experimentado fuertes expansiones en diciembre y enero seguidas de una contracción en febrero, mostraron un ligero avance de 0,2% (\$30 millones), variando en términos interanuales 33% (ver Gráfico 4.3). Por su parte, los documentos presentaron en el período una significativa expansión de 2,5% (\$450 millones), acumulando en los últimos 12 meses una variación del 27,4%. Los documentos a sola firma aumentaron 1,5% (\$170 millones), mientras que las restantes financiaciones (documentos descontados y comprados) avanzaron 4% (\$280 millones).

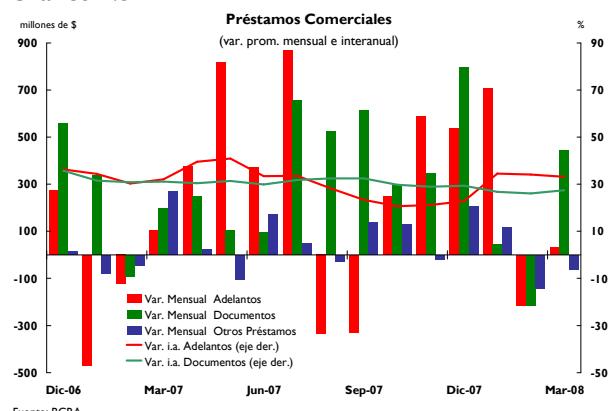
Las líneas destinadas al consumo se incrementaron 3% (\$1.100 millones) respecto al mes anterior. El crecimiento estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que ascendieron 4% (\$1.000 millones), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito avanzaron 0,9% (\$100 millones) evidenciando cierto estancamiento desde febrero.

Gráfico 4.2



¹ 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

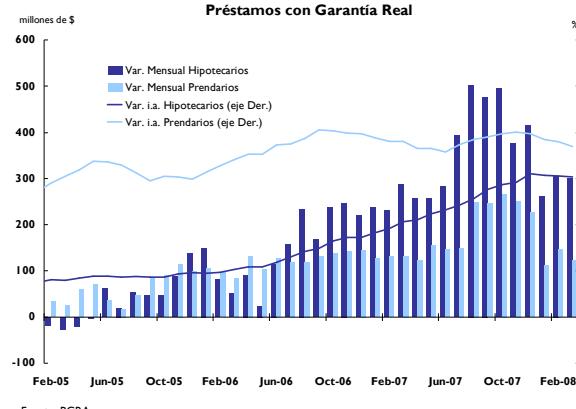


Fuente: BCRA

Durante marzo los préstamos con garantía real aumentaron 2% (\$420 millones), mostrando ambas líneas niveles similares a los de febrero y análogos a los observados durante la primera mitad de 2007 (ver Gráfico 4.4). Los créditos hipotecarios ascendieron durante el período 2% (\$300 millones), mostrando una variación interanual de 40,1%. Por su parte, los prendarios crecieron 2% (\$120 millones), creciendo respecto al mismo mes del año anterior un 54,8%.

Por primera vez en los últimos dos años y medio, los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron una contracción mensual, que alcanzó a 1,5% (US\$80 millones), influenciados por la disminución en las financiaciones de la actividad exportadora.

Gráfico 4.4



Fuente: BCRA

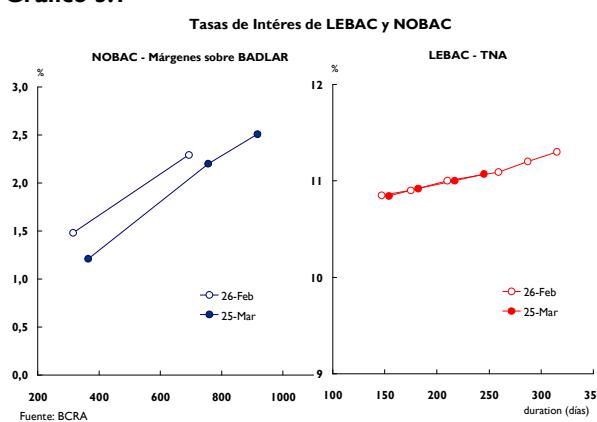
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA²

En marzo las tasas de interés del mercado primario de LEBAC se mantuvieron en niveles casi idénticos a los vigentes el mes previo, continuando el alargamiento de la *duration* de los títulos que comenzase en febrero. En el caso de las NOBAC también continuó el alargamiento en los plazos de colocación, incluso, emitiéndose títulos con vencimiento a 30 meses por VN de \$35 millones (ver Gráfico 5.1). No obstante, más allá del incipiente resurgimiento de la demanda de NOBAC a dos años y medio, continuó la preferencia del mercado por las colocaciones a tasa fija por sobre las a tasa variable.

El BCRA continuó operando en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC, aunque con un reducido monto de recompra en pesos (\$83 millones) dada las condiciones de liquidez, sin sobresaltos, que mantuvo el sistema financiero. A su vez, se dispuso que algunas de las compras en el mercado secundario se liquiden en dólares. En definitiva, como consecuencia de las colocaciones netas en el mercado primario y secundario, el stock total de títulos que emite el BCRA aumentó en marzo 2% respecto del mes anterior y se ubicó a fines de este mes en VN \$57.142 millones.

Gráfico 5.1



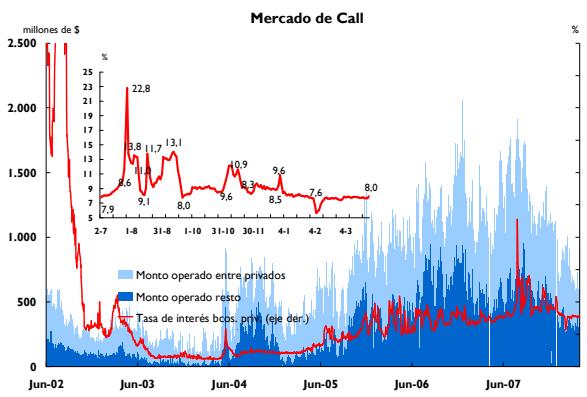
Fuente: BCRA

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

En marzo, el stock promedio de pases pasivos para el BCRA cayó \$2.000 millones debido a la disminución que experimentó a comienzos del mes, en consonancia con el comienzo del nuevo período de medición para la posición de efectivo mínimo. No obstante se mantuvo en niveles elevados y finalizó marzo en \$8.300 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, dada la situación de

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

Gráfico 5.2

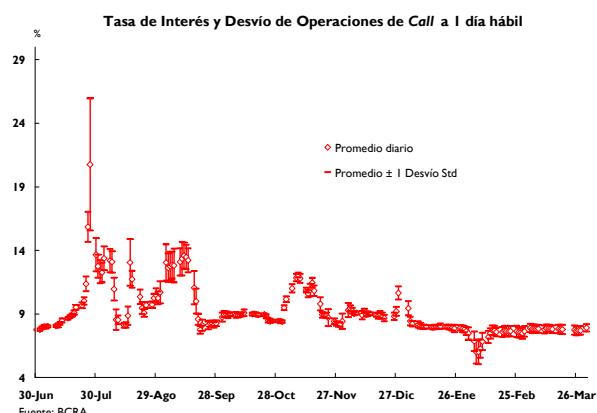
Fuente: BCRA

amplia liquidez existente en el mercado, no se registraron operaciones de pases activos, finalizando el stock en cero.

Las tasas de interés de los pases a tasa fija se mantuvieron en los mismos niveles que en febrero 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%. Por otra parte, en el segmento de pases activos a tasa variable no hubo demanda de fondos.

Mercado Interbancario (call)¹

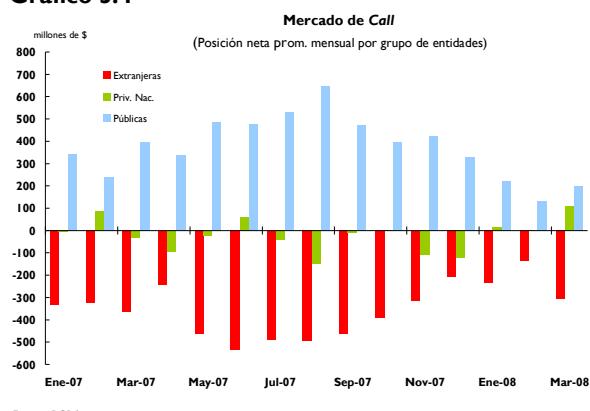
El comportamiento de las tasas de interés del mercado interbancario no fue ajeno a las condiciones de liquidez existentes en el mercado monetario y se mantuvieron estables a lo largo de marzo. La estabilidad en el costo del fondeo interbancario fue acompañada con una reducción en los montos operados. (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.3

Fuente: BCRA

La tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil, se ubicó en promedio en el mes en 7,8%, lo que implica una suba de 0,5 p.p. respecto al mes anterior. Este aumento se explica porque a principios de febrero –como se señalase en el informe anterior– hubo una baja poco habitual en la tasa de *call*. Si se excluyesen esos datos, la tasa de interés del mercado interbancario a 1 día hábil casi no habría registrado cambios entre febrero y marzo. Como se mencionase, junto con la estabilidad en la tasa de interés interbancaria se observó también una disminución de los montos operados que promediaron el mes en alrededor de \$620 millones, \$150 millones menos 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 0,32 p.p. en promedio en marzo, 0,18 p.p. menos que el mes anterior (ver Gráfico 5.3). En parte, este menor desvío se debe a que en marzo no se registró la operación atípica que en febrero disminuyese la tasa de *call*. No obstante, el desvío de marzo fue similar al registrado en diciembre.

Gráfico 5.4

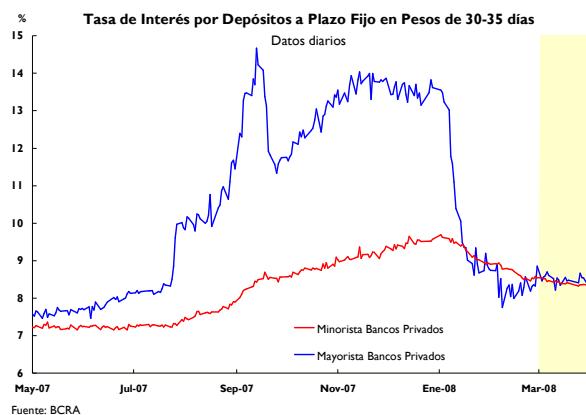
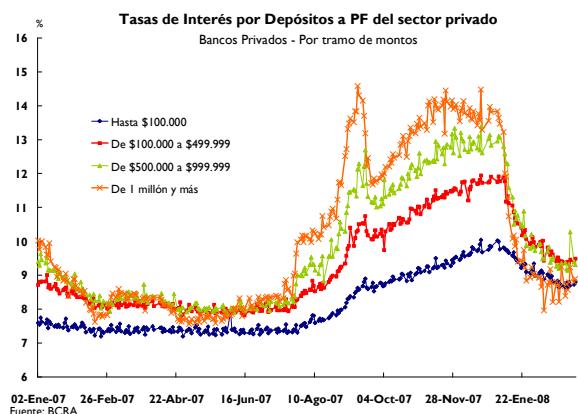
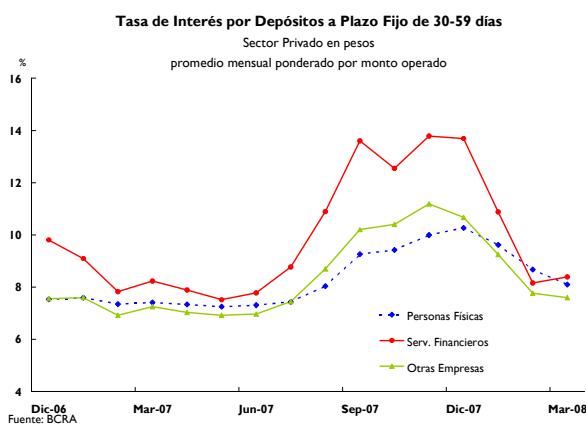
Fuente: BCRA

Durante marzo los bancos extranjeros tuvieron un rol tomador neto en el mercado por un monto similar al del promedio de 2007. En cambio, se debe destacar que la banca privada, fue una fuente de fondeo neto en el mercado interbancario (ver Gráfico 5.4).

Tasas de Interés Pasivas¹

Durante marzo las tasas de interés pasivas se mantuvieron estables tanto en el tramo mayorista como en el minorista, reflejando la permanencia de los indicadores de liquidez del sistema financiero en niveles adecuados. En efecto, el promedio mensual de marzo de la tasa BADLAR³ bancos privados se ubicó en 8,5%, con una leve suba de 0,2 p.p. respecto al nivel registrado en febrero (ver Gráfico 5.5). Asimismo, el *spread* de las tasas de interés entre el tramo mayorista y minorista mostró, a diferencia de febrero, leves

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

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

valores positivos. Sin embargo, todavía se encuentra en valores relativamente bajos respecto al nivel previo a la crisis (ver Gráfico 5.6).

Por su parte, las tasas de interés pagadas por los bancos privados a las colocaciones minoristas (montos inferiores a \$100.000) también se mantuvieron estables y alcanzaron un nivel promedio de 8,4%, con una disminución de 0,3 p.p. respecto al mes de febrero. 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 leve caída que resultó de similar magnitud para todos los estratos. Para el tramo principal de colocaciones –30-59 días- observando el comportamiento por tipo de depositante, la tasa pagada a las empresas de servicios financieros superó, a diferencia del mes de febrero, a la tasa percibida por las personas físicas (ver Gráfico 5.7).

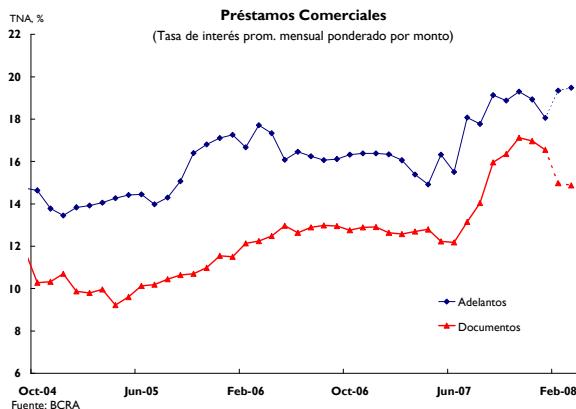
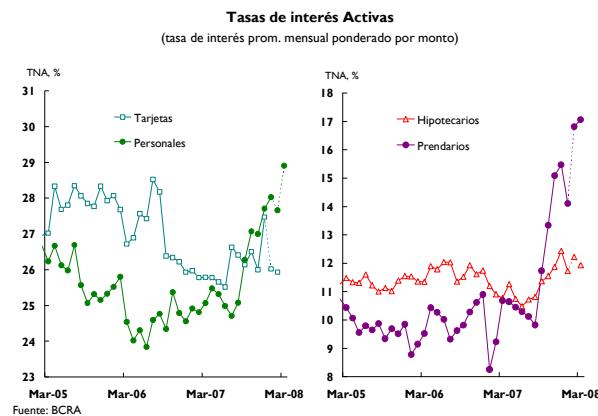
Tasas de Interés Activas⁴

En su mayoría, las tasas de interés activas evidenciaron sólo leves movimientos respecto a las tasas observadas en febrero, reflejando la estabilidad de las tasas de interés pasivas. Sin embargo, se observó un moderado aumento en la línea de préstamos personales como consecuencia de un acomodamiento de tasas de interés realizado por los bancos públicos, los cuales, no obstante, continúan siendo el grupo de entidades con menores tasas de interés para este segmento de préstamos.

La tasa de interés de adelantos se mantuvo prácticamente en el nivel de febrero ubicándose en 19,5% (ver Gráfico 5.8). La tasa de interés por adelantos otorgados a empresas por montos superiores al millón de pesos alcanzó un nivel promedio de 17%, con una suba respecto a febrero de 0,1 p.p.. Por su parte, la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma cayó 0,1 p.p. ubicándose su nivel promedio en 14,9%. Esta leve 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, que cayó 0,2 p.p.. De esta forma, se observó en las tasas activas de los tramos mayoristas y de corto plazo un comportamiento similar a las tasas pasivas.

En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos para consumo, en marzo el promedio de la tasa de interés de préstamos personales fue 28,9%, con un incremento de 1,2 p.p. respecto a la tasa de interés observada en febrero (ver Gráfico 5.9). Esta suba fue explicada por un ajuste de tasas de interés realizado por los bancos públicos, las cuales pasaron de 15,3% a 17,7%. Sin embargo, las tasas aplicadas por estas entidades continúan siendo las más bajas del mercado de préstamos personales.

⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta enero de 2008, los valores de febrero y marzo 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**

Por último, las tasas de interés de las financiaciones de más largo plazo registraron movimientos dispares. En el caso de la tasa de interés de préstamos hipotecarios, alcanzó un promedio mensual de 11,9% con una caída de 0,3 p.p. respecto al nivel observado en febrero. Por otra parte, la tasa de interés correspondiente a las financiaciones con garantía prendaria se ubicó en 17,1% (ver Gráfico 5.9), con una suba de 0,3 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

En marzo las reservas internacionales alcanzaron los u\$s50.464 millones, con un incremento de u\$s1.202 millones (2,4%) respecto al mes anterior (ver Gráfico 6.1).

El incremento del stock durante el mes se explicó por diversos factores donde los de mayor variación fueron las compras netas de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) que totalizaron u\$s410 millones y las operaciones del sector público que generaron un incremento de divisas por u\$s322 millones. Por otra parte, las entidades financieras aumentaron su saldo de moneda extranjera en las cuentas corrientes en el Banco Central por u\$s202 millones. Además, las reservas se incrementaron por ajustes de valuación de tipo de cambio en u\$s154 millones y por el rendimiento obtenido en el mes, de u\$s139 millones.

En el mercado de cambios, el peso se mantuvo estable en relación con el dólar mayorista (Referencia) con una cotización promedio en el mes de 3,1558 \$/u\$s. En tanto, el peso se depreció respecto al Euro un 5,2% donde la cotización promedio del mes fue de 4,9051 \$/Euro. En relación al Real la depreciación del peso fue del 1,4% con una cotización promedio mensual de 1,8517 \$/Real (ver Gráfico 6.2).

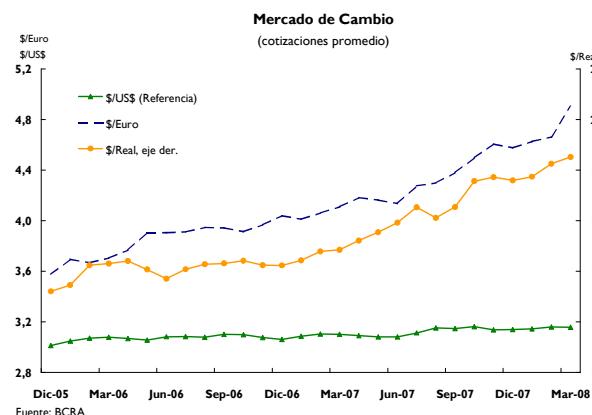
7. Mercado de Capitales**Acciones**

En general, en los mercados accionarios se observó un importante aumento de la volatilidad en los primeros veinte días de marzo, que luego se estabilizó en niveles elevados (Gráfico 7.1). Mientras que el BOVESPA (Brasil) registró una caída de 4,0%, el S&P 500 arrojó una pérdida de 0,6%. En cambio, el MEXBOL (México) tuvo un rendimiento positivo de 6,9%, todos medidos en moneda de origen. Por otra parte, el VIX –índice que mide la volatilidad del S&P– promedió marzo en 27,1% (1,6 p.p. más respecto al mes previo), que resultó el máximo de la serie que arranca en 2004.

Este último dato resulta útil para ilustrar lo particular que fue marzo para los mercados de activos. Primero, a lo largo del mes autoridades del gobierno de EE.UU. afirmaron que en el primer semestre del año la economía estaría en recesión. También se

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

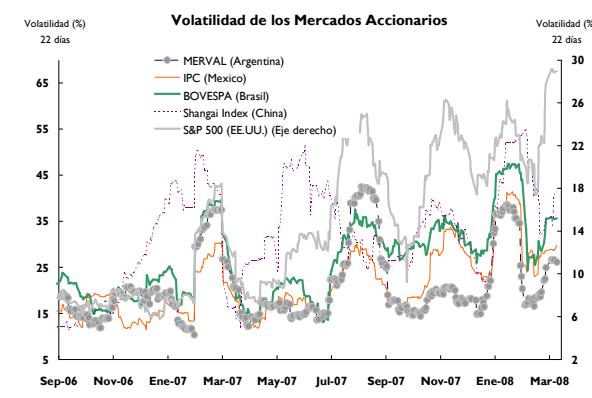
Gráfico 6.1

Gráfico 6.2

registraron nuevas noticias que refuerzan el diagnóstico de recesión ya mencionado, se confirmó que la economía americana ha destruido empleo por segundo mes consecutivo. A esto se sumaron los problemas de liquidez de uno de los principales bancos de inversión, Bear Stearns, que fue adquirido por su competidor J.P. Morgan con asistencia de la FED de Nueva York para evitar su quiebra y la amenaza de la extensión de la crisis a otros bancos de inversión. Ante esta situación la FED proveyó abundante liquidez al mercado, a la vez que bajó la tasa de fondos federales en 75 p.b. a mediados de marzo. Tras la determinación de la autoridad monetaria de EE.UU. ha mejorado levemente la situación en los mercados.

En Argentina, el índice Merval -medido en pesos- registró una pérdida de 2,7%, alcanzando un valor de 2.104 puntos al finalizar el mes. En los últimos doce meses el Merval obtuvo una rentabilidad casi nula, 0,04%, y en lo que va del año tiene un resultado negativo de 2,2%.

Medido en dólares, el Merval exhibió una variación negativa de 2,9% en marzo, mientras que el BOVESPA (Brasil) registró una pérdida de 7,7%. En tanto, el IGBVL (Perú) ganó 2,9%, el IGPA (Chile) el 5,8%, el IPC (México) el 7,6%.

Gráfico 7.1

En términos de volatilidad, en las bolsas latinoamericanas se registró una disminución. Puntualmente, la volatilidad del Merval – 22 ruedas- en términos anualizados y medida en dólares fue de 26,2% en marzo (7,9 p.p. mayor que la de febrero).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires cayeron respecto de febrero. El monto operado promedio alcanzó a \$90 millones diarios, \$19 millones menos que el mes anterior.

Títulos Públicos

Durante marzo, dado el clima de extrema volatilidad, se registró una mayor aversión al riesgo de los inversores por invertir en títulos de renta fija de países emergentes. El EMBI+ que mide los spreads de los países emergentes, aumentó 17 p.b.. Por su parte, el spread de la deuda externa de Latinoamérica se incrementó en 23 p.b. y el spread de Argentina en 78 p.b., ambos medidos por mismo índice (Gráfico 7.2).

La curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos indexados se elevó en casi todos los tramos, excepto para los títulos más cortos (Gráfico 7.3). En el mismo sentido, la curva de rendimientos de los títulos en dólares se elevó, pero a diferencia de la de pesos, lo hizo en todos los tramos (Gráfico 7.4).

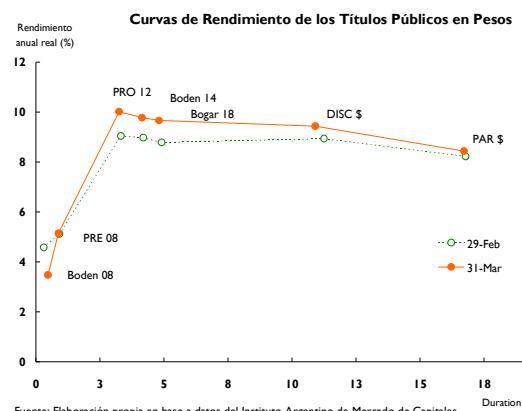
El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) aumentó respecto al nivel alcanzado el mes previo, habiendo sido en marzo de \$1.715 millones, \$164 millones más que durante febrero.

Títulos Privados

En marzo, se registró una emisión de ON-PyME, que correspondió a Worldfabrics S.A., por un valor nominal de u\$s350

Gráfico 7.2

Gráfico 7.3



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

mil, y de un Valor de Deuda a Corto Plazo por \$4 millones por parte de Atlantis Sociedad Inversora S.A.. Adicionalmente y como se viene mencionando en informes anteriores, continúan momentáneamente suspendidas las emisiones de algunas 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 marzo a \$96.760 millones, incrementándose en el último mes 1,2% (\$1.180 millones).

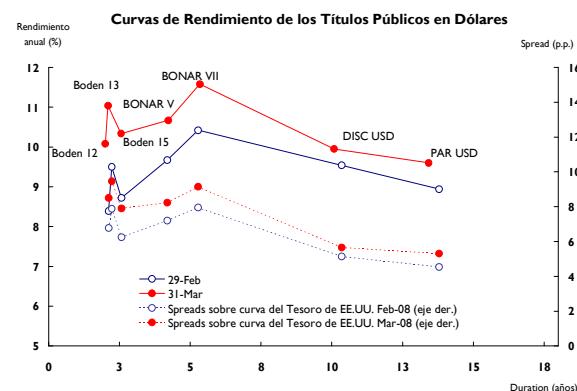
Impulsados por el crecimiento del empleo formal, los aumentos salariales y el incremento en la alícuota de aportes personales del 7% al 11%, los ingresos en concepto de aportes de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) del mes de febrero (\$886 millones) superaron los del mes de diciembre de compensar la merma de recursos generada por los traspasos de afiliados hacia 2007 (\$718 millones). De esta manera, lograron más que el régimen público de reparto.

La cartera de inversiones, con \$95.820 millones, aumentó en los últimos treinta días 1,5% (\$1.400 millones). Los rubros que mostraron un mayor avance en su participación dentro del portafolio fueron los Títulos Públicos Nacionales y los Títulos Extranjeros (Ver gráfico 7.5).

Los retrocesos se concentraron principalmente en los Fondos Comunes de Inversión (FCI), con un comportamiento diferenciado de acuerdo al tipo de colocación. Mientras que los fondos nacionales disminuyeron cerca de \$650 millones, los instrumentos con activos del MERCOSUR crecieron en el período \$125 millones. No obstante esto último, y con el objeto de alcanzar a fines de abril el límite establecido por la normativa, las administradoras deberán reducir su participación en FCI del MERCOSUR del 7,4% actual al 6% del FJP.

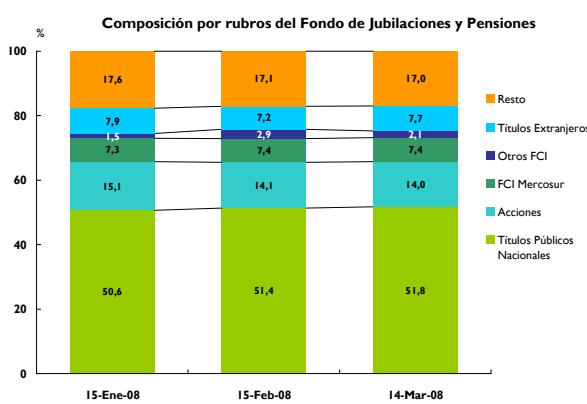
A raíz de la reforma previsional del año pasado, las AFJP deben invertir entre un 5% y un 20% de los fondos en activos cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina. Si bien se determinó un plazo de cinco años para alcanzar el mínimo, existe 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 0,02% del FJP.

Gráfico 7.4



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

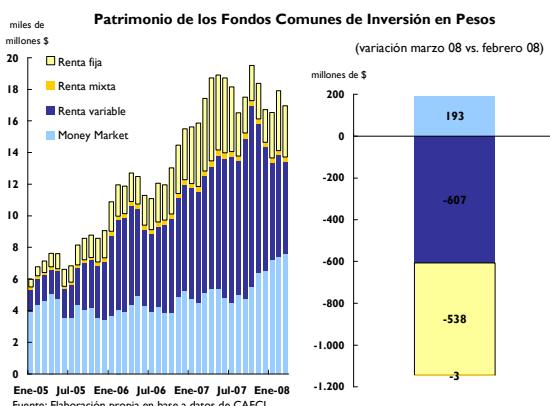
Gráfico 7.5



Fuente: BCRA sobre información SAFIP

Fondos Comunes de Inversión

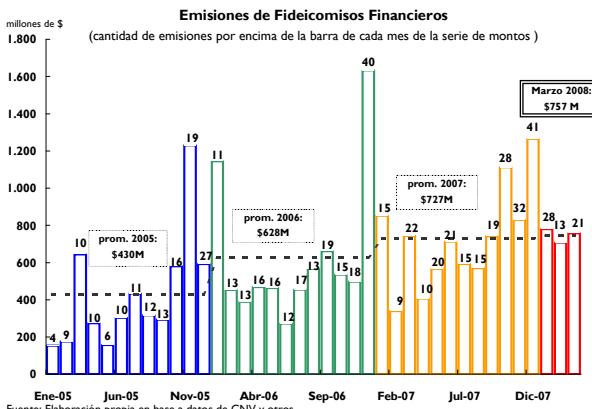
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) volvió a descender luego de que en febrero experimentara una recuperación de las sucesivas caídas que venía teniendo desde noviembre de 2007. En efecto, alcanzó \$16.966 millones (ver Gráfico 7.6 – cuadrante izquierdo), \$954 millones por debajo de la cifra del mes anterior (5,3%). Sin embargo, el patrimonio se ubicó en

Gráfico 7.6

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAFCI

un nivel superior al del mínimo registrado desde los mencionados descensos de fin del año anterior. Los fondos de *money market* fueron los únicos que experimentaron una variación mensual positiva (\$193 millones - ver Gráfico 7.6, cuadrante derecho), mientras que los de renta fija y renta variable fueron los que determinaron la baja patrimonial del total de los FCI en pesos (\$538 millones y \$607 millones).

Por su parte, los FCI denominados en moneda extranjera (dólares y euros) totalizaron \$5.188 millones, \$359 millones por encima de lo registrado en febrero (6,5%). Cabe destacar el auge de los fondos en euros, que en lo que va de 2008 experimentaron un crecimiento patrimonial de 41% alentado por las expectativas de que continúe la apreciación del euro. Sin embargo, estos fondos aún tienen una participación pequeña en el total de fondos constituidos en moneda extranjera.

Gráfico 7.7

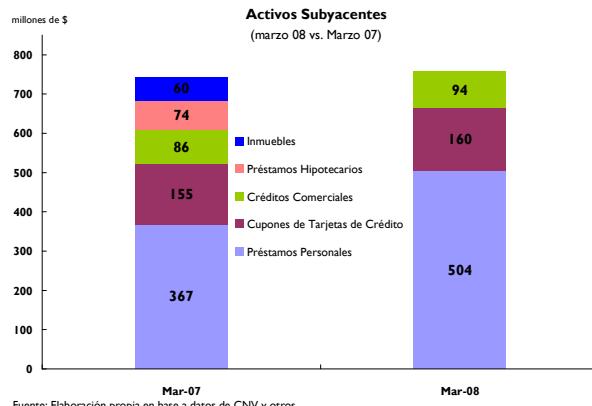
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

Como fuera mencionado recientemente, los FCI de *money market* experimentaron una leve suba en su patrimonio de 2,6% a causa de revalúos en las cuotapartes, alcanzando la cifra de \$7.617 millones. Este tipo de fondos viene experimentando aumentos desde octubre de 2007, teniendo una participación creciente en el total de fondos en pesos (45% a marzo). El resto de los fondos registraron caídas en sus patrimonios. Para el caso de los de renta variable, la baja fue 9,5% acompañando la tendencia de las bolsas y registrando también retiros de cuotapartes. De esta manera, su patrimonio alcanzó a \$5.802 millones a fin de marzo. Por su parte, los fondos de renta fija experimentaron mejoras en el rendimiento, que no llegaron a compensar los rescates de cuotaparte. Consecuentemente, se redujo su patrimonio en 14,2%, alcanzando \$3.250 millones. Por último, el patrimonio de los FCI de renta mixta descendió 1,1%.

Fideicomisos Financieros⁶

En marzo las emisiones de fideicomisos financieros totalizaron \$757 millones (ver Gráfico 7.7). Esto representó un aumento de 7% respecto al mes anterior y de 2% i.a. en términos nominales. Sin embargo, se registró un notable aumento de la cantidad de colocaciones respecto a febrero, llegando a emitirse 21 FF en marzo, 8 emisiones más que el mes anterior. En consecuencia, se redujo marcadamente el monto promedio por colocación, siendo en marzo de \$36 millones, quedando alineado con la del promedio de 2007 (\$35 millones). De esta forma, en el primer trimestre del año, las emisiones de FF totalizaron \$2.246 millones, lo cual implica un aumento de 16% respecto a lo titularizado en igual período del año anterior.

En marzo hubo poca diversidad en cuanto a los activos securitizados, ya que solo se registraron préstamos personales (66,5% del total), cupones de tarjeta de crédito (21%) y créditos comerciales (12,4%) como activos subyacentes. Sin embargo, pudo notarse mayor variedad respecto a lo ocurrido en febrero (donde solamente se titularizaron los tipos de activos ligados al consumo), aunque menor variedad que en marzo de 2007 (ver Gráfico 7.8). En este sentido, se observa un importante aumento en las securitzaciones de préstamos personales en detrimento de los

Gráfico 7.8

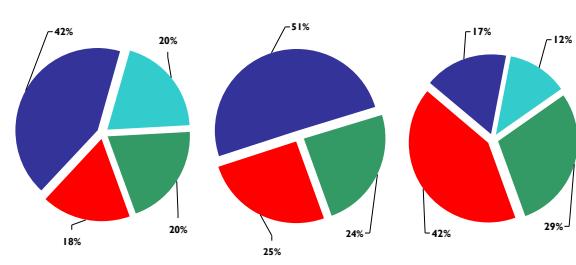
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CNV y otros

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

hipotecarios e inmuebles (que no estuvieron presentes en el mes bajo análisis).

Gráfico 7.9

Fiduciarios
(marzo 2007, febrero 2008 y marzo de 2008)



■ Entidades Financieras
■ Comercios Minoristas
■ Otros
■ Mutuales, Cooperativas y Emisoras de tarjetas de crédito no bancarias

Fuente: Elaboración propia en base a CNAV y otros.

La estructura por tipo de fiduciante en marzo registró un profundo cambio respecto al mes anterior, ya que las entidades financieras aumentaron 16 p.p. su participación en el total (42% respecto a 25% en febrero; ver Gráfico 7.9), y los comercios minoristas securitizaron el 17% de las emisiones frente al 50% en febrero. La participación de las Mutuales, Cooperativas y Emisoras de tarjetas de crédito no bancarias no experimentó grandes variaciones (29% del total). Tales cambios también se produjeron frente a la composición registrada en marzo de 2007 donde el porcentaje mayor correspondía a los comercios minoristas y el menor a los bancos. Finalmente, el resto de las emisiones de marzo se relacionó a la actividad agropecuaria, la mayoría de ellas realizadas en dólares.

En marzo, las colocaciones de FF se adjudicaron con tasas de interés que experimentaron un leve aumento de 0,2 p.p. respecto al mes anterior y, al calcular el promedio ponderado por monto alcanzaron 10,5% y 11,3% según se trate de emisiones a tasa fija o a tasa variable respectivamente (títulos senior). Una vez más, la evolución de las tasas de los FF estuvo ligada a lo sucedido en el mercado monetario. Por este motivo el spread con la tasa BADLAR Bancos Privados se mantuvo constante respecto a tal brecha en febrero. Cabe destacar que, a excepción de lo sucedido en diciembre (cuando las tasas de corte se mantuvieron relativamente constantes), marzo es el primer mes en que tales tasas dejan de caer respecto al mes anterior.

La *duration* promedio ponderado por monto de los títulos senior de FF emitidos en marzo descendió nuevamente y alcanzó los 6,9 meses (1,4 meses menor que la de febrero), siendo la más baja de los últimos ocho meses.

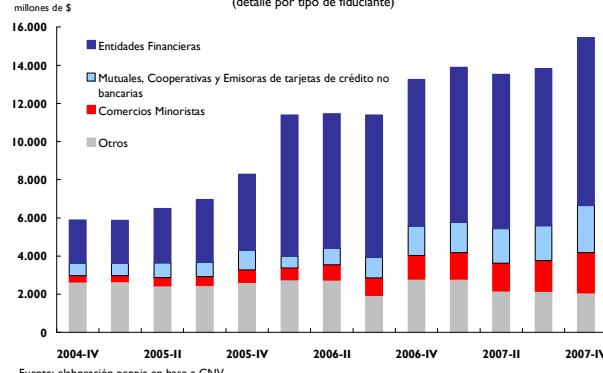
De acuerdo a la última información de balance correspondiente a diciembre de 2007, el stock de activos de los FF ascendió a \$15.453 millones (ver Gráfico 7.10), \$1.625 millones (11,7%) superior al valor a septiembre de 2007. Tal cifra representó un salto en el nivel respecto a lo observado en los cuatro trimestres anteriores. Por su parte, el valor del stock significó un aumento de 16,5% en la comparación respecto al mismo trimestre del año anterior.

En la composición por tipo de fiduciante, se evidenció una mayor participación de los comercios minoristas y de las Mutuales, Cooperativas y Emisoras de tarjetas de crédito no bancarias (13,6% y 16% respectivamente), en consonancia con lo observado en los trimestres previos. Sin embargo la mayor parte de los activos continúan correspondiendo a FF con bancos como fiduciantes (57% del total), aunque con una participación en descenso a lo largo de los últimos dos años (2006 y 2007). Estos cambios en la importancia de los fiduciantes se relacionan con la fuerte emisión en los últimos meses de FF relacionados al consumo.

Respecto a la clasificación por tipo de activo subyacente, el stock a diciembre de 2007 está compuesto mayoritariamente por flujos de fondos derivados de financiaciones al consumo (41%),

Gráfico 7.10

Stock de Activos Subyacentes de FF
(detalle por tipo de fiduciante)



Fuente: elaboración propia en base a CNAV



títulos públicos (34%) y préstamos hipotecarios (6%). El resto corresponde a créditos comerciales y títulos privados, entre otros

En cuanto a los tenedores de los valores de deuda fiduciaria, puede observarse que las entidades financieras y las AFJP cuentan con aproximadamente la misma participación de tenencias (33% y 30% respectivamente), mientras que los Fondos Comunes de Inversión cuentan con tan solo el 7%. El 30% restante corresponde a compañías de seguro y otros inversores.

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-08	Feb-08	Ene-08	Mar-07	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	97.880	95.281	97.577	78.363	2,7%	1,6%	24,9%	14,8%
Circulación monetaria	72.141	70.976	71.897	58.136	1,6%	0,5%	24,1%	14,0%
En poder del público	65.168	64.753	65.367	53.226	0,6%	-0,5%	22,4%	12,5%
En entidades financieras	6.973	6.223	6.529	4.910	12,1%	10,8%	42,0%	30,5%
Cuenta corriente en el BCRA	25.739	24.305	25.680	20.227	5,9%	4,7%	27,3%	16,9%
Stock de Pases								
Pasivos	8.348	10.424	7.324	4.090	-19,9%	-20,8%	104,1%	87,6%
Activos	0	10	62	32				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	30.263	25.680	21.704	14.866	17,8%	16,5%	103,6%	87,1%
En dólares	0	0	0	18				
NOBAC	26.733	28.944	30.567	34.832	-7,6%	-8,7%	-23,3%	-29,5%
Reservas internacionales del BCRA ⁽⁵⁾	50.039	48.407	46.909	35.876	3,4%		39,5%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	189.855	188.016	183.804	156.706	1,0%	-0,1%	21,2%	11,3%
Cuenta corriente ⁽²⁾	48.152	49.744	52.513	44.593	-3,2%	-4,3%	8,0%	-0,8%
Caja de ahorro	36.476	37.455	36.528	28.875	-2,6%	-3,7%	26,3%	16,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	91.391	87.368	80.976	68.508	4,6%	3,4%	33,4%	22,6%
Plazo fijo ajustable por CER	1.524	1.644	1.952	4.395	-7,3%	-8,4%	-65,3%	-68,1%
CEDRO con CER	0	0	0	25			-100,0%	-100,0%
Otros depósitos ⁽³⁾	12.312	11.805	11.835	10.309	4,3%	3,1%	19,4%	9,8%
Depósitos del sector privado	137.852	135.919	132.841	112.043	1,4%	0,3%	23,0%	13,1%
Depósitos del sector público	52.003	52.096	50.963	44.663	-0,2%	-1,3%	16,4%	7,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	7.637	7.557	7.501	5.679	1,1%		34,5%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	104.194	102.637	101.646	79.430	1,5%	0,4%	31,2%	20,6%
Préstamos al sector privado	93.667	92.019	91.025	66.597	1,8%	0,7%	40,6%	29,3%
Adelantos	14.738	14.709	14.923	11.078	0,2%	-0,9%	33,0%	22,3%
Documentos	18.411	17.966	18.179	14.450	2,5%	1,3%	27,4%	17,1%
Hipotecarios	14.863	14.563	14.257	10.572	2,1%	0,9%	40,6%	29,2%
Prendarios	6.202	6.077	5.930	4.022	2,0%	0,9%	54,2%	41,7%
Personales	23.315	22.604	21.773	14.668	3,1%	2,0%	59,0%	46,1%
Tarjetas de crédito	11.849	11.749	11.475	8.058	0,9%	-0,3%	47,1%	35,1%
Otros	4.288	4.350	4.489	3.749	-1,4%	-2,5%	14,4%	5,1%
Préstamos al sector público	10.526	10.617	10.621	12.833	-0,9%	-2,0%	-18,0%	-24,6%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	5.419	5.499	5.372	4.006	-1,5%		35,3%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	113.320	114.497	117.881	97.819	-1,0%			
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	149.796	151.952	154.409	126.694	-2,5%			
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	255.023	252.769	249.172	209.932	-0,2%			
M3 ⁽⁴⁾ (M3 + depósitos totales en dólares)	279.116	276.633	272.754	227.539	-0,2%			
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	102.538	101.199	101.372	81.337	1,3%	0,2%	26,1%	15,9%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	136.183	135.553	134.593	107.278	0,5%	-0,7%	26,9%	16,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	203.020	200.673	198.209	165.269	1,2%	0,0%	22,8%	12,9%
M3 ⁽⁴⁾ (M3 + depósitos totales privados en dólares)	224.832	222.288	219.540	181.185	1,1%	0,0%	24,1%	14,0%
Variaciones promedio								
Factores de variación	Mensual				Trimestral			
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	2.599	2,7%	1.523	1,6%	1.523	1,6%	19.517	19,9%
Sector financiero	2.084	2,1%	-6.077	-6,2%	-6.077	-6,2%	-5.821	-5,9%
Sector público	167	0,2%	-429	-0,4%	-429	-0,4%	-6.439	-6,6%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	720		3.716		3.716		3.767	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-1.192		-3.194		-3.194		-8.383	
Crédito externo	639		-951		-951		-1.823	
Sector externo privado	2.093	2,1%	9.686	9,9%	9.686	9,9%	31.356	32,0%
Títulos BCRA	-1.756	-1,8%	-2.289	-2,3%	-2.289	-2,3%	-1.152	-1,2%
Otros	11	0,0%	632	0,6%	632	0,6%	1.573	1,6%
Reservas internacionales	1.632	3,3%	4.330	8,7%	4.330	8,7%	14.163	28,3%
Intervención en el mercado cambiario	664	1,3%	3.081	6,2%	3.081	6,2%	10.048	20,1%
Pago a organismos internacionales	-308	-0,6%	-881	-1,8%	-881	-1,8%	-1.667	-3,3%
Otras operaciones del sector público	589	1,2%	710	1,4%	710	1,4%	2.265	4,5%
Efectivo mínimo	150	0,3%	-20	0,0%	-20	0,0%	-1.287	-2,6%
Valuación tipo de pase	411	0,8%	898	1,8%	898	1,8%	1.755	3,5%
Otros	126	0,3%	575	1,1%	575	1,1%	3.084	6,2%

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	Mar-08	Feb-08	Ene-08	Dic-07	Mar-07
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	7,85	7,30	8,13	9,21	7,66
Monto operado	638	789	754	1.023	1.135
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	8,10	8,16	8,93	10,19	7,19
60 días o más	9,03	8,62	9,55	11,20	7,93
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,02	7,94	9,02	11,11	7,46
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,50	8,32	10,24	13,54	8,29
<u>En dólares</u>					
30 días	1,25	1,22	1,24	1,23	1,01
60 días o más	2,13	2,12	2,23	2,28	1,99
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,33	1,27	1,11	1,08	0,85
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,80	3,03	3,30	3,32	2,47
Tasas de Interés Activas	Mar-08	Feb-08	Ene-08	Dic-07	Mar-07
Prime en pesos a 30 días	11,55	12,13	15,27	15,99	8,52
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	7,50	7,30	10,05	13,13	7,02
Monto operado (total de plazos)	124	117	138	156	103
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,48	19,34	18,06	18,93	15,38
Documentos a sola firma	14,88	14,97	16,54	16,96	12,70
Hipotecarios	11,93	12,22	11,72	12,44	10,77
Prendarios	17,06	16,81	14,11	15,47	10,68
Personales	28,90	27,66	28,02	27,71	25,07
Tarjetas de crédito	s/d	25,93	26,02	27,47	25,78
Tasas de Interés Internacionales	Mar-08	Feb-08	Ene-08	Dic-07	Mar-07
LIBOR					
1 mes	2,82	3,14	3,91	5,04	5,32
6 meses	2,69	3,00	3,78	4,84	5,32
US Treasury Bond					
2 años	1,59	1,96	2,45	3,11	4,58
10 años	3,50	3,73	3,71	4,09	4,56
FED Funds Rate					
SELIC (a 1 año)	11,25	11,25	11,25	11,25	12,80

(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-08	Feb-08	Ene-08	Dic-07	Mar-07
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	8,00	8,00	8,00	8,00	6,65
Pasivos 7 días	8,25	8,25	8,25	8,25	6,90
Activos 7 días ⁽¹⁾	10,25	10,25	10,25	10,25	8,90
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	7,88	7,63	7,91	8,60	7,20
7 días	8,25	8,25	8,38	9,43	7,75
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	4.360	5.381	4.679	2.177	3.008
Tasas de LEBAC en pesos ⁽²⁾					
1 mes	s/o	s/o	10,69	10,65	s/o
2 meses	s/o	s/o	10,73	10,67	s/o
3 meses	s/o	10,84	10,81	10,75	7,92
9 meses	11,20	11,10	11,00	s/o	10,22
12 meses	11,40	s/o	s/o	s/o	10,47
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	1,34	1,49	1,63	2,13	0,98
2 años BADLAR Bancos Privados	2,21	2,30	s/o	s/o	1,48
3 años BADLAR Bancos Privados	2,51	s/o	s/o	s/o	1,82
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	432	387	346	385
Mercado Cambiario	Mar-08	Feb-08	Ene-08	Dic-07	Mar-07
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,16	3,17	2,86	3,14	3,10
Referencia del BCRA	3,16	3,16	3,14	3,14	3,10
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,16	3,17	3,15	3,14	3,10
ROFEX 1 mes	3,16	3,16	3,15	3,14	3,10
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	283	218	238	172	274
Real (Pesos x Real)	1,85	1,83	1,77	1,76	1,48
Euro (Pesos x Euro)	4,91	4,66	4,63	4,58	4,11
Mercado de Capitales	Mar-08	Feb-08	Ene-08	Dic-07	Mar-07
MERVAL					
Índice	2.110	2.074	2.042	2.185	2.038
Monto operado (millones de pesos)	100	122	105	148	67
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	87,72	89,40	88,41	88,53	93,55
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	88,90	91,69	92,68	98,76	114,67
BODEN 2014 (\$)	72,67	75,87	73,89	69,79	85,67
DISCOUNT (\$)	67,96	72,65	73,87	73,98	98,25
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	819	698	675	669	293
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	317	297	285	257	190

(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 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.

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

VN: Valor nominal.