

# Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



FEBRERO 2007

## CONTENIDOS

<b>1. Síntesis</b>	<b>1</b>
<b>2. Agregados Monetarios</b>	<b>2</b>
<b>3. Liquidez Bancaria</b>	<b>3</b>
<b>4. Préstamos</b>	<b>4</b>
<b>5. Tasas de Interés</b>	<b>5</b>
<b>Títulos Emitidos por el BCRA</b>	<b>5</b>
<b>Mercados Interfinancieros</b>	<b>6</b>
<b>Mercado de Pases</b>	<b>6</b>
<b>Mercado Interbancario</b>	<b>6</b>
<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>7</b>
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>7</b>
<b>6. Reservas y Mercado de Divisas</b>	<b>8</b>
<b>7. Mercados de Capitales</b>	<b>9</b>
<b>Acciones</b>	<b>9</b>
<b>Títulos Públicos</b>	<b>10</b>
<b>Inversores Institucionales</b>	<b>10</b>
<b>Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones</b>	<b>10</b>
<b>Fondos Comunes de Inversión</b>	<b>11</b>
<b>Títulos Privados</b>	<b>11</b>
<b>Fideicomisos Financieros</b>	<b>12</b>
<b>8. Indicadores Monetarios y Financieros</b>	<b>13</b>
<b>9. Glosario</b>	<b>16</b>

## I. Síntesis<sup>1</sup>

- El M2 evolucionó durante febrero en línea con la trayectoria proyectada en el Programa Monetario y mostró una caída de \$110 millones. De esta forma, continuó el estricto control del equilibrio del mercado de dinero. Entre los componentes del M2, tanto el circulante en poder del público como las colocaciones a la vista mostraron disminuciones en promedio.
- Las medidas que dispuso el Banco Central en los últimos meses, orientadas a extender el plazo de fondeo de las entidades financieras, contribuyeron a agregarle dinamismo a los depósitos a plazo fijo, que elevaron a 39% su tasa de crecimiento interanual. En el mes aumentaron \$2.660 millones, explicado tanto por nuevos fondos del sector privado (\$1560 millones) como del sector público (\$1.100 millones).
- De esta forma, el agregado monetario M3 en pesos se incrementó 1,4% mostrando el sostenido fortalecimiento de la demanda de dinero.
- La Base Monetaria se contrajo \$1.160 millones (1,5%) producto de las concertaciones de pases pasivos y la colocación de títulos del BCRA (LEBAC y NOBAC). Las entidades financieras continuaron mostrando una holgada posición de efectivo mínimo lo cual posibilitó que destinaran parte de los nuevos fondos que recibieron al mercado de pases, generando de esta forma, una contracción de la BM de \$1.470 millones. Asimismo, las colocaciones de títulos del BCRA implicaron una caída de la BM de \$3.420 millones. Adicionalmente, a partir de febrero el Banco Central comenzó a realizar operaciones de canje de instrumentos a tasa variable por otros a tasa fija y también de algunos de dos o menos años de duración por instrumentos de tres años de plazo residual.
- Los préstamos al sector privado se incrementaron alrededor de \$1.490 millones (2%) en el mes. La suba estuvo liderada por las financiaciones al consumo y los cada vez más dinámicos préstamos con garantía real, cuyo crecimiento interanual (26,7%) superó por primera vez al de las financiaciones comerciales (24,9%). Adicionalmente, en el marco de la política del Banco Central de contribuir al incremento del crédito de largo plazo a familias y empresas, y propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales, el BCRA anticipó la implementación de modificaciones en las pautas de originación y administración de los préstamos hipotecarios, con el fin de facilitar el acceso a estas líneas de crédito.
- El Banco Central dispuso nuevos incrementos en las tasas de interés para sus operaciones de pase. En esta oportunidad el incremento fue de 0,25 p.p. para todas las operaciones, ubicando en 6,5% y 6,75% la tasa de las operaciones pasivas a 1 y 7 días de plazo, respectivamente; en tanto que ascendió a 8,75% la de las operaciones activas a 7 días.
- Dada la liquidez existente en el mercado monetario, la tasa BADLAR de bancos privados continuó con una tendencia decreciente durante gran parte del mes mostrando un leve ascenso a partir de los últimos días que mostraría un cambio de tendencia para marzo con las mayores necesidades de liquidez de las entidades financieras finalizada la posición de efectivo mínimo trimestral.
- A fines de febrero el stock de reservas internacionales ascendió a US\$34.936 millones y estaría próximo a alcanzar un máximo histórico.
- En febrero de 2007 la inflación minorista medida por el IPC GBA fue de 0,3% mensual, cifra que resultó inferior a la verificada en el mismo mes del año anterior (0,4%).

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 provisionarias y están sujetas a revisión.



## 2. Agregados Monetarios<sup>1</sup>

El M2 evolucionó durante febrero en línea con la trayectoria proyectada en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1) y mostró una caída de \$110 millones, que implicó un estricto resguardo del equilibrio monetario. Entre los componentes del M2, tanto el circulante en poder del público como las colocaciones a la vista mostraron disminuciones en promedio.

De esta forma, mientras el circulante en poder del público mostró una caída de \$60 millones, los depósitos en cuentas corrientes registraron una disminución de \$250 millones, que fue parcialmente compensada por el aumento de \$200 millones que experimentaron las colocaciones en caja de ahorro.

Por otra parte, las colocaciones a plazo fijo continuaron mostrando aumentos, elevando su tasa de crecimiento interanual a 39%. En el mes aumentaron \$2.660 millones, explicado tanto por nuevos fondos del sector privado como del sector público. El aumento de los plazos fijos del sector privado fue de \$1.560 millones manteniendo su tasa de crecimiento mensual por encima del 3%. De esta forma, la variación interanual de este tipo de colocaciones alcanzó a 27,7% superando a la de los depósitos a la vista privados que fue de 20,5% (ver Gráfico 2.2). El aumento de los depósitos a plazo fijo se verificó en todos los tramos de plazo, siendo las colocaciones de más de 3 meses las que continuaron impulsando el crecimiento mencionado.

De esta manera, el agregado en pesos más amplio, M3, registró una suba mensual del 1,4% (\$2.790 millones).

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado volvieron a mostrar un importante aumento (US\$170 millones) que se repartió prácticamente en partes iguales entre los depósitos a la vista y a plazo. Por su parte, las colocaciones del sector público presentaron una pequeña caída de US\$12 millones. De este modo, el stock total de depósitos en dólares aumentó alrededor de US\$160 millones y ya supera los US\$5.700 millones.

En definitiva, el M3\*, que agrega el circulante en poder del público y los depósitos en pesos y dólares, creció 1,5% (\$3.370 millones) en febrero.

Por otro lado, durante el mes la Base Monetaria (BM) se contrajo \$1.160 millones (1,5%) producto de las concertaciones de pases pasivos y la colocación de títulos del BCRA (LEBAC y NOBAC). Las entidades financieras continuaron mostrando una holgada posición de efectivo mínimo, en un periodo de constitución trimestral (diciembre-febrero) de los requerimientos de encajes, lo cual permitió que destinaran parte de los nuevos fondos que recibieron al mercado de pases, generando de esta forma, una contracción de la BM de \$1.470 millones. Asimismo, las colocaciones de títulos del BCRA implicaron una caída de la BM de \$3.420 millones. Respecto a la cancelación de descuentos cabe señalar que, si bien, en febrero se produjo sólo la cancelación mensual de la cuota prevista en el esquema "matching", en los primeros días de marzo, una de las dos entidades que permanecían con deudas de este tipo canceló el remanente (\$909 millones).

Gráfico 2.1

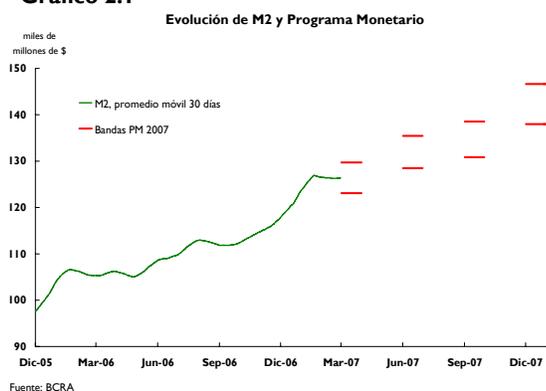


Gráfico 2.2

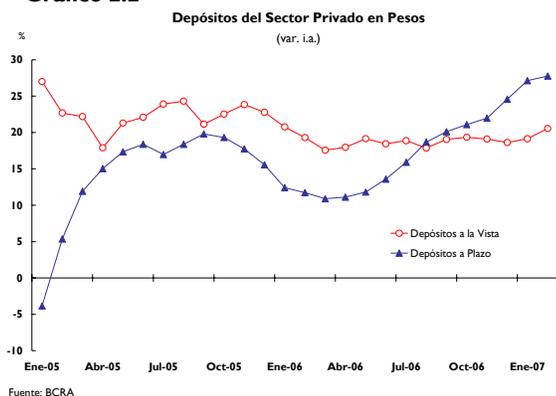
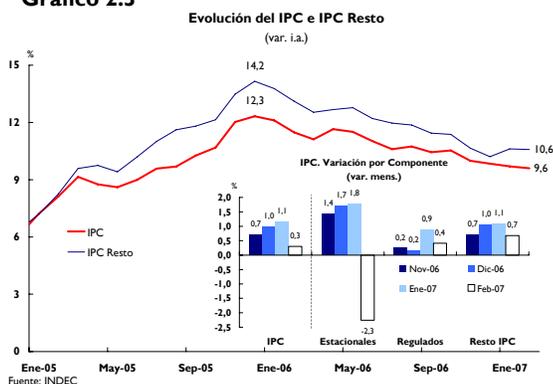




Gráfico 2.3

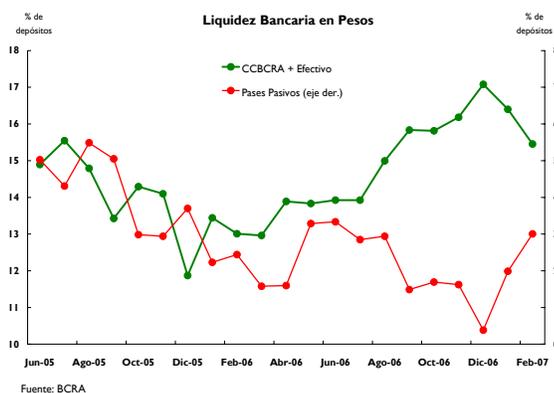


En febrero de 2007 la inflación minorista medida por el IPC GBA fue de 0,3% mensual, cifra que resultó inferior a la verificada en el mismo mes de 2006 (0,4%). Al igual que en los meses previos, la mayor parte de la suba del período respondió al alza del rubro Alimentos y bebidas (que explicó 0,26 puntos porcentuales -p.p.- de la variación mensual), aunque se verificó una importante reducción en el ritmo de aumento de este componente. La evolución de los alimentos estuvo asociada principalmente a ajustes en los precios de Aceites y grasas (que se encarecieron 2,1% en el mes) y Productos de panificación (1,4%), ambos bienes elaborados a partir de *commodities*. En la comparación interanual el IPC GBA redujo su variación a 9,6%, continuando con la desaceleración iniciada en enero de 2006.

El IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente) presentó una suba de 0,7% mensual, en línea con el alza promedio verificada entre el segundo y el cuarto trimestre de 2006. Ello se tradujo en una reducción de la variación interanual del IPC Resto de 2,5 p.p. contra el registro de febrero del año pasado, mostrando una relativa estabilidad en los últimos meses. Por su parte, el subíndice Estacionales presentó la mayor caída en 18 meses, alentada por las liquidaciones de verano en indumentaria, mejores condiciones de oferta en frutas y verduras, y el descenso en las tarifas de turismo.

Con todo, el IPC GBA 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 evolución de este índice para el corriente año (REM, 10%) continúen dentro de la banda estipulada en el Programa Monetario (7-11%).

Gráfico 3.1



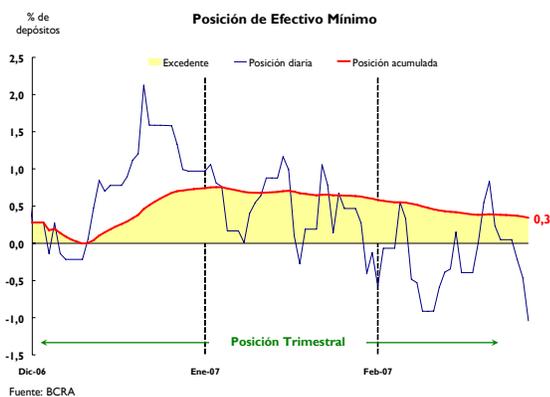
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

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 mantuvo en febrero por encima del 18%. Enmarcados en una posición trimestral, los bancos continuaron trasladando en febrero sus saldos excedentes desde sus cuentas corrientes en el BCRA hacia la concertación de pases pasivos con el BCRA (ver Gráfico 3.1). Asimismo, las entidades continuaron reduciendo sus tenencias de efectivo, las que habían incrementado transitoriamente en diciembre en respuesta a las mayores demandas de liquidez propias de ese mes, volviendo a mantener en febrero un ratio de efectivo sobre depósitos de aproximadamente un 3%, nivel semejante al existente hasta noviembre.

En febrero culminó el período de posición trimestral de efectivo mínimo que se había iniciado en diciembre. El excedente de efectivo mínimo promedio de los 90 días cerró en aproximadamente 0,3% de los depósitos totales en pesos (alrededor de \$500 millones) nivel similar al observado durante la segunda mitad de 2006. A lo largo del trimestre se observó que los bancos acumularon un importante excedente durante diciembre y parte de enero, que se nutrió del fuerte incremento registrado en los depósitos en dichos meses, y que los bancos fueron progresivamente reduciendo y volcando mayormente a pases y a títulos del BCRA. Así, durante febrero ya no mantuvieron casi ningún día excedentes significativos y



Gráfico 3.2



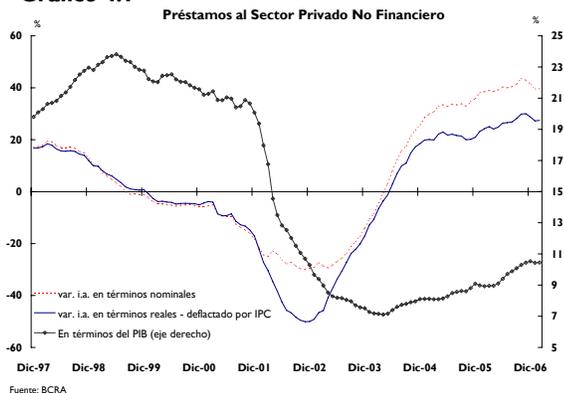
la posición promedio se mantuvo en descenso, bajando desde un 0,6% de los depósitos en pesos en enero hasta cerrar en 0,3% (ver Gráfico 3.2). Dicho excedente de liquidez es equivalente al mantenido en meses anteriores

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo se mantuvo excedentaria en aproximadamente 15% del total de depósitos en dólares.

#### 4. Préstamos<sup>1 2</sup>

Los préstamos al sector privado se incrementaron alrededor de \$1.490 millones (2%) durante febrero, para ubicarse en \$76.530 millones, elevado en términos nominales, aunque como porcentaje del PIB resulta relativamente pequeño (alrededor de 10,5%) en relación a otros países o respecto a los niveles alcanzados a fines de los noventa. En los últimos 12 meses acumula un incremento de 39,7% en términos nominales y de 27,4% en términos reales (ver Gráfico 4.1).

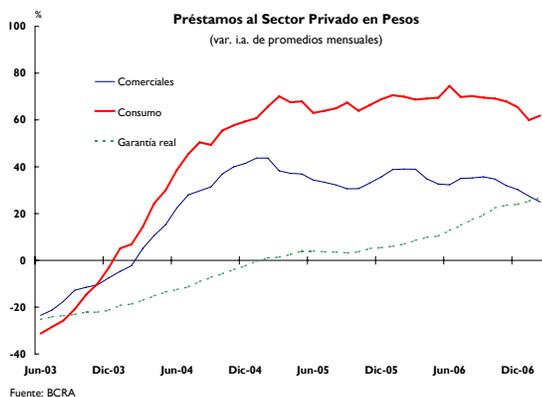
Gráfico 4.1



La suba del mes estuvo liderada por las financiaciones al consumo y los cada vez más dinámicos préstamos con garantía real, mientras que los préstamos comerciales registraron leves descensos, lo que responde, al menos en parte, a la baja en la actividad producida por el receso estival, aunque su crecimiento interanual también registró una leve disminución. Con todo, el crecimiento interanual de las financiaciones con garantía real (26,7%) superó por primera vez al de las financiaciones comerciales (24,9%) (ver Gráfico 4.2).

Al igual que lo ocurrido el mes pasado, durante febrero las financiaciones comerciales en pesos volvieron a reducirse alrededor de \$300 millones (1%). Dicha caída estuvo explicada tanto por el comportamiento de los adelantos (ver Gráfico 4.3), que se redujeron \$140 millones (1,3%), como por los documentos, que se contrajeron \$100 millones (0,7%) y "otros préstamos", que decrecieron \$60 millones (1,7%).

Gráfico 4.2



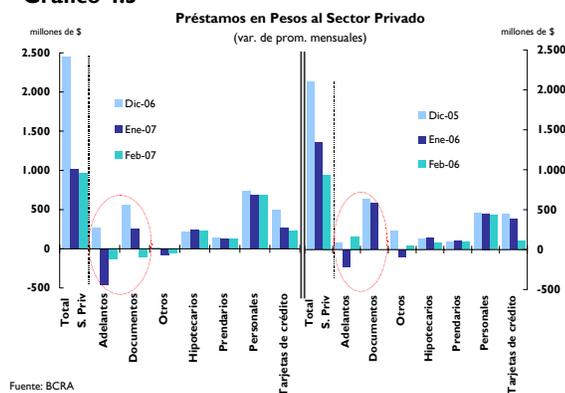
Por su parte, las financiaciones al consumo se incrementaron \$920 millones (4,4%), aumento similar al del mes anterior. Dicho aumento se descompone en un incremento de \$680 millones (5,1%) de préstamos personales, y de \$240 millones (3,1%) de financiaciones con tarjetas de crédito.

Los préstamos prendarios registraron un incremento de \$130 millones (3,4%) mientras que los préstamos hipotecarios aumentaron \$230 millones (2,3%), acumulando un incremento interanual de 56% y 18,4%, respectivamente. Adicionalmente, en el marco de la política del Banco Central de contribuir al incremento del crédito de largo plazo a familias y empresas, y propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales, el BCRA anticipó que estaría por implementar nuevas 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

<sup>2</sup> Las cifras 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

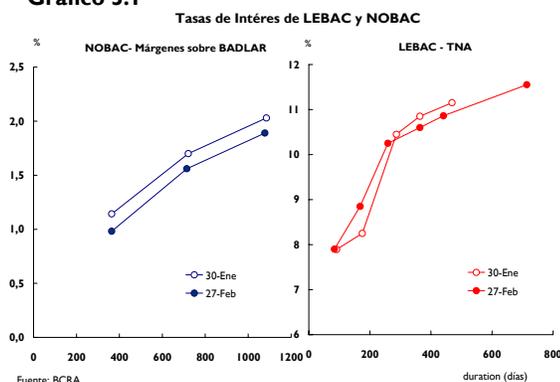


Fuente: BCRA

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*.

Por último, las financiaciones en moneda extranjera, se incrementaron US\$130 millones (3,4%) en el mes, aumento que estuvo explicado fundamentalmente por los documentos, vinculados al comercio exterior, que aumentaron US\$94 millones (3,3%), y en menor medida por el aumento de las financiaciones con tarjeta de crédito, de US\$14 millones (32,8%) motivadas principalmente por las compras durante las vacaciones en el exterior.

Gráfico 5.1



Fuente: BCRA

## 5. Tasas de Interés

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

En febrero las LEBAC y NOBAC continuaron siendo uno de los principales destinos de los inversores que eligen invertir fondos al mercado local. De esta forma, el monto absorbido mediante estos instrumentos fue uno de los más importantes desde que se comenzaron a emitir. De esta forma, el aumento del monto total en circulación alcanzó el 10%, sin alterar de manera significativa las tasas de interés. Así, mientras que la curva de tasas de corte para las LEBAC mostró cierto aplanamiento respecto a fines de enero, los márgenes sobre la tasa BADLAR de las NOBAC registraron leves disminuciones (ver Gráfico 5.1). Por otra parte, es importante destacar que desde enero volvieron a colocarse NOBAC que pagan cupón fijo —con plazo de 3 años— y en la última licitación de febrero se adjudicaron al 11,8%.

Adicionalmente, a partir de febrero el Banco Central comenzó a realizar operaciones de canje de instrumentos a tasa variable por otros a tasa fija y también de algunos de dos o menos años de duración por instrumentos de tres años de plazo residual. La primera de estas operaciones se realizó mediante una licitación pública donde se recibieron ofertas por \$1.687 millones de las que el Banco Central adjudicó \$414 millones. Las especies que despertaron mayor interés y atrajeron mayor cantidad de ofertas, y las que también tuvieron mayores montos adjudicados fueron las que le permitieron al Banco Central recibir NOBAC a tasa variable de 1 año y 3 meses y entregar a cambio NOBAC a tasa variable de 3 años (ver Tabla I). Luego de esta licitación el Banco Central continuó realizando operaciones de canje en el mercado secundario, aunque por montos menores.

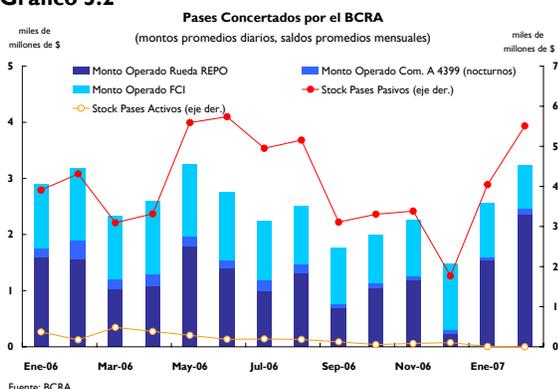
Tabla I

Resultado del Canje del 5 de febrero					
Especie		Adjudicado		Ofertado	
BCRA Vende	BCRA Compra	millones	% participación	millones	% participación
NOBAC tasa variable 1079 d	NOBAC tasa variable 379 d	112	27%	519	31%
NOBAC tasa variable 1079 d	NOBAC tasa variable 393 d	150	36%	488	29%
NOBAC tasa variable 1079 d	NOBAC tasa variable 113 d	97	23%	302	18%
NOBAC tasa fija 1065 d	NOBAC tasa variable 1065 d	5	1%	20	1%
LEBAC 680 d	NOBAC tasa variable 680 d	15	4%	26	2%
LEBAC 463 d	NOBAC tasa variable 456 d	35	8%	332	20%
Total		414		1.687	

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



Gráfico 5.2



## Mercados Interfinancieros

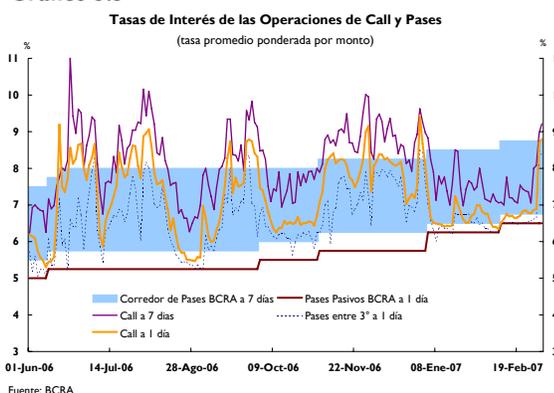
### Mercado de Pases<sup>1</sup>

El 9 de febrero el Banco Central aumentó por segunda vez en el año las tasas de interés que aplica sobre las operaciones de pase. En esta oportunidad el incremento fue de 0,25 p.p. para todos los tipos de transacciones. De esta forma, a partir de esta fecha empezaron a pactarse operaciones de pases pasivos de 1 y 7 días al 6,5% y 6,75%, respectivamente; en tanto que las activas de 7 días comenzaron a realizarse con una tasa del 8,75%.

Durante febrero, como ya fuera mencionado, las entidades financieras volvieron a volcar fondos excedentes en el mercado de pases con el Banco Central, lo que se reflejó en un aumento del 55% del monto promedio operado, considerando tanto las transacciones en la rueda REPO como en la rueda nocturna<sup>4</sup> (ver Gráfico 5.2). A principios de marzo, con el comienzo de un nuevo periodo de medición mensual de los requisitos de encajes, los bancos desarmaron gran parte de las colocaciones en pase, para readecuar sus niveles de liquidez.

Por otra parte, los pases concertados por los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de *money market* presentaron una disminución mensual, en línea con la disminución en el patrimonio neto de dichos fondos (ver Sección 7).

Gráfico 5.3

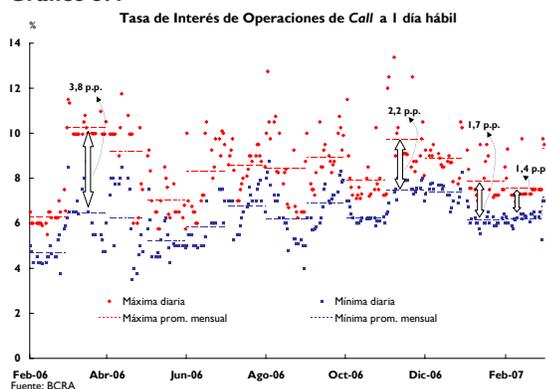


### Mercado Interbancario (call)<sup>1</sup>

En un contexto de holgada liquidez, el mercado de *call* continuó reduciendo su actividad y las tasas de interés se mantuvieron estables o registraron leves bajas. Durante febrero, el monto de *call* operado ascendió a \$1.000 millones, cifra que si bien resulta elevada en relación a los \$780 millones operados en igual mes del año anterior, implica una caída de \$170 millones respecto al mes pasado.

La tasa de interés de las operaciones de *call* a 1 día hábil, plazo que concentra alrededor del 80% de los fondos transados, se mantuvo prácticamente invariante respecto al mes anterior, en un nivel de 6,7%. La tasa de interés de las operaciones a 7 días de plazo registró una leve caída de 0,5 p.p., para ubicarse en 7,4%. No obstante, 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), por lo que los primeros días de marzo las tasas de interés se dispararon, elevándose alrededor de 2 p.p. (ver Gráfico 5.3).

Gráfico 5.4



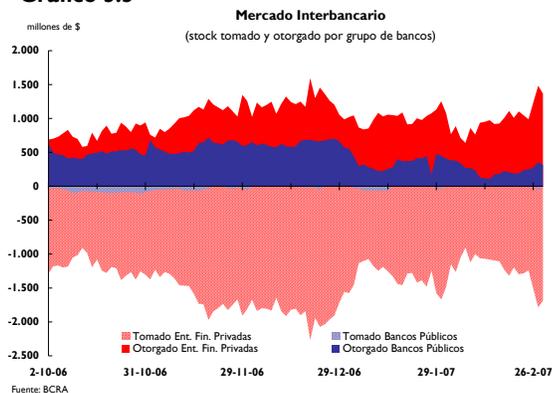
La abundante liquidez se manifestó en que continuó observándose baja volatilidad de la tasa de interés y escasa dispersión entre las tasas pactadas cada día. El rango entre la tasa máxima y mínima a 1 día hábil, pactada cada día, alcanzó un mínimo de 1,4 p.p., en promedio, durante febrero (ver Gráfico 5.4).

Por grupo de bancos, en el mes se redujeron los montos otorgados por la banca pública y los tomados por los bancos

<sup>4</sup> Modalidad habilitada mediante la Com. A 4399.



Gráfico 5.5



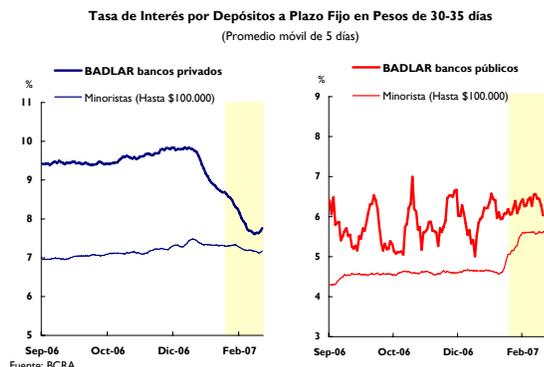
privados, reduciendo en ambos casos su posición neta, colocadora o tomadora respectivamente (ver Gráfico 5.5).

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

Las tasas de interés pasivas descendieron durante el mes, principalmente en el segmento mayorista (imposiciones por montos superiores a \$1 millón) de más corto plazo, mientras que para las colocaciones a más largo plazo presentaron un leve ascenso.

Dada la liquidez existente en el mercado monetario, la tasa de interés BADLAR de bancos privados continuó con la tendencia descendente que presentó durante el mes de enero. En este caso, el descenso fue de 0,8 p.p. donde la tasa de interés se ubicó en 8,0% y alcanzó un mínimo de 7,4% en el mes. El leve ascenso observado durante los últimos días de febrero mostraría un cambio de tendencia para marzo, en línea con las tasas del mercado interbancario y las mayores necesidades de liquidez de las entidades financieras al finalizar la posición trimestral. En tanto, la tasa de interés BADLAR de bancos públicos se mantuvo relativamente estable en un promedio mensual de 6,2% (ver Gráfico 5.6).

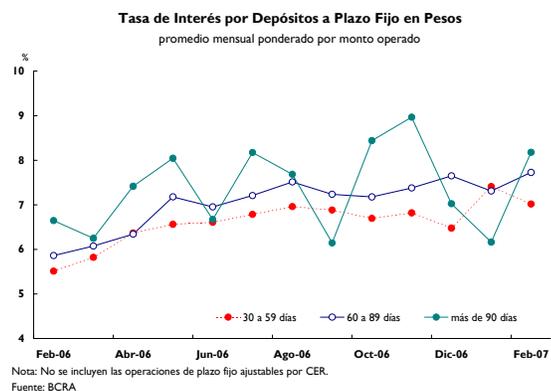
Gráfico 5.6



En el segmento minorista, para las colocaciones a más corto plazo, la tasa de interés promedio en los bancos privados se mantuvo estable, 7,1%, mientras que en los bancos públicos la tasa de interés ascendió 0,5 p.p. y se ubicó en 5,6%.

Si bien las colocaciones del sector privado fueron remuneradas a tasas de interés inferiores a las del mes anterior en todos los tramos de plazo, las colocaciones del sector público se realizaron a tasas levemente superiores, con lo cual, al analizar el total de operaciones se observa un descenso sólo en el tramo de 30 a 59 días, donde las colocaciones privadas tuvieron mayor ponderación, y la tasa de interés promedio fue 7,0%, mientras que en el tramo de 60 a 89 días la tasa de interés promedio ascendió a 7,7% y para los depósitos a 90 días o más fue 8,2% (ver Gráfico 5.7).

Gráfico 5.7



Por último, en las colocaciones donde se registró el mayor descenso de tasa fue para los depósitos de las empresas prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.) con una disminución promedio de 1,2 p.p..

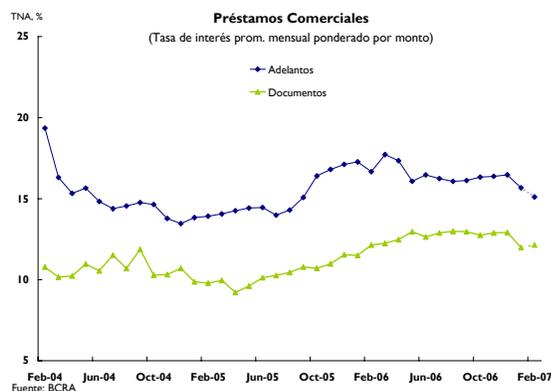
### Tasas de Interés Activas<sup>1 5</sup>

En línea con las tasas de interés pasivas, las tasas de interés activas de más corto plazo descendieron durante febrero. Para los adelantos en cuenta corriente la tasa de interés descendió 0,6 p.p. ubicándose en 15,1%, sin registrarse una gran demanda de adelantos por parte de las empresas, manteniendo los saldos similares al mes anterior. En tanto, la tasa de interés de documentos otorgados a sola firma fue 12,1% presentando un leve ascenso de 0,2 p.p. respecto a

<sup>5</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta diciembre de 2006, los valores de enero y febrero 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 provisorios y están sujetos a revisión.



Gráfico 5.8

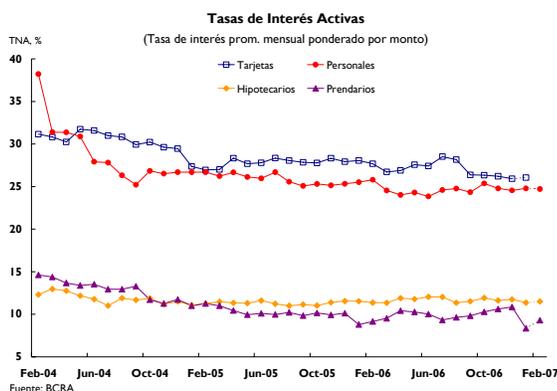


enero (ver Gráfico 5.8). En esta línea de créditos el 46% se otorgó a empresas por montos superiores a \$1 millón, mientras que el 54% fue otorgado a familias y PyMEs.

En lo que respecta a los préstamos con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios continuó durante febrero en los niveles de los últimos meses presentando un promedio de 11,5%. Mientras que en los préstamos prendarios la tasa de interés se ubicó en 9,3% presentando un ascenso de 0,9 p.p. en el mes debido principalmente a que, durante el mes de enero, la tasa de interés se había reducido fuertemente ante el incremento de montos otorgados para el financiamiento de automóviles a bajas tasas de interés, en línea con la estacionalidad que muestra la venta de estas unidades.

Por último, en los préstamos para consumo las tasas de interés se mantuvieron estables. La tasa de interés de los préstamos personales fue 24,7% y de las financiaciones con tarjetas de crédito del mes de enero, último dato disponible, fue 26,0% (ver Gráfico 5.9).

Gráfico 5.9



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

El stock de reservas internacionales ascendió a US\$34.936 millones a fines de febrero (ver Gráfico 6.1) y estaría próximo a alcanzar un máximo histórico. El incremento mensual fue de US\$1.200 millones que se explica principalmente por el ingreso de divisas excedentes en el Mercado Único y Libre de Cambios, que totalizaron US\$850 millones. Además, si bien se registraron pagos a organismos internacionales y de deuda local en moneda extranjera, fueron realizados con un ingreso neto de divisas por operaciones del sector público. Por último, se registró una ganancia de US\$140 millones por valuación de tipo de cambio.

En el mercado de cambios la cotización mayorista del peso respecto del dólar (Referencia) se depreció 0,6%, el tipo de cambio promedio mensual fue 3,1027. También con relación al Real y al Euro el peso se depreció donde las cotizaciones alcanzaron un promedio mensual de 1,48 \$/Real y de 4,06 \$/Euro.

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\$330 millones lo cual representa un incremento del 16% respecto al mes anterior. La presencia del BCRA en estas plazas disminuyó 4 p.p., abarcando el 6% del volumen negociado. En el mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) el volumen operado se mantuvo similar al mes anterior con un promedio diario de US\$101 millones (ver Gráfico 6.2) donde se operaron en promedio US\$77 millones diarios en el mercado ROFEX y US\$23 millones en la rueda de Operaciones Concertadas a Término (OCT-MAE).

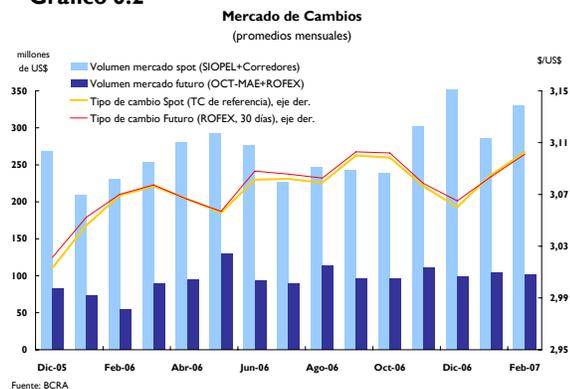
Gráfico 6.1



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



Gráfico 6.2



## 7. Mercado de Capitales

### Acciones

La *performance* del mercado accionario local durante febrero puede dividirse en dos etapas. La primera desde principio de mes hasta el 26 y la segunda desde aquel día hasta fin de mes. Durante la primera etapa los índices de las principales bolsas del mundo y de las bolsas de los países emergentes registraban alzas, mientras que en los dos últimos días registraron fuertes pérdidas. En algunos casos la fuerte caída del final del mes hizo que la variación mensual resultara negativa, mientras que en otros redujo el crecimiento mensual. Entre las principales causas esgrimidas sobre la fuerte caída en las cotizaciones de los activos financieros se encuentran el anuncio de nuevas medidas por parte del Gobierno de China tendientes a desalentar el uso de préstamos bancarios con fines especulativos, los dichos de Alan Greenspan (ex presidente de la FED) acerca de que EE.UU. podría entrar en recesión a fines de este año, el dato de EE.UU. que confirmaba una menor demanda de bienes durables, lo que reanimó las preocupaciones sobre su desaceleración económica, entre otros. Durante la fuerte caída del 26 de febrero, muchos inversores se refugiaron en títulos públicos de EE.UU., elevando su precio y haciendo disminuir sus rendimientos.

Durante febrero –al comparar puntas- el índice Merval se mantuvo prácticamente sin cambios, al exhibir una variación negativa de 0,1%, alcanzando un valor de 2.068 puntos. En los últimos doce meses el Merval logró un retorno de 21%, mientras en lo que va del año la rentabilidad se ubica en -1,1%.

En Latinoamérica, se observaron retornos negativos (medidos en dólares) en los índices líderes de los mercados bursátiles que mayor volumen operan, exceptuando al IGBVL (Perú) y al Merval. Cabe resaltar el rendimiento que obtuvo el índice IGBVL, que registró un alza del 11,4%, mientras que el índice Merval medido en dólares se incrementó 0,2%. Por el lado de las bajas, la principal fue la del índice IPC (México) con un retroceso de 4,8%, seguido por el índice BOVESPA (Brasil) con una disminución de 1,4% y por el índice IGPA (Chile) con una pérdida de 0,2%.

La volatilidad promedio del Merval disminuyó fuertemente durante febrero, comportamiento análogo al observado en la bolsa de Perú, con un fuerte aumento en los últimos días del mes (ver Gráfico 7.1). Por otro lado, se observó un aumento en los niveles de volatilidad en las bolsas de Brasil, Chile y México. En términos anualizados y medida en dólares, la volatilidad de 20 ruedas del índice Merval finalizó el mes en 29,5% (habiendo alcanzado un mínimo de 10,7% el 26 de febrero).

Los volúmenes operados diariamente en promedio en el mercado accionario aumentaron considerablemente. El monto operado promedio se situó en \$81 millones diarios, incrementándose \$28,7 millones respecto del mes anterior.

Gráfico 7.1

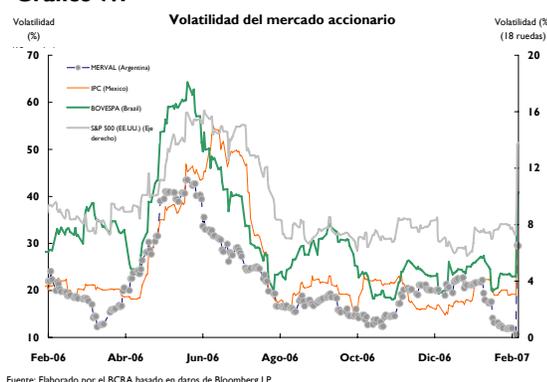
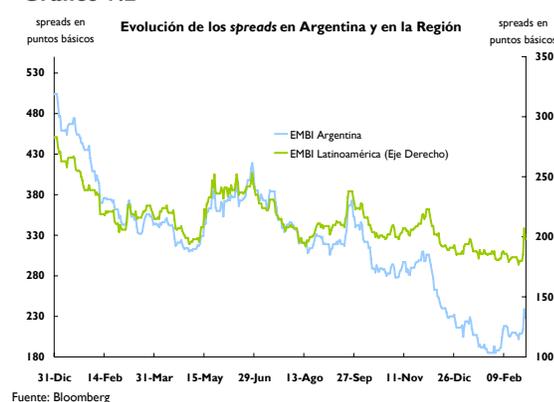


Gráfico 7.2

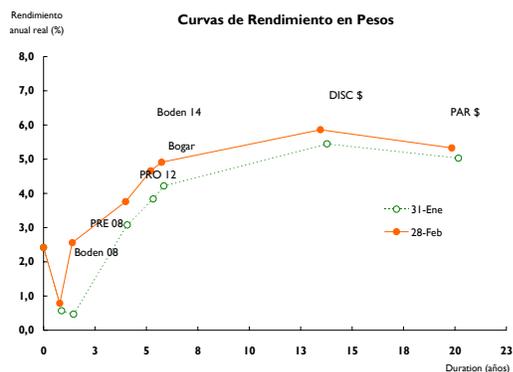




## Títulos Públicos

Los principales indicadores de riesgo soberano se incrementaron en febrero, tal como lo evidenció la evolución de los *spreads* de los contratos de *Credit Default Swaps* (CDS) o el EMBI. En particular, los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica, medidos por el EMBI se incrementaron 10 p.b. durante febrero. El mismo patrón de conducta se evidenció en los países emergentes en general, como se verifica por el incremento de 13,3 p.b. del EMBI+. De igual forma, Argentina sufrió un incremento en su *spread* de 35 p.b. también medido por el EMBI (Ver Gráfico 7.2). Sin embargo, durante el mes bajo análisis los *spreads* de los países emergentes, latinoamericanos como también el de Argentina habían alcanzado sus mínimos históricos. Como se mencionara anteriormente, las noticias del 26 de febrero y principalmente la caída del orden del 9% de la principal plaza bursátil china provocaron un aumento en la aversión al riesgo haciendo que los inversionistas se desplazaran hacia activos más seguros y de menor rendimiento (*fly to quality*), generando subas en los rendimientos de los títulos públicos de los países emergentes. A la vez que generó un desplazamiento hacia abajo de la curva de rendimientos de los títulos del tesoro de EE.UU..

Gráfico 7.3

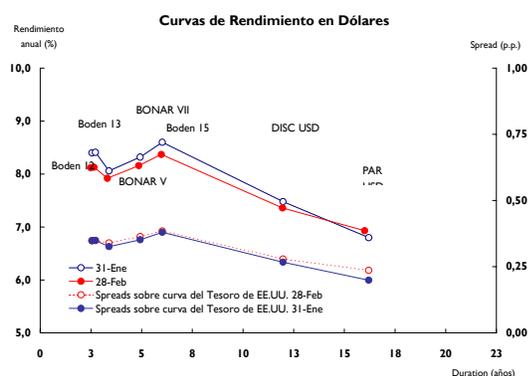


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

La curva de rendimientos de los títulos en pesos registró un desplazamiento hacia mayores rendimientos respecto del mes anterior en todos los tramos (ver Gráfico 7.3). En contraposición, la curva de rendimientos de los títulos denominados en dólares exhibió menores retornos en todos los tramos excepto el más largo (el Par), que mostró un incremento (ver Gráfico 7.4).

Las cotizaciones de las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) sufrieron bajas durante febrero. En el caso de la denominada en dólares (ley de Nueva York), su valor se situó en US\$13,2 al finalizar el mes, disminuyendo 3,9% respecto de enero. De la misma manera, la U.V.P denominada en pesos cerró el período con un valor de \$11,4, lo que implicó una disminución de 4,6% respecto del mes anterior.

Gráfico 7.4



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

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) se incrementó respecto del mes anterior, y se ubicó en alrededor de \$1.430 millones, cifra superior en \$250 millones a la alcanzada el mes anterior.

Durante febrero se realizaron dos nuevas colocaciones. La primera correspondiente al Boden 2015, denominado en dólares, por un valor nominal de US\$ 779 millones, una vida promedio de 8,6 años y un rendimiento de 8,02%. La segunda correspondió al Bonar VII, también denominado en dólares, por un valor nominal de US\$ 500 millones, una vida promedio de 6,5 años y un rendimiento de 7,71%.

## Inversores Institucionales

### Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

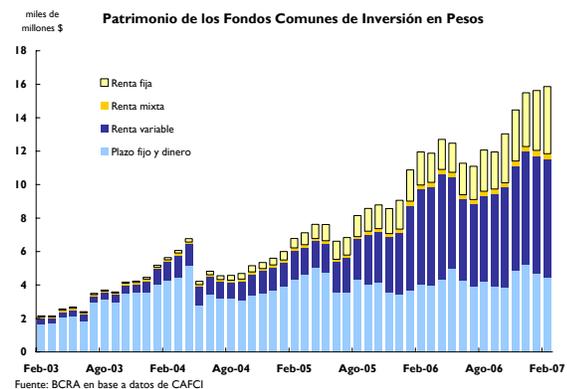
El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) totalizó \$92.589 millones al 15 de



febrero. En la comparación interanual, el patrimonio de las AFJP se incrementó 28,4% (17,1% en términos reales).

Al comparar los datos del 15 de febrero con los datos del 15 de enero, se observa un aumento en el patrimonio de \$2.415 millones (2,7%). Este incremento patrimonial responde principalmente a la buena rentabilidad, del orden del 2,1% y en menor medida al incremento derivado de los nuevos aportes. La variación mensual en la cartera de inversiones (sin incluir disponibilidades) fue de \$ 2.646 millones y se explica por el aumento de \$1.500 millones en la posición de fideicomisos financieros estructurados, el incremento de \$960 millones del valor de la posición en acciones y el aumento de \$950 millones en el valor de las tenencias de títulos públicos nacionales. Por el lado de las bajas se observa una disminución de \$783 millones en el rubro de títulos emitidos por entes estatales.

Gráfico 7.5



### Fondos Comunes de Inversión

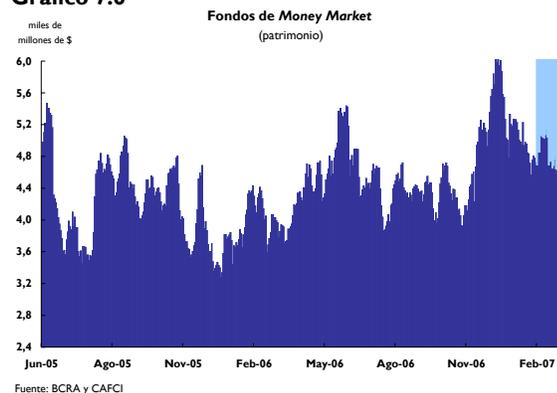
El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en pesos se incrementó \$235 millones durante febrero, alcanzando un valor de aproximadamente \$15.850 millones. En el mes el crecimiento del patrimonio fue 1,5%, cifra superior a la registrada el mes anterior. Como sucediera en enero, el único tipo de fondo que exhibió una caída en su patrimonio fue el de *money market*. Por otra parte, el principal aumento patrimonial fue para los fondos de renta fija (ver Gráfico 7.5).

El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó aproximadamente \$55 millones (0,8%) durante febrero, suba explicada por un incremento en la suscripción de cuotapartes. La mayoría de los fondos experimentaron variaciones negativas en el valor de su cuotaparte, exceptuando a algunos fondos que invierten en activos de la región asiática. La rentabilidad promedio se ubicó en -1%.

El patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una caída de \$275 millones (-6%) respecto a fin de enero (ver Gráfico 7.6), mientras que la variación promedio también fue negativa, de \$162 millones. La caída respondió a la reducción en la cantidad de cuotapartes, mientras que la rentabilidad se ubicó en 5,90% anual, 110 p.b. por debajo de la registrada el mes anterior.

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija aumentó \$435 millones (12%). Dicha variación se explica principalmente por una mayor suscripción de cuotapartes. La rentabilidad se ubicó en 0,4%, nivel inferior en 90 p.b. a la rentabilidad registrada el mes anterior.

Gráfico 7.6

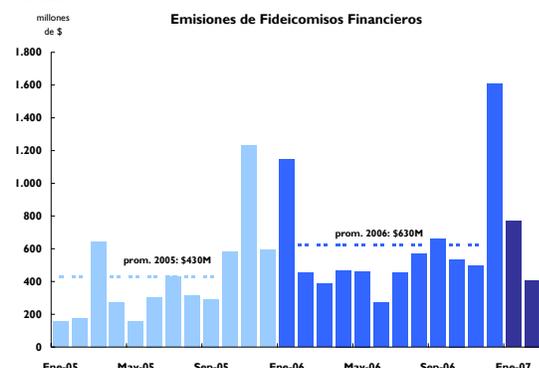


### Títulos Privados

Durante febrero no se realizaron colocaciones de deuda corporativa. Sin embargo hubo novedades importantes. Aeropuertos Argentina 2000 resolvió la emisión de Obligaciones Negociables (ON) simples por un monto de hasta US\$400 millones. El BBVA Banco Francés S.A. informó que rescatará la totalidad de las ON



Gráfico 7.7



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

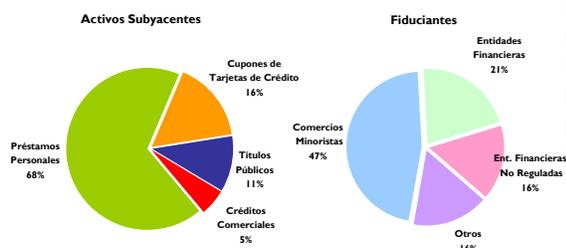
Clase 15. Petrobras canjeó deuda con vencimiento entre 2008 y 2014 por bonos con vencimiento en 2016. Banco Río aprobó un programa para la colocación de títulos de corto y mediano plazo por US\$500 millones. Por último, Acindar canjeó ON convertibles por acciones ordinarias

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

Durante febrero se colocaron fideicomisos financieros (FF) por alrededor de \$410 millones, un monto que si bien resulta inferior al de los excepcionalmente elevados dos meses previos<sup>8</sup>, está en línea con lo emitido en igual mes del año anterior y más que duplica las emisiones de febrero de 2005 (ver Gráfico 7.7).

Gráfico 7.8

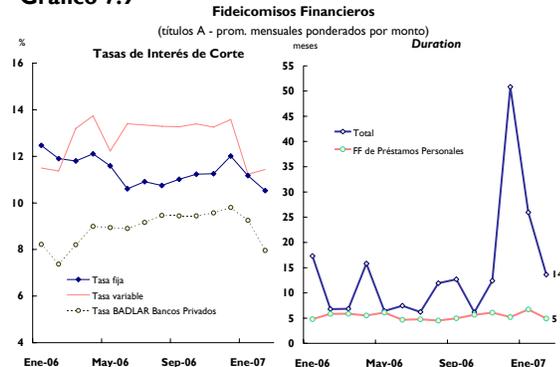
Activos Subyacentes y Fiduciantes de FF (montos emitidos - febrero 2007)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de 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 84% de la colocación total (ver Gráfico 7.8, cuadrante izquierdo). También se securitarizaron títulos públicos y créditos comerciales, cuyos montos representaron el 11% y 5% del total de emisiones del mes, respectivamente. Entre los fiduciantes ganaron protagonismo los comercios minoristas, que concentraron el 47% de lo emitido (ver Gráfico 7.8, cuadrante derecho), seguidos de las entidades financieras, con el 21% y de las entidades financieras no reguladas por el BCRA, con el 16%. El resto de los fiduciantes, que concentró el 16% restante correspondió a tenedores de bonos y a PyMes seleccionadas.

Gráfico 7.9



Fuente: Elaboración propia en base a CNV y otros.

Las tasas de interés de corte volvieron a experimentar un descenso, lo cual estuvo en línea con lo ocurrido con la tasa de interés BADLAR. En febrero la tasa de interés de corte de los títulos senior a tasa fija registró un promedio de 10,5%, lo que implica un descenso de más de medio punto respecto al mes pasado y de 1,5 p.p. respecto a diciembre de 2006 (ver Gráfico 7.9, cuadrante izquierdo). A su vez se verificó un acortamiento en la *duration* promedio de los títulos senior, que tras los valores inusualmente elevados registrados en los meses previos, se ubicó en 14 meses en febrero, lo que es producto del mayor peso relativo de las colocaciones de especies que tienen financiaciones al consumo como subyacentes, con *durations* relativamente menores. La *duration* de las especies constituidas con préstamos personales como activos subyacentes, resultó 5 meses levemente menor que la del mes anterior (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho).

En el mes no se observaron securitizaciones de créditos hipotecarios, aunque se espera que se incremente el número de este tipo de especies, fomentadas por las modificaciones que estaría introduciendo el BCRA en las pautas de originación y administración de los préstamos hipotecarios, tendientes a facilitar la securitización de préstamos generados bajo criterios homogéneos, a la vez que incorporan mejoras en función del contexto económico y regulatorio actual y de las mejores prácticas vigentes (ver Sección 4).

<sup>7</sup> Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.

<sup>8</sup> En diciembre se colocaron \$588 millones del fideicomiso Gas 1 y en enero \$359 millones de Radar VI.



## 8. Indicadores Monetarios y Financieros

Cifras en millones, expresadas en la moneda de origen.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales promedio			
	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Feb-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>76.906</b>	<b>78.063</b>	<b>76.825</b>	<b>58.426</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>31,6%</b>	<b>20,1%</b>
Circulación monetaria	57.333	57.550	56.158	46.643	-0,4%	-0,7%	22,9%	12,2%
En poder del público	52.683	52.739	50.955	42.259	-0,1%	-0,5%	24,7%	13,8%
En entidades financieras	4.650	4.811	5.203	4.384	-3,3%	-3,7%	6,1%	-3,2%
Cuenta corriente en el BCRA	19.573	20.513	20.667	11.783	-4,6%	-4,9%	66,1%	51,6%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	5.507	4.045	1.769	4.316	36,1%	35,7%	27,6%	16,4%
Activos	0	8	104	175	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	13.611	13.007	12.740	15.589	4,6%	4,3%	-12,7%	-20,3%
En dólares	18	18	18	60	0,0%	0,0%	-69,5%	
<b>NOBAC</b>	<b>32.737</b>	<b>29.408</b>	<b>28.089</b>	<b>10.058</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,9%</b>	<b>225,5%</b>	<b>197,0%</b>
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>34.226</b>	<b>32.827</b>	<b>31.167</b>	<b>20.059</b>	<b>4,3%</b>		<b>70,6%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>154.624</b>	<b>151.778</b>	<b>148.816</b>	<b>122.918</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,5%</b>	<b>25,8%</b>	<b>14,8%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	44.797	45.047	44.186	35.913	-0,6%	-0,9%	24,7%	13,8%
Caja de ahorro	28.919	28.722	28.440	27.047	0,7%	0,3%	6,9%	-2,4%
Plazo fijo no ajustable por CER	66.261	63.544	61.047	43.437	4,3%	3,9%	52,5%	39,2%
Plazo fijo ajustable por CER	4.440	4.496	4.829	7.463	-1,2%	-1,6%	-40,5%	-45,7%
CEDRO con CER	25	25	26	30	1,0%	0,7%	-16,0%	-23,4%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	10.182	9.943	10.288	9.029	2,4%	2,0%	12,8%	2,9%
<b>Depósitos del sector privado</b>	<b>110.363</b>	<b>107.902</b>	<b>105.725</b>	<b>89.875</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>22,8%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Depósitos del sector público</b>	<b>44.261</b>	<b>43.876</b>	<b>43.091</b>	<b>33.043</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,5%</b>	<b>33,9%</b>	<b>22,2%</b>
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>5.732</b>	<b>5.575</b>	<b>5.516</b>	<b>4.318</b>	<b>2,8%</b>		<b>32,7%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>76.930</b>	<b>76.484</b>	<b>76.635</b>	<b>64.019</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>20,2%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Préstamos al sector privado</b>	<b>64.567</b>	<b>63.691</b>	<b>62.981</b>	<b>47.540</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>35,8%</b>	<b>23,9%</b>
Adelantos	10.958	11.101	11.570	8.426	-1,3%	-1,6%	30,1%	18,7%
Documentos	14.167	14.268	14.009	10.901	-0,7%	-1,0%	30,0%	18,6%
Hipotecarios	10.320	10.090	9.852	8.717	2,3%	1,9%	18,4%	8,0%
Prendarios	3.885	3.769	3.648	2.491	3,1%	2,7%	56,0%	42,3%
Personales	14.003	13.408	13.010	7.855	4,4%	4,1%	78,3%	62,7%
Tarjetas de crédito	7.765	7.529	7.284	5.591	3,1%	2,8%	38,9%	26,7%
Otros	3.468	3.526	3.608	3.559	-1,7%	-2,0%	-2,6%	-11,1%
<b>Préstamos al sector público</b>	<b>12.363</b>	<b>12.793</b>	<b>13.653</b>	<b>16.479</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-25,0%</b>	<b>-31,5%</b>
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>3.905</b>	<b>3.778</b>	<b>3.702</b>	<b>2.405</b>	<b>3,4%</b>		<b>62,4%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	97.480	97.786	95.140	78.172	-0,3%	-0,7%	24,7%	13,8%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	126.399	126.509	123.581	105.218	-0,1%	-0,4%	20,1%	9,6%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	207.307	204.517	199.771	165.177	1,4%	1,0%	25,5%	14,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	225.091	221.717	216.649	178.427	1,5%	1,2%	26,2%	15,1%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	80.604	80.196	77.987	65.279	0,5%	0,2%	23,5%	12,7%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	106.189	105.516	103.053	86.635	0,6%	0,3%	22,6%	11,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	163.046	160.641	156.680	132.134	1,5%	1,1%	23,4%	12,6%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	179.026	176.006	171.731	143.458	1,7%	1,4%	24,8%	13,9%
<b>Factores de variación</b>	<b>Variaciones promedio</b>							
	<b>Mensual</b>		<b>Trimestral</b>		<b>Acumulado 2007</b>		<b>Últimos 12 meses</b>	
	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>	<b>Nominal</b>	<b>Contribución <sup>(4)</sup></b>
<b>Base monetaria</b>	<b>-1.156</b>	<b>-1,5%</b>	<b>5.063</b>	<b>6,6%</b>	<b>82</b>	<b>0,1%</b>	<b>18.480</b>	<b>24,0%</b>
Sector financiero	-1.571	-2,0%	-4.233	-5,5%	-5.380	-7,0%	-7.436	-9,7%
Sector público	841	1,1%	309	0,4%	1.495	1,9%	-3.159	-4,1%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	334		4.200		3.195		4.824	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	343		-3.805		-2.194		-3.459	
Crédito externo	164		-86		494		-4.524	
Sector externo privado	2.966	3,9%	13.171	17,1%	8.553	11,1%	44.532	57,9%
Títulos BCRA	-3.422	-4,4%	-4.245	-5,5%	-4.622	-6,0%	-15.625	-20,3%
Otros	29	0,0%	61	0,1%	36	0,0%	168	0,2%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>1.398</b>	<b>4,1%</b>	<b>4.466</b>	<b>13,0%</b>	<b>3.058</b>	<b>8,9%</b>	<b>14.167</b>	<b>41,4%</b>
Intervención en el mercado cambiario	959	2,8%	4.287	12,5%	2.780	8,1%	14.490	42,3%
Pago a organismos internacionales	-117	-0,3%	-155	-0,5%	-134	-0,4%	-2.026	-5,9%
Otras operaciones del sector público	469	1,4%	694	2,0%	700	2,0%	1.121	3,3%
Efectivo mínimo	-155	-0,5%	-807	-2,4%	-532	-1,6%	-1.238	-3,6%
Valuación tipo de pase	84	0,2%	108	0,3%	9	0,0%	388	1,1%
Otros	158	0,5%	338	1,0%	236	0,7%	1.432	4,2%

1 No incluye sector financiero ni residentes en el exterior. Cifras provisionales, 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.

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



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Feb-06</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	6,73	6,83	8,02	8,02	5,36
Monto operado	1.000	1.175	1.600	1.347	777
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	6,99	7,42	7,06	6,85	5,48
60 días o más	8,00	7,78	7,86	8,22	6,28
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,13	7,75	7,91	7,40	6,06
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,95	9,20	9,80	9,59	7,38
<u>En dólares</u>					
30 días	1,08	1,10	0,95	1,01	0,66
60 días o más	2,02	1,83	1,92	1,74	1,15
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,88	0,82	0,93	0,74	0,58
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,54	3,06	2,99	2,49	0,75
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Feb-06</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	9,38	9,59	9,59	9,52	7,47
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	7,67	8,12	8,82	8,71	7,78
Monto operado (total de plazos)	105	107	112	108	92
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	15,11	15,67	16,47	16,38	16,66
Documentos a sólo firma	12,15	11,99	12,92	12,89	12,14
Hipotecarios	11,50	11,37	11,74	11,61	11,36
Prendarios	9,30	8,35	10,85	10,62	9,15
Personales	24,72	24,79	24,55	24,79	25,81
Tarjetas de crédito	s/d	26,05	25,93	26,22	27,68
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Feb-06</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	5,32	5,32	5,35	5,32	4,58
6 meses	5,39	5,38	5,35	5,37	4,92
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,85	4,87	4,67	4,74	4,66
10 años	4,72	4,76	4,56	4,59	4,56
<b>FED Funds Rate</b>	5,25	5,25	5,25	5,25	4,50
<b>SELIC (a 1 año)</b>	13,00	13,18	13,25	13,70	17,25

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



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

Tasas de Interés de Referencia	Feb-07	Ene-07	Dic-06	Nov-06	Feb-06
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	6,42	6,23	5,75	5,74	4,50
Pasivos 7 días	6,67	6,49	6,25	6,24	5,00
Activos 7 días	8,67	8,49	8,25	8,24	6,00
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	6,30	6,58	7,59	7,02	4,69
7 días	6,52	6,89	8,18	7,37	5,20
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.801	3.104	2.666	3.159	2.418
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	s/o	s/o	7,90	s/o	6,79
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	6,99
3 meses	7,89	7,90	8,00	s/o	7,25
9 meses	10,34	10,35	10,09	10,30	s/o
12 meses	10,69	10,92	11,18	11,25	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	3,11
1 año BADLAR Bancos Privados	1,06	1,13	0,48	0,70	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	1,76	2,01	2,10	1,98	5,53
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	6,19
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	282	278	253	137
<b>Mercado Cambiario</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Feb-06</b>
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,11	3,09	3,06	3,07	3,07
Referencia del BCRA	3,10	3,09	3,06	3,08	3,07
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,10	3,08	3,07	3,08	3,07
ROFEX 1 mes	3,10	3,08	3,07	3,08	3,07
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	240	225	201	245	140
<b>Real (Pesos x Real)</b>	1,48	1,44	1,42	1,42	1,42
<b>Euro (Pesos x Euro)</b>	4,06	4,01	4,04	3,97	3,67
<b>Mercado de Capitales</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Feb-06</b>
<b>MERVAL</b>					
Indice	2.131	2.058	2.023	1.896	1.709
Monto operado (millones de pesos)	93	56	82	68	101
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	93,59	92,89	92,37	93,10	92,22
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	113,31	110,38	104,94	101,93	95,77
BODEN 2014 (\$)	88,80	90,18	87,92	86,25	91,23
DISCOUNT (\$)	103,89	105,43	102,09	96,14	100,83
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	250	215	298	302	308
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	184	188	196	205	217

(1) 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

**PBI:** Producto bruto interno.

**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.