



# Informe Monetario Mensual

## MARZO 2006

### CONTENIDOS

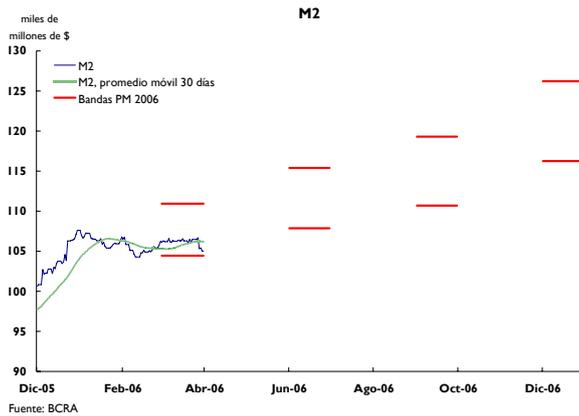
1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
5. Tasas de Interés	5
5.1. Títulos Emitidos por el BCRA	5
5.2. Mercados Interfinancieros	6
5.2.1 Mercado de Pases	6
5.2.2 Mercado Interbancario	6
5.3. Tasas de Interés Pasivas	7
5.4. Tasas de Interés Activas	8
6. Reservas y Mercado de Divisas	9
7. Mercados de Capitales	10
7.1. Acciones	10
7.2. Títulos Públicos	11
7.3. Inversores Institucionales	11
7.3.1 Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	11
7.3.2 Fondos Comunes de Inversión	12
7.4. Títulos Privados	13
7.5. Fideicomisos Financieros	13
8. Indicadores Monetarios y Financieros	14
9. Glosario	17

### I. Síntesis<sup>1</sup>

- El Banco Central (BCRA) cumplió holgadamente con la meta establecida en el Programa Monetario (PM) para el primer trimestre de 2006, y acumula once trimestres consecutivos de cumplimiento. El nivel promedio de los medios de pago (M2) se ubicó en \$106.181 millones, muy cerca del límite inferior de las bandas del PM y aproximadamente \$4.750 millones por debajo del límite superior. En relación con el mes anterior, el M2 presentó un alza de \$960 millones (0,9%) que se explica principalmente por el incremento de los depósitos a la vista del sector público.
- La Base Monetaria (BM) se ubicó en \$58.490 millones. La contracción monetaria generada a partir de las cancelaciones de redescuentos, las colocaciones netas de LEBAC y NOBAC y la absorción al sector público compensaron las compras de divisas para acumular reservas y la disminución del saldo de pases pasivos para el BCRA.
- El BCRA adoptó una serie de medidas tendientes a alentar el ahorro y, por ende, la inversión. A partir de abril incrementó el coeficiente de encaje sobre los depósitos a la vista en pesos 2 p.p. y dejó de remunerarlos. Asimismo redujo a 50% de la tasa BADLAR, el tope máximo de remuneración de cuentas a la vista a partir del cual tienen un 100% de encaje, a la vez que redujo desde 2,55% a 0,50% la remuneración de los pases pasivos que los Fondos Comunes de Inversión (FCI) realizan en el BCRA a los efectos de integrar su margen de liquidez.
- Los préstamos al sector privado continuaron creciendo a un ritmo sostenido y alcanzaron, en términos reales, una tasa interanual de crecimiento de 25%. El crecimiento fue generalizado en todos los tipos de préstamos, a la vez que adquirieron renovado dinamismo las financiaciones en moneda extranjera, vinculadas principalmente a las actividades de exportación.
- A principios de abril el BCRA dispuso cambios normativos tendientes a facilitar el acceso de las empresas, particularmente PyMEs, al crédito bancario. En adelante no se requieren aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y las entidades financieras pueden previsionar estas financiaciones al uno por ciento y no necesitan evaluar la capacidad de pago de los cedentes
- El BCRA aumentó 1 p.p. la tasa de interés de los pases activos a 7 días de plazo, que se ubicó en 7% a fines de marzo; las tasas de interés de pases pasivos se mantuvieron en los mismos niveles vigentes desde principios de diciembre, en 4,5% en el caso de 1 día de plazo y 5% para las operaciones a 7 días de plazo. Durante marzo se pudo apreciar una mayor actividad en el mercado interbancario, a la vez que se evidenció una gran volatilidad en las tasas de interés. Por su parte, la tasa BADLAR de bancos privados se elevó 0,8 p.p. y alcanzó un nivel de 8,2%.
- A fines de marzo el stock de reservas internacionales ascendió a US\$21.549 millones, presentando un aumento de US\$1.017 millones (5,0%) en relación con el mes anterior.

<sup>1</sup> Excepto que se indique lo contrario, las cifras a las que se hace referencia son promedios mensuales de datos diarios.

**Gráfico 2.1**



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

En marzo los medios de pago (M2) evolucionaron en línea con lo proyectado en el Programa Monetario 2006 (PM 2006), ubicándose en \$106.181 millones, muy cerca del límite inferior de la banda establecida para el primer trimestre del año (ver Gráfico 2.1). De esta manera, se acumulan once trimestres consecutivos de cumplimiento del Programa Monetario. En relación con el mes anterior, el M2 presentó un alza de \$960 millones (0,9%) y su tasa de crecimiento interanual retrocedió 0,2 p.p., para ubicarse en 26,5%.

La dinámica evidenciada por los medios de pago se explica principalmente por el incremento de los depósitos transaccionales (ver Gráfico 2.2), dado que el circulante en poder del público se mantuvo relativamente estable en marzo, evidenciando una baja cercana a \$30 millones (-0,1%).

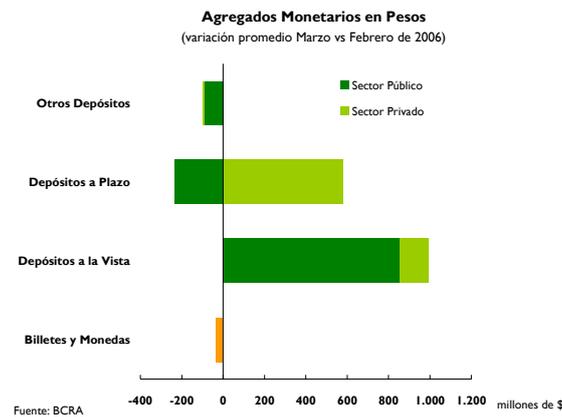
Los depósitos a la vista registraron un aumento de \$990 millones (1,6%). La mayor parte de esta suba correspondió a colocaciones del sector público (\$860 millones, 4,6%), en tanto que los depósitos privados presentaron un crecimiento más moderado (\$130 millones, 0,3%). Cabe señalar que, en ambos casos, hacia fines de mes se produjeron bruscos movimientos de fondos que afectaron significativamente los stocks de fin de marzo. En el caso de las colocaciones del sector público, en la última semana del mes se advirtió una importante caída, asociada al traspaso de recursos de la Seguridad Social hacia imposiciones a plazo. Por el contrario, las colocaciones a la vista del sector privado presentaron una fuerte suba. Como resultado de ambos comportamientos, entre fines de mes los depósitos a la vista totales disminuyeron alrededor de \$1.300 millones.

El agregado monetario más amplio en pesos (M3) también evolucionó positivamente en marzo, aumentando \$1.200 millones, como consecuencia del incremento de las colocaciones a plazo que se sumó a la mencionada suba de los medios de pago.

En efecto, los depósitos a plazo fijo continuaron creciendo en marzo y presentaron una variación de \$340 millones en relación con el mes anterior. La suba se produjo fundamentalmente en los últimos días del mes debido al mencionado traspaso de fondos públicos desde cuentas a la vista y a la afluencia de nuevas colocaciones privadas. Los nuevos depósitos públicos se concentraron en el segmento de 90 a 179 días. Por su parte, las colocaciones privadas se concertaron básicamente en el segmento de 60 a 89 días, mientras que las imposiciones a más corto plazo (30-59 días), contrariamente a lo que venía observándose durante los últimos meses, presentaron una variación negativa (ver Gráfico 2.3).

Los depósitos en moneda extranjera aumentaron US\$120 millones en marzo, debido mayormente al incremento de los depósitos a la vista del sector público, que ascendió a US\$75 millones. Los depósitos del sector privado también presentaron una variación positiva en marzo, que totalizó US\$45 millones. Esta suba estuvo compuesta por un aumento de US\$35 millones de las colocaciones a plazo y un alza de US\$10 millones de las imposiciones a la vista (ver Gráfico 2.4). Como consecuencia, el stock promedio de depósitos en moneda extranjera ascendió a US\$4.440 millones.

**Gráfico 2.2**



**Gráfico 2.3**

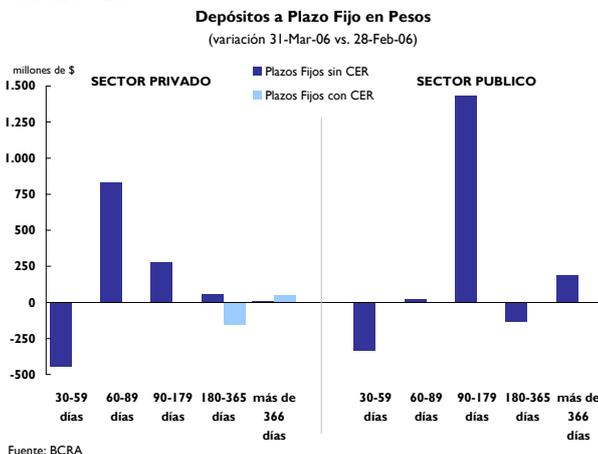
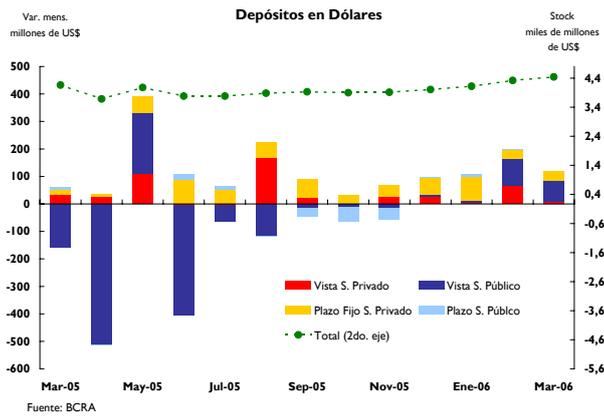




Gráfico 2.4



De esta forma, el agregado monetario más amplio en pesos y en dólares (M3\*) mostró en marzo un incremento mensual de \$1.610 millones (0,9%), que se tradujo en una suba interanual de 19,3%.

En lo que respecta al dinero primario, la Base Monetaria (BM) promedio se ubicó en \$58.490 millones.

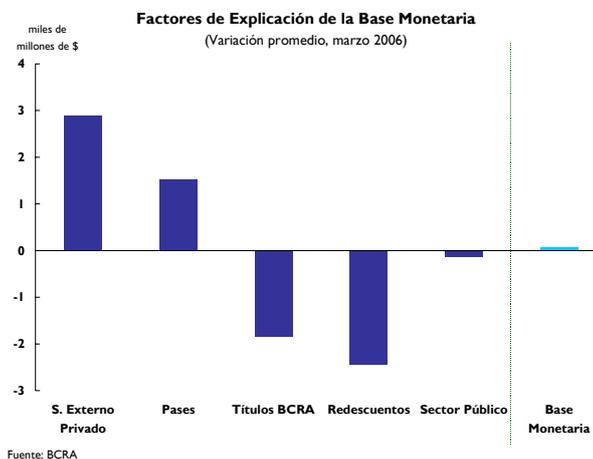
Las cancelaciones de redescuentos generaron en marzo una contracción monetaria de \$2.456 millones. De esta forma, el saldo remanente de asistencias del BCRA a las entidades durante la crisis 2001-02, se redujo a \$6.374 millones.

Adicionalmente, en marzo se incrementó el saldo de los títulos que emite el BCRA, lo que también originó una reducción de la BM, de \$1.843 millones. En estas colocaciones tuvieron participación importante, además de los bancos, otras personas jurídicas.

Por último, en marzo el sector público contribuyó con una contracción monetaria de \$141 millones, producto del efecto "arrastre" de las operaciones realizadas en febrero.

Los factores que ocasionaron expansión de la BM fueron las compras de divisas (\$2.892 millones) y las operaciones de pases (\$1.533 millones) concertadas por el BCRA (ver Gráfico 2.5). La expansión monetaria explicada por las operaciones de pases estuvo asociada, principalmente, a las necesidades de liquidez emanadas de las cancelaciones de redescuentos mencionadas.

Gráfico 2.5



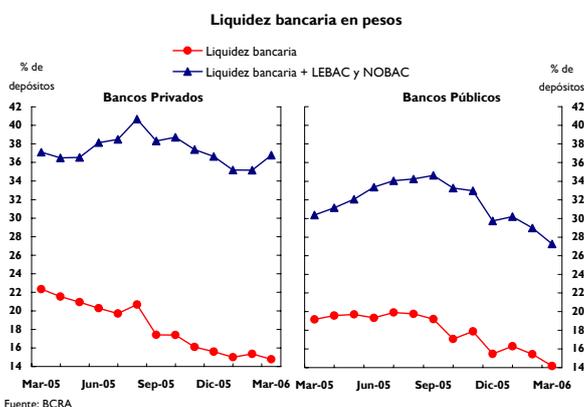
### 3. Liquidez Bancaria<sup>1</sup>

La liquidez bancaria<sup>2</sup> se redujo en marzo como consecuencia de que algunas entidades disminuyeron su posición de pases con el BCRA para atender a la cancelación de redescuentos. No obstante, dado que los bancos evidenciaron durante el mes un renovado interés por las LEBAC y NOBAC que emite el BCRA, si se computan estos títulos también en la definición de liquidez, esta se mantuvo prácticamente constante en alrededor de 32% de los depósitos.

Por grupo de bancos el comportamiento fue dispar. Así, la liquidez bancaria, incluyendo LEBAC y NOBAC, disminuyó en el grupo de bancos públicos que fue el principal participante en la cancelación anticipada de redescuentos en tanto que aumentó en el grupo de bancos privados el cual amplió fuertemente en marzo sus tenencias de LEBAC y NOBAC (ver Gráfico 3.1).

La liquidez mantenida por los bancos en efectivo y en cuentas corrientes del BCRA excedió los requerimientos de efectivo mínimo establecidos por esta institución en aproximadamente 0,5% de los depósitos en pesos (ver Gráfico 3.2). En moneda extranjera, el excedente de efectivo mínimo fue de alrededor de 25% de los depósitos en dólares.

Gráfico 3.1



<sup>2</sup> Incluye efectivo en bancos, cuentas corrientes en el BCRA y pases pasivos para el BCRA.



Gráfico 3.2

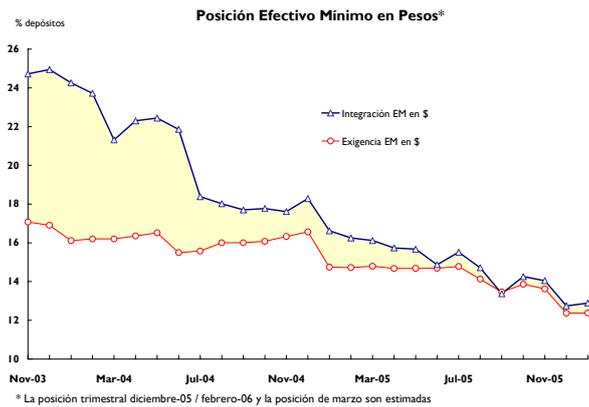
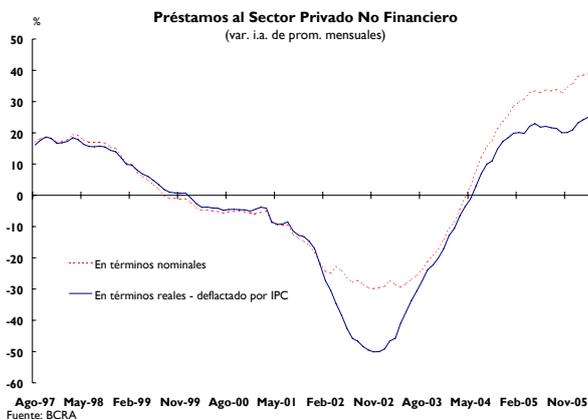


Tabla I

en porcentaje

Comunicación A 4509		
Coef. encaje	Mar-06	Abr-06
Dep. Vista	15	17
Dep. Plazo		
hasta 29 días	14	14
30 a 59 días	11	11
60 a 89 días	7	7
90 a 179 días	2	2
180 a 365 días	1	1
+365 días	0	0
Retribución CC en BCRA		
	Mar-06	Abr-06
Exigencia dep. vista	2,55	-
Exigencia dep. plazo	2,55	2,55
Comunicación A 4518		
Encaje de 100%	Mar-06	Abr-06
Dep. y oblig. vista en pesos con retrib. superior a la tasa BADLAR en un:	75	50

Gráfico 4.1



Cabe mencionar que, para alentar la inversión productiva y el ahorro, el BCRA implementó a partir de abril una serie de medidas, que incluyen subir el coeficiente de encaje sobre los depósitos a la vista en pesos 2 p.p. (de 15% a 17%), dejar de remunerar los saldos de las cuentas en pesos abiertas por las entidades en el BCRA que correspondan a encajes sobre depósitos a la vista<sup>3</sup> y reducir a 50% de la tasa BADLAR, el tope máximo de remuneración de cuentas a la vista a partir del cual las entidades tienen un 100% de encaje<sup>4</sup>.

## 4. Préstamos<sup>1 5</sup>

Los préstamos al sector privado continuaron acelerando su ritmo de crecimiento durante marzo (ver Gráfico 4.1), y alcanzaron su mayor tasa interanual de crecimiento, tanto en términos nominales (38,9%) como en términos reales (25%). El crecimiento fue generalizado en todos los tipos de préstamos, tanto en los comerciales como en los de consumo y en aquellos con garantía real, a la vez que adquirieron renovado dinamismo las financiaciones en moneda extranjera, vinculadas principalmente a las actividades de exportación.

Los préstamos comerciales en pesos continuaron aumentando durante marzo y, de acuerdo al comportamiento estacional esperado, su crecimiento fue relativamente menor que en los meses previos. En el mes se incrementaron sólo \$100 millones (0,4%), aunque mantienen firme su ritmo de crecimiento en términos interanuales (39%) (ver Gráfico 4.2). Este mes, el crecimiento de esta cartera estuvo explicado básicamente por el aumento de las financiaciones instrumentadas mediante documentos (documentos a sola firma, documentos descontados y documentos comprados), que aumentaron \$120 millones (1,1%). Los “otros préstamos” se incrementaron \$20 millones (0,5%), mientras que los adelantos se redujeron \$30 millones (-0,4%) en promedio. Cabe señalar que a lo largo del mes los adelantos registraron una caída de \$670 millones. Esto se debió a que en los últimos días del febrero y principios de marzo los adelantos habían registrado incrementos inusualmente elevados originados por demandas puntuales de liquidez de algunas empresas, aumentos que fueron revertidos rápidamente.

Cabe destacar que a principios de abril el BCRA dispuso cambios normativos tendientes a facilitar el acceso de las empresas, particularmente PyMEs, al crédito bancario. En adelante no se requieren aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y las entidades financieras pueden previsionar estas financiaciones al uno por ciento y no necesitan evaluar la capacidad de pago de los cedentes<sup>6</sup>. Es esperable que para los próximos meses esto consolide el crecimiento del descuento de documentos.

En el caso de los préstamos de consumo, durante marzo crecieron \$620 millones (4,6%), incremento que estuvo liderado por el aumento de los préstamos personales, que se elevaron \$420

<sup>3</sup> Ver Comunicación A 4509.

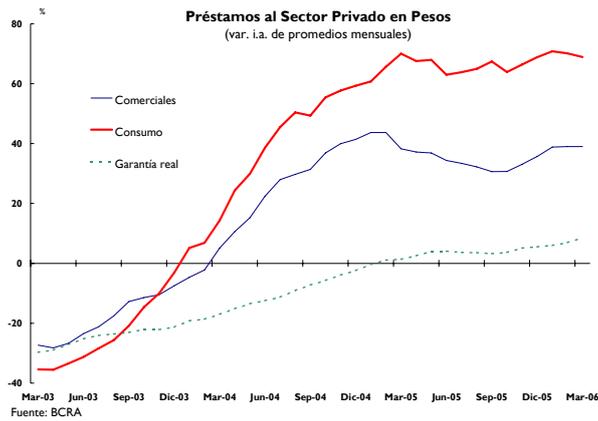
<sup>4</sup> Ver Comunicación A 4518.

<sup>5</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.

<sup>6</sup> Ver Comunicación A 4522.



Gráfico 4.2



millones (5,3%). Por su parte, las financiaciones con tarjetas de crédito aumentaron \$200 millones (3,6%).

En un contexto de elevadas ventas de automotores y maquinaria agrícola, los préstamos prendarios continuaron mostrando un sostenido crecimiento. Durante marzo aumentaron \$90 millones (3,4%) y alcanzaron una variación interanual de 47,6% (32,9% en términos reales). Por su parte, los préstamos hipotecarios acumularon 10 meses consecutivos de crecimiento (ver Gráfico 4.3) y en el mes se incrementaron \$60 millones (0,6%).

Por último, en el caso de las financiaciones en moneda extranjera, durante marzo cobraron renovado dinamismo, incrementándose US\$150 millones (6,3%). Dicho aumento estuvo explicado por el comportamiento de los documentos vinculados a exportaciones.

## 5. Tasas de Interés

### 5.1. Títulos emitidos por el BCRA<sup>7</sup>

Las tasas de interés pagadas en las colocaciones primarias de LEBAC y NOBAC de marzo descendieron levemente respecto a las de febrero. De esta forma, a fines de marzo la LEBAC de 28 días se colocó al 6,69% y la de 63 días al 6,85%. Estos niveles resultaron 0,05 p.p. y 0,12 p.p. inferiores a los que registraron las respectivas tasas un mes atrás. Los márgenes de corte de las NOBAC que pagan cupón ajustable según la BADLAR también presentaron disminuciones mensuales. Así, en la última licitación del mes las especies de 9 y 24 meses se adjudicaron con márgenes de 2,8 p.p. y 4,73 p.p., respectivamente. Es decir, que disminuyeron 0,07 p.p. en el primer caso y 0,28 p.p. en el último.

A fines de marzo, el monto total en circulación de LEBAC y NOBAC resultó de VN \$28.179 millones, 6% mayor al vigente un mes atrás. Al igual que los meses anteriores, las especies que incrementaron su participación en el saldo total fueron las NOBAC (ver Gráfico 5.1.1). De esta manera, al último día de marzo las NOBAC que pagan cupón ajustable según la BADLAR concentraban el 45% del monto total en circulación. Por otra parte, el 30% estaba conformado por LEBAC en pesos no ajustables por CER y el resto estaba integrado por los títulos ajustables por CER.

En lo que va del año las personas jurídicas tuvieron una participación importante en las colocaciones primarias. Si bien se observa que las colocaciones netas en las primeras licitaciones fueron negativas, esto estuvo vinculado a la caída de las tenencias de bancos, en tanto que el resto de las personas jurídicas aumentaron sus colocaciones en LEBAC o NOBAC. Asimismo, en las primeras licitaciones de marzo, donde se concentraron las adjudicaciones del mes, la participación del resto de personas jurídicas fue de alrededor del 50% (ver Gráfico 5.1.2).

Gráfico 4.3

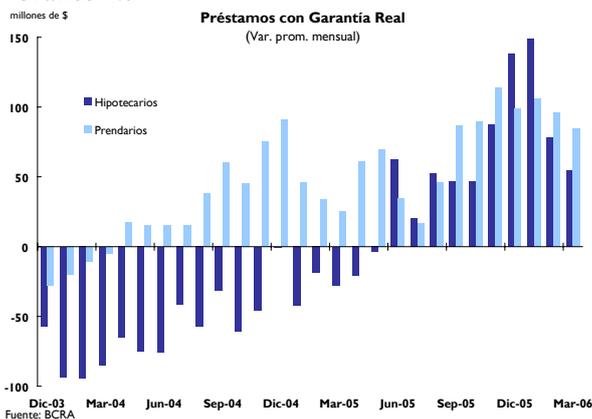
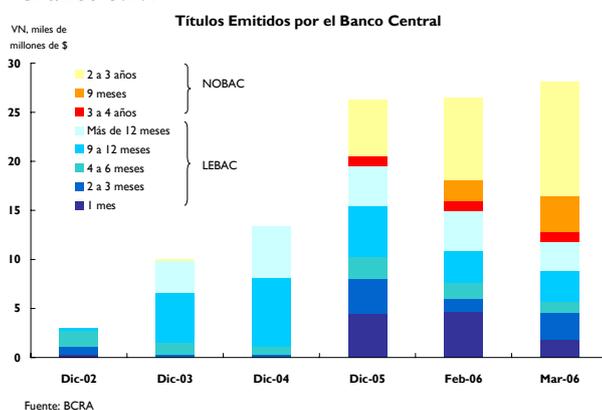


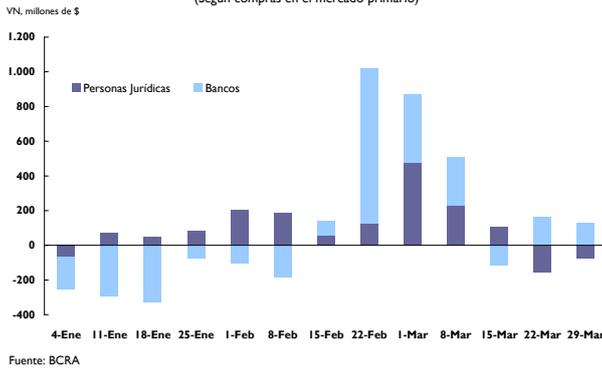
Gráfico 5.1.1



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

**Gráfico 5.1.2**

**Variación del Stock de Títulos en Pesos**  
(Según compras en el mercado primario)



**5.2. Mercados Interfinancieros**

**5.2.1. Mercado de Pases<sup>1</sup>**

Para las operaciones que concierne en la rueda REPO, el BCRA aumentó 1 p.p. la tasa de interés de los pases activos de 7 días y la ubicó en 7% a fines de marzo. Por otra parte, las tasas de interés de pases pasivos fueron mantenidas en los mismos niveles que en febrero, 4,5% en el caso de 1 día y 5% para las transacciones a 7 días. Por su parte, las tasas de interés promedio que incluyen también las operaciones en las que el BCRA no es contraparte registraron incrementos mensuales. Así, en el segmento de 1 día la tasa promedio mensual operada fue 6,4%, 1,7 p.p. más elevada que la de febrero.

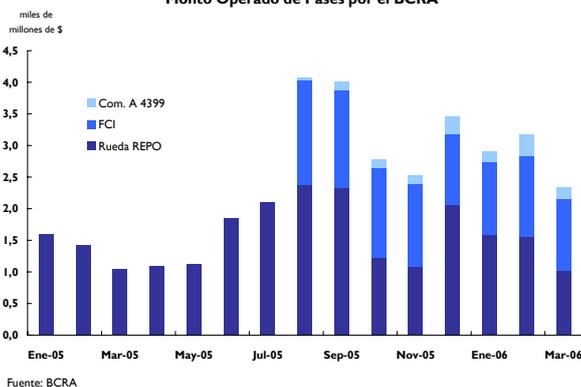
Por otro lado, a fines de marzo, y teniendo en cuenta las nuevas disposiciones sobre efectivo mínimo, el BCRA dispuso que la tasa de interés que se aplica sobre los pases que pactan los fondos comunes de inversión de *money market* para cumplimentar los márgenes de liquidez se reduzca de 2,55% a 0,5%. De esta forma se busca mantener el equilibrio de incentivos entre las cuentas corrientes remuneradas y los *money market*, siendo que ambos instrumentos tienen características similares.

El monto promedio negociado diariamente por el BCRA alcanzó \$2.332 millones, lo que representó una disminución de 27% respecto a febrero (ver Gráfico 5.2.1.1). La reducción se debió a que algunos bancos utilizaron fondos que mantenían en este mercado para cancelar redescuentos, adquirir LEBAC o NOBAC y para afrontar las necesidades de liquidez producto del retorno de los requisitos diarios de efectivo mínimo a los niveles previos a la posición trimestral diciembre-febrero. Las mayores necesidades de liquidez también se reflejaron en un aumento del monto negociado de pases entre terceros (operaciones en las que no interviene el BCRA). De esta forma, en este segmento del mercado se operaron diariamente un promedio de \$690 millones, 15% más que en el mes anterior.

Además, a partir del 10 de marzo el BCRA comenzó a concertar pases utilizando como activos subyacentes títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional<sup>8</sup>. Estas operaciones pueden realizarse por hasta 30 días y los activos que pueden recibirse como contrapartida de los títulos son: pesos, dólares estadounidenses, euros o títulos denominados en esas monedas. Durante el mes, las operaciones realizadas en este marco fueron a cambio de dólares estadounidenses y totalizaron US\$7 millones.

**Gráfico 5.2.1.1**

**Monto Operado de Pases por el BCRA**

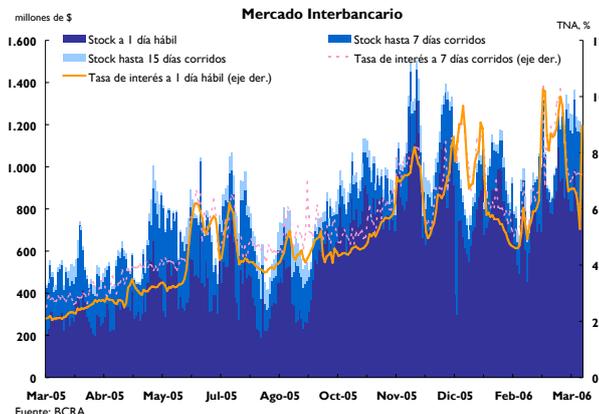


**5.2.2. Mercado Interbancario<sup>1</sup>**

Durante marzo se pudo apreciar una mayor actividad en el mercado interbancario, a la vez que se evidenció una gran volatilidad en las tasas de interés (ver Gráfico 5.2.2.1).

**Gráfico 5.2.2.1**

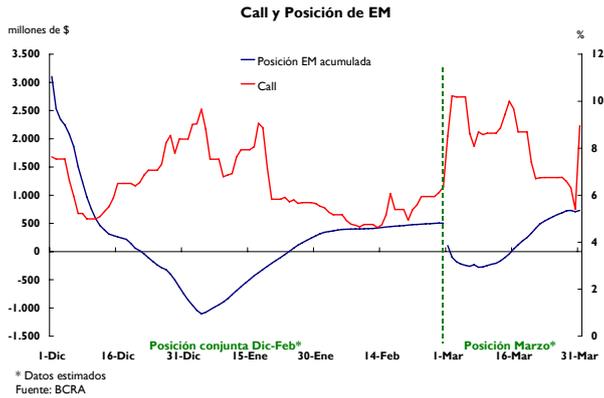
**Mercado Interbancario**



<sup>8</sup> Estos pases fueron habilitados por la Comunicación A 4508.



**Gráfico 5.2.2.2**



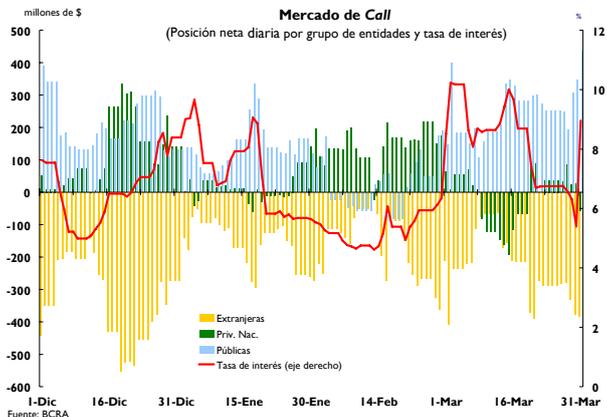
A principios de mes, una serie de factores se combinaron y redujeron la liquidez bancaria, generando presiones al alza en las tasas de interés. Como se mencionó anteriormente, algunos bancos realizaron importantes cancelaciones anticipadas de redescuentos, por lo que debieron salir a tomar fondos en el mercado interbancario para poder completar la totalidad de los pagos. A esto se le sumaron las colocaciones de LEBAC y NOBAC en el mercado primario (ver Sección 5.1) y un aumento de la demanda de liquidez por parte de las empresas, las que elevaron sus saldos de adelantos de cuenta corriente (ver Sección 4). Adicionalmente, junto con la finalización de la posición de efectivo mínimo conjunta del trimestre diciembre-febrero se elevó, a partir de marzo, la exigencia mínima diaria, por lo que la oferta disponible de fondos se redujo. Todo ello, repercutió en el mercado interbancario, presionando a la suba las tasas de interés.

La tasa de interés que había finalizado febrero en torno a 6,4% se elevó fuertemente a principios de marzo, alcanzando un pico de 10,2%. Luego, una vez que se fue restableciendo la liquidez bancaria, las tasas de interés comenzaron a descender (ver Gráfico 5.2.2.2) llegando a un nivel de 5,4%, a la vez que los montos operados se fueron incrementando. Finalmente, el último día del mes, frente a los cambios en la regulación de liquidez vigentes desde abril (ver Sección 3), las tasas de interés volvieron a crecer fuertemente.

Los volúmenes operados se incrementaron significativamente en la segunda quincena del mes, a medida que las entidades financieras fueron recomponiendo sus niveles de liquidez. El stock promedio de marzo resultó \$1.140 millones, lo que implica un incremento de 28% respecto del mes anterior.

Por grupo de bancos, es destacable el mayor protagonismo que adquirió la banca pública como otorgante neta de fondos (ver Gráfico 5.2.2.3). Asimismo, el grupo de entidades privadas de capital nacional pasó de ser otorgante neto de fondos en febrero, a demandante neto durante la primera mitad de marzo, para luego revertir su posición en la segunda quincena del mes.

**Gráfico 5.2.2.3**



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

Durante marzo se registraron aumentos en las tasas de interés de los depósitos a plazos cortos, aunque paralelamente en los plazos más largos las tasas de interés descendieron.

En el segmento de más corto plazo, la tasa de interés BADLAR (depósitos de más de un millón de pesos de 30 a 35 días de plazo) de bancos privados comenzó el mes en ascenso, en línea con las tasas de interés del mercado interbancario. A partir de la tercer semana, si bien se observó una mayor liquidez y un descenso en las tasas interbancarias, los bancos continuaron una política de mayor captación de depósitos a plazo, a raíz de los cambios en las normas de efectivo mínimo que regirían a partir de abril, manteniendo las tasas de interés en los niveles de las primeras semanas, e incrementando, de esta forma, el monto captado. De este modo, la tasa BADLAR de bancos privados promedio fue 8,2% alcanzando el mismo nivel de enero y superando en 0,8 p.p. al de

**Gráfico 5.3.1**

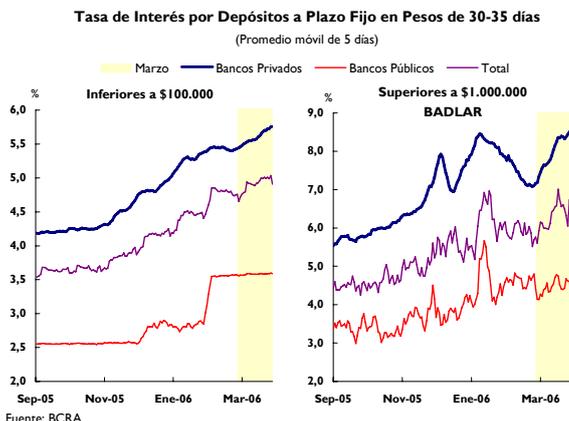
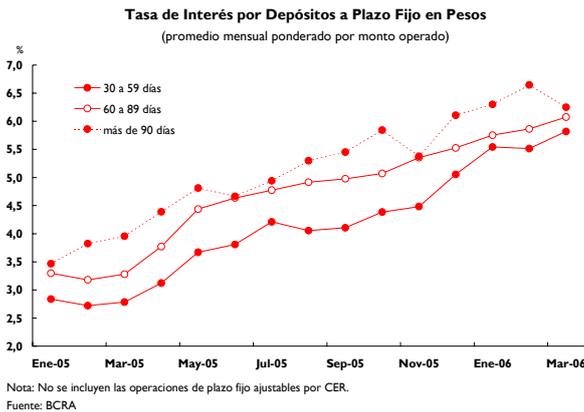




Gráfico 5.3.2

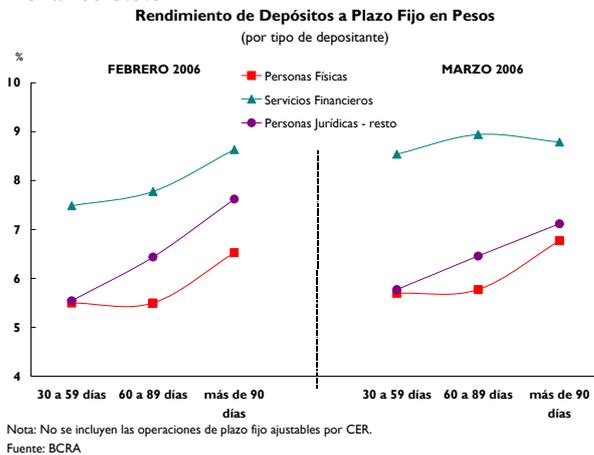


febrero. En los depósitos minoristas de las entidades privadas, la tasa de interés subió 0,3 p.p. y alcanzó en los últimos días de marzo el 5,8%. Por otro lado, en las entidades públicas las tasas de interés se mantuvieron constantes en 3,6% para los depósitos minoristas y descendieron 0,1 p.p. en los mayoristas ubicándose en 4,2% (Ver Gráfico 5.3.1).

A diferencia de la evolución de la tasa BADLAR, la tasa de interés promedio por depósitos a más de 90 días evidenció una caída de 0,4 p.p. y se ubicó en 6,2%. Esto respondió principalmente a una disminución en los rendimientos de las colocaciones de las personas jurídicas sumado a un incremento en el monto de depósitos del sector público los cuales presentan, generalmente, tasas de interés inferiores al resto de las colocaciones (ver Gráfico 5.3.2).

Por último, por tipo de titular el cambio más significativo se observó en las colocaciones de las compañías prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguros), que experimentaron un incremento de 1,1 p.p. en los rendimientos de los depósitos a 30 días, de 1,2 p.p. en los de las colocaciones entre 60 y 89 días y de 0,2 p.p. para los depósitos plazos mayores a 90 días (ver Gráfico 5.3.3).

Gráfico 5.3.3

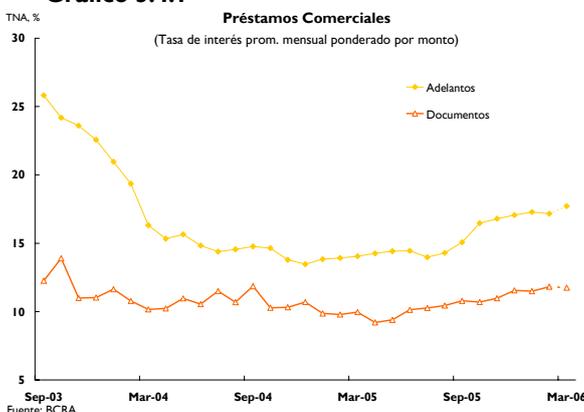


## 5.4. Tasas de Interés Activas<sup>9</sup>

Las tasas de interés activas registraron leves incrementos, a excepción de los préstamos personales donde la tasa de interés descendió nuevamente.

Durante marzo las tasas de interés correspondientes a adelantos en cuenta corriente continuaron con su tendencia creciente. La tasa de interés promedio se ubicó en 17,7% lo que representó un incremento de 0,5 p.p. (ver Gráfico 5.4.1) liderado por los adelantos otorgados a empresas. Para los documentos a sola firma, la tasa de interés promedio fue 11,8% manteniendo el mismo nivel del mes anterior. Dentro de esta línea de créditos, los documentos a PyMEs actualmente conforman el 30% del total y de estos el 53% fue otorgado a plazos superiores a 180 días, mientras que entre los documentos otorgados a grandes empresas el 70% fueron otorgados a plazos menores a 6 meses.

Gráfico 5.4.1

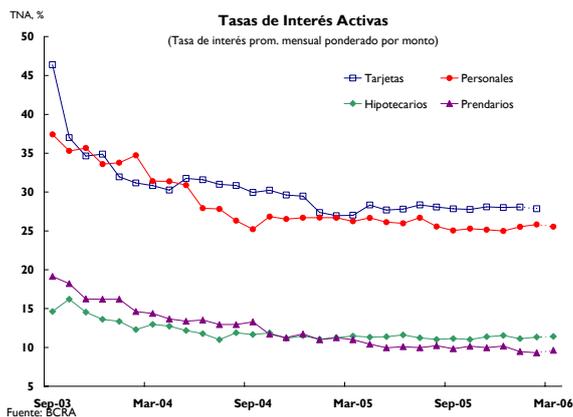


La tasa de interés de los préstamos hipotecarios fue 11,4%, prácticamente en los niveles del mes anterior. Dentro de esta línea de préstamos el 70% fue otorgado a familias por montos hasta \$250.000 y la tasa de interés promedio fue 10,7% mientras que para las empresas la tasa de interés promedio fue 12,7% donde los montos otorgados fueron superiores a \$1 millón. En lo que respecta a los préstamos prendarios la tasa de interés promedio fue 9,6% , 0,3 p.p. superior a la del mes anterior en tanto acumula un descenso de 1,4 p.p. respecto a un año atrás (ver Gráfico 5.4.2) acompañado de un incremento del 40% en el volumen otorgado.

Por último, la tasa de interés de los préstamos personales descendió 0,2 p.p. y se ubicó en 25,6%. Continuando con un

<sup>9</sup> La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta enero de 2006, los valores de febrero y marzo de 2006 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 5.4.2**



dinámico crecimiento de los nuevos préstamos otorgados, se observa un alargamiento en los plazos. En tanto que hace un año el 25% de estos vencía a menos de un año actualmente sólo el 17% se concentra en ese segmento. Para las financiaciones con tarjetas de crédito, si bien aún no se dispone de la información de marzo, de acuerdo a la última información disponible, en febrero la tasa de interés descendió 0,2 p.p., ubicándose en 27,9% (ver Gráfico 5.4.2).

## 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas<sup>10</sup>

A fines de marzo el stock de reservas internacionales ascendió a US\$21.549 millones, presentando un aumento de US\$1.017 millones (5,0%) en relación al mes anterior (ver Gráfico 6.1).

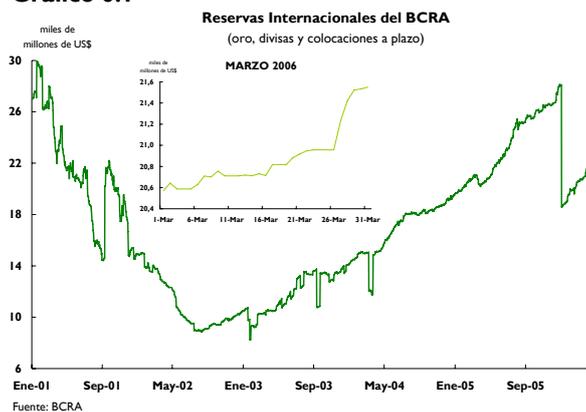
La mayor parte de la suba correspondió al ingreso de divisas compradas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por el BCRA, las cuales totalizaron US\$870 millones, nivel similar al del mes anterior. Eso, más los ingresos originados en el efectivo mínimo de los depósitos en dólares de las entidades financieras más que compensaron la salida de divisas originada por la cancelación de obligaciones con organismos internacionales (US\$228 millones). Otros factores que influyeron positivamente en la evolución de las reservas internacionales en marzo fueron el ingreso de fondos rotatorios (US\$67 millones), las ganancias por valuación de tipo de pase (US\$35 millones), el rendimiento positivo de las reservas y la entrada de divisas producto de la nueva operatoria de pases en moneda extranjera<sup>11</sup> (ver Sección 5.2.1). Todos estos flujos positivos fueron parcialmente compensados por pagos realizados por el BCRA, que ascendieron a US\$307 millones (ver Gráfico 6.2).

Durante marzo, el peso volvió a depreciarse respecto al dólar tanto en el mercado *spot* como en el mercado futuro<sup>12</sup>, presentando en ambos casos una variación del 0,2%. La cotización del peso también se depreció en relación con el real y al euro, mostrando variaciones del 0,5% y 1% respectivamente. En términos reales, de acuerdo al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, el peso se apreció aproximadamente 0,5% respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales y acumula en los últimos 12 meses una depreciación cercana al 5%.

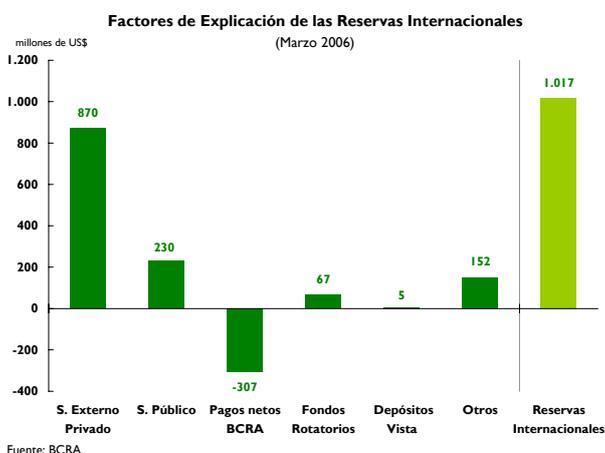
En términos de volúmenes negociados, las operaciones concertadas en el mercado *spot* continuaron creciendo, presentando un incremento promedio del 10% en relación a febrero (ver Gráfico 6.3). El aumento más importante (25,3%) tuvo lugar en el Mercado Electrónico de Corredores (MEC), donde los montos operados venían disminuyendo desde fines del año pasado. Por su parte, las operaciones cursadas a través del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL) crecieron 2,8% respecto al mes anterior, promediando US\$162 millones diarios. En ambas plazas la presencia del BCRA se mantuvo estable, abarcando el 8% del total negociado.

Finalmente, contrariamente a la tendencia decreciente que venía observándose desde fines del año pasado, los montos

**Gráfico 6.1**



**Gráfico 6.2**

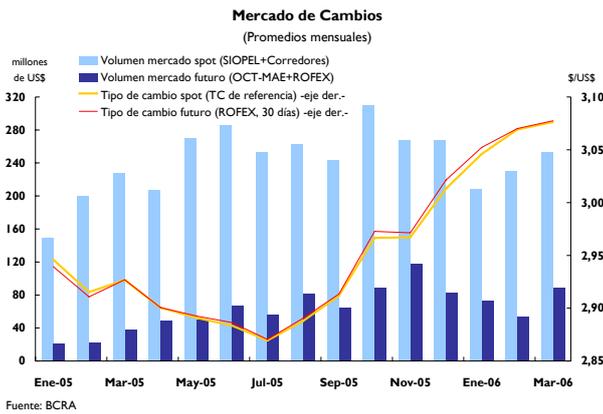


<sup>10</sup> En esta sección las cifras corresponden a datos a fin de mes, excepto que se indique otra especificación.

<sup>11</sup> Ver Comunicación A 4508.

<sup>12</sup> Operaciones concertadas en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) a 1 mes de plazo (segmento que representa el 70% del total operado).

**Gráfico 6.3**



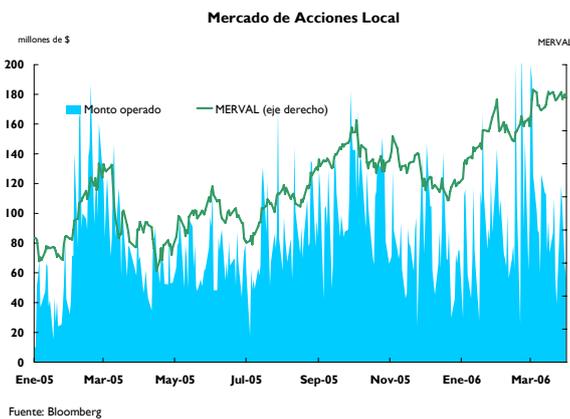
operados en el mercado futuro evidenciaron un significativo incremento, el cual ascendió a 63,9% (ver Gráfico 6.3). El mayor dinamismo se concentró en el Mercado a Término de Rosario (ROFEX), donde el volumen promedio negociado diariamente pasó de US\$44 millones en febrero a US\$74 millones en marzo. Las operaciones cursadas a través del Mercado de Futuros del MAE, en la rueda de Operaciones Concertadas a Término (OCT-MAE), también aumentaron, aunque en menor proporción, promediando los US\$15 millones durante el mes bajo análisis. La participación del BCRA en estos mercados también creció, resultando del 11,9% en marzo.

## 7. Mercado de Capitales

### 7.1. Acciones

Las cotizaciones en el mercado accionario argentino se incrementaron significativamente en marzo. El índice Merval, que agrupa las compañías más significativas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), registró un aumento de 5,05% con respecto al mes anterior. De esta forma, dicho índice alcanzó un nivel de 1.800 puntos, lo que permitió acumular un retorno cercano a 17% desde fin de 2005.

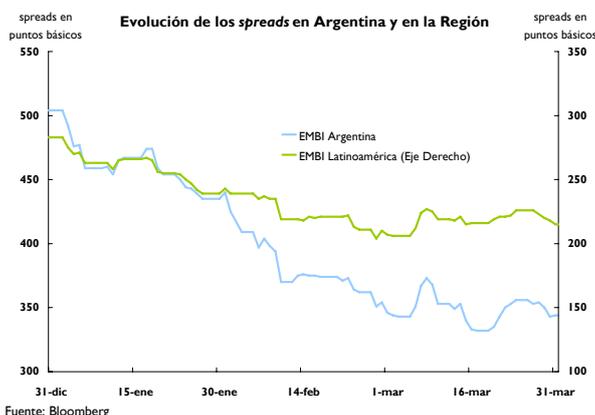
**Gráfico 7.1.1**



Comparando con respecto a las otras bolsas de valores de Latinoamérica, el Merval fue el más favorecido incluso tomando en cuenta la depreciación nominal del peso en el período. En particular, el índice Merval se incrementó 4,7%, por encima del MEXBOL de México (0,8%). Por otro lado, se registraron variaciones negativas en los índices líderes de las bolsas de Brasil, Chile y Perú. Puntualmente se observó que el IGBVL de Perú (-3,6%) fue el que mayor disminución registró, seguido por el BOVESPA de Brasil (-2,7%) y el IGPA de Chile (-1,4%).

En términos de volatilidad de los retornos del mercado bursátil, se aprecia que el Merval registró una disminución de la misma en marzo. En efecto, la volatilidad de los retornos del Merval descendió hasta un nivel de 20% desde 25% registrado en el mes anterior. Es interesante observar, que el mismo comportamiento se registró en las principales bolsas de la región, lo que sugeriría que no es un fenómeno estrictamente local.

**Gráfico 7.2.1**



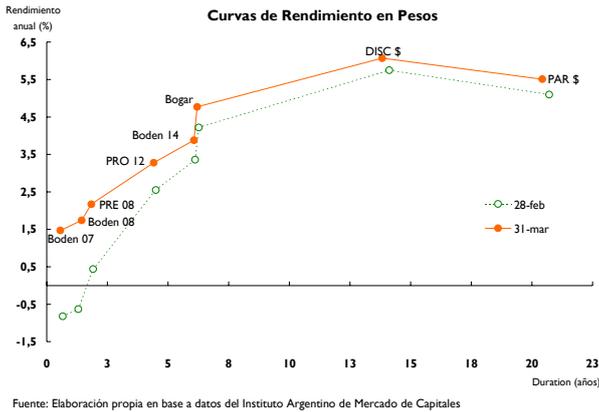
El volumen de operaciones en el mercado accionario fue superior al de los meses anteriores (ver Gráfico 7.1.1). Durante el período, el promedio diario del volumen operado alcanzó \$87 millones, un monto superior a los observados desde principios de año.

### 7.2. Títulos Públicos

Los spreads de la deuda externa argentina se redujeron en marzo. Asimismo, es importante destacar que dicha reducción no se debió a una caída en los rendimientos de la deuda del gobierno nacional argentino, sino más bien a un incremento y a un cambio en la pendiente de la curva de los bonos del tesoro de EE.UU.. Con



Gráfico 7.2.2



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

respecto a otros países emergentes, la deuda externa argentina se benefició con una reducción de su índice EMBI de 0,1 p.p. mientras que el índice EMBI+, que agrupa a todos los mercados de deuda externa de países emergentes, se mantuvo en su nivel de febrero (ver Gráfico 7.2.1).

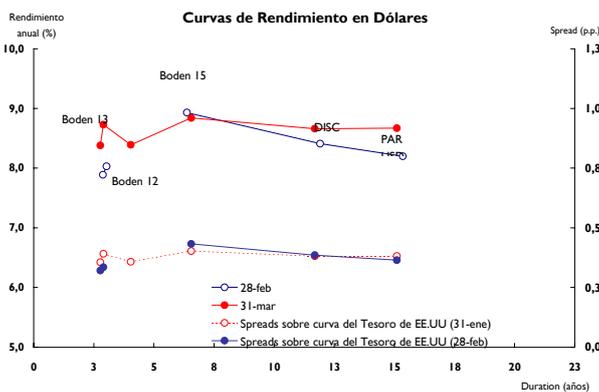
La curva de los instrumentos indexados al CER se desplazó hacia mayores rendimientos en todos los tramos. Asimismo, se destaca que en el tramo más corto, el incremento de los rendimientos fue superior, disminuyendo la pendiente de la curva de rendimientos. En términos de paridad, la caída en las cotizaciones fue de aproximadamente 3% en el tramo corto y medio de la curva, aunque en los tramos de mayor duración la caída en las cotizaciones fue superior. Por ejemplo, en el caso instrumentos de larga duración como el DISC y el PAR, la caída en la paridad fue de 4,2% y 7,9% respectivamente (ver Gráfico 7.2.2).

La curva de rendimientos en dólares también se desplazó hacia mayores rendimientos en casi todos los tramos (ver Gráfico 7.2.3). Asimismo, debido al incremento y al cambio en la pendiente de la curva de la deuda del Tesoro de EE.UU. en el periodo, la variación de los spreads fue menos homogénea. La caída en los precios fue algo menor que en el segmento en pesos indexados al CER, especialmente en el tramo corto y medio de la curva. Por ejemplo, la mayor caída en términos de paridad en dicho tramo correspondió a la del Boden 13 que se redujo en 1,5%. En el tramo largo de la curva, las caídas en las paridades fueron de mayor magnitud, registrándose disminuciones del orden de 2,6% y 7,6% para el DISC y el PAR, respectivamente.

Las unidades vinculadas al PBI continuaron con la favorable evolución registrada desde su separación de los títulos de deuda entregados en la reestructuración de la deuda soberana. Cabe destacar que en febrero las unidades en pesos y en dólares (Ley de Nueva York) habían registrado incrementos de 7,5% y 10,4% y que en marzo, volvieron a registrar incrementos sustanciales de 40% y 20% respectivamente.

Los montos promedio operados diariamente en la BCBA y en el Mercado Abierto Electrónico (MAE), se mantuvieron en los mismos niveles que el mes anterior. En particular, el volumen promedio diario fue \$1.525 millones, compuesto por un volumen negociado en el MAE de \$1.024 millones y en la BCBA de \$501 millones.

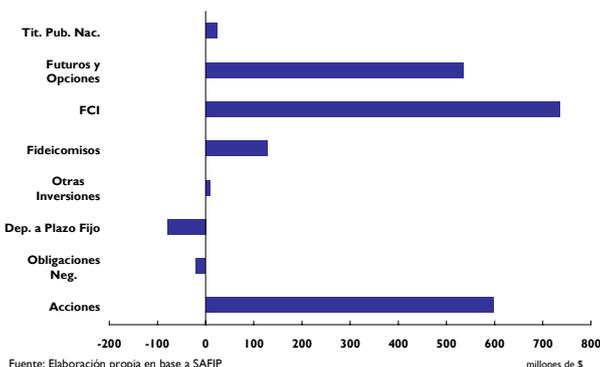
Gráfico 7.2.3



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

Gráfico 7.3.1.1

Variación de la Composición de la Cartera de las AFJP (15-Febrero al 15-Marzo)



Fuente: Elaboración propia en base a SAFJP

### 7.3. Inversores Institucionales

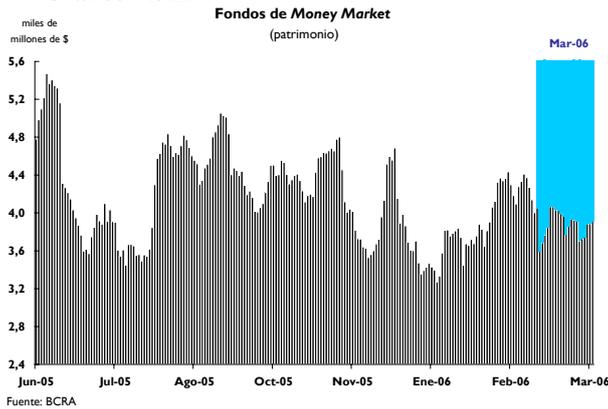
#### 7.3.1. Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

La cartera de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) era de \$73.764 millones al 15 de marzo. Respecto al día 15 del mes anterior, el incremento de la cartera fue de casi \$2.000 millones.

Las colocaciones que mostraron el mayor incremento fueron los Fondos Comunes de Inversión, con una suba de \$730 millones respecto al 15 de febrero (ver Gráfico 7.3.1.1). Entre los mismos, las



Gráfico 7.3.2.1

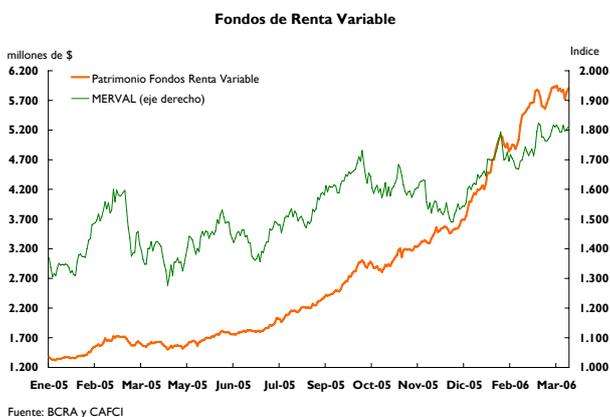


AFJP incrementaron mayormente las tenencias de fondos que invierten en renta variable brasileña que, en el período analizado, mostraron incrementos en sus cotizaciones.

Otro de los rubros que mostró un importante crecimiento fue el de las acciones, que aumentó \$600 millones. Entre ellas, se destacó Tenaris, cuya cotización alcanzó un valor máximo el 15 de marzo. Además, los Contratos de Futuros y Opciones también registraron un incremento, que totalizó cerca de \$530 millones y estuvo principalmente relacionado al aumento de los precios de los valores negociables vinculados al PIB.

Por último, es importante mencionar que las AFJP continuaron participando activamente en la suscripción de fideicomisos financieros. Así, entre mediados de febrero y marzo, las tenencias de esta clase de activos en su cartera creció \$150 millones. En este período, el aumento se debió al aumento de colocaciones en el fideicomiso Millenium Trust II Serie I, cuyos activos subyacentes son préstamos garantizados.

Gráfico 7.3.2.2



### 7.3.2. Fondos Comunes de Inversión

El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos disminuyó en marzo alrededor de \$74 millones (0,6%) debido a la merma patrimonial de los fondos de renta fija y dinero (*money market*), que fue parcialmente compensada por el aumento del patrimonio de los fondos de renta variable y de renta mixta.

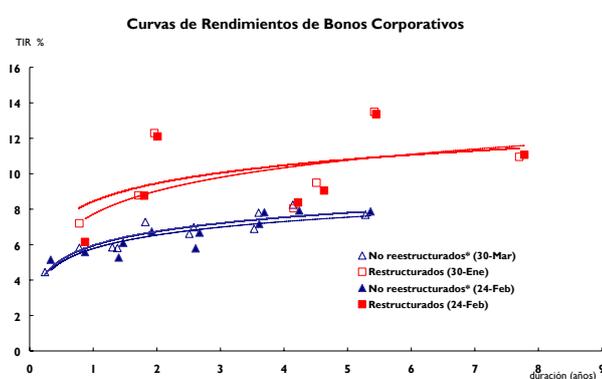
El patrimonio de los fondos de *money market* finalizó marzo \$99 millones por debajo del nivel del mes anterior, lo que representó una variación mensual negativa de 2,5% (ver Gráfico 7.3.2.1). En términos de rendimiento, este tipo de fondos finalizó marzo en 5,43% (TNA). Como fuera mencionado, el BCRA dispuso una disminución en la remuneración de los pasivos que los Fondos Comunes de Inversión (FCI) realizan en el BCRA<sup>13</sup> a los efectos de integrar el margen de liquidez requerido por la Comisión Nacional de Valores (CNV) lo que puede explicar, en parte, la cautela de los inversores observada durante marzo.

Con respecto a los fondos de renta variable, se mantuvo la tendencia evidenciada desde comienzos del año. Durante el mes bajo análisis el patrimonio se incrementó \$257 millones (4,5%) (ver Gráfico 7.3.2.2). Esto respondió, principalmente, al ingreso de nuevos inversionistas más que al aumento del valor de sus cuotas partes. El rendimiento anualizado de estos fondos se ubicó en 4,34%. Por otro lado, los fondos que invierten en Brasil y Asia continuaron aumentando sus patrimonios.

Por su parte, los fondos de renta fija evidenciaron una variación patrimonial negativa de \$242 millones (12,3%). En términos de rendimiento arrojan una rentabilidad negativa de 1,36%.

Por último, el patrimonio de los fondos de renta mixta cambió de tendencia arrojando una variación patrimonial positiva de \$10 millones (3,9%) y su rendimiento se ubicó en 0,95%.

Gráfico 7.4.1

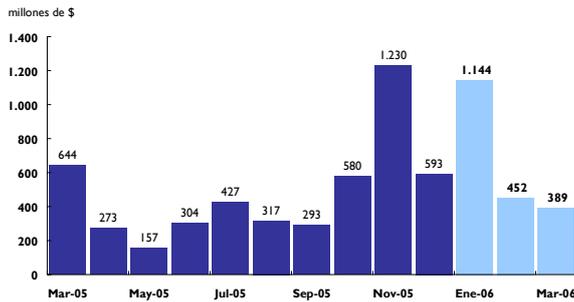


\*Corresponde a ON de emisores que no han incurrido en cesación de pagos  
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Deutsche Bank

<sup>13</sup> Ver el Comunicado Nro. 48503.

**Gráfico 7.5.1**

Montos emitidos mediante Fideicomisos Financieros



Fuente: Elaboración propia en base a CNV, MAE y BCBA

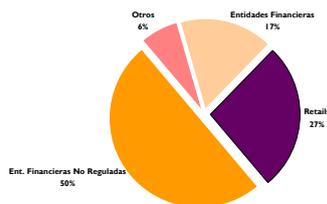
**7.4. Títulos Privados**

Loma Negra anunció la colocación de US\$100 millones, la totalidad del monto de ONs autorizada a emitir, con vencimiento en marzo del 2013. Los títulos de deuda amortizarán el 100% a la fecha de vencimiento y pagarán semestralmente interés a una tasa fija del 7,25% anual.

En el mercado secundario de instrumentos de deuda corporativa, continúa observándose una diferenciación entre las empresas que se atuvieron al cumplimiento de sus obligaciones financieras y aquellas que debieron recurrir a la reestructuración de sus deudas luego de caer en *default* tras la crisis del 2001-02. En términos de la TIR, la prima adicional requerida para las ONs emitidas por empresas que realizaron procesos de reestructuración se ubicó en promedio en 3,4 p.p., 0,2 p.p. mayor a la del mes anterior (ver Gráfico 7.4.1).

**Gráfico 7.5.2**

Fiduciantes (% del total emitido - marzo 2006)



\* Otros incluye tenedores de bonos, PyMes seleccionadas, asociaciones mutuales, etc.

Fuente: Elaboración propia en base a CNV, MAE y BCBA

**7.5. Fideicomisos Financieros<sup>14</sup>**

La colocación de Fideicomisos Financieros (FF) ascendió en marzo a \$390 millones, alcanzando un acumulado de \$1.990 millones en el primer trimestre del año (ver Gráfico 7.5.1). Por otra parte, 3 de los nuevos 13 FF del mes fueron primeras series.

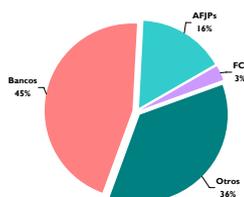
La emisión total de FF estuvo originada exclusivamente por la securitización de préstamos al consumo, de los cuales el 55% correspondió a cupones de tarjetas de crédito y el 45% restante a préstamos personales.

Entre los fiduciantes (quienes transfieren sus activos para financiarse a través de la creación de FF), las entidades financieras no reguladas por el BCRA fueron las principales securitizadoras (50%), seguidas por *retails* (27%) y entidades financieras reguladas (17%), entre otros (ver Gráfico 7.5.2). Respecto de los fiduciarios (quienes administran los FF), las entidades financieras reguladas por el BCRA representaron el 74% y el restante 26% fueron otras entidades no reguladas.

En diciembre de 2005, el *stock* total de activos subyacentes registró un aumento trimestral de \$2.210 millones y ascendió a \$9.050 millones aproximadamente. De este aumento, cerca de \$1.500 millones se explican por FF que poseen títulos públicos como subyacentes. Los bancos redujeron en 11% su participación en dicho *stock*, mientras que las AFJP la incrementaron en 9% y los FCI se mantuvieron invariantes (ver Gráfico 7.5.3).

**Gráfico 7.5.3**

Tenencia en Títulos de Fideicomisos Financieros (Participación por Tenedor sobre el Stock a diciembre 2005)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, CNV y Superintendencia de AFJP

<sup>14</sup> Se excluyen del análisis los fideicomisos financieros del sector público.



## 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-06	Feb-06	Ene-06	Mar-05	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
<b>Base monetaria</b>	<b>58.490</b>	<b>58.426</b>	<b>59.355</b>	<b>49.779</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>17,5%</b>	<b>6,0%</b>
Circulación monetaria	46.576	46.643	47.136	36.253	-0,1%	-1,1%	28,5%	15,9%
En poder del público	42.226	42.260	42.718	32.576	-0,1%	-1,1%	29,6%	16,9%
En entidades financieras	4.351	4.383	4.419	3.677	-0,7%	-1,7%	18,3%	6,7%
Cuenta corriente en el BCRA	11.914	11.783	12.218	13.526	1,1%	0,1%	-11,9%	-20,6%
<b>Stock de Pases</b>								
Pasivos	1.795	2.683	2.598	5.229	-33,1%	-33,8%	-65,7%	-69,0%
Activos	485	175	371	18	177,7%	175,0%	2603,1%	2337,7%
<b>Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)</b>								
<b>LEBAC (no incluye cartera para pases)</b>								
En pesos	13.561	15.589	18.083	15.114	-13,0%	-13,9%	-10,3%	-19,1%
En dólares	37	60	73	52	-37,5%		-28,1%	
<b>NOBAC</b>	14.332	10.058	7.389	1.806	42,5%	41,1%	693,4%	615,5%
<b>Reservas internacionales del BCRA</b>	<b>20.873</b>	<b>20.059</b>	<b>19.608</b>	<b>20.741</b>	<b>4,1%</b>		<b>0,6%</b>	
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>124.159</b>	<b>122.922</b>	<b>122.484</b>	<b>106.202</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>16,9%</b>	<b>5,4%</b>
Cuenta corriente <sup>(2)</sup>	36.283	35.916	37.656	29.300	1,0%	0,0%	23,8%	11,7%
Caja de ahorro	27.672	27.047	25.964	22.059	2,3%	1,3%	2,3%	13,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	43.771	43.440	42.513	39.093	0,8%	-0,2%	12,0%	1,0%
Plazo fijo ajustable por CER	7.472	7.461	7.386	6.579	0,1%	-0,8%	13,6%	2,4%
CEDRO con CER	30	30	29	1.267	1,0%	0,0%	-97,6%	-97,9%
Otros depósitos <sup>(3)</sup>	8.930	9.029	8.936	7.905	-1,1%	-2,1%	13,0%	1,9%
Depósitos del sector privado	90.585	89.878	88.736	79.563	0,8%	-0,2%	13,9%	2,7%
Depósitos del sector público	33.574	33.044	33.748	26.639	1,6%	0,6%	26,0%	13,7%
<b>Depósitos del sector privado y del sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>4.442</b>	<b>4.320</b>	<b>4.119</b>	<b>4.161</b>	<b>2,8%</b>		<b>6,8%</b>	
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en pesos <sup>(1)</sup></b>	<b>62.297</b>	<b>62.258</b>	<b>61.770</b>	<b>55.154</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>13,0%</b>	<b>1,9%</b>
Préstamos al sector privado	48.252	47.533	46.820	35.233	1,5%	0,5%	37,0%	23,5%
Adelantos	8.391	8.425	8.263	6.326	-0,4%	-1,4%	32,6%	19,6%
Documentos	11.022	10.902	10.902	6.815	1,1%	0,1%	61,7%	45,9%
Hipotecarios	8.730	8.715	8.665	8.681	0,2%	-0,8%	-9,3%	-9,3%
Prendarios	2.575	2.490	2.394	1.737	3,4%	2,4%	48,3%	33,7%
Personales	8.193	7.855	7.595	4.802	4,3%	3,3%	70,6%	53,9%
Tarjetas de crédito	5.769	5.591	5.493	3.473	3,2%	2,2%	66,1%	49,8%
Otros	3.573	3.556	3.507	3.400	0,5%	-0,5%	5,1%	-5,2%
Préstamos al sector público	14.045	14.725	14.950	19.920	-4,6%	-5,6%	-29,5%	-36,4%
<b>Préstamos al sector privado y al sector público en dólares <sup>(1)</sup></b>	<b>2.698</b>	<b>2.546</b>	<b>2.500</b>	<b>1.922</b>	<b>6,0%</b>		<b>40,4%</b>	
<b>Agregados monetarios totales <sup>(1)</sup></b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	78.509	78.176	80.373	61.875	0,4%	-0,6%	26,9%	14,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	106.181	105.222	106.337	83.935	0,9%	-0,1%	26,5%	14,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	166.384	165.182	165.201	138.778	0,7%	-0,3%	19,9%	8,1%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	180.049	178.439	177.747	150.952	0,9%	-0,1%	19,3%	7,6%
<b>Agregados monetarios privados</b>								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	65.457	65.281	65.665	51.587	0,3%	-0,7%	26,9%	14,4%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	86.739	86.637	87.018	70.426	0,1%	-0,9%	23,2%	11,1%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	132.811	132.138	131.453	112.138	0,5%	-0,5%	18,4%	6,8%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	146.475	145.395	143.999	124.313	0,7%	-0,3%	17,8%	6,3%
<b>Factores de variación</b>	<b>Variaciones promedio</b>							
	<b>Mensual</b>		<b>Trimestral</b>		<b>Acumulado 2006</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>64</b>	<b>0,1%</b>	<b>2.663</b>	<b>4,8%</b>	<b>2.663</b>	<b>4,8%</b>	<b>8.712</b>	<b>17,5%</b>
Sector financiero	-922	-1,6%	-2.107	-3,8%	-2.107	-3,8%	-9.236	-18,6%
Sector público	-141	-0,2%	-1.745	-3,1%	-1.745	-3,1%	-4.940	-9,9%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	1.032		456		456		2.384	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-1.438		-1.978		-1.978		-2.378	
Crédito externo	265		-223		-223		-4.945	
Sector externo privado	2.892	4,9%	7.927	14,2%	7.927	14,2%	32.816	65,9%
Títulos BCRA	-1.843	-3,2%	-994	-1,8%	-994	-1,8%	-8.723	-17,5%
Otros	79	0,1%	-417	-0,7%	-417	-0,7%	-1.206	-2,4%
<b>Reservas internacionales</b>	<b>814</b>	<b>4,1%</b>	<b>-6.390</b>	<b>-23,4%</b>	<b>-6.390</b>	<b>-23,4%</b>	<b>131</b>	<b>0,6%</b>
Intervención en el mercado cambiario	0	0,0%	1.650	6,1%	1.650	6,1%	10.225	49,3%
Pago a organismos internacionales	0	0,0%	-9.759	-35,8%	-9.759	-35,8%	-13.369	-64,5%
Otras operaciones del sector público	0	0,0%	615	2,3%	615	2,3%	3.386	16,3%
Efectivo mínimo	0	0,0%	61	0,2%	61	0,2%	-1.354	-6,5%
Valuación tipo de pase	0	0,0%	55	0,2%	55	0,2%	-276	-1,3%
Otros	0	0,0%	173	0,6%	173	0,6%	706	3,4%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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



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

<b>Tasas de Interés Pasivas</b>	<b>Mar-06</b>	<b>Feb-06</b>	<b>Ene-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Mar-05</b>
<b>Call en pesos (a 1 día)</b>					
Tasa	8,18	5,35	7,17	6,73	2,33
Monto operado	949	745	814	912	353
<b>Plazo Fijo</b>					
<u>En pesos</u>					
30 días	5,62	5,48	5,32	4,74	2,79
60 días o más	6,41	6,28	6,01	5,87	3,55
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	6,37	6,06	6,23	5,50	2,70
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	8,21	7,38	8,22	7,48	3,03
<u>En dólares</u>					
30 días	0,67	0,66	0,60	0,58	0,30
60 días o más	1,31	1,15	1,12	1,11	0,75
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,56	0,58	0,63	0,55	0,39
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	1,44	0,75	1,06	0,98	0,98
<b>Tasas de Interés Activas</b>	<b>Mar-06</b>	<b>Feb-06</b>	<b>Ene-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Mar-05</b>
<b>Prime en pesos a 30 días</b>	7,41	7,47	7,53	7,14	5,43
<b>Cauciones en pesos</b>					
Tasa de interés bruta a 30 días	8,82	7,78	8,12	7,85	3,13
Monto operado (total de plazos)	105	92	97	92	72
<b>Préstamos al sector privado en pesos <sup>(1)</sup></b>					
Adelantos en cuenta corriente	17,71	17,17	17,28	17,06	14,05
Documentos a sólo firma	11,76	11,82	11,50	11,55	9,96
Hipotecarios	11,43	11,34	11,13	11,55	11,48
Prendarios	9,65	9,33	9,47	10,17	11,01
Personales	25,56	25,83	25,51	24,98	26,23
Tarjetas de crédito	s/d	27,86	28,07	28,01	27,02
<b>Tasas de Interés Internacionales</b>	<b>Mar-06</b>	<b>Feb-06</b>	<b>Ene-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Mar-05</b>
<b>LIBOR</b>					
1 mes	4,76	4,58	4,48	4,36	2,81
6 meses	5,05	4,92	4,73	4,67	3,28
<b>US Treasury Bond</b>					
2 años	4,73	4,66	4,39	4,39	3,70
10 años	4,72	4,56	4,40	4,46	4,49
<b>FED Funds Rate</b>	4,55	4,50	4,26	4,17	2,57
<b>SELIC (a 1 año)</b>	16,67	17,25	17,69	18,21	18,96

(1) Los datos hasta febrero corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de 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-06	Feb-06	Ene-06	Dic-05	Mar-05
<b>Tasas de pases BCRA</b>					
Pasivos 1 día	4,50	4,50	4,50	4,48	s/o
Pasivos 7 días	5,00	5,00	5,00	4,98	2,75
Activos 7 días	6,77	6,00	6,00	6,00	3,25
<b>Tasas de pases total rueda REPO</b>					
1 día	6,36	4,69	5,25	4,86	2,11
7 días	5,81	5,20	5,37	5,20	2,75
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	1.749	2.418	2.194	2.708	1.160
<b>Tasas de LEBAC en pesos</b>					
1 mes	6,71	6,79	6,77	6,71	3,25
2 meses	6,90	6,99	6,92	6,91	s/o
3 meses	7,24	7,25	7,13	7,30	4,39
9 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	5,75
12 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	5,95
<b>Margen de NOBAC en pesos con cupón variable</b>					
9 meses BADLAR Bancos Privados	3,11	3,11	2,98	s/o	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	5,53	5,53	5,33	4,72	s/o
2 años BADLAR Total	6,19	6,19	6,25	6,26	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	149	109	169	98	160
<b>Mercado Cambiario</b>					
<b>Dólar Spot</b>					
Casas de cambio	3,08	3,07	3,04	3,02	2,93
Referencia del BCRA	3,08	3,07	3,05	3,01	2,93
<b>Dólar Futuro</b>					
NDF 1 mes	3,08	3,07	3,06	3,04	2,93
ROFEX 1 mes	3,08	3,07	3,05	3,02	2,93
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	229	135	180	228	88
<b>Real</b> (Pesos x Real)	1,43	1,42	1,35	1,32	1,08
<b>Euro</b> (Pesos x Euro)	3,70	3,67	3,69	3,58	3,86
<b>Mercado de Capitales</b>					
<b>MERVAL</b>					
Indice	1.794	1.709	1.666	1.530	1.462
Monto operado (millones de pesos)	99	101	92	79	91
<b>Bonos del Gobierno (en paridad)</b>					
BODEN 2012 (US\$)	92,04	92,22	90,29	88,60	86,49
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	99,23	95,77	89,04	85,62	s/o
BODEN 2014 (\$)	89,07	91,23	89,52	88,48	s/o
DISCOUNT (\$)	98,75	100,83	95,71	94,73	s/o
<b>Riesgo País (puntos básicos)</b>					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	306	308	413	438	508
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	212	217	251	272	291

(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.