

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Monetario Mensual

Marzo de 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Contenidos

- 1. Síntesis | Pag. 3**
- 2. Agregados Monetarios | Pag. 4**
- 3. Liquidez Bancaria | Pag. 5**
- 4. Préstamos | Pag. 6**
- 5. Tasas de Interés | Pag. 7**
 - Títulos emitidos por el BCRA | Pag.7**
 - Mercados Interfinancieros | Pag. 8**
 - Mercado de Pases | Pag. 8**
 - Mercado Interbancario | Pag. 8**
 - Tasas de Interés Pasivas | Pag. 9**
 - Tasas de Interés Activas | Pag. 9**
- 6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas | Pag. 10**
- 7. Mercado de Capitales | Pag. 11**
 - Acciones | Pag. 11**
 - Títulos Públicos | Pag. 12**
 - Títulos Privados | Pag. 12**
 - Fondos Comunes de Inversión | Pag. 13**
 - Fideicomisos Financieros | Pag. 14**
- 8. Indicadores Monetarios y Financieros | Pag. 16**
- 9. Glosario | Pag. 20**

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

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

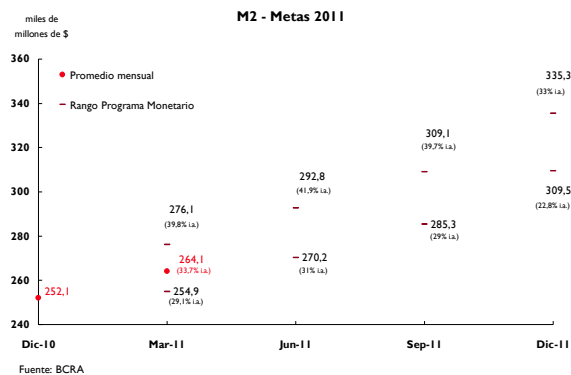
El cierre estadístico de este informe fue el 13 de abril de 2011. Todas las cifras son provisionarias y están sujetas a revisión

1. Síntesis¹

- El total de los medios de pago en pesos (M2) se ubicó en el centro del rango establecido en el Programa Monetario para este mes. En efecto, la tasa de crecimiento trimestral del M2 fue 4,7%, 0,6 p.p. inferior a la proyectada en el escenario base del Programa Monetario (5,3%). Por su parte, los medios de pagos privados (M2 privado) mostraron en marzo un incremento mensual de 0,7%. Esta variación resulta consistente con el escenario base del Programa Monetario, que establece una meta anual para diciembre de 2011 de 29,2%.
- Siguiendo con las políticas de control de los agregados monetarios y de flotación administrada del tipo de cambio, en el mes el Banco Central esterilizó, mediante LEBAC y NOBAC y Pases, casi el 70% de la expansión primaria generada por sus compras de divisas en el mercado y el efecto monetario del sector público.
- El fortalecimiento de la demanda de dinero privada se reflejó en un importante crecimiento de los depósitos a plazo fijo. Las imposiciones del sector privado, alcanzan en la actualidad un saldo promedio mensual cercano a los de \$90.000 millones y acumulan en los últimos doce meses la mayor expansión desde la salida de la convertibilidad, con un crecimiento interanual de 33,3%. Este fuerte incremento se evidencia tanto en las colocaciones del segmento mayorista como en las del minorista.
- Disipados los efectos del receso estival, los préstamos en pesos al sector privado mostraron en marzo una aceleración en su ritmo de expansión mensual. De esta manera y con aumentos generalizados en todas sus líneas, el crédito en pesos al sector privado registró en marzo un aumento de 2,2% (\$3.730 millones), al tiempo que continuó aumentando su tasa de crecimiento interanual, que alcanzó en el último mes a 41,6%, valor similar a los máximos alcanzados a principio de 2008. Este crecimiento continúa siendo liderado por los créditos comerciales, que desde septiembre de 2010 están creciendo por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares.
- En el mercado primario de LEBAC y NOBAC se extendió el plazo promedio de las colocaciones, priorizándose las notas con vencimientos comprendidos entre un año y un año y medio. Los márgenes sobre BADLAR de Bancos Privados continuaron con su tendencia decreciente de los últimos meses, mientras que las tasas de interés de corte de las LEBAC no registraron cambios significativos respecto al mes previo. El Banco Central mantuvo las tasas de interés de las operaciones de pases pasivos a 1 y 7 días de plazo en 9% y 9,5% respectivamente. Por su parte, las correspondientes a los pases activos, continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.
- Las tasas de interés del mercado interbancario, como así también las principales tasas de interés pasivas se mantuvieron estables. En cambio las tasas de interés activas se comportaron de manera disímil en marzo, registrándose subas en algunas líneas (como el caso de los adelantos cuya tasa aumentó 0,8 p.p. en el mes) y, caídas en otras (como el caso de las financiaciones con tarjeta de crédito, cuya tasa de interés se redujo 1 p.p.).
- Durante marzo, en el mercado de deuda privada se registraron 10 colocaciones de obligaciones negociables (ONs), por un monto total suscripto de \$1.290 millones, convirtiéndose en el mayor monto registrado para un primer trimestre en los últimos años.

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

Gráfico 2.1



2. Agregados Monetarios¹

El total de los medios de pago en pesos ($M2^2$) alcanzó en marzo a \$ 264.020 millones, registrando un crecimiento mensual de 1% y, de esta forma, se ubicó en el centro del rango establecido en el Programa Monetario para este mes (ver Gráfico 2.1). En efecto, la tasa de crecimiento trimestral del M2 fue 4,4%, 0,6 p.p. inferior a la proyectada en el escenario base del Programa Monetario (5,3%).

Por su parte, los medios de pagos privados ($M2$ privado) mostraron en marzo un incremento mensual de 0,7%. Esta variación resulta consistente con el escenario base del Programa Monetario, que establece una meta anual para diciembre de 2011 de 29,2%.

En lo que respecta a la creación primaria de dinero, la base monetaria registró un crecimiento de aproximadamente 1,2% (\$1.980 millones), mostrando un saldo promedio mensual de \$164.445 millones. Siguiendo con sus políticas de control de los agregados monetarios y de flotación administrada del tipo de cambio, en el mes el Banco Central esterilizó, mediante LEBAC y NOBAC y Pases, casi el 70% de la expansión generada por sus compras de divisas en el mercado por las operaciones del sector público (ver Gráfico 2.2).

Por su parte, el agregado más amplio en pesos ($M3^3$) registró durante marzo un crecimiento de 2,1% (41% i.a.). En el mismo sentido, el $M3$ privado presentó un incremento mensual de 1,3% (35,6% i.a.).

El dinamismo que vienen mostrando los préstamos en pesos al sector privado (ver sección de Préstamos) también contribuyó al crecimiento mensual del $M3$ total, además de los ya mencionados factores de creación primaria (compras de divisas del Banco Central en el mercado y las operaciones del sector público; ver Gráfico 2.3).. Gran parte de la expansión monetaria se canalizó hacia colocaciones a plazo fijo, que exhibieron un fuerte crecimiento, ya sean las efectuadas por el sector público como las realizadas por el sector privado.

En efecto, el total de depósitos a plazo se incrementó 3,8%. En particular, las imposiciones a plazo del sector privado alcanzaron en marzo un saldo promedio mensual cercano a \$90.000 millones y acumulan en los últi-

Gráfico 2.2

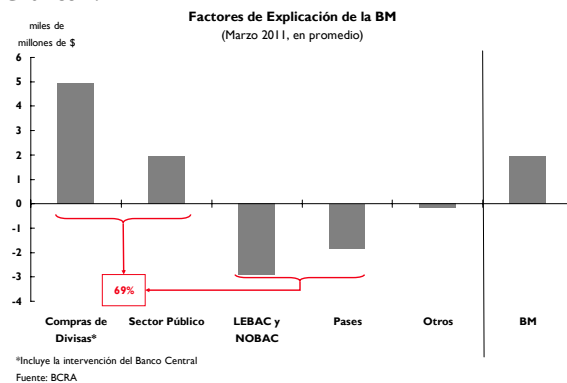
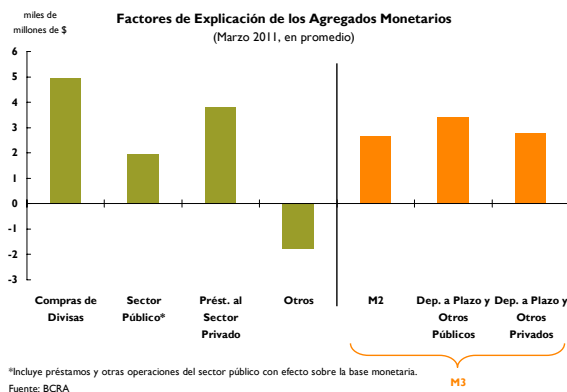


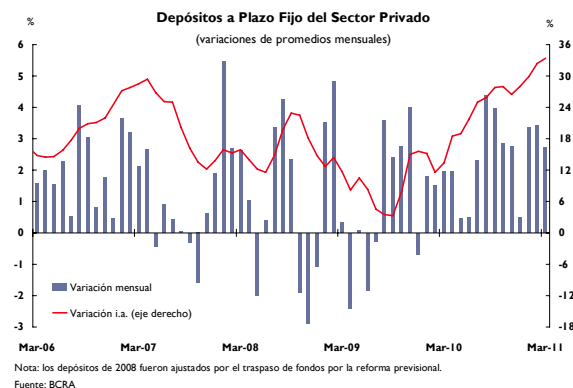
Gráfico 2.3



² Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros de los sectores público y privado no financieros en pesos.

³ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en cuenta corriente, en caja de ahorros y a plazo de los sectores público y privado no financieros en pesos.

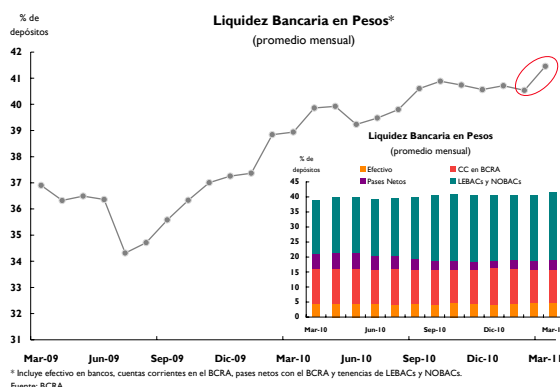
Gráfico 2.4



mos doce meses la mayor expansión desde la salida de la convertibilidad, con un crecimiento interanual de 33,3% (ver Gráfico 2.4). Este fuerte incremento se evidenció tanto en los depósitos del segmento mayorista como en los del minorista, que crecen en la actualidad a un ritmo superior al observado durante los últimos años.

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos totales (expresados en dólares) mostraron una disminución de 1,7%, con reducciones en las colocaciones del sector público que resultaron parcialmente compensadas por el incremento registrado en las imposiciones del sector privado. Respecto a estas últimas, registraron un incremento de 2,1%, esencialmente impulsados por las colocaciones a la vista. De esta forma, el agregado más amplio, M3*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 1,6% (40,3% i.a).

Gráfico 3.1

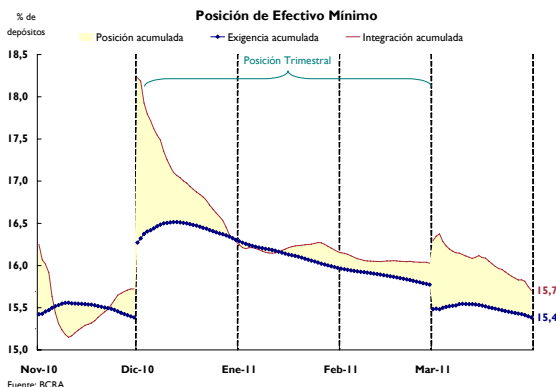


3. Liquidez Bancaria¹

En marzo el ratio de liquidez amplia⁴ en pesos de las entidades aumentó 0,9 p.p., lo cual significó uno de los mayores incrementos del último año. En particular, en el mes, se observó que las entidades aplicaron el crecimiento de los depósitos en pesos tanto al aumento de otorgamiento de créditos al sector privado como al fortalecimiento del nivel de liquidez. En efecto, los pases con el BCRA y las LEBACs y NOBACs (siempre como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentaron 0,5 p.p. en ambos casos y de esta manera el ratio promedió en marzo 41,5% (ver Gráfico 3.1). A su vez, los activos que se computan como integración del régimen de efectivo mínimo disminuyeron levemente, promediando 15,7% de los depósitos totales en pesos (ver Gráfico 3.2), y superando en 0,3% a la exigencia. Respecto al período de cómputo anterior (trimestral diciembre 2010 – febrero 2011), la exigencia de encajes se redujo dado que, como es esperado estacionalmente, aumentó la proporción de depósitos a plazo en pesos en el total de depósitos en moneda nacional, que son los que tienen un menor requisito de encaje.

En el segmento en moneda extranjera, el excedente se redujo notablemente en marzo (4,2 p.p.), y finalizó en 43,8% de los depósitos en dólares. Esto fue consecuencia de la baja de la integración que se dio tanto en los bancos privados como en los públicos, como consecuen-

Gráfico 3.2



⁴ Está compuesta por las reservas bancarias en pesos (constituidas por el efectivo en bancos y la cuenta corriente de las entidades en el BCRA), y las tenencias de instrumentos de regulación monetaria (los pases netos con el BCRA y sus tenencias de LEBACs y NOBACs) y se calcula en términos del total de los depósitos en pesos.

cia de la aplicación de los recursos al otorgamiento de crédito en moneda extranjera.

4. Préstamos^{1 5}

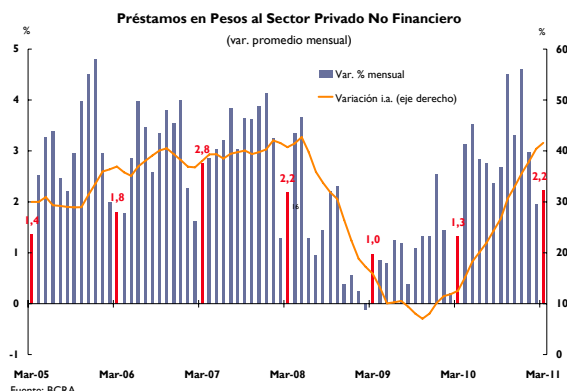
Disipados los efectos del receso estival, los préstamos en pesos al sector privado mostraron en marzo una aceleración en su ritmo de expansión mensual. De esta manera y con aumentos generalizados en todas sus líneas, el crédito en pesos al sector privado registró en marzo un aumento de 2,2% (\$3.730 millones), al tiempo que continuó aumentando su tasa de crecimiento interanual, ubicándose en el último mes en 41,6%, valor similar a los máximos alcanzados a principio de 2008 (ver Gráfico 4.1). Este crecimiento continúa siendo liderado por los créditos comerciales, que desde septiembre de 2010 están creciendo por encima de las líneas destinadas a financiar el consumo de los hogares (ver Gráfico 4.2).

Las líneas destinadas a financiar principalmente actividades comerciales crecieron, en conjunto, a un ritmo similar al del mes anterior (1,3%), y registraron en marzo una tasa de variación interanual de 49,2% (ver Gráfico 4.3). Luego de un período de marcada estabilidad las financiaciones instrumentadas mediante documentos retomaron su fase de expansión, exhibiendo un aumento en su saldo promedio mensual de 1,9% (\$675 millones). En tanto, los adelantos en cuenta corriente continuaron creciendo aunque a un menor ritmo que en febrero, mes en el que habían registrado un crecimiento significativamente mayor al esperado para el período. Así, dichas financiaciones registraron un aumento de 0,6% (\$140 millones) en su saldo promedio mensual.

Los préstamos mayoritariamente orientados al consumo aceleraron su ritmo de expansión mensual, presentando un aumento en términos interanuales de 42,2%. Las financiaciones con tarjetas de crédito presentaron el mayor crecimiento de los últimos 6 años para el mes de marzo. En efecto, registraron un crecimiento promedio mensual de 3,4% (\$940 millones). Por su parte, los préstamos personales continuaron creciendo a buen ritmo, en marzo se incrementaron 2,6% (\$1.130 millones) y continuaron acelerando su ritmo de crecimiento interanual, presentando en los últimos doce meses un aumento de 36,6%.

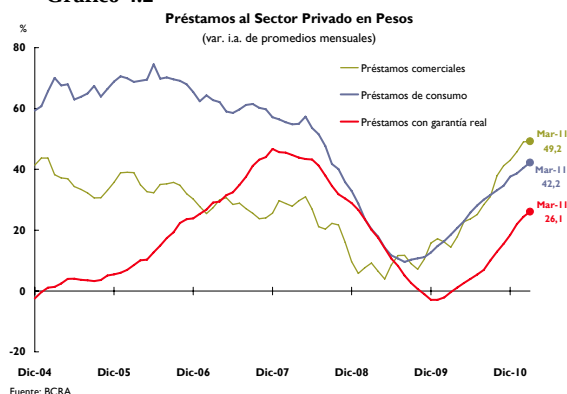
Respecto a los créditos con garantía real, los prendarios continuaron mostrando un gran dinamismo, registrando en marzo un crecimiento de 4,3% (\$440 millones), y presentando una variación interanual de 50,1%, lo que

Gráfico 4.1



Fuente: BCRA

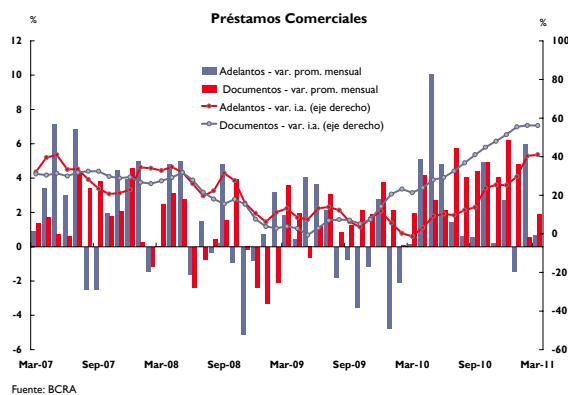
Gráfico 4.2



Fuente: BCRA

⁵ Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.

Gráfico 4.3

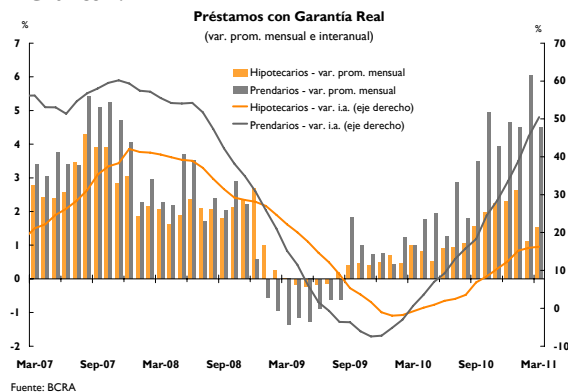


implica una aceleración de 4,7 p.p. respecto al mes anterior (Gráfico 4.4). De esta manera, la tasa de crecimiento interanual alcanzó el mayor valor observado desde julio de 2008. En tanto, los préstamos hipotecarios crecieron en el mes 1,5% (\$320 millones), mostrando una aceleración respecto a febrero aunque sin alcanzar los niveles de crecimiento de fines de 2010 y enero de 2011 (superiores al 2% mensual). En término interanuales, la tasa de crecimiento se ubica en 16,3%, la mayor desde mayo de 2009.

Los préstamos en moneda extranjera al sector privado registraron un aumento en su saldo promedio mensual de 3,1% (u\$s 250 millones), presentando una tasa de variación interanual de 49,4%.

Por último, vale mencionar que en marzo se llevó a cabo la cuarta licitación de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), que tiene como objetivo mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva con un costo financiero total fijo en pesos. En esta oportunidad se adjudicaron \$232 millones, con lo que el total adjudicado desde el comienzo del PFPB asciende a \$1.257 millones.

Gráfico 4.4



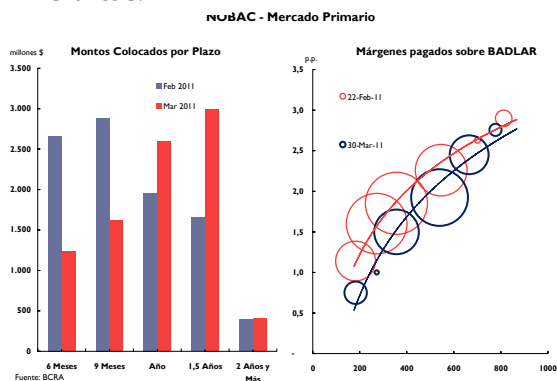
5. Tasas de Interés⁶

Títulos emitidos por el BCRA⁷

En el mercado primario de LEBAC y NOBAC, al igual que en el mes previo, las NOBACs fueron las especies más representativas, explicando el 66% de los montos colocados. Por su parte, el plazo promedio de dichas especies se extendió respecto al mes previo, priorizándose aquellos instrumentos con vencimientos que rondan entre el año y año y medio. Mientras tanto, los márgenes sobre BADLAR de Bancos Privados mantuvieron su tendencia decreciente de los últimos meses (ver Gráfico 5.1). En lo que respecta a las LEBAC no se registraron significativos cambios en el nivel de tasas respecto al mes previo. En efecto, las especies más operadas fueron aquellas con vencimientos en torno a 75 días, donde su tasa se mantuvo en 11%.

Por su parte, los montos colocados superaron al total de vencimientos acontecidos en el mes, por lo que el stock de títulos en circulación registró un nuevo aumento mensual de alrededor de 5%, acumulando una suba de 14% en el año. Como resultado, el stock alcanzó un valor nominal máximo de \$85.100 millones desde que empezaron a emitirse. Sin embargo, si dicho nivel se rela-

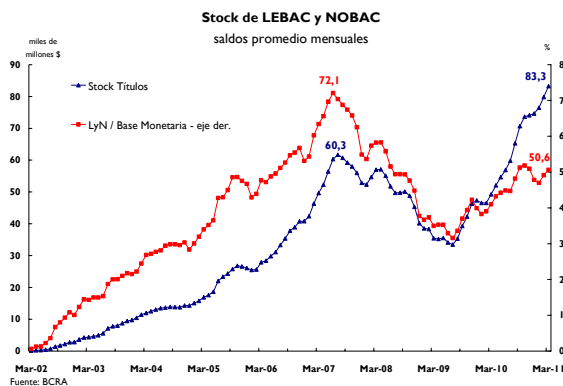
Gráfico 5.1



⁶ Las tasas de interés a que se hace referencia en esta sección están expresadas como tasas nominales anuales (TNA).

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

Gráfico 5.2



ción con otras variables, se observa que los ratios resultantes se encuentran por debajo de los alcanzados antes de la crisis financiera internacional. El ratio de LEBAC y NOBAC respecto a la Base Monetaria (BM) aumentó levemente en el último mes, ubicándose en un valor cercano a 51%, 21 p.p. por debajo del máximo alcanzado en junio de 2007 (ver Gráfico 5.2).

Al igual que en los meses previos, se registró un fuerte dinamismo en el mercado secundario, donde el monto negociado promedio mensual de LEBAC y NOBAC alcanzó un nuevo récord histórico (superior a los \$555 millones). Las tasas de interés de las especies operadas en el mercado secundario registraron niveles similares a las de corte del mercado primario (ver Gráfico 5.3).

Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Durante marzo, el Banco Central no modificó las tasas de interés de las operaciones de pase. De esta forma, la tasa de pases pasivos de las operaciones a 1 y 7 días de plazo, permanecieron en 9% y 9,5% respectivamente. Por su parte, las correspondientes a los pases activos, continuaron en 11% y 11,5% para los mismos plazos.

En lo que concierne al stock promedio de pases netos (pasivos menos activos) para el Banco Central, incluyendo todas las modalidades de operaciones en la que esta Institución participa, se observó un fuerte aumento en torno a los \$1.800 millones. Así, se alcanzó un nivel de \$13.000 millones, de los cuales el 51% correspondió a pases a 7 días de plazo.

Mercado Interbancario¹

En marzo, las tasas de interés en el mercado interbancario (*call*) promediaron 9,8% para el total de operaciones, mientras para las que se realizaron a 1 día hábil el promedio del mes fue de 9,7% (ver Gráfico 5.4), con un incremento respecto de febrero de 0,1 y 0,2p.p., respectivamente. En el mismo nivel se ubicó la tasa de interés promedio del mercado de pases entre entidades financieras (excluyendo al Banco Central) a 1 día hábil, manteniéndose en 9,7%, sin cambios respecto de febrero.

Los montos promedio negociados en el mercado de *call* y de pases entre entidades se redujeron en relación a febrero. El monto de *call* diario promedio negociado ascendió a \$780 millones (\$140 millones menos que durante febrero mientras que en el mercado de pases entre entidades financieras a 1 día hábil el monto

Gráfico 5.3

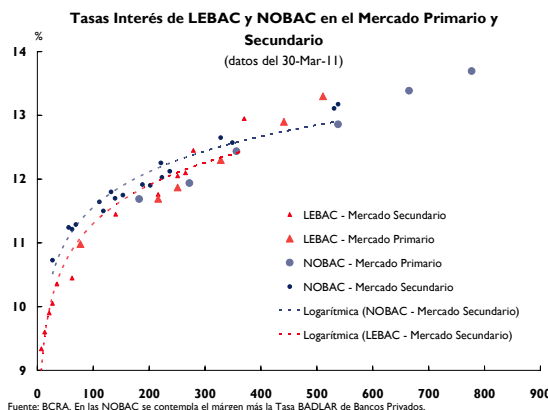


Gráfico 5.4

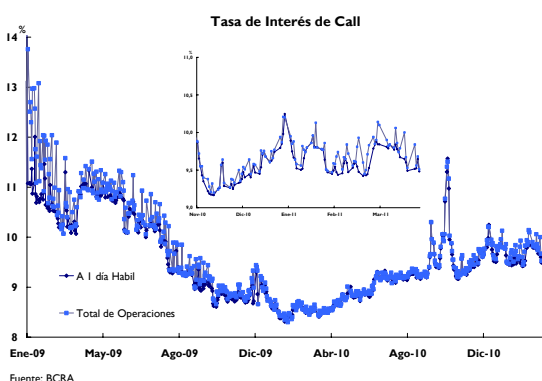
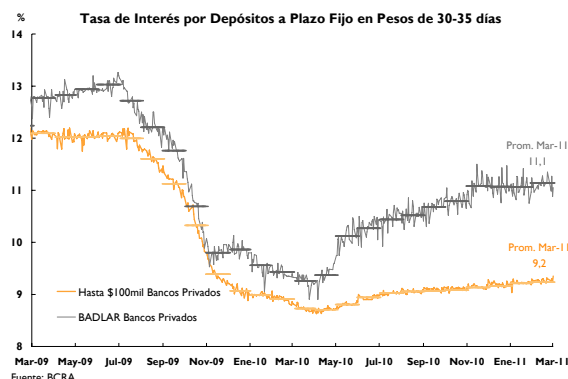


Gráfico 5.5



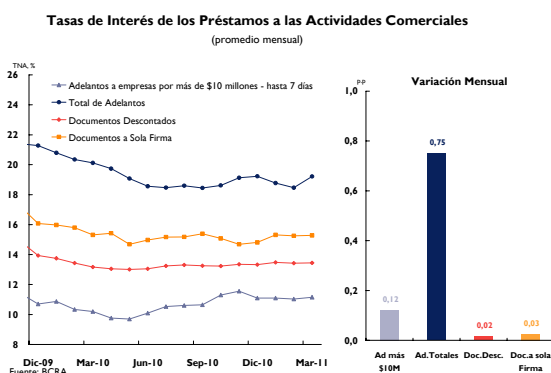
operado diario fue levemente superior a los \$2.000 millones (\$130 millones menos que el mes anterior).

Las medidas de dispersión de las tasas de interés de préstamos interbancarios continuaron relativamente estables. En particular, la diferencia entre el promedio mensual de la tasa de interés máxima y mínima pactada cada día fue en marzo de 3,1 p.p., mientras que el desvío estándar de las operaciones fue de 0,5%.

Tasas de Interés Pasivas¹

Las tasas de interés pagadas por las entidades financieras privadas por depósitos a plazo en pesos de hasta 35 días, volvieron a mantenerse estables. La BADLAR promedio mensual se mantuvo en torno a 11,1%, mientras que la tasa de interés correspondiente al tramo minorista (depósitos menores a \$100 mil) se ubicó en 9,2% (ver Gráfico 5.5).

Gráfico 5.6



En lo que respecta al mercado de futuros de BADLAR se registró un mayor monto operado respecto a febrero, aunque significativamente inferior al negociado en marzo del año previo. Por su parte, las tasas de interés para contratos con mismas fechas de vencimiento no evidenciaron significativos cambios mensuales. En efecto, la tasa para aquellos que vencen a fines de septiembre 2011 se mantuvo en 12,5%. A diferencia del mes previo, el plazo más largo negociado corresponde a un nuevo contrato con vencimiento a fines de agosto 2012 y cuya tasa se ubicó en alrededor de 14,9%.

Tasas de Interés Activas¹

Las tasas de interés activas se comportaron de manera disímil en marzo. Por un lado, la tasa de interés promedio mensual del total de adelantos en cuenta corriente registró una suba de 0,8 p.p. respecto a febrero, al ubicarse en 19,2%. El aumento se concentró principalmente en los adelantos sin acuerdo (0,9 p.p.). En cambio, la tasa de interés promedio de las líneas asociadas a los adelantos con acuerdo, a empresas, por más de 10 millones y hasta 7 días de plazo, se ubicó en 11,1%, aumentando apenas 0,1 p.p..

Las tasas de interés vinculadas con las financiaciones vía documentos no registraron incrementos mensuales en su nivel promedio. Es así que la correspondiente a los documentos descontados se mantuvo en 13,4% y la de los documentos a sola firma en 15,3%.

Entre las tasas de interés destinadas a financiar el consumo también evidenciaron movimientos dispares en el mes. Por un lado, la tasa de interés promedio asociada a

Gráfico 5.7

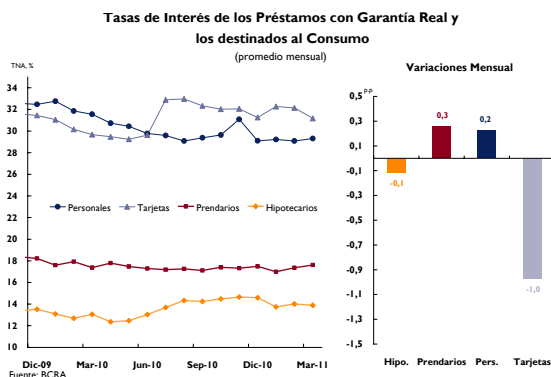
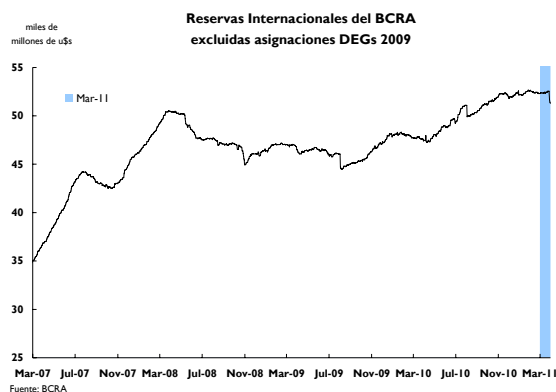


Gráfico 6.1



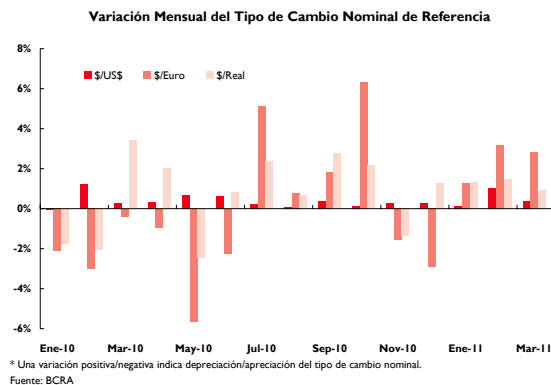
las tarjetas de crédito registró una baja mensual de 1 p.p., ubicándose en 31,2%, mientras que la correspondiente a los préstamos personales aumentó levemente (0,2 p.p.), ubicándose en torno a 29,3%.

También registraron movimientos disímiles las tasas de interés asociadas a los préstamos de mayor plazo. Por un lado, la tasa de interés promedio de los préstamos con garantía prendaria aumentó 0,3 p.p., alcanzando a 17,6%, mientras que la correspondiente a los préstamos hipotecarios destinados a las familias se redujo en 0,1 p.p., ubicándose en torno a 13,9%.

6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas

Las reservas internacionales alcanzaron a fin de marzo un saldo de US\$ 51.298 millones (ver Gráfico 6.1). Si bien las compras de divisas del BCRA en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) totalizaron en el mes alrededor de US\$ 1.400 millones, durante marzo se realizaron cancelaciones de deuda pública denominada en moneda extranjera por aproximadamente US\$ 1.500 millones, cuyos tenedores eran, en gran parte, residentes en el exterior. Adicionalmente, y como contrapartida del otorgamiento de préstamos en moneda extranjera, el saldo de las cuentas corrientes en dólares de las entidades en el BCRA se redujo. Por último, en el mes se contabilizó una transferencia de US\$ 2.121 millones a una cuenta del Tesoro destinada a pagos a organismos internacionales, aunque esta operación no afectó inicialmente el saldo de las reservas internacionales, por tratarse de movimientos entre cuentas constituidas en este Banco Central

Gráfico 6.2



En el mercado de cambios, la cotización promedio del Dólar Estadounidense fue de 4,04 \$/US\$, lo cual implicó un aumento de 0,4% respecto a febrero (ver Gráfico 6.2) y de 1,5% en el primer trimestre del año. En particular, la variación mensual fue menor a la de febrero, al igual que lo registrado para las cotizaciones del Real y del Euro. En esos casos, las cotizaciones fueron 2,43 \$/Real (0,9%) y 5,65 \$/Euro (2,8%). En tanto, en el mercado a término, el monto operado fue de \$ 700 millones aproximadamente, 23% superior al de febrero, aunque 30% inferior al del promedio de 2010.

7. Mercado de Capitales

Acciones

Los mercados bursátiles más relevantes para la economía argentina tuvieron un comportamiento cambiante a lo largo de marzo. Durante el mes, la evolución de todos los mercados estuvo marcada por los conflictos socio-políticos en el norte de África, y el consiguiente aumento en el precio del petróleo, y por el impacto que podría tener sobre la economía japonesa el peor terremoto y *tsunami* de su historia, el cual tuvo lugar el 11 de marzo. Además, se agregan en el mes el anuncio del Banco Central Europeo sobre un posible aumento en las tasas de interés en abril, que efectivamente ocurrió, y la mención de la FED de que completaría el programa de *Quantitative Easing 2* en el plazo establecido sin la necesidad de expandirlo a una tercera etapa.

La principal característica de la evolución de los índices de acciones fue una abrupta caída tras el terremoto de Japón, y una rápida recuperación posterior. En este sentido, el MSCI Global medido en dólares disminuyó 1,2% entre febrero y marzo (ver Gráfico 7.1). Como fue mencionado, el MSCI Japón cayó 10,1% en el mismo período, aunque llegó a caer hasta 14,7% en los días posteriores a la catástrofe. Por su parte, el MSCI Europa y el S&P500 (el principal índice del mercado norteamericano) se mantuvieron sin cambios siempre comparando fines de febrero y marzo, aunque alcanzaron caídas de 8% y 5,3% respectivamente durante la semana posterior al terremoto. Por otro lado, el MSCI Latam aumentó 3,3% durante el período, aunque es necesario resaltar que ese aumento se logró recién los últimos 2 días del mes.

En el mes, los principales mercados bursátiles de Latinoamérica, medidos en dólares, experimentaron un comportamiento muy dispar. Por un lado se registran los aumentos del BOVESPA (Brasil), el IPC (México) y el IGPA (Chile) con 3,8%, 2,8% y 2,7% respectivamente. En los primeros dos mercados más de la mitad de la variación se debe a la apreciación de sus monedas locales (2% y 1,6% respectivamente), mientras que en el mercado restante se registró una depreciación de 0,3%. Por otro lado, el IGBVL (Perú) y el Merval (Argentina) retrocedieron 4,9% y 2,5%, en parte impulsados por la depreciación de sus respectivas monedas locales (1,1% y 0,5%).

Durante marzo, el índice Merval (Argentina) medido en moneda local volvió a disminuir, cerrando el mes en 3.388 puntos. Este es el segundo mes que el índice retrocede, luego de haber alcanzado en diciembre el

Gráfico 7.1

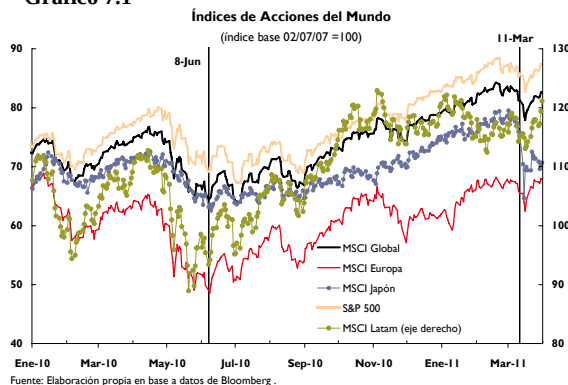
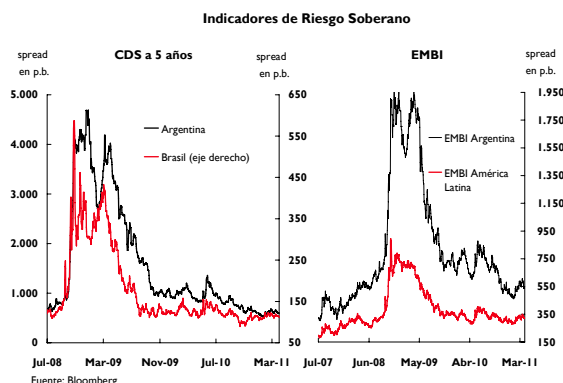


Gráfico 7.2



máximo valor (medido en dólares) desde junio de 1992. En efecto, el Merval cayó 2% durante el último mes, registrando un crecimiento anual de 42,7%. La evolución mensual sigue en línea con las caídas en los principales mercados financieros internacionales y la incertidumbre acerca de la recuperación de Japón.

La volatilidad histórica del Merval –22 ruedas–, en términos anualizados y medida en dólares, volvió a incrementarse respecto al mes anterior, en esta ocasión en 2,1 p.p., finalizando marzo en 21,1%. En el mismo marco, la volatilidad esperada del S&P500 (medida por el VIX) en promedio aumentó 3,4 p.p. cerrando en 20,6%.

Por su parte, el volumen operado diariamente, en promedio, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$54,2 millones, 8,8% por debajo del monto operado durante febrero aunque 30% por encima del monto para el mismo mes de 2010.

Títulos Públicos

Aunque el volumen operado aumentó considerablemente, el mes de marzo estuvo caracterizado por comportamientos muy dispares en los precios de los activos, con recortes de rendimientos para los bonos en dólares y variaciones mixtas entre los títulos en pesos (con CER o nominales). También se registró una toma de ganancias.

Los indicadores de riesgo soberano de las economías emergentes registraron leves descensos, destacándose la evolución del índice para Argentina por sobre todo el resto. El EMBI+, que mide los *spreads* de deuda en moneda extranjera de los países emergentes en conjunto, disminuyó 11 p.b. para cerrar el mes en 261 puntos básicos. En tanto, el *spread* de la deuda de Latinoamérica cayó 9 p.b., concluyendo el mes en 326 puntos básicos. Por su parte, el EMBI+ Argentina se redujo 41 p.b., finalizando el mes en 539 puntos. Por último, el indicador para Brasil mostró una leve caída de 4 p.b. para cerrar en 173 p.b..

En marzo, el volumen operado de títulos públicos (en promedio diario) en el mercado local aumentó de \$1.260 millones a \$1.680 millones. Este es el máximo valor alcanzado desde septiembre de 2010. Además, supera ampliamente el volumen operado en marzo del año anterior (\$925 millones).

Títulos Privados

Durante marzo, en el mercado de deuda privada se registraron 10 colocaciones de obligaciones negociables (ONs), por un monto total suscripto de \$1.290 millones,

Gráfico 7.3

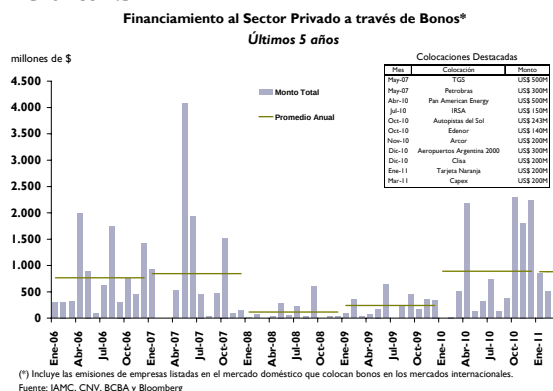
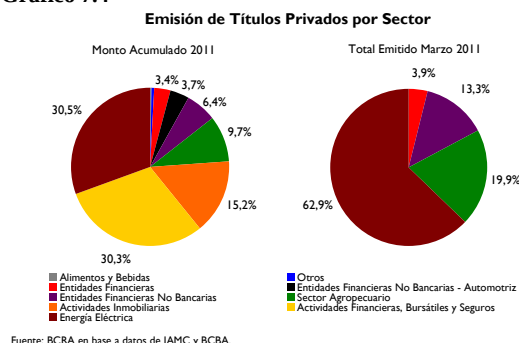


Gráfico 7.4



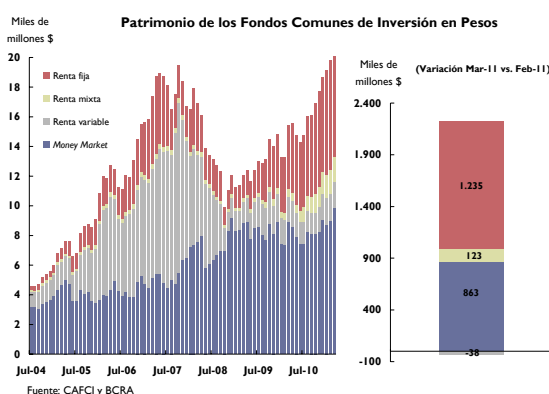
convirtiéndose en el mayor monto registrado para un primer trimestre en los últimos años (ver gráfico 7.3). De estas colocaciones, siete ONs fueron integradas en pesos por un total de \$340 millones, mientras que las tres restantes fueron emitidas en moneda extranjera por un total de US\$ 235 millones.

En el mes se destacó el rubro de Energía Eléctrica, el cual con una emisión acaparó el 63% del monto total emitido, convirtiéndose en el sector que más se ha financiado en lo que va del año a través de ONs. En segundo lugar se ubican las tres colocaciones del Sector Agropecuario con el 20% del total emitido y, por último, se encuentran las colocaciones de las Entidades Financieras correspondientes al 17% restante (ver Gráfico 7.4).

En esta ocasión, dentro del segmento de títulos en moneda nacional, 5 de ellos pagarán intereses equivalentes a la BADLAR de Bancos Privados más un margen que oscila entre 3 p.p. y 6 p.p., otro pagará la BAIBOR más un margen de 2 p.p. y la emisión restante lo hará a una tasa fija (14,3%). Con respecto a los títulos emitidos en moneda extranjera, 2 de ellos pagarán intereses a una tasa fija (7,5% y 10%) y la emisión remanente pagará una tasa fija de 4% más un premio asociado a la evolución del precio de la tonelada de soja.

Entre los aspectos destacados del mes, hubo 2 emisiones (una en cada moneda) con 7 años de plazo. Además, hubo una colocación declarada desierta ante la ausencia de propuestas que, debido a un contrato de *underwriting*, fue suscripta completamente por la compañía colocadora.

Gráfico 7.5

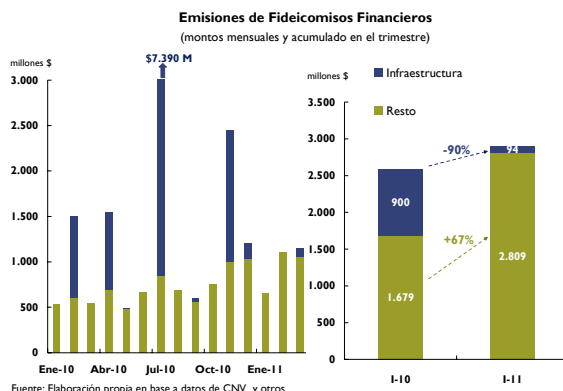


Fondos Comunes de Inversión

Durante marzo, los Fondos Comunes de Inversión (FCIs), en pesos y en moneda extranjera, aumentaron por noveno mes consecutivo, registrando en esta ocasión un patrimonio total de \$23.900 millones, aproximándose cada vez más a los valores registrados previos a la crisis *subprime*. Este nivel de patrimonio implicó un fuerte incremento mensual de 10,3%, impulsado en gran parte (55%) por la evolución de los fondos de renta fija en pesos, y una variación interanual de 36,5%.

Por un lado, los FCIs en pesos finalizaron el período con un patrimonio total de \$22.000 millones, aumentando 11% respecto al mes anterior y 42,2% respecto del mismo período del año anterior, nuevamente con subas en todos sus tramos a excepción del de renta variable. En efecto, este último disminuyó su patrimonio en 2,1%, debido al cierre de un fondo. Además, junto a la caída

Gráfico 7.6



de sus precios, resignó 1,1 p.p. de su participación (8,1%). Por su parte, el tramo de renta fija incrementó su patrimonio en 16,7% y su participación sobre el monto total en pesos pasó a 39,3% (+1,9 p.p.), alcanzando nuevos máximos históricos por tercer mes consecutivo. Los fondos de *Money Market* incrementaron su patrimonio en 9,6%, aunque cedieron 0,6 p.p. en su participación (44,9%) para alcanzar su mínimo valor en casi 3 años. Por último, los fondos de renta mixta en pesos vieron incrementado su patrimonio en 7,8%, aunque el aumento está en parte explicado por una reclasificación de un fondo de renta variable antes denominado en moneda extranjera. Los aumentos de estos 3 segmentos se deben tanto al comportamiento de los precios como al aumento en la cantidad de cuotapartes.

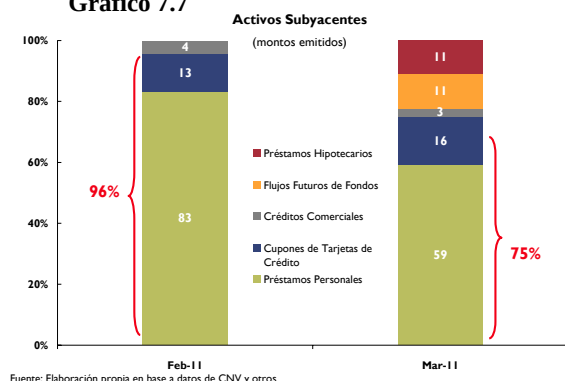
En el caso de los FCIs en moneda extranjera, su patrimonio aumentó 2% a US\$ 465 millones (\$1.900 millones). Esta variación se vio explicada por incrementos en los segmentos de renta fija (+2,9 p.p.), renta mixta (+0,8 p.p.) y renta variable (0,4 p.p.). En los primeros dos tramos, su evolución está asociada al aumento de los precios y la cantidad de cuotapartes registradas, mientras que en el último, solo al aumento de sus precios. Como contrapartida, el tramo de *Money Market* disminuyó 0,2 p.p. como consecuencia de una menor cantidad de cuotapartes registradas.

Fideicomisos Financieros⁸

Las emisiones de FF totalizaron en marzo \$1.150 millones, monto similar al del mes anterior, y acumularon en el primer trimestre del año \$2.900 millones, 13% más que en igual período de 2010 y, si se excluyen los FF de infraestructura, el aumento sería de 67% (ver Gráfico 7.6). En total se registraron 19 operaciones a lo largo del mes, tres de las cuales estuvieron vinculadas a la financiación de obras de infraestructura (por cerca de \$100 millones).

En particular, se colocaron dos FF con el objeto de financiar la construcción de viviendas en las Provincias de Chaco y Mendoza, en tanto, el otro correspondió a una emisión de la Municipalidad de General Pueyrredón destinada a financiar la ejecución de obras públicas. Estos FF están respaldados por flujos futuros de fondos⁹. Por último, vale mencionar que este mes se colocó un FF hipotecario, lo cual no ocurría desde noviembre de

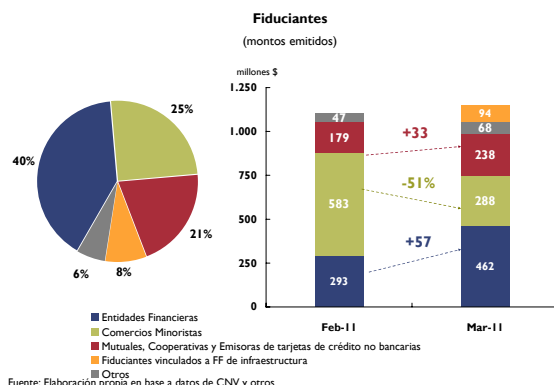
Gráfico 7.7



⁸ Se consideran únicamente fideicomisos con oferta pública.

⁹ En el caso de los FF destinados a financiar programas de viviendas en las Provincias de Chaco y Mendoza, los flujos futuros de fondos consisten en la recaudación proveniente de la cobranza de créditos otorgados por los correspondientes Institutos Provinciales de Vivienda, derivados de la adjudicación de viviendas a la fecha de emisión y generados con posterioridad a la misma. En tanto, en el caso del FF de la Municipalidad de Gral. Pueyrredón los flujos provienen de la coparticipación municipal de impuestos.

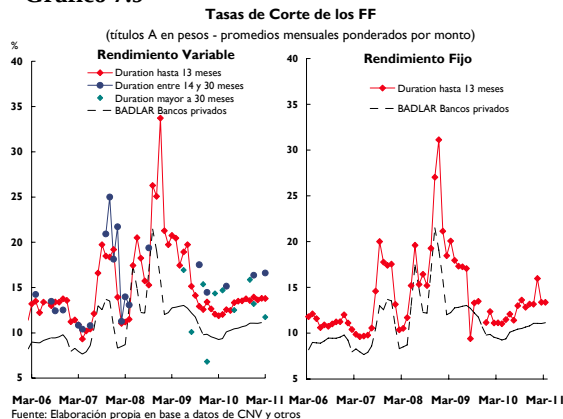
Gráfico 7.8



2010 y se lanzó el FF Algodón I¹⁰ (\$34 millones). De esta forma, los activos subyacentes mostraron en marzo una menor concentración en aquellos ligados al consumo (préstamos personales y cupones de tarjetas de crédito) que la que se venía observando en los meses previos (ver Gráfico 7.7).

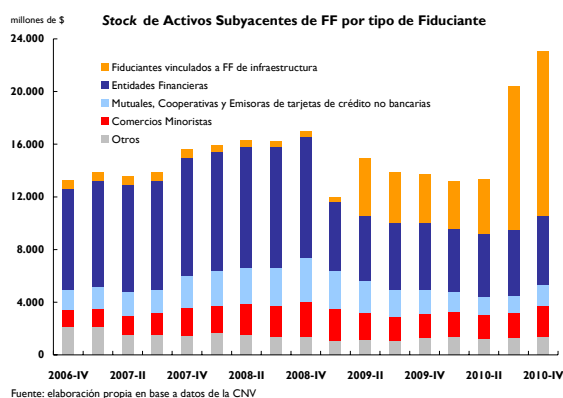
Los principales fiduciantes del mes fueron entidades financieras, luego de varios meses de que los comercios minoristas ocuparan ese lugar. En efecto, las entidades financieras fueron fiduciantes del 40% del total emitido en marzo, con un incremento en el monto colocado de 57% respecto al mes anterior (ver Gráfico 7.8). A este sustancial aumento contribuyó la colocación por parte del Banco Hipotecario de la nueva serie de las Cédulas Hipotecarias Argentinas, habiéndose colocado la anterior en noviembre de 2010. Por su parte, los comercios minoristas, que fueron fiduciantes del 25% del total, securitaron la mitad de activos que en febrero. En tanto, las mutuales, cooperativas y emisoras no bancarias de tarjetas de crédito fueron responsables del 21% del total emitido en el mes, registrando un incremento de 33% en sus securitizaciones. El resto correspondió a fiduciantes pertenecientes al sector público (8% del total) vinculados a los FF de infraestructura, entre otros.

Gráfico 7.9



Las tasas de interés de corte de los títulos *senior* en pesos se mantuvieron estables. Al considerar el tramo de *duration* más representativo de los títulos *senior* (aquellos con una *duration* de hasta 13 meses concentraron el 80% de las emisiones), las tasas de corte se mantuvieron sin cambios respecto al mes anterior. En efecto, la tasa de corte (promedio ponderado por monto) de los títulos adjudicados a tasa variable permaneció en 13,8% y la de los títulos concertados a tasa fija en 13,4% (ver Gráfico 7.9). Adicionalmente, y en línea con la securitización de activos de más largo plazo, la *duration* (promedio ponderado por monto) de los títulos *senior* pasó de 6 meses en febrero a 21 meses en marzo.

Gráfico 7.10



De acuerdo a la última información de balance correspondiente a diciembre de 2010, el *stock* de activos en circulación de los FF se ubicó en alrededor de \$23.070 millones, aumentando 13% respecto a septiembre de 2010, registrándose aumentos generalizados por tipo de fiduciante, especialmente de aquellos vinculados a FF de infraestructura (ver Gráfico 7.10)

¹⁰ Lanzado en el marco del Programa “Chaco produce”, a través del cual se busca mejorar las posibilidades de financiamiento de los productores chaqueños

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-11	Feb-11	Dic-10	Mar-10	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	164.445	162.465	156.104	120.224	1,2%	0,3%	36,8%	24,6%
Circulación monetaria	128.825	127.658	119.694	93.297	0,9%	0,0%	38,1%	25,8%
Billetes y Monedas en poder del público	113.063	112.269	107.145	82.999	0,7%	-0,2%	36,2%	24,1%
Billetes y Monedas en entidades financieras	15.758	15.384	12.534	10.298	2,4%	1,5%	53,0%	39,4%
Cheques Cancelatorios	5	6	15	0	-25,5%	-26,2%	-	-
Cuenta corriente en el BCRA	35.620	34.807	36.410	26.927	2,3%	1,4%	32,3%	20,5%
Stock de Pases								
Pasivos	12.948	11.113	9.376	13.535	16,5%	15,5%	-4,3%	-12,8%
Activos	0	0	0	0				
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	36.791	40.813	50.912	43.202	-9,9%	-10,7%	-14,8%	-22,4%
NOBAC	46.466	39.009	23.737	6.089	19,1%	18,1%	663,1%	595,2%
Reservas internacionales del BCRA ⁽¹⁾ excluidas asignaciones DEGs 2009	52.287	52.427	52.132	47.682	-0,3%		9,7%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	323.983	315.950	297.283	226.904	2,5%	1,6%	42,8%	30,1%
Cuenta corriente ⁽²⁾	92.196	90.878	88.303	70.318	1,5%	0,5%	31,1%	19,5%
Caja de ahorro	58.757	58.258	56.626	44.188	0,9%	0,0%	33,0%	21,1%
Plazo fijo no ajustable por CER	158.787	153.031	138.315	101.183	3,8%	2,8%	56,9%	43,0%
Plazo fijo ajustable por CER	10	10	14	18	0,6%	-0,3%	-44,1%	-49,1%
Otros depósitos ⁽³⁾	14.233	13.773	14.026	11.198	3,3%	2,4%	27,1%	15,8%
<u>Depósitos del sector privado</u>	<u>216.402</u>	<u>212.826</u>	<u>204.037</u>	<u>160.051</u>	<u>1,7%</u>	<u>0,8%</u>	<u>35,2%</u>	<u>23,2%</u>
<u>Depósitos del sector público</u>	<u>107.581</u>	<u>103.123</u>	<u>93.246</u>	<u>66.853</u>	<u>4,3%</u>	<u>3,4%</u>	<u>60,9%</u>	<u>46,6%</u>
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	15.323	15.582	15.926	11.800	-1,7%		29,9%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	194.495	190.970	181.888	140.942	1,8%	0,9%	38,0%	25,7%
<u>Préstamos al sector privado</u>	<u>173.018</u>	<u>169.503</u>	<u>161.677</u>	<u>122.229</u>	<u>2,1%</u>	<u>1,2%</u>	<u>41,6%</u>	<u>29,0%</u>
Adelantos	23.154	23.016	22.036	16.427	0,6%	-0,3%	40,9%	28,4%
Documentos	36.254	35.579	33.756	23.212	1,9%	1,0%	56,2%	42,3%
Hipotecarios	20.949	20.691	19.944	18.016	1,2%	0,3%	16,3%	5,9%
Prendarios	10.886	10.440	9.420	7.250	4,3%	3,3%	50,1%	36,8%
Personales	42.760	41.785	39.360	31.313	2,3%	1,4%	36,6%	24,4%
Tarjetas de crédito	28.626	27.686	26.367	18.873	3,4%	2,5%	51,7%	38,2%
Otros	10.389	10.306	10.793	7.137	0,8%	-0,1%	45,6%	32,6%
<u>Préstamos al sector público</u>	<u>21.478</u>	<u>21.467</u>	<u>20.212</u>	<u>18.713</u>	<u>0,0%</u>	<u>-0,8%</u>	<u>14,8%</u>	<u>4,6%</u>
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	8.315	8.079	7.412	5.636	2,9%		47,5%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	205.263	203.152	195.463	153.317	1,0%	0,1%	33,9%	22,0%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	264.020	261.410	252.088	197.505	1,0%	0,1%	33,7%	21,8%
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	437.050	428.224	404.443	309.904	2,1%	1,2%	41,0%	28,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	498.930	490.931	467.835	355.484	1,6%	0,7%	40,4%	27,9%
Agregados monetarios privados								
M1 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cor. priv. en pesos)	176.138	174.636	167.207	128.769	0,9%	0,0%	36,8%	24,6%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	230.543	228.969	220.558	168.257	0,7%	-0,2%	37,0%	24,8%
M3 ((Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	329.469	325.101	311.197	243.050	1,3%	0,4%	35,6%	23,5%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext.)	378.236	372.689	357.178	282.251	1,5%	0,6%	34,0%	22,1%

Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2011		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	1.979	1,2%	8.341	5,1%	8.341	5,1%	44.221	26,9%
Sector financiero	-1.744	-1,1%	-3.264	-2,0%	-3.264	-2,0%	1.768	1,1%
Sector público	1.957	1,2%	6.988	4,2%	6.988	4,2%	19.001	11,6%
Sector externo privado	4.942	3,0%	12.687	7,7%	12.687	7,7%	52.439	31,9%
Títulos BCRA	-2.920	-1,8%	-7.371	-4,5%	-7.371	-4,5%	-26.821	-16,3%
Otros	-256	-0,2%	-698	-0,4%	-698	-0,4%	-2.167	-1,3%
Reservas internacionales del BCRA excluidas asignaciones DEGs 2009	-140	-0,3%	155	0,3%	155	0,3%	4.605	8,8%
Intervención en el mercado cambiario	1.226	2,3%	3.201	6,1%	3.201	6,1%	13.320	25,5%
Pago a organismos internacionales	-117	-0,2%	5	0,0%	5	0,0%	224	0,4%
Otras operaciones del sector público	163	0,3%	6.891	13,2%	6.891	13,2%	366	0,7%
Efectivo mínimo	-948	-1,8%	-1.629	-3,1%	-1.629	-3,1%	-1.581	-3,0%
Resto (incl. valuación tipo de cambio)	-465	-0,9%	-8.314	-15,9%	-8.314	-15,9%	-7.679	-14,7%

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.

5 Cifras provisionales sujetas a cambio de valuación

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

Requerimiento e Integración de Efectivo Mínimo

	Mar-11	Feb-11	Ene-11
	(1)		
Moneda Nacional	% de depósitos totales en pesos		
Exigencia	15,4	15,8	15,9
Integración	15,7	16,0	16,2
Posición ⁽²⁾	0,3	0,3	0,3
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾	%		
Hasta 29 días	50,4	56,1	56,1
30 a 59 días	26,2	25,5	25,5
60 a 89 días	12,8	6,9	6,9
90 a 179 días	5,2	6,1	6,1
más de 180 días	5,3	5,5	5,5
Moneda Extranjera	% de depósitos totales en moneda extranjera		
Exigencia	21,2	21,1	20,4
Integración (incluye defecto de aplicación de recursos)	65,1	69,1	68,2
Posición ⁽²⁾	43,8	48,0	47,8
Estructura de plazo residual de los depósitos a plazo fijo utilizada para el cálculo de la exigencia ⁽⁴⁾	%		
Hasta 29 días	58,3	55,8	56,7
30 a 59 días	23,4	24,3	21,8
60 a 89 días	8,3	10,3	11,5
90 a 179 días	7,6	7,2	7,5
180 a 365 días	2,4	2,4	2,3
más de 365 días	0,1	0,1	0,1

⁽¹⁾ Datos estimados de Exigencia, Integración y Posición.

⁽²⁾ Posición= Exigencia - Integración

⁽³⁾ Excluye depósitos a plazo fijo judiciales.

Fuente: BCRA

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

Tasas de Interés Pasivas	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Mar-10
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	9,82	9,68	9,76	9,70	8,58
Monto operado	778	917	806	781	790
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	9,30	9,31	9,53	9,57	9,01
60 días o más	10,73	10,64	10,01	10,67	10,15
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	9,64	9,69	10,15	10,25	9,16
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	11,14	11,06	11,07	11,08	9,43
<u>En dólares</u>					
30 días	0,27	0,27	0,26	0,27	0,32
60 días o más	0,57	0,62	0,53	0,60	0,68
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,37	0,38	0,29	0,36	0,46
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,56	0,53	0,47	0,53	0,60
Tasas de Interés Activas	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Mar-10
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	11,44	12,04	11,61	11,97	10,04
Monto operado (total de plazos)	223	191	192	216	178
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	19,21	18,46	18,77	19,23	20,12
Documentos a sólo firma	15,28	15,26	15,32	14,81	15,32
Hipotecarios	13,89	14,01	13,73	14,59	13,06
Prendarios	17,62	17,36	17,00	17,49	17,38
Personales	29,31	29,08	29,22	29,10	31,55
Tarjetas de crédito	31,17	32,14	32,27	31,26	29,68
Adelantos en cuenta corriente -1 a 7 días- con acuerdo a empresas - más de \$10 millones	11,15	11,03	11,10	11,10	10,20
Tasas de Interés Internacionales	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Mar-10
LIBOR					
1 mes	0,25	0,26	0,26	0,26	0,24
6 meses	0,46	0,46	0,46	0,46	0,41
US Treasury Bond					
2 años	0,67	0,76	0,60	0,61	0,94
10 años	3,39	3,56	3,36	3,27	3,71
FED Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SELIC (a 1 año)	11,72	11,25	10,96	10,75	8,75

(1) Los datos hasta junio 2010 corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que a partir de julio 2010 corresponden al requerimiento informativo diario SISCEN 18.

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

Tasas de Interés de Referencia	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Mar-10
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Pasivos 7 días	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
Activos 7 días	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	9,22	9,27	9,31	9,20	9,01
7 días	9,54	9,52	9,52	9,53	9,50
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	8.358	5.900	5.709	5.973	7.276
Tasas de LEBAC en pesos ⁽¹⁾					
1 mes	s/o	s/o	s/o	10,86	s/o
2 meses	10,98	10,96	10,99	10,93	s/o
3 meses	11,07	11,15	11,07	11,10	12,20
9 meses	11,95	11,93	s/o	s/o	13,73
12 meses	12,46	12,48	12,96	13,05	13,87
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable ⁽¹⁾					
9 meses BADLAR Bancos Privados	1,39	1,74	1,89	1,81	s/o
1 año BADLAR Bancos Privados	1,68	1,92	2,13	2,07	s/o
2 años BADLAR Bancos Privados	2,52	2,73	2,59	2,52	s/o
3 años BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	673	533	406	341	222
Mercado Cambiario	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Mar-10
Dólar Spot					
Casas de cambio	4,04	4,02	3,98	3,98	3,86
Referencia del BCRA	4,04	4,02	3,98	3,98	3,86
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	4,06	4,05	4,01	4,00	3,88
ROFEX 1 mes	4,07	4,06	4,01	4,01	3,88
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	699	570	548	1095	871
Real (Pesos x Real)	2,43	2,41	2,38	2,35	2,16
Euro (Pesos x Euro)	5,65	5,50	5,33	5,26	5,25
Mercado de Capitales	Mar-11	Feb-11	Ene-11	Dic-10	Mar-10
MERVAL					
Indice	3.359	3.518	3.598	3.429	2.355
Monto operado (millones de pesos)	59	63	74	94	52
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	100,65	98,74	96,39	95,27	90,26
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	90,91	90,60	95,56	93,34	73,09
BODEN 2014 (\$)	93,15	93,36	95,71	93,49	74,29
DISCOUNT (\$)	72,89	78,86	87,14	85,48	50,60
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	451	528	552	529	878
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	322	315	282	292	298

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

9. Glosario

ANSES: Administración Nacional de Seguridad Social.

BADLAR: Tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos superiores a un millón de pesos y de 30 a 35 días de plazo (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*).

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 BCRA.

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

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

DEGs: Derechos Especiales de Giro.

EE.UU.: Estados Unidos de América.

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias.

EM: Efectivo Mínimo.

EMBI: *Emerging Markets Bonds Index*.

FCI: Fondo Común de Inversión.

FF: Fideicomiso Financiero.

GBA: Gran Buenos Aires.

i.a.: interanual.

IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

IGPA: Índice General de Precios de Acciones.

IPC: Índice de Precios al Consumidor.

LEBAC: Letras del Banco Central.

LIBOR: *London Interbank Offered Rate*.

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

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

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

MERVAL: Mercado de Valores de Buenos Aires.

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios.

MSCI: *Morgan Stanley Capital Investment*.

NDF: *Non deliverable forward*.

NOBAC: Notas del Banco Central.

OCT: Operaciones Concertadas a Término.

ON: Obligación Negociable.

PFPB: Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario.

PIB: Producto Interno Bruto.

PM: Programa Monetario.

P.B.: Puntos Básicos.

p.p.: Puntos porcentuales.

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SISCEN: Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA.

S&P: *Standard and Poors*.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TNA: Tasa Nominal Anual.

VCP: Valor de deuda de Corto Plazo.

VN: Valor Nominal.

VRD: Valor Representativo de Deuda.