

Informe Monetario

Banco Central de la República Argentina



ABRIL 2007

CONTENIDOS

1. Síntesis	1
2. Agregados Monetarios	2
3. Liquidez Bancaria	3
4. Préstamos	4
5. Tasas de Interés	5
Títulos Emitidos por el BCRA	5
Mercados Interfinancieros	5
Mercado de Pases	5
Mercado Interbancario	5
Tasas de Interés Pasivas	6
Tasas de Interés Activas	7
6. Reservas y Mercado de Divisas	7
7. Mercados de Capitales	8
Acciones	8
Títulos Públicos	9
Inversores Institucionales	10
Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	10
Fondos Comunes de Inversión	10
Títulos Privados	10
Fideicomisos Financieros	11
8. Indicadores Monetarios y Financieros	12
9. Glosario	15

I. Síntesis¹

- En abril los medios de pago (M2) se ubicaron en \$129.170 millones, nivel que se encuentra dentro del rango previsto en el Programa 2007.
- El BCRA continuó garantizando el equilibrio entre oferta y demanda de dinero, esterilizando todo excedente, principalmente mediante la colocación de títulos y la concertación de pases pasivos para el BCRA. En abril la adjudicación de LEBAC y NOBAC permitió absorber \$2.138 millones y las operaciones de pases implicaron una contracción de \$1.235 millones. Además, continuó la contracción por la cancelación de redescuentos prevista dentro del esquema matching. En conjunto, las operaciones de regulación monetaria del BCRA –pases, colocación de LEBAC y NOBAC y cobro de redescuentos– y la contracción monetaria relacionada con las operaciones del sector público, permitieron esterilizar el 75% de la compras de divisas en abril.
- Los depósitos a plazo evidenciaron un importante crecimiento impulsado por las colocaciones del sector privado, que mostraron una suba mensual de \$1.380 millones (2,7%) y una variación acumulada de 29% en los últimos 12 meses, 18 p.p. más que hace un año atrás. El agregado monetario en pesos más amplio, M3, acumuló una suba mensual de 1,5% (\$3.230 millones).
- El crecimiento de los depósitos en abril fue una importante fuente de liquidez para el sistema financiero que mantuvo una situación de holgura durante todo el mes.
- Los préstamos al sector privado se incrementaron alrededor de \$2.200 millones (2,8%) en el mes y acumulan un incremento de 39,8% en términos nominales y de 28,5% en términos reales en los últimos 12 meses.
- Durante abril el BCRA mantuvo las tasas de pases y el primer día hábil de mayo el BCRA dispuso un aumento de 0,25 p.p. en las tasas de interés de referencia sobre todos los segmentos en los que opera. El monto promedio de operaciones concertadas por el BCRA aumentó significativamente respecto a marzo, alcanzando a aproximadamente \$5.300 millones. El aumento se produjo especialmente en la rueda REPO y hubo un marcado ascenso de la participación de bancos privados.
- En línea con el contexto de liquidez existente, impulsado por el crecimiento de los depósitos, las tasas de interés se mantuvieron en descenso. La tasa de interés interbancaria convergió al nivel de tasas de interés de referencia de corto plazo y la tasa de interés BADLAR de bancos privados se redujo 0,7 p.p. en el mes, finalizando en 7,6%.
- El stock de reservas internacionales ascendió a US\$38.606 millones durante el mes de abril y marcó un record histórico al superar el monto de US\$37.380 millones registrado en enero de 2001
- El IPC Resto (aproximación a la inflación subyacente) fue de 0,7% en abril, inferior a igual mes del año. La evolución del IPC Resto continuó con la tendencia declinante en términos interanuales con variación interanual que alcanzó a 10,1%.

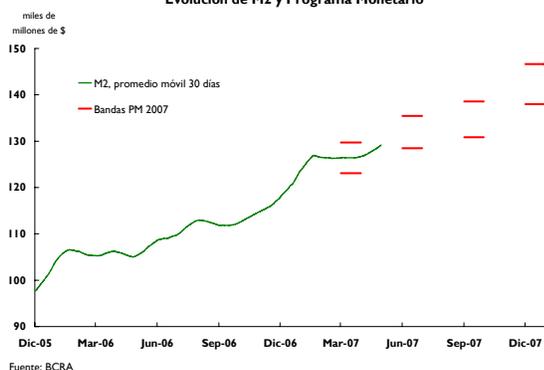
Consultas, comentarios o suscripción electrónica:
analisis.monetario@bcra.gov.ar

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

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 provisionarias y están sujetas a revisión.



Gráfico 2.1
Evolución de M2 y Programa Monetario



2. Agregados Monetarios¹

En abril los medios de pago (M2) se ubicaron en \$129.170 millones, nivel que se encuentra dentro del rango previsto en el Programa Monetario (ver Gráfico 2.1).

El componente que explicó en mayor medida el crecimiento mensual del M2 fueron las colocaciones a la vista del sector privado. El 75% del incremento de este tipo de depósitos ocurrió en el segmento de colocaciones en cuenta corriente y, en especial, en las de más de \$1 millón. Por otra parte, los depósitos a la vista del sector público disminuyeron levemente.

En lo que respecta a las colocaciones a plazo, evidenciaron un importante crecimiento impulsadas por los depósitos del sector privado, que mostraron un aumento mensual de \$1.380 millones (2,7%) y acumularon una variación del 29% en los últimos 12 meses, 18 p.p. por encima de la tasa de crecimiento que registraba un año atrás (ver Gráfico 2.2). Al igual que en marzo, durante este mes el tramo que reunió la mayor parte del aumento fue el de colocaciones de hasta 59 días. Este comportamiento de los depósitos a plazo privados se explica por la concentración de pagos impositivos (vencimiento de los impuestos a las ganancias y bienes personales) durante mayo, que obliga a las empresas y familias a hacerse de mayor liquidez para afrontarlos.

De esta forma, el M3, que incluye el circulante en poder del público y el total de depósitos en pesos, aumentó 1,5% (\$3.230 millones).

En el segmento en moneda extranjera, los depósitos del sector privado continuaron aumentando. La suba mensual fue de aproximadamente US\$80 millones, que se repartió tanto en aumento de depósitos a la vista como a plazo fijo (ver Gráfico 2.3). Por su parte, los depósitos del sector público registraron una leve caída de aproximadamente US\$20 millones.

En consecuencia, el M3*, que resulta de la sumatoria del M2 y los depósitos en dólares, creció 1,5% (\$3.360 millones) en el mes.

El BCRA continuó garantizando el equilibrio monetario, esterilizando principalmente mediante la colocación de títulos y la concertación de pases pasivos para el BCRA. De esta forma, en abril la adjudicación de LEBAC y NOBAC permitió absorber \$2.138 millones de base monetaria; en tanto que el aumento del saldo de pases pasivos para el BCRA implicó una contracción monetaria de \$1.235 millones. Además, la única entidad que mantiene saldos por asistencia por iliquidez incluida en el esquema de matching continuó cancelando parte de su deuda de acuerdo al cronograma vigente. En conjunto, las operaciones de regulación monetaria del BCRA –pases, colocación de LEBAC y NOBAC y cobro de redescuentos– y la contracción monetaria relacionada con las operaciones del sector público, permitieron esterilizar en abril el 75% de las compras de divisas.

En abril de 2007 la inflación minorista subyacente medida por el IPC Resto fue de 0,7% mensual, retornando así a la tasa promedio observada en el segundo semestre de 2006, luego de verificar en el primer trimestre del corriente año un alza mensualizada de 1,1%. A

Gráfico 2.2
Depósitos a Plazo del Sector Privado

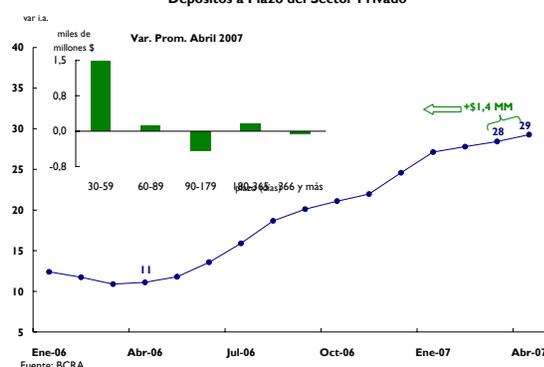


Gráfico 2.3
Depósitos en Dólares

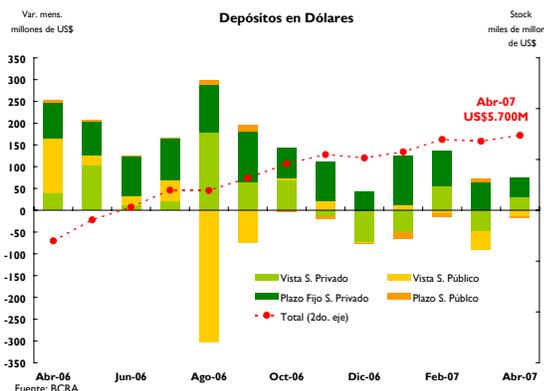




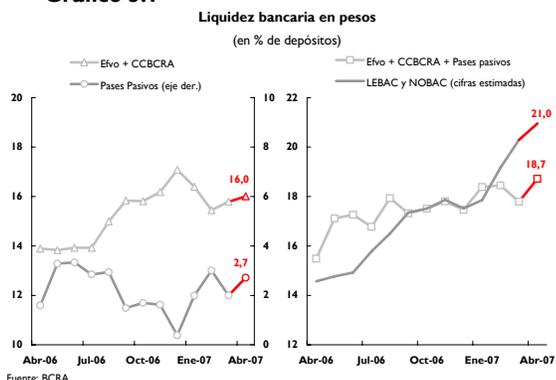
Gráfico 2.4



su vez, la suba del IPC Resto resultó inferior a la de abril de 2006 (0,9%) de manera que la variación interanual alcanzó a 10,1%, ubicándose ligeramente por debajo de los niveles de los últimos meses (ver Gráfico 2.4). El descenso en la tasa interanual respondió tanto a la evolución de los precios de los servicios, como de los bienes, que volvieron a reducir el ritmo de subas interanuales luego de tres meses de mantenerse relativamente estables. En tanto, los índices de difusión, magnitud y persistencia de los incrementos de los precios que componen este subíndice siguen en niveles elevados.

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

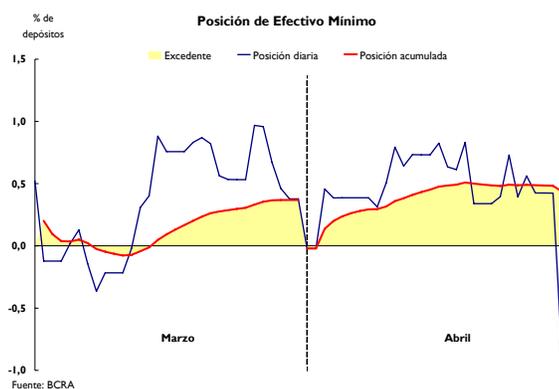
Gráfico 3.1



3. Liquidez Bancaria¹

El mes de abril se caracterizó por una situación de holgada liquidez que se mantuvo durante todo el período y que provino principalmente de un aumento de depósitos que no resultó acompañado en la misma proporción con el otorgamiento de préstamos. Así, el ratio de liquidez, definido como el efectivo en bancos, las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA y los pases pasivos concertados con el BCRA como porcentaje del total de depósitos en pesos, aumentó a 18,7%, casi un punto porcentual superior a la liquidez del mes anterior. Si se considera la tenencia estimada de títulos del BCRA por parte de las entidades, el ratio alcanza a 39,7%. Como puede verse en el Gráfico 3.1, el aumento de la liquidez se dio de manera generalizada.

Gráfico 3.2

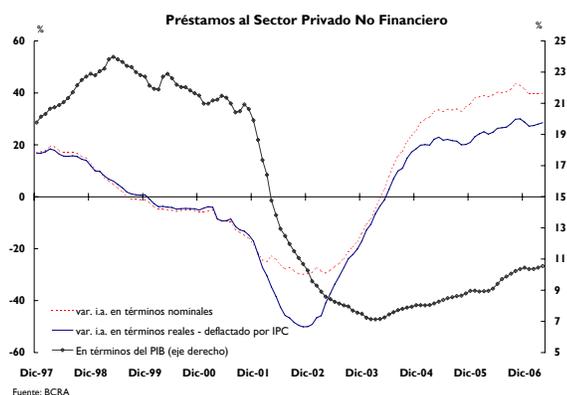


Asimismo, la situación de liquidez existente se reflejó también en la posición de efectivo mínimo que se mantuvo superavitaria durante todo el mes, no sólo en promedio mensual sino también en la posición diaria (ver Gráfico 3.2). Al respecto, la posición diaria fue deficitaria únicamente el último día del mes una vez cumplimentada la posición promedio mensual. El excedente de efectivo mínimo promedió en abril aproximadamente 0,4% de los depósitos totales en pesos (\$600 millones), un nivel levemente superior al vigente el mes anterior. El excedente se concentró principalmente en el grupo de bancos privados que mantuvieron una posición de 0,6% de sus depósitos, en tanto los bancos públicos terminaron con la posición prácticamente cerrada en 0,2% de sus depósitos.

En el segmento en moneda extranjera, la posición de efectivo mínimo promedió 10% de los depósitos totales en dólares. El excedente se redujo cerca de 2 p.p. respecto al mes anterior, dado que las entidades mantuvieron durante abril menores fondos en sus cuentas corrientes en dólares abiertas en el BCRA.



Gráfico 4.1



4. Préstamos^{1 2}

Los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) se incrementaron alrededor de \$2.200 millones (2,8%) durante abril, para superar los \$80.000 millones, cifra que representa alrededor de 10,5% del PIB, porcentaje relativamente pequeño en relación a otros países o respecto a los niveles históricos máximos alcanzados por el sistema financiero local. En este marco, en los últimos 12 meses acumula un incremento de 39,8% en términos nominales y de 28,5% en términos reales (ver Gráfico 4.1).

Al igual que en los últimos meses, los préstamos con garantía real muestran un importante dinamismo, mientras que las financiaci3nes al consumo estarían mostrando una leve desaceleraci3n (ver Gráfico 4.2).

Los préstamos con garantía prendaria continúan mostrando un firme ritmo de crecimiento registrando un incremento de \$130 millones (3,2%) en el mes y acumulando, de esta forma, un aumento interanual de 54,2%. Por su parte, los préstamos hipotecarios muestran un sostenido crecimiento con aumentos de más de \$200 millones por mes en lo que va del año. En particular, en abril, registraron un aumento mensual \$260 millones (2,4%), acumulando un incremento interanual de 22,1%.

Las financiaci3nes al consumo se incrementaron \$860 millones (3,8%). En términos interanuales acumulan un incremento de 59%, aumento que si bien sigue siendo elevado resulta 15 p.p. inferior al máximo registrado a mediados del año pasado. En particular, los préstamos personales se incrementaron \$610 millones (4,2%), mientras que las financiaci3nes con tarjeta de crédito aumentaron \$250 millones (3%).

Por su parte, las financiaci3nes comerciales en pesos volvieron a crecer, en esta oportunidad alrededor de \$650 millones (2,3%). Dicho aumento estuvo explicado tanto por el comportamiento de los adelantos, que se incrementaron \$390 millones (3,5%), como por los documentos, que crecieron \$240 millones (1,7%) y los “otros préstamos”, que aumentaron \$20 millones (0,7%).

Por último, las financiaci3nes en moneda extranjera, se incrementaron US\$120 millones (2,9%) en el mes, aumento que estuvo explicado fundamentalmente por los documentos, vinculados a operaciones de comercio exterior.

Gráfico 4.2

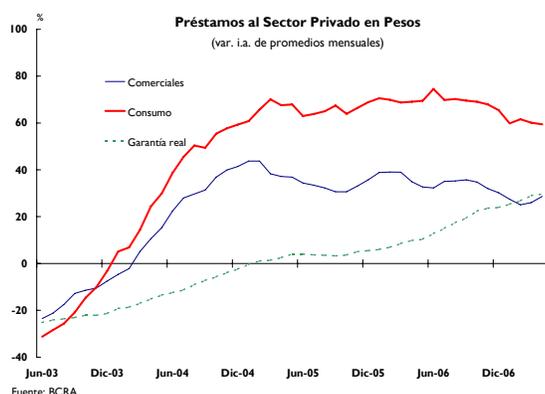
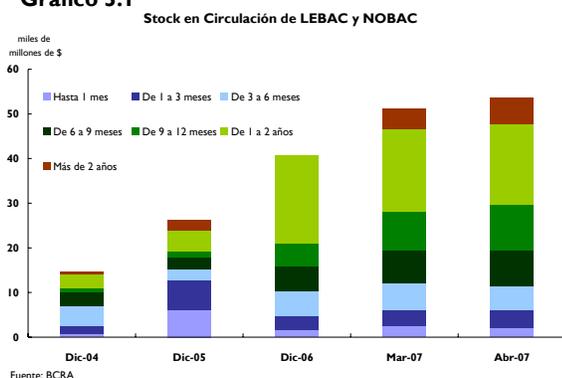


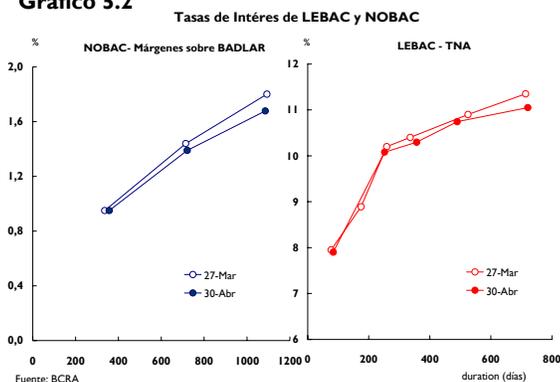
Gráfico 5.1



² Las variaciones mensuales de préstamos se encuentran ajustadas por los movimientos contables, fundamentalmente ocasionados por traspasos de créditos en cartera de las entidades a fideicomisos financieros.



Gráfico 5.2



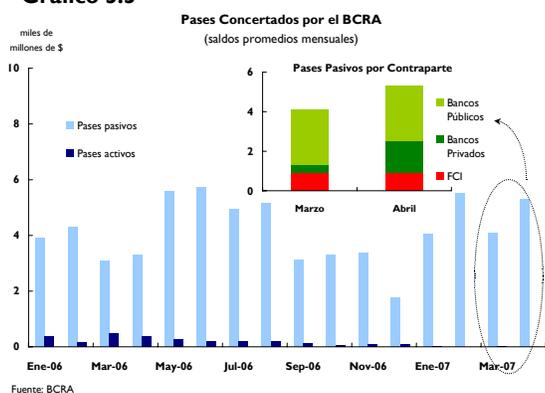
5. Tasas de Interés

Títulos emitidos por el BCRA³

En abril el stock en circulación de LEBAC y NOBAC alcanzó a VN \$53.659 millones, que implicó un aumento de 5% respecto al mes anterior, principalmente mediante el crecimiento de los títulos con plazo residual de entre 9 y 12 meses y los de más de 2 años, que son los segmentos que concentran el 85% del incremento en los primeros cuatro meses de 2007 (ver Gráfico 5.1). Sin embargo, abril fue el primer mes del año en los que la colocación neta de LEBAC superó ampliamente a la de NOBAC y concentró casi la totalidad de las adjudicaciones.

En lo que respecta a las tasas de interés, la curva de rendimientos volvió a mostrar un ligero aplanamiento, al observarse una disminución en los títulos en pesos de mayor plazo. Mientras tanto, las tasas de interés de las NOBAC que pagan cupón variable también implicaron reducciones para los márgenes sobre BADLAR de bancos privados, sobre todo en el caso de las especies de 3 años (ver Gráfico 5.2).

Gráfico 5.3



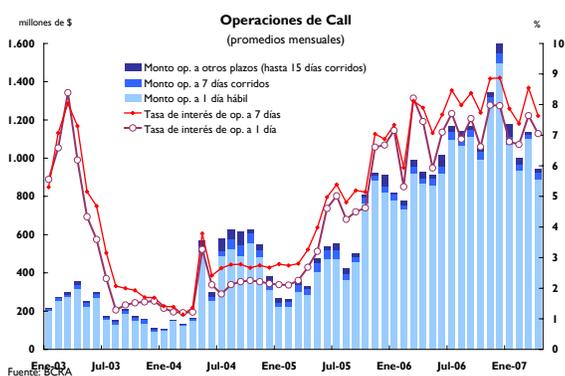
Mercados Interfinancieros

Mercado de Pases¹

Durante abril el BCRA mantuvo inalteradas las tasas de interés de referencia fijadas a través de las operaciones de pases, luego de haberlas incrementado a mediados de marzo. Sin embargo, el primer día hábil de mayo volvió a disponer un aumento de 0,25 p.p. para todos los segmentos en los que opera. En consecuencia, en mayo pasó a captar liquidez mediante pases pasivos de 1 día al 7%, en tanto que el corredor de tasas de 7 días pasó a ubicarse en 7,25%-9,25%.

En abril, el monto promedio de operaciones concertadas por el BCRA aumentó significativamente respecto a marzo, principalmente por el crecimiento de operaciones en la rueda REPO. En este segmento se observó un marcado ascenso de la participación de bancos privados, que explicó prácticamente la totalidad de la suba mensual del saldo de pases pasivos para el BCRA (ver Gráfico 5.3). Estas entidades atravesaron un período de cómoda liquidez y volcaron transitoriamente parte de sus recursos excedentes al mercado de pases, mayormente en operaciones de 1 día. Por su parte, el saldo promedio de pases de los fondos comunes de inversión de *money market*, se mantuvo casi sin variación.

Gráfico 5.4



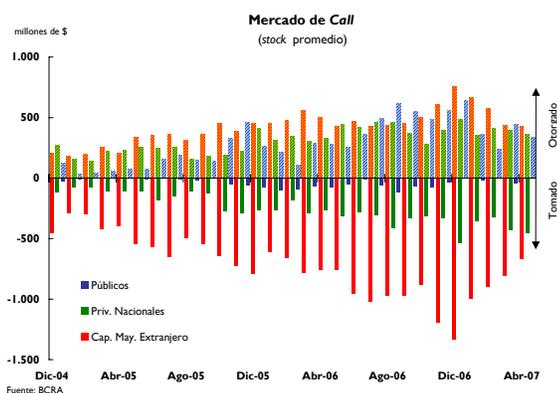
Mercado Interbancario (call)¹

Durante abril las tasas de interés del mercado interbancario descendieron, en un contexto de abundante liquidez, convergiendo al nuevo nivel de tasas de interés de referencia de corto plazo establecidos por el BCRA mediante su operatoria de pases. Asimismo los montos operados continuaron en descenso, registrando el mínimo desde mayo de 2006.

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



Gráfico 5.5



Los montos operados rondaron los \$940 millones diarios, los que resultan un 17% inferiores a los del mes anterior y fueron los menores desde mayo de 2006. En el mes continuaron transándose fondos fundamentalmente a un día de plazo (ver Gráfico 5.4).

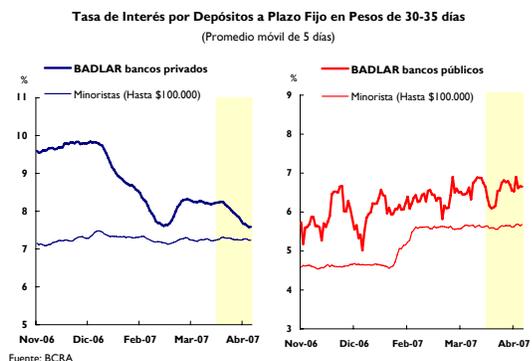
La tasa de interés de las operaciones a un día hábil, que habían finalizado marzo en 7,2% se elevó a 7,8% en los primeros días de abril para luego descender gradualmente y estabilizarse en 6,9%.

Por grupo de bancos pudo observarse que los bancos de capital mayoritariamente extranjero redujeron por cuarto mes consecutivo los montos tomados, disminuyendo nuevamente su posición neta tomadora. A la vez, la banca pública redujo los montos otorgados. (ver Gráfico 5.5).

Tasas de Interés Pasivas¹

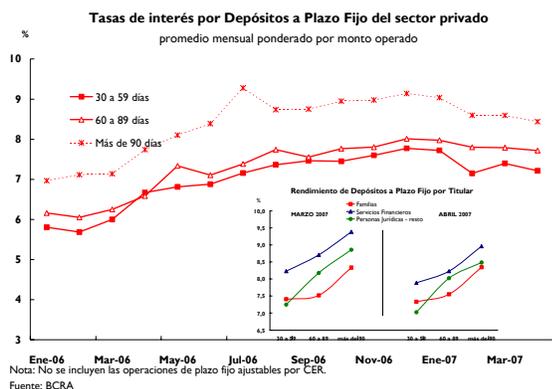
Consecuencia de la liquidez existente en el mercado monetario, durante abril las tasas de interés de las colocaciones mayoristas a corto plazo presentaron un descenso respecto al mes anterior, que se reflejó marginalmente en el resto de las tasas de interés.

Gráfico 5.6



La tasa de interés BADLAR de bancos privados presentó una evolución descendente a lo largo del mes, comenzando en abril con un nivel de 8,2% y finalizando en 7,6%. Dicho descenso de 0,7 p.p. responde en gran medida a la holgada liquidez que los bancos mantuvieron a lo largo del mes. Por su parte la tasa de interés minorista en los bancos privados (tasa de interés de depósitos a plazo fijo por montos inferiores a \$100.000) se mantuvo estable en 7,2% con lo cual la brecha entre tasas mayoristas y minoristas se redujo, alcanzando la menor diferencia de los últimos dos años. En los bancos públicos la tasa de interés BADLAR si bien descendió durante los primeros días del mes, principalmente por renovaciones de depósitos del sector público, luego retomó el nivel del mes anterior y se mantuvo en 6,7%. En estos bancos la tasa de interés minorista también se mantuvo estable en 5,7% (ver Gráfico 5.6).

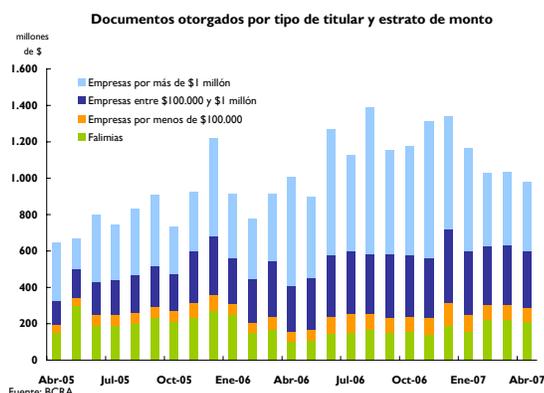
Gráfico 5.7



Dentro del total de las operaciones del sector privado, el descenso se observó principalmente en el tramo más corto donde la tasa de interés promedio fue 7,2%. Para las colocaciones de 60 a 89 días la tasa de interés se mantuvo en 7,7% y en los depósitos a 90 días o más la tasa de interés fue 8,4%. Al analizar las tasas de interés de las colocaciones por tipo de titular se observa que el principal descenso estuvo en las realizadas por las entidades prestadoras de servicios financieros (AFJP, FCI, compañías de seguro, etc.) donde se registró un descenso de 0,4 p.p. en todos los tramos de plazo. En tanto, para las colocaciones de las familias las tasas de interés no se modificaron en ninguno de los plazos (ver Gráfico 5.7).



Gráfico 5.8



Tasas de Interés Activas⁴

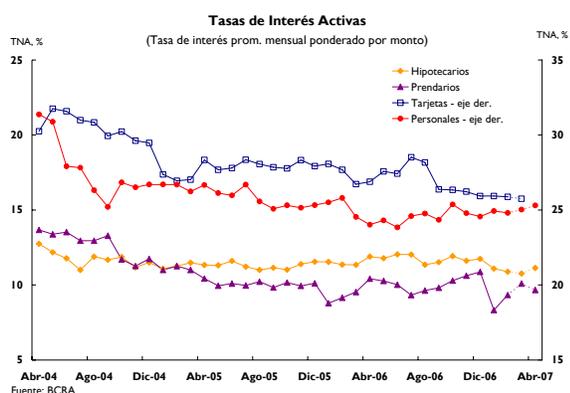
Las tasas de interés activas continuaron similares al mes anterior con leves variaciones en las financiaciones de préstamos con garantía real.

La tasa de interés de adelantos ascendió durante los primeros días del mes principalmente por necesidades de liquidez de algunas empresas ante el fin de semana largo y luego, a partir de la segunda semana, dicho incremento se revirtió. Como resultado, la tasa de interés promedio de adelantos en abril fue 15,5%, 0,3 p.p. inferior al mes anterior. En tanto, la tasa de interés para los documentos a sola firma se mantuvo estable en 13,1%. En esta línea de crédito se observó un leve descenso de los montos otorgados (en abril se otorgaron \$980 millones aproximadamente) que se concentró en los préstamos documentados de más de \$1 millón. (ver Gráfico 5.8).

En lo que respecta a las financiaciones con garantía real, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios presentó un ascenso de 0,4 p.p. luego del mínimo alcanzado en marzo, de esta forma para abril la tasa de interés fue 11,1%. Por el contrario, para los préstamos prendarios la tasa de interés descendió 0,4 p.p. alcanzando un nivel de 9,7%. De estos préstamos el 36% es otorgado por compañías financieras.

Por último, la tasa de interés de los préstamos personales aumentó 0,3 p.p. y se ubicó en 25,3% y para las financiaciones con tarjeta de crédito la tasa de interés correspondiente a marzo, última información disponible, fue 25,7% registrando un nivel similar al mes anterior (ver Gráfico 5.9).

Gráfico 5.9



6. Reservas Internacionales y Mercado de Divisas⁵

El stock de reservas internacionales ascendió a US\$38.606 millones durante el mes de abril y marcó un record histórico al superar el monto de US\$37.380 millones registrado en enero de 2001 (ver Gráfico 6.1).

El incremento de las reservas en el mes fue de US\$1.757 millones (4,8%) respecto al nivel registrado a fines del mes anterior y se explica principalmente por el ingreso de divisas derivadas de las compras que realizó el BCRA —en el marco de su política de acumulación de reservas internacionales— en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por un monto de US\$1.600 millones en el mes. El resto de la variación se debió al incremento de los saldos en cuenta corriente de las entidades financieras, la valuación del tipo de cambio y el rendimiento de las reservas compensados en parte por los pagos realizados a organismos internacionales por US\$350 millones.

En el mercado de cambios la cotización mayorista del peso se apreció 0,4% respecto del dólar (Referencia), donde el tipo de

Gráfico 6.1

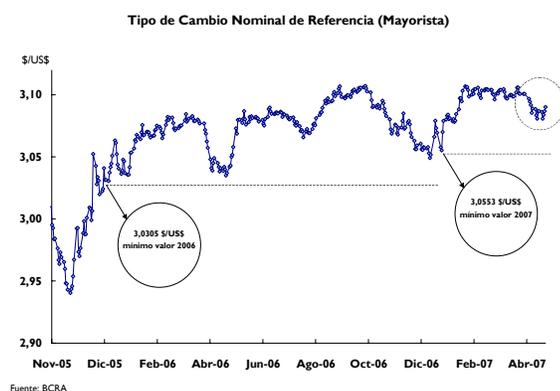


⁴ La información para elaborar esta sección surge del requerimiento informativo mensual SISCEN 08 el cual presenta información hasta febrero de 2007, los valores de marzo y abril de 2007 fueron estimados a partir del requerimiento diario SISCEN 18, con datos de préstamos otorgados al sector privado en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Todos los datos son provisorios y están sujetos a revisión.

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



Gráfico 6.2



cambio promedio mensual fue 3,0891 \$/US\$ (ver Gráfico 6.2). Por el contrario el peso tuvo una depreciación de 2,5% respecto al Real y de 1,7% respecto al Euro. Con estas monedas el tipo de cambio promedio mensual fue 1,522 \$/Real y 4,182 \$/Euro.

En cuanto al volumen operado, en el mercado *spot* el promedio diario, a través del Sistema de Operaciones Electrónica - SIOPEL- y del Mercado Electrónico de Corredores -MEC-, fue US\$474 millones, lo cual representó un incremento del 25% respecto al mes anterior, con una participación del BCRA del 9,8%. En el mercado de futuros (Mercado de Futuros del MAE y Mercado a Término de Rosario -ROFEX-) el promedio diario operado fue de US\$96 millones, 14% menos que en marzo y la participación del BCRA fue de 2,7%.

7. Mercado de Capitales

Acciones

Durante abril las principales bolsas del mundo se han recuperado de la caída provocada -entre otras causas- por la fuerte baja de la plaza bursátil de Shanghai (China) y alcanzaron nuevamente máximos históricos. Las bolsas de EE.UU. no fueron la excepción, y alentadas por las altas ganancias corporativas y a pesar de que algunos indicadores económicos -como el PBI trimestral- estuvieron por debajo de las expectativas del mercado, también registraron máximos históricos. Además, en un contexto de alta liquidez internacional, los activos financieros de los países emergentes se apreciaron considerablemente al tiempo que se redujo la aversión al riesgo de los inversores.

En abril el índice Merval obtuvo una ganancia de 2,5%, alcanzando un valor de 2.154 p.b. al cierre del mes. De esta forma, en los últimos doce meses el Merval logró un retorno de 12,9% mientras que en lo que va del año dicho valor es de 3%. Además durante abril alcanzó un nuevo máximo histórico de 2.225 p.b. superando así el valor registrado el día anterior al derrumbe de la bolsa de Shanghai. En ese momento -26 de Febrero- este índice había alcanzado un valor de 2.219 p.b. Los sectores gasífero y eléctrico tuvieron la mejor *performance*, en cambio, el sector bancario que en los últimos meses venía liderando las subas, retrocedió levemente.

Los volúmenes operados diariamente en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) en promedio se incrementaron. El monto operado promedio alcanzó los 78 millones diarios, aumentando 14 millones respecto del mes anterior.

Durante abril comenzó a cotizar en la BCBA la acción de EDENOR. La suscripción en el tramo local fue de US\$ 69 millones.

Las principales bolsas de Latinoamérica obtuvieron rendimientos positivos medidos en dólares. El IGBVL (Perú) registró -como se viene repitiendo hace algunos meses- el mayor crecimiento de la región con un 20,9%. Por su parte el IGPA (Chile) aumentó 9,6%; el BOVESPA (Brasil) exhibió una rentabilidad de 8,1%. Siguiendo esta tendencia, el Merval (Argentina) y el IPC (México) crecieron 2,8% y 1,6% respectivamente.

Gráfico 7.1

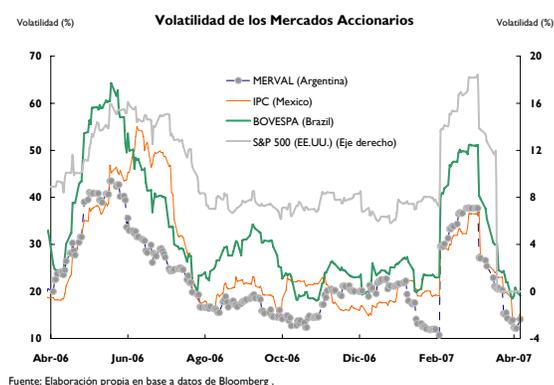


Gráfico 7.2

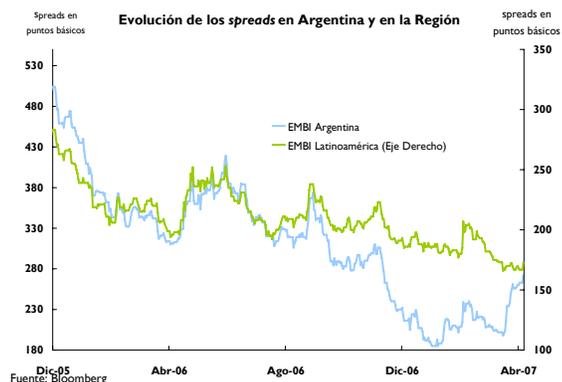
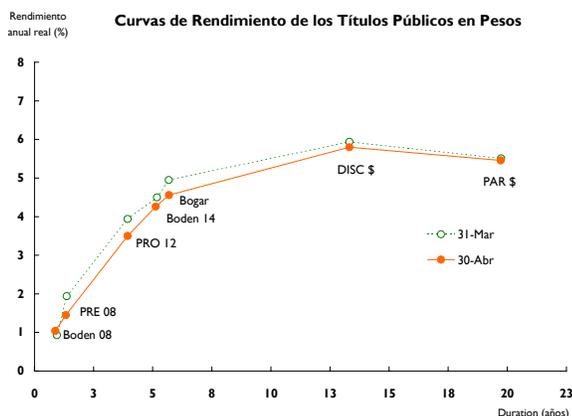


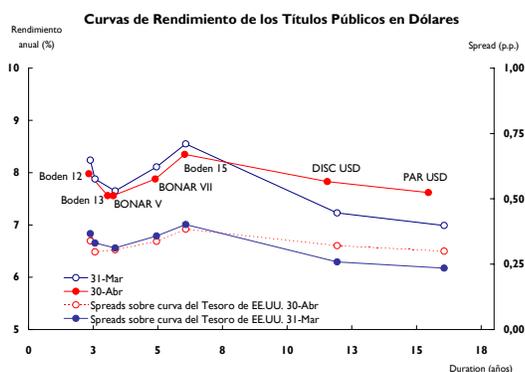


Gráfico 7.3



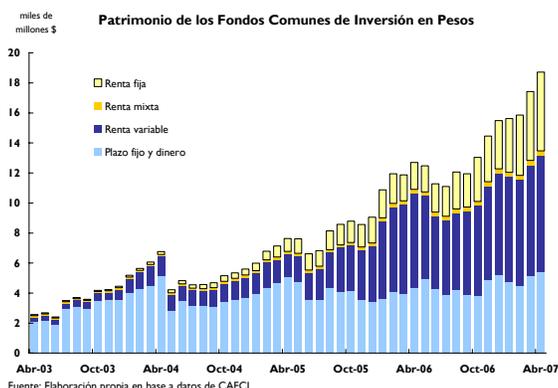
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

Gráfico 7.4



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

Gráfico 7.5



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CAFCI

La volatilidad de las bolsas latinoamericanas se redujo sensiblemente en un mes que se caracterizó por la recuperación de los activos financieros de la región y por un mayor optimismo en las economías emergentes (Ver Gráfico 7.1). Puntualmente, la volatilidad del Merval disminuyó fuertemente. En términos anualizados y medida en dólares, la volatilidad de 22 ruedas del índice Merval fue de 14% en abril (13 p.p. menor que la de marzo).

Títulos Públicos

En abril los *spreads* de los países emergentes y de los países latinoamericanos —exceptuando a Argentina— alcanzaron nuevamente mínimos históricos (Ver Gráfico 7.2). Los *spreads* de la deuda externa de Latinoamérica medidos por el EMBI se redujeron 2 p.b. durante abril. En el caso de los países emergentes en general el *spread* también se redujo 2 p.b. como lo indica el EMBI+. En sentido contrario evolucionó el *spread* de Argentina, que se incrementó 68 p.b. Esta evolución del *spread* encuentra explicación en la estrategia de inversión de un importante fondo, que salió al mercado a vender sus tenencias de PARY y DICY, haciendo caer sus cotizaciones y subir sus rendimientos. Mientras que los Credit Default Swaps (CDS) —un instrumento financiero que refleja de forma más fidedigna el riesgo soberano— a 5 y 10 años se redujeron 12 p.b. y 8 p.b. respectivamente.

La curva de rendimientos de los títulos en pesos se aplanó levemente, al subir el rendimiento del título de menor *duration* de la curva, el Boden 2008 y reducirse los rendimientos del tramo más largo (Ver Gráfico 7.3). Los títulos —excepto el Boden 2008— registraron aumentos en su cotización, generando disminuciones en los rendimientos. La curva de rendimiento de los títulos públicos en dólares también registró un aplanamiento; y los títulos del tramo largo —Discount y Par— registraron una importante caída en su cotización haciendo subir los rendimientos de forma considerable (Ver Gráfico 7.4).

Las unidades vinculadas al PBI (U.V.P) tuvieron una muy buena *performance* durante el mes, explicada parcialmente por una revisión al alza en las estimaciones de crecimiento para el año 2007. La U.V.P denominada en dólares (ley de Nueva York) finalizó el mes con un valor de US\$15,2, reflejando un aumento de 10,3% respecto de marzo. La U.V.P denominada en pesos alcanzó un valor de \$12,8 al finalizar el mes, un valor superior en un 8% al registrado el mes anterior.

El volumen de títulos públicos operado (en promedio diario) aumentó respecto al nivel alcanzado el mes anterior, el nivel fue de \$2.106 millones, superando de esta manera en \$250 millones el valor registrado el mes anterior, quedando reflejado el interés en los títulos públicos nacionales.

Durante abril se colocó el BONAR X, título denominado en dólares, por un valor nominal de US\$750 millones y un valor efectivo de US\$677 millones. La tasa de corte fue de 8,46% y vence en el 2017.



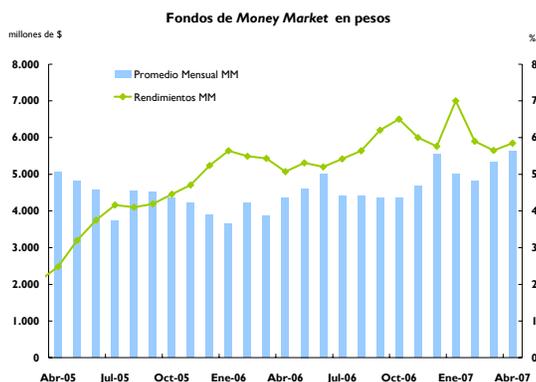
Inversores Institucionales

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones

El portafolio de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) alcanzó un valor de \$93.850 millones al 15 de abril. Respecto del año anterior, el patrimonio de las AFJP se incrementó un 25,9% (15,5% en términos reales).

Al comparar los datos del 15 de abril con los datos del 15 de marzo, se observa que el patrimonio aumentó \$3.634 millones (4%). Este aumento se explica en un 2,6% por rentabilidad y en un 1,4% por aportes. La variación mensual en la cartera de inversiones –no incluye disponibilidades– fue de \$3.335 millones. La principal variación se dio en el rubro de títulos emitidos por sociedades extranjeras que aumentó \$830 millones. El valor que las AFJP mantienen en acciones creció \$613 millones mientras que la participación en los FCI se incrementó \$752 millones.

Gráfico 7.6



Fondos Comunes de Inversión

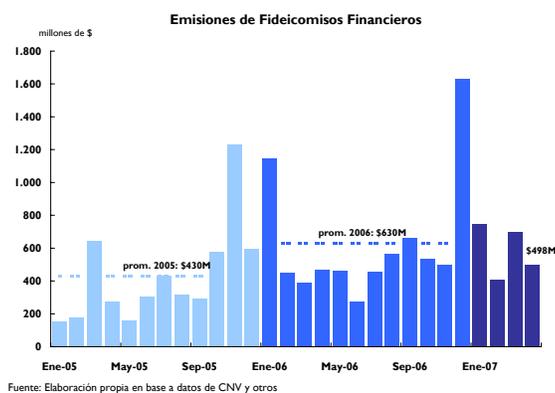
El patrimonio de los fondos comunes de inversión (FCI) en pesos se incrementó \$1.293 millones durante abril, un crecimiento importante aunque menor al registrado el mes anterior. El patrimonio cerró el mes con un valor de \$18.717 millones lo que implicó un crecimiento del 7,4% respecto del mes anterior (Ver Gráfico 7.5). Todos los tipos de fondos vieron incrementado su patrimonio, aunque los de mayor dinamismo fueron los fondos de renta fija y los de renta variable.

El patrimonio de los fondos de renta variable aumentó \$349 millones (5%) durante abril. El incremento patrimonial se explica por el aumento en los valores de las cuotas partes. La rentabilidad alcanzó un valor de 3,9%.

Por su parte, el patrimonio de los fondos de *money market* exhibió una variación positiva de \$276 millones (5%) respecto a fin de marzo. Esta cifra implica un crecimiento sensiblemente inferior al registrado el mes anterior. La variación promedio fue de \$283 millones. Este tipo de fondos recibió aportes principalmente de inversores institucionales. La rentabilidad de este tipo de fondos se situó en 5,8% anual, 20 p.b. por encima de la registrada el mes anterior (Ver Gráfico 7.6).

Finalmente, el patrimonio de los fondos de renta fija creció \$654 millones (14%). Dicha variación se debe tanto a un aumento en el valor de las cuotas partes como a una mayor suscripción de cuotas partes. La rentabilidad fue de 0,8%, superior en 10 p.b. a la rentabilidad alcanzada el mes anterior.

Gráfico 7.7



Títulos Privados

Durante abril, se produjeron las siguientes novedades en cuanto a la colocación de Obligaciones Negociables (ON):



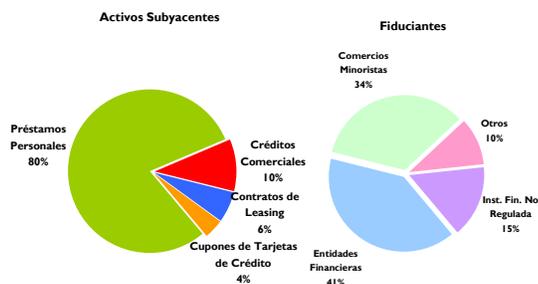
- Petrobras Energía anunció el lanzamiento de las ON Serie S por un valor nominal de hasta US\$300 millones y con vencimiento en el 2017, el pago de intereses será semestral.

- El Banco Santander Río colocó deuda en pesos a tres años con una tasa del 11,4% anual, captando fondos por \$450 millones.

- Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. ofreció la suscripción de ON por un monto de hasta US\$25 millones bajo un programa de emisión de hasta U\$S 50 millones, el pago de intereses será semestral y la tasa de interés anual es fija y de 7,7%.

Gráfico 7.8

Activos Subyacentes y Fiduciarios de FF
(montos emitidos - abril 2007)



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

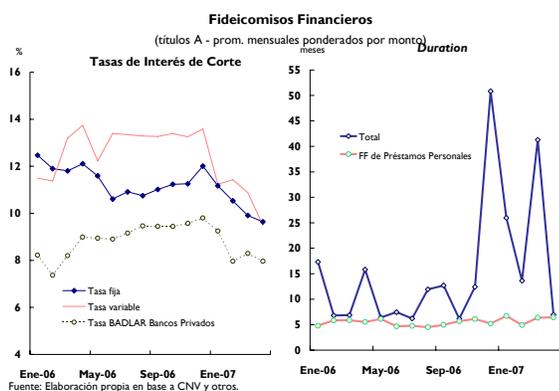
Fideicomisos Financieros⁶

Durante abril se colocaron fideicomisos financieros (FF) por alrededor de \$500 millones, monto que si bien resulta alrededor de un 30% inferior al del mes anterior, es un 6% más alto que el de igual mes de 2006 (ver Gráfico 7.7).

Como es habitual, los activos subyacentes más importantes del mes volvieron a ser las financiaciones al consumo (préstamos personales y tarjetas de crédito), que abarcaron el 84% de la colocación total. También se securitaron créditos comerciales y contratos de *leasing*.

Los principales fiduciarios continuaron siendo las entidades financieras, que concentraron el 41% de lo emitido, seguidos de los comercios minoristas, con el 34% y las instituciones financieras no reguladas, con el 15% (ver Gráfico 7.8). El resto de los fiduciarios, que concentró el 10% restante correspondió a empresas productoras y comercializadoras de insumos agrícolas, y de manufacturas de origen agrícola.

Gráfico 7.9



Fuente: Elaboración propia en base a CNV y otros.

Las tasas de interés de corte continuaron en descenso, (ver Gráfico 7.9, cuadrante izquierdo). En efecto la tasa de interés de los títulos *senior* a tasa fija registró un descenso de 0,3 p.p. para ubicarse en 9,6% en abril, alcanzando un nuevo mínimo desde octubre de 2005. Un descenso aún mayor (1,4 p.p.) registraron las especies ajustables según BADLAR, cuyo promedio se ubicó en 9,5%.

La *duration* promedio de los títulos *senior* de FF emitidos se redujo fuertemente hasta a 6,9 meses en abril (ver Gráfico 7.9, cuadrante derecho), lo que es producto del mayor peso relativo de las colocaciones de especies que tienen financiaciones al consumo como subyacente, con *durations* menores. No obstante, la *duration* de los títulos *senior* que tienen préstamos personales como subyacente también se mantuvo inalterada en los 6 meses y medio.

⁶ Se consideran únicamente fideicomisos financieros de oferta pública.



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			
	Abr-07	Mar-07	Feb-07	Abr-06	Mensual		Últimos 12 meses	
					Nominal	Real	Nominal	Real
Base monetaria	79.688	78.363	76.906	60.229	1,7%	0,9%	32,3%	21,5%
Circulación monetaria	58.909	58.136	57.333	47.288	1,3%	0,5%	24,6%	14,4%
En poder del público	53.697	53.228	52.629	42.610	0,9%	0,1%	26,0%	15,7%
En entidades financieras	5.212	4.907	4.704	4.678	6,2%	5,4%	11,4%	2,3%
Cuenta corriente en el BCRA	20.779	20.227	19.573	12.941	2,7%	1,9%	60,6%	47,4%
Stock de Pases								
Pasivos	5.298	4.090	5.507	3.317	29,5%	28,5%	59,7%	46,6%
Activos	4	32	0	384	-86,0%	-86,2%	-98,8%	-98,9%
Stock de Títulos del BCRA (en valor nominal)								
LEBAC (no incluye cartera para pases)								
En pesos	16.358	14.866	13.611	10.207	10,0%	9,2%	60,3%	47,1%
En dólares	19	18	18	38	2,2%		-51,0%	
NOBAC	35.886	34.832	32.737	18.217	3,0%	2,2%	97,0%	80,8%
Reservas internacionales del BCRA	37.647	35.876	34.226	21.866	4,9%		72,2%	
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	159.358	156.596	154.630	125.259	1,8%	1,0%	27,2%	16,8%
Cuenta corriente ⁽²⁾	46.065	44.596	44.784	36.066	3,3%	2,5%	27,7%	17,2%
Caja de ahorro	29.405	28.872	28.963	26.573	1,8%	1,0%	10,7%	1,6%
Plazo fijo no ajustable por CER	69.166	68.504	66.292	46.235	1,0%	0,2%	49,6%	37,3%
Plazo fijo ajustable por CER	4.259	4.395	4.440	7.257	-3,1%	-3,9%	-41,3%	-46,1%
CEDRO con CER	25	25	25	30	0,5%	-0,3%	-16,3%	-23,2%
Otros depósitos ⁽³⁾	10.438	10.204	10.127	9.099	2,3%	1,5%	14,7%	5,3%
Depósitos del sector privado	115.709	111.936	110.409	92.425	3,4%	2,6%	25,2%	14,9%
Depósitos del sector público	43.649	44.660	44.221	32.834	-2,3%	-3,0%	32,9%	22,0%
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽¹⁾	5.738	5.680	5.697	4.699	1,0%		22,1%	
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	79.434	78.247	76.914	63.973	1,5%	0,7%	24,2%	14,0%
Préstamos al sector privado	67.582	65.888	64.551	48.994	2,6%	1,8%	37,9%	26,6%
Adelantos	11.461	11.084	10.977	8.210	3,4%	2,6%	39,6%	28,2%
Documentos	14.606	14.360	14.166	11.266	1,7%	0,9%	29,6%	19,0%
Hipotecarios	10.795	10.572	10.321	8.837	2,1%	1,3%	22,2%	12,1%
Prendarios	4.136	4.009	3.885	2.681	3,2%	2,4%	54,2%	41,6%
Personales	14.972	14.524	14.001	8.594	3,1%	2,3%	74,2%	59,9%
Tarjetas de crédito	8.081	7.834	7.733	5.861	3,1%	2,3%	37,9%	26,6%
Otros	3.530	3.507	3.469	3.545	0,7%	-0,1%	-0,4%	-8,6%
Préstamos al sector público	11.852	12.359	12.363	14.979	-4,1%	-4,9%	-20,9%	-27,4%
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽¹⁾	4.122	4.006	3.907	2.764	2,9%		49,2%	
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. en pesos)	99.763	97.825	97.413	78.676	2,0%	1,2%	26,8%	16,4%
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	129.168	126.696	126.377	105.249	2,0%	1,1%	22,7%	12,7%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales en pesos)	213.056	209.824	207.259	167.870	1,5%	0,7%	26,9%	16,5%
M3* (M3 + depósitos totales en dólares)	230.701	227.431	224.935	182.284	1,4%	0,6%	26,6%	16,2%
Agregados monetarios privados								
M1 (circulante en poder del público + cta. cte. privada en pesos)	83.450	81.346	80.571	66.510	2,6%	1,8%	25,5%	15,2%
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	109.968	107.283	106.195	87.918	2,5%	1,7%	25,1%	14,8%
M3 (circulante en poder del público + depósitos totales privados en pesos)	169.407	165.164	163.038	135.036	2,6%	1,8%	25,5%	15,2%
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares)	185.454	181.086	178.916	146.872	2,4%	1,6%	26,3%	15,9%
Factores de variación	Variaciones promedio							
	Mensual		Trimestral		Acumulado 2007		Últimos 12 meses	
	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾	Nominal	Contribución ⁽⁴⁾
Base monetaria	1.325	1,7%	1.625	2,0%	1.625	2,0%	19.459	24,4%
Sector financiero	-1.323	-1,7%	-2.390	-3,0%	-2.390	-3,0%	-6.483	-8,1%
Sector público	-111	-0,1%	905	1,1%	905	1,1%	-3.183	-4,0%
Adelantos transitorios + transferencias de utilidades	764		1.746		1.746		5.632	
Utilización de la cuenta del gobierno nacional	-1.383		-2.937		-2.937		-5.642	
Crédito externo	508		2.096		2.096		-3.173	
Sector externo privado	4.858	6,1%	11.349	14,2%	11.349	14,2%	47.411	59,5%
Títulos BCRA	-2.138	-2,7%	-8.342	-10,5%	-8.342	-10,5%	-18.604	-23,3%
Otros	39	0,0%	104	0,1%	104	0,1%	318	0,4%
Reservas internacionales	1.771	4,7%	4.819	12,8%	4.819	12,8%	15.781	41,9%
Intervención en el mercado cambiario	1.569	4,2%	3.665	9,7%	3.665	9,7%	15.404	40,9%
Pago a organismos internacionales	-257	-0,7%	-793	-2,1%	-793	-2,1%	-1.633	-4,3%
Otras operaciones del sector público	330	0,9%	1.676	4,5%	1.676	4,5%	1.501	4,0%
Efectivo mínimo	-144	-0,4%	-489	-1,3%	-489	-1,3%	-1.541	-4,1%
Valuación tipo de pase	110	0,3%	274	0,7%	274	0,7%	473	1,3%
Otros	162	0,4%	486	1,3%	486	1,3%	1.576	4,2%

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

2 Neto de la utilización de fondos unificados.

3 Neto de BODEN contabilizado.

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

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



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

Tasas de Interés Pasivas	Abr-07	Mar-07	Feb-07	Dic-06	Abr-06
Call en pesos (a 1 día)					
Tasa	7,08	7,66	6,73	8,02	7,46
Monto operado	943	1.135	1.002	1.600	930
Plazo Fijo					
<u>En pesos</u>					
30 días	7,02	7,19	6,99	7,06	6,29
60 días o más	7,91	7,93	8,00	7,86	6,77
BADLAR Total (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,11	7,46	7,13	7,91	7,06
BADLAR Bancos Privados (más de \$1 millón, 30-35 días)	7,90	8,29	7,95	9,80	9,00
<u>En dólares</u>					
30 días	1,08	1,01	1,08	0,95	0,72
60 días o más	2,03	1,99	2,02	1,92	1,28
BADLAR Total (más de US\$1 millón, 30-35 días)	0,77	0,85	0,88	0,93	0,61
BADLAR Bancos privados (más de US\$1 millón, 30-35 días)	2,81	2,47	2,54	2,99	0,81
Tasas de Interés Activas	Abr-07	Mar-07	Feb-07	Dic-06	Abr-06
Prime en pesos a 30 días	8,72	8,52	9,38	9,59	7,70
Cauciones en pesos					
Tasa de interés bruta a 30 días	7,20	7,02	7,67	8,82	8,62
Monto operado (total de plazos)	116	103	105	112	110
Préstamos al sector privado en pesos ⁽¹⁾					
Adelantos en cuenta corriente	15,51	15,85	16,05	16,38	17,34
Documentos a sólo firma	13,13	13,11	12,83	12,90	12,49
Hipotecarios	11,14	10,77	10,88	11,75	11,89
Prendarios	9,67	10,10	9,34	10,87	10,42
Personales	25,30	25,03	24,81	24,56	24,02
Tarjetas de crédito	s/d	25,75	25,88	25,93	26,89
Tasas de Interés Internacionales	Abr-07	Mar-07	Feb-07	Dic-06	Abr-06
LIBOR					
1 mes	5,32	5,32	5,32	5,35	4,92
6 meses	5,36	5,32	5,39	5,35	5,20
US Treasury Bond					
2 años	4,67	4,58	4,85	4,67	4,88
10 años	4,69	4,56	4,72	4,56	4,98
FED Funds Rate	5,25	5,25	5,25	5,25	4,75
SELIC (a 1 año)	12,65	12,80	13,00	13,25	16,17

(1) Los datos hasta febrero corresponden al requerimiento informativo mensual SISCEN 08, en tanto que los de marzo y abril 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	Abr-07	Mar-07	Feb-07	Dic-06	Abr-06
Tasas de pases BCRA					
Pasivos 1 día	6,75	6,65	6,42	5,75	4,50
Pasivos 7 días	7,00	6,90	6,67	6,25	5,00
Activos 7 días	9,00	8,90	8,67	8,25	7,00
Tasas de pases total rueda REPO					
1 día	7,26	7,20	6,46	7,59	5,97
7 días	7,17	7,75	6,77	8,18	5,92
Monto operado de pases rueda REPO (promedio diario)	3.030	3.008	3.424	2.666	2.056
Tasas de LEBAC en pesos					
1 mes	s/o	s/o	s/o	7,90	6,61
2 meses	s/o	s/o	s/o	s/o	6,86
3 meses	7,86	7,92	7,89	8,00	7,18
9 meses	10,12	10,22	10,34	10,09	s/o
12 meses	10,33	10,47	10,69	11,18	11,50
Margen de NOBAC en pesos con cupón variable					
9 meses BADLAR Bancos Privados	s/o	s/o	s/o	s/o	2,65
1 año BADLAR Bancos Privados	0,97	0,98	1,06	0,48	2,67
2 años BADLAR Bancos Privados	1,53	1,65	1,76	2,10	4,07
2 años BADLAR Total	s/o	s/o	s/o	s/o	s/o
Monto operado de LEBAC y NOBAC en el mercado secundario (promedio diario)	n/d	385	352	278	135
Mercado Cambiario					
Dólar Spot					
Casas de cambio	3,09	3,10	3,11	3,06	3,07
Referencia del BCRA	3,09	3,10	3,10	3,06	3,07
Dólar Futuro					
NDF 1 mes	3,09	3,10	3,10	3,07	3,07
ROFEX 1 mes	3,09	3,10	3,10	3,07	3,07
Monto operado (total de plazos, millones de pesos)	204	274	240	201	225
Real (Pesos x Real)	1,52	1,48	1,48	1,42	1,44
Euro (Pesos x Euro)	4,18	4,11	4,06	4,04	3,77
Mercado de Capitales					
MERVAL					
Indice	2.181	2.038	2.131	2.023	1.878
Monto operado (millones de pesos)	86	67	93	82	84
Bonos del Gobierno (en paridad)					
BODEN 2012 (US\$)	94,24	93,55	93,59	92,37	91,53
DISCOUNT (US\$ - Leg. NY)	111,25	114,67	113,31	104,94	98,36
BODEN 2014 (\$)	88,30	85,67	88,80	87,92	86,77
DISCOUNT (\$)	100,84	98,25	103,89	102,09	96,16
Riesgo País (puntos básicos)					
Spread BODEN 2012 vs. US Treasury Bond	253	293	250	298	321
EMBI+ Latinoamérica (sin Argentina)	167	190	184	196	208

(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

PIB: Producto interno bruto.

PM: Programa Monetario.

PyMEs: Pequeñas y medianas empresas.

ROFEX: Mercado a término de Rosario.

SELIC: *Sistema Especial de Liquidação e de Custódia* (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.