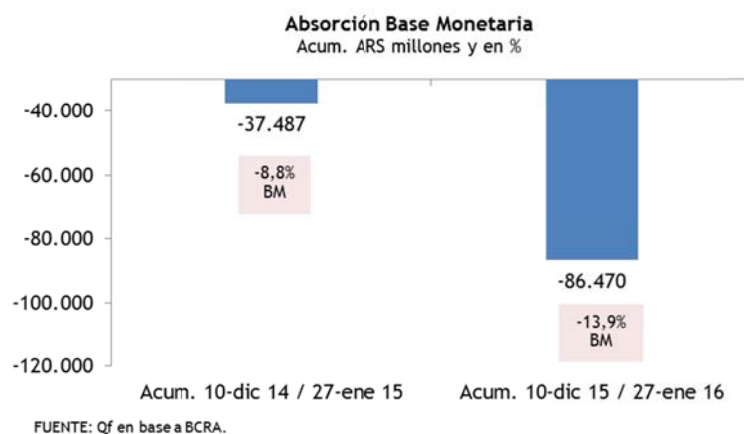


Absorción acorde al desequilibrio previo, aunque tenga costos asociados

La corrección inicial del desequilibrio monetario-cambiario y el levantamiento particular de las restricciones cambiarias (diferencia entre stocks y flujos) fueron complementados esencialmente por la mayor estrictez en la política monetaria, incluyendo la absorción que hizo el BCRA durante las últimas semanas. El gráfico que sigue muestra la magnitud de la absorción acumulada desde el 10 de diciembre del año pasado a la actualidad.



En ese período la absorción de base monetaria acumulada superó los ARS 86.000 millones (considerando LEBACs, NOBACs y posición neta de países), el equivalente al 14% del stock de base del 10 de diciembre del año pasado. En relación a un año atrás, el mayor esfuerzo de política se aprecia en la magnitud involucrada, cuando en ese momento la contracción representó el 9% de la base monetaria (ARS 37.000 millones). Es decir, aun teniendo en cuenta la estacionalidad en la demanda de dinero hacia fines (incremento)/principios (caída) de año, es evidente el mayor esfuerzo del BCRA en la obtención del equilibrio entre oferta y demanda de dinero. Más aún, en términos de precios de diciembre de 2014, la tabla que sigue muestra que los ARS 86.000 millones actuales de absorción acumulada representan ARS 67.000 millones de ese entonces, esto es, una contracción 80% más alta que en ese momento.

Daniel Marx
 Ernesto Gaba - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
 Mario Brodersohn
 Juan Sommer

Absorción de base monetaria y otros indicadores

ARS millones y en %

	LEBACs y NOBACs	Pases netos	Total	A precios dic-14	% BM al 10-dic	Tasa LEBACs 90 d.*
Acum. 10-dic 14 / 27-ene 15	-21.596	-15.891	-37.487	-37.487	-8,8%	26,8%
Acum. 10-dic 15 / 27-ene 16	-91.569	5.099	-86.470	-67.554	-13,9%	32,7%

* Promedio período. Nominal

FUENTE: Qf en base a BCRA e inflación Congreso.

La tabla también muestra que como instrumento de política el BCRA utilizó la tasa de interés para alinear incentivos y absorber pesos en la magnitud mencionada. El promedio de tasa pagada fue 26,8% hace un año atrás, mientras que en la actualidad es 32,7%, con un máximo de 39% al inicio de la apertura del cepo. Por el momento, el relativo alineamiento de la tasa de devaluación esperada, la tasa de inflación y la tasa de interés en pesos logran contener presiones adicionales sobre las variables monetarias-cambiarías. De manera, simple, una tasa de devaluación esperada del 25% (según curva ROFEX hoy) en combinación con una tasa del esperada del orden del 7-8% de la deuda en USD de Argentina implican una tasa en ARS de los niveles actuales.

Finalmente, lo subyacente es el desequilibrio de caja del sector público consolidado (no sólo del Tesoro Nacional, sino también el del BCRA y otros entes), que se manifiesta en la necesidad de financiarlo y, por ende, en decidir (a) pagar el costo entre la alternativa de mayor inflación con caída potencial en la demanda de dinero, (b) pagar el costo explícito en intereses (sea del Tesoro o del BCRA) o (c) una combinación de ambos. En todos los casos, tratando de contener aumentos de precios y eventual volatilidad en la demanda de dinero.



último dato	Nivel					Variación				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	13,87	13,59	12,96	9,51	9,19	8,63	2,0%	7,0%	45,8%	51,0%	60,7%
Impl en Bonar X	14,16	13,88	13,95	19,36	#¡VALOR!	#####	2,0%	1,5%			
NDF 1m	14,01	13,73	13,30	11,20	9,35	8,81	2,1%	5,4%	25,1%	49,9%	59,1%
NDF 6m	16,31	16,08	15,81	17,00	11,55	9,97	1,5%	3,1%	-4,1%	41,2%	63,6%
NDF 12 m	17,26	17,15	17,96	18,45	14,38	11,98	0,6%	-3,9%	-6,4%	20,1%	44,1%
Rofex 6 m	15,18	14,98	14,61	10,75	9,94	9,55	1,3%	3,9%	41,2%	52,8%	59,0%
BADLAR privada	26,88	27,00	29,88	22,63	21,19	20,44	-13 pb	-300 pb	425 pb	569 pb	644 pb
Call a 1 día	22,00	31,00	21,00	22,00	20,50	24,00	-900 pb	100 pb	0 pb	150 pb	-200 pb
BRL/USD Spot	4,10	4,16	3,86	3,86	3,42	2,58	-1,2%	6,2%	6,4%	20,0%	59,3%
Futuro 6m	4,33	4,39	4,10	4,09	3,63	2,71	-1,3%	5,7%	6,1%	19,3%	59,7%
Futuro 12m	4,56	4,63	4,34	4,33	3,82	2,85	-1,6%	4,9%	5,2%	19,3%	59,7%
USD/EUR Spot	1,09	1,09	1,09	1,10	1,10	1,13	0,3%	-0,1%	-0,9%	-0,7%	-3,4%
Libor 1 m	0,43	0,43	0,42	0,19	0,19	0,17	0 pb	1 pb	24 pb	24 pb	26 pb
Libor 6 m	0,86	0,86	0,83	0,55	0,49	0,36	1 pb	3 pb	31 pb	37 pb	51 pb
UST 10 años	2,00	2,03	2,31	2,14	2,18	1,72	-3 pb	-30 pb	-14 pb	-18 pb	28 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	92	91	93	103	109	107	1,2%	-1,1%	-10,3%	-15,2%	-13,5%
Agro (70.2%)	92	91	91	100	106	104	1,0%	0,9%	-7,6%	-13,5%	-11,4%
Soja spot (60%)	324	323	320	325	360	357	0,4%	1,4%	-0,2%	-10,1%	-9,1%
Soja Futuro Jul16	327	325	323	331	347	360	0,6%	1,3%	-1,2%	-5,7%	-9,1%
Energía (11.5%)	74	72	85	104	106	100	2,1%	-13,2%	-29,4%	-30,2%	-26,0%
Metales (9.3%)	126	123	129	134	138	147	2,3%	-2,0%	-5,7%	-8,7%	-14,3%

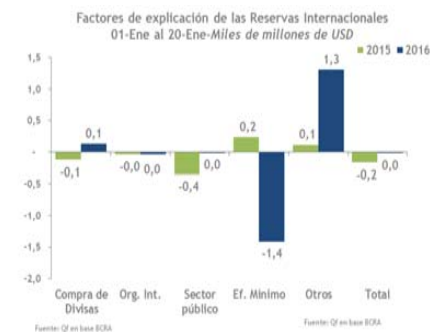
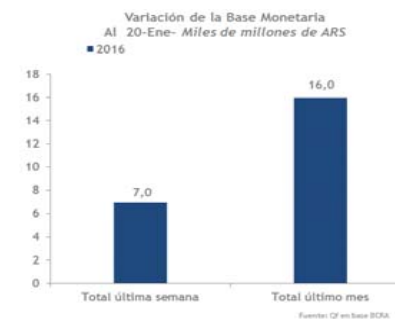
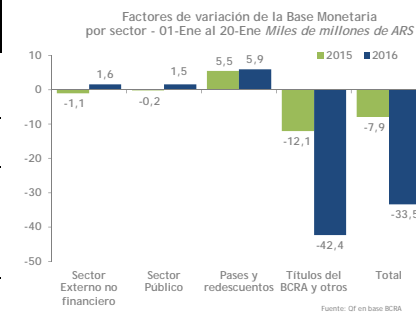
Indices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	433	423	474	478	495	472	2,2%	-8,7%	-9,5%	-12,5%	-8,3%
S&P 500	1.883	1.869	2.078	2.079	2.104	2.002	0,7%	-9,4%	-9,4%	-10,5%	-6,0%
Euro Stoxx 50	2.998	2.944	3.314	3.418	3.601	3.359	1,8%	-9,5%	-12,3%	-16,7%	-10,8%
MSCI Emergentes	40.978	39.766	44.647	46.350	48.081	49.682	3,0%	-8,2%	-11,6%	-14,8%	-17,5%
MSCI Lat Am	55.575	54.151	59.781	62.739	67.040	64.596	2,6%	-7,0%	-11,4%	-17,1%	-14,0%
Merval	10.787	9.820	11.698	12.461	11.101	8.773	9,8%	-7,8%	-13,4%	-2,8%	23,0%
Bovespa	38.173	37.717	43.654	45.869	50.865	47.695	1,2%	-12,6%	-16,8%	-25,0%	-20,0%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación					
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	20-ene-16	25.546	25.591	24.441	27.300	33.933	31.315	Millones	-45	1.105	-1.755	-8.388	-5.769
								% nominal	-0,2%	4,5%	-6,4%	-24,7%	-18,4%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	20-ene-16	22	11	8	-40	-59	-17						
Liquidación CIARA (2)	USD	22-ene-16	91	157	84	71	86							
Base Monetaria	ARS	20-ene-16	590.418	602.523	640.007	548.448	519.403	452.787	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
									% nominal	-2,0%	-7,7%	7,7%	13,7%	30,4%
Lebac y Nobacs	ARS	20-ene-16	352.833	347.405	247.822	278.408	281.222	236.811	Millones	5.428	105.011	74.425	71.611	116.022
Pases netos	ARS	20-ene-16	20.466	13.967	48.325	14.836	29.376	28.159	Millones	6.499	-27.859	5.630	-8.910	-7.693
Exp. de BM por S. Público	ARS	20-ene-16							Millones	358	11.926	71.982	127.577	180.287
Adelantos transitorios BCRA	ARS	15-ene-16	331.850	331.850	326.850	292.350	282.350	249.550	Millones	0	5.000	39.500	49.500	82.300
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	20-ene-16	1.000.773	1.012.678	1.045.103	894.309	865.486	772.983	Millones	-11.906	-44.330	106.463	135.286	227.789
									% nominal	-1,2%	-4,2%	11,9%	15,6%	29,5%
M2 privado	ARS	20-ene-16	800.097	827.488	852.776	758.403	729.765	630.121	Millones	-27.392	-52.679	41.693	70.331	169.975
									% nominal	-3,3%	-6,2%	5,5%	9,6%	27,0%
M3* privado	ARS	20-ene-16	1.400.568	1.427.577	1.414.845	1.249.297	1.181.452	982.257	Millones	-27.009	-14.277	151.271	219.117	418.312
									% nominal	-1,9%	-1,0%	12,1%	18,5%	42,6%
Depósitos Sector Público	ARS	20-ene-16	377.735	342.853	349.718	364.665	357.516	295.127	Millones	34.883	28.017	13.070	20.219	82.609
Depósitos Sector Privado	ARS	20-ene-16	1.020.054	1.038.079	1.025.553	897.184	839.491	694.345	Millones	-18.025	-5.499	122.870	180.563	325.709
									% nominal	-1,7%	-0,5%	13,7%	21,5%	46,9%
En Moneda Nacional (5)	ARS	20-ene-16	869.061	889.043	896.006	809.124	763.642	630.460	Millones	-19.982	-26.945	59.937	105.419	238.601
									% nominal	-2,2%	-3,0%	7,4%	13,8%	37,8%
A la vista	ARS	20-ene-16	391.709	409.009	435.820	378.904	363.967	320.333	Millones	-17.300	-44.111	12.805	27.742	71.376
Plazo Fijo	ARS	20-ene-16	449.479	451.053	432.522	402.834	375.837	288.251	Millones	-1.574	16.957	46.645	73.642	161.228
En Moneda Extranjera	USD	20-ene-16	11.229	10.972	9.927	9.261	8.273	7.425	Millones	257	1.302	1.968	2.956	3.804
									% nominal	2,3%	13,1%	21,3%	35,7%	51,2%
Préstamos al Sector Privado	ARS	20-ene-16	815.537	817.236	815.534	738.873	681.154	595.437	Millones	-1.699	3	76.664	134.383	220.100
									% nominal	-0,2%	0,0%	10,4%	19,7%	37,0%
En Moneda Nacional	ARS	20-ene-16	773.193	776.228	777.428	703.871	640.181	566.269	Millones	-3.035	-4.235	69.322	133.012	206.924
									% nominal	-0,4%	-0,5%	9,8%	20,8%	36,5%
Préstamos al Sector Público	ARS	20-ene-16	52.210	59.619	56.743	51.844	47.969	41.841	Millones	-7.409	-4.533	366	4.241	10.369
									% nominal	-12,4%	-8,0%	0,7%	8,8%	24,8%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		20-ene-16	26,6%	28,8%	32,1%	22,5%	22,6%	25,4%						
En pesos		20-ene-16	16,0%	17,7%	21,8%	16,0%	17,1%	18,7%						
En dólares		20-ene-16	108,0%	108,8%	105,8%	95,9%	85,1%	103,3%						



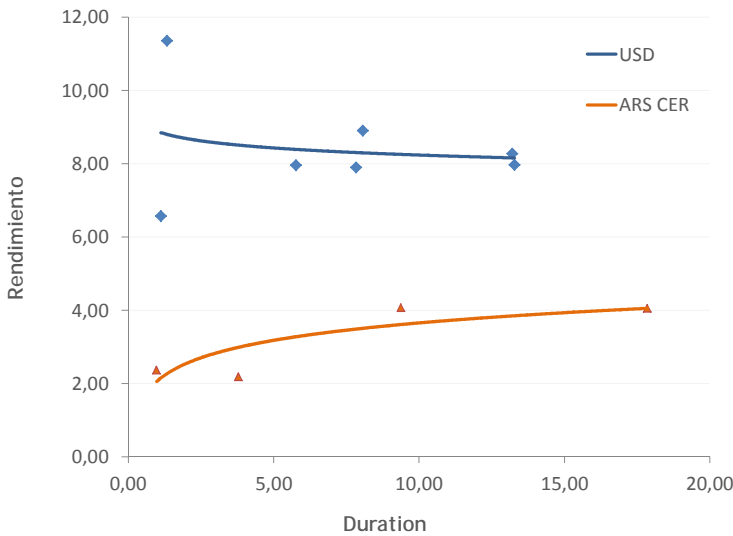
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + 'Otros' no incluidos en el informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente corresponsales) y los pasivos activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



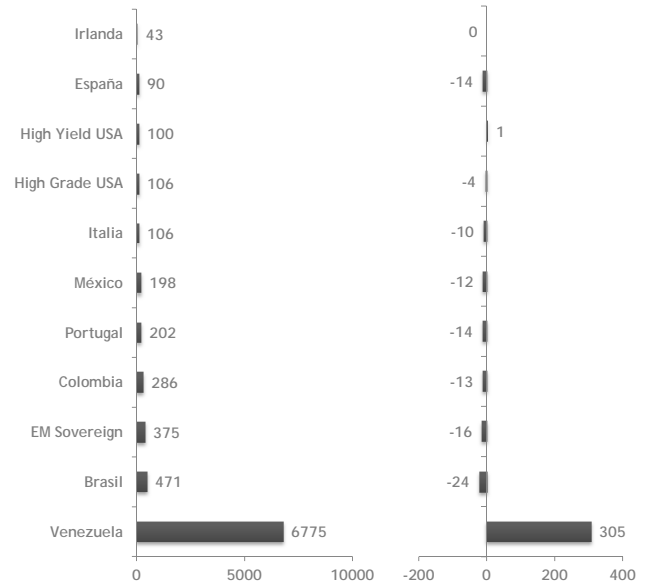
ARS/USD **13,87** BADLAR **26,9** CER **5,13**
 CCL (BONARX) **14,16**
 MEP (BONARX) **13,97**

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
Bonos en USD														
GLOBALT7	97,21	97,60	96,1%	8,75	1,33	11,36	11,12	-282	02/06/2016	02/06/2017	950	-11,1%	7,5%	NY
BONAR X (2017)	102,52	103,02	100,8%	7,00	1,12	6,57	6,14	603	17/04/2016	17/04/2017	7.340	0,9%	9,2%	AR
BONAR 24	106,72	107,22	104,9%	8,75	5,76	7,97	7,89	615	07/05/2016	07/05/2024	6.360	1,4%	14,3%	AR
DISC USD ARL	103,00	104,00	103,5%	8,28	7,83	7,90	7,78	576	30/06/2016	31/12/2033	4.901	1,2%	13,1%	AR
DISC USD NYL	95,71	96,00	95,9%	8,28	8,07	8,91	8,70	494	30/06/2016	31/12/2033	3.966	-13,0%	11,7%	NY
PAR USD ARL	58,00	62,00	59,5%	2,50	13,21	8,28	8,17	573	31/03/2016	31/12/2038	1.230	-4,9%	14,9%	AR
PAR USD NYL	57,23	57,60	57,4%	2,50	13,29	7,97	7,80	560	31/03/2016	31/12/2038	5.297	-5,0%	14,6%	NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2016	1333,28	96,18	51,5%	1,75	0,75	7,93	1069,72		28/04/2016	28/10/2016	983	2,6%		AR
Bonad 2018	1229,41	1229,41	86,8%	2,40	2,14	8,85	8,85		18/03/2016	18/03/2018	654	2,0%		AR
Bonos ajustables por BADLAR														
								s/Badlar						
Bonar 2017	101,88	102,13	102,0%	29,07	0,75	33,24	32,91	6,44	28/03/2016	28/03/2017	126	1,4%	N/D	AR
Bonos ajustables por Lebac														
BONAC 01/03/2016	102,55	102,55							31/03/2016	31/03/2016	742	0,4%		AR
BONAC 01/05/2016	105,65	105,65							07/02/2016	09/05/2016	1.526	0,2%		AR
BONAC 01/07/2016	102,60	102,60							14/03/2016	12/07/2016	857	-0,2%		AR
BONAC 01/09/2016	102,70	102,70							30/03/2016	30/09/2016	526	0,2%		AR
Bonos ajustables por CER														
								s/TIPS						
BOGAR 18	127,50	128,00	99,1%	2,00	0,97	2,38	1,98	228	04/02/2016	04/02/2018	1.788	0,8%	12,1%	AR
PRO 13	345,00	348,00	98,8%	2,00	3,79	2,19	1,96	175	15/02/2016	15/03/2024	584	2,2%	10,9%	AR
DISC ARS	525,00	528,00	114,6%	5,83	9,38	4,08	4,02	303	30/06/2016	31/12/2033	3.904	4,6%	18,5%	AR
PAR ARS	248,00	251,00	69,4%	1,18	17,85	4,06	3,98	260	31/03/2016	31/12/2038	1.057	1,2%	5,1%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	10,00	10,30							15/12/2016		17.000	0,3%	19,8%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	9,50	10,00							15/12/2016		3.100	-2,6%	19,4%	AR
Cupon EUR	9,45	9,80							15/12/2016		20.670	-1,8%	18,2%	ENG

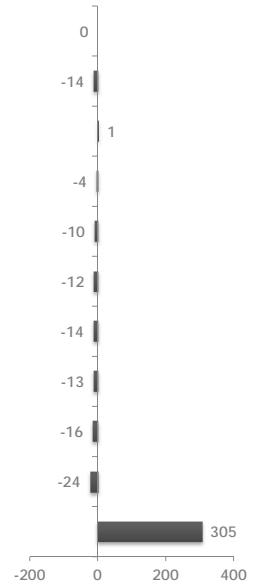
Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años Nivel



Variación semanal





Sector	Moneda	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Vencimiento	Monto en circulación	
High grade													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BB / BB+ / Ba3 / -	94,87	94,87	5,88	1,18	10,22	10,22	965	262	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	91,75	93,25	1,29	1,22	8,56	7,23	808	97	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B- / B2	101,25	102,75	7,25	1,62	6,48	5,59	511	-112	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	100,50	100,50	8,88	2,47	8,67	8,67	763	107	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B2 / -	93,75	95,25	7,88	4,10	9,40	9,02	842	180	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	92,50	93,50	8,75	5,46	10,12	9,93	841	252	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / CCC / -	97,47	97,47	10,00	6,87	10,36	10,36	824	276	02/11/2028	15
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	CCC- / NR / Caa1	99,50	99,50	9,75	0,23	11,63	11,63	1.131	403	27/04/2016	89
Transener 2016	Electric	USD	CCC- / WD / -	100,00	100,00	8,88	0,81	8,85	8,85	841	125	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / CCC / Caa1	98,50	98,50	8,50	0,93	10,12	10,12	965	252	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	CCC- / WD / Caa1	99,90	99,90	7,88	1,18	7,94	7,94	755	35	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	CCC- / B- / -	99,75	99,75	8,50	0,94	8,77	8,77	830	117	02/02/2017	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / CCC / -	101,75	101,75	9,00	0,93	7,13	7,13	667	-46	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	CCC- / - / Caa1	102,50	104,00	8,75	1,98	7,51	6,80	610	-8	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	CCC- / CCC / -	98,63	100,88	10,00	1,78	10,74	9,52	988	314	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa2	103,00	105,00	16,00	2,39	14,75	13,95	1.370	715	01/01/2019	218
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	97,50	97,50	9,75	4,70	10,27	10,27	855	267	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	CCC- / B- / -	105,00	105,00	11,50	3,45	10,08	10,08	875	248	20/07/2020	150
IMPISA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	9,00	9,00	10,38	1,23	115,99	115,99	11.462	10839	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CC / Ca	99,35	101,00	9,75	0,81	8,19	8,02	1.007	59	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	103,50	105,50	12,38	1,31	9,86	8,49	920	227	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	100,00	102,00	9,25	1,09	9,23	7,47	877	163	15/04/2017	98
CABA 2017	Municipal	USD	CCC- / CCC / Caa2	103,85	104,73	9,95	0,98	6,21	5,39	571	-139	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	91,00	93,00	5,50	2,27	9,50	8,57	1.249	190	04/09/2018	68
PBA 2018	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	102,00	103,50	9,38	2,21	8,50	7,86	752	90	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B2	98,00	100,00	7,75	3,67	8,29	7,75	796	70	01/07/2020	52
PBA 2021	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	104,50	106,50	10,88	3,81	9,71	9,22	825	212	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	101,50	103,50	9,95	4,04	9,58	9,10	815	198	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	CCC- / CCC / Caa2	105,34	106,34	8,95	3,89	7,65	7,42	614	6	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	CCC- / - / -	97,50	99,50	7,88	4,23	8,47	7,99	805	87	26/04/2021	166
Salta 2022	Provincial	USD	CCC- / CCC / -	100,37	101,77	9,50	4,55	9,42	9,12	840	182	16/03/2022	136
PBA Par 2028	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	100,75	101,75	9,63	6,93	9,52	9,38	745	192	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	61,50	63,00	4,00	11,22	7,93	7,72	769	33	15/05/2035	446