

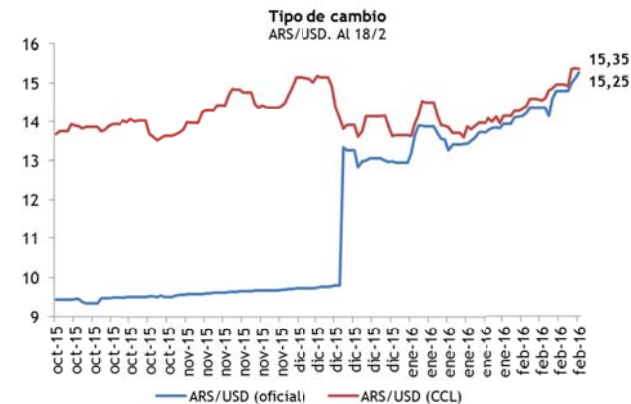
BCRA con objetivo en inflación instrumenta política acorde

A diferencia de lo observado durante los últimos años cuando se utilizaba el tipo de cambio como ancla nominal, el cambio de autoridades en el BCRA involucra también un cambio en la estrategia monetaria-cambiaria. Desde la apertura del cepo viene mostrando una estrategia de política que pone foco en (a) absorción de excedentes de pesos (la relación LEBACs + Pases netos a base monetaria supera el 85%) que incluye suba en la tasa de interés y (b) prescindencia de intervención en el mercado de cambios, por lo menos hasta ayer que decidió realizar ventas netas para mantener la cotización del tipo de cambio dentro de una banda que considera apropiada.

Más allá del acuerdo de repo con bancos que sumó USD 5.000 millones al stock de reservas brutas, su evolución refleja que el BCRA decidió correrse del mercado de cambios y no acumular reservas por operaciones de compras netas. El gráfico que sigue muestra el comportamiento anteriormente descrito, dado que el ritmo de intervención diaria del BCRA viene siendo prácticamente nulo.



FUENTE: Qf en base a BCRA.



FUENTE: Qf en base a BCRA y Bloomberg.

Daniel Marx
Ernesto Gaba - Consejero
Virginia Fernández
Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
Mario Brodersohn
Juan Sommer

El ritmo de intervención neta diaria implica una acumulación de reservas de apenas USD 6 millones según último dato y relativamente constante durante las últimas semanas, mientras que desde principios de octubre del año pasado y hasta el levantamiento del cepo el promedio mostraba pérdidas diarias superiores a los USD 100 millones.

Como consecuencia de ello, el tipo de cambio se movió más libremente, en un esquema de flotación prácticamente limpia que ajusta en base a interacción entre oferta y demanda de moneda extranjera. El gráfico muestra que desde la apertura del cepo el tipo de cambio oficial se devaluó más de un 55%, con un salto inicial superior al 35%, para luego seguir depreciándose a un ritmo relativamente constante. Sin embargo, con la intervención de ayer, que fue marginal, mostró su intención de no convalidar una suba mayor del tipo de cambio y de instrumentar un esquema de flotación limpia pero entre bandas.

Con objetivo de política puesto en la inflación, su interacción con la tasa de devaluación esperada y la tasa de interés en pesos será determinante para definir la estabilidad en la demanda de dinero. Por el momento las tres variables están relativamente alineadas. Por último, la política monetaria más contractiva aún no reduce la tasa de inflación porque prevalecen los rezagos y ajustes de precios relativos.



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	15,05	14,79	13,49	9,67	9,26	8,70	1,8%	11,6%	55,8%	62,6%	73,1%
Impl en Bonar X	15,25	14,97	13,81	14,74			1,9%	10,4%	3,5%		
NDF 1m	15,23	14,54	13,73	10,10	9,40	8,84	4,7%	10,9%	50,7%	62,0%	72,3%
NDF 6m	16,61	15,95	16,08	15,65	12,00	9,90	4,1%	3,3%	6,1%	38,4%	67,8%
NDF 12 m	18,13	17,77	17,15	17,30	14,41	12,65	2,0%	5,7%	4,8%	25,8%	43,3%
Rofex 6 m	16,19	16,10	14,91	11,08	10,08	9,74	0,6%	8,6%	46,1%	60,7%	66,2%
BADLAR privada	25,44	26,06	25,63	23,44	21,19	19,94	-63 pb	-19 pb	200 pb	425 pb	550 pb
Call a 1 día	24,00	20,00	31,00	26,00	23,50	24,00	400 pb	-700 pb	-200 pb	50 pb	0 pb
BRL/USD Spot	4,05	4,00	4,10	3,71	3,50	2,87	1,1%	-1,2%	9,2%	15,7%	41,2%
Futuro 6m	4,28	4,24	4,33	3,94	3,72	3,03	1,1%	-1,2%	8,6%	15,3%	41,5%
Futuro 12m	4,50	4,47	4,56	4,13	3,91	3,18	0,6%	-1,5%	8,8%	15,0%	41,4%
USD/EUR Spot	1,11	1,13	1,09	1,06	1,14	1,14	-1,3%	2,1%	4,4%	-2,4%	-2,2%
Libor 1 m	0,43	0,43	0,43	0,21	0,20	0,17	0 pb	0 pb	22 pb	23 pb	26 pb
Libor 6 m	0,87	0,86	0,85	0,62	0,53	0,38	1 pb	1 pb	25 pb	34 pb	48 pb
UST 10 años	1,73	1,75	1,98	2,26	2,04	2,11	-2 pb	-25 pb	-53 pb	-30 pb	-38 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	90	89	89	96	103	111	1,3%	1,4%	-5,7%	-12,2%	-18,5%
Agro (70.2%)	90	89	91	93	101	106	1,0%	-0,6%	-3,3%	-10,9%	-14,8%
Soja spot (60%)	323	321	321	315	333	370	0,6%	0,5%	2,4%	-3,0%	-12,8%
Soja Futuro Jul16	326	324	323	321	330	370	0,5%	0,7%	1,6%	-1,3%	-11,9%
Energía (11.5%)	68	66	60	91	91	115	2,8%	14,0%	-25,1%	-25,2%	-40,9%
Metales (9.3%)	127	125	122	125	135	152	1,6%	4,2%	1,7%	-6,3%	-16,5%

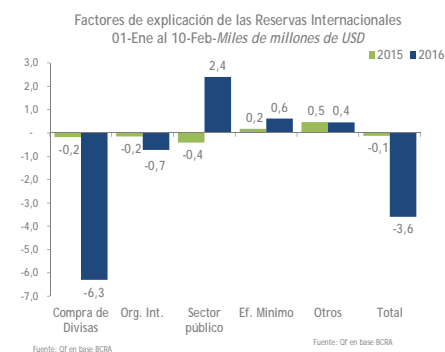
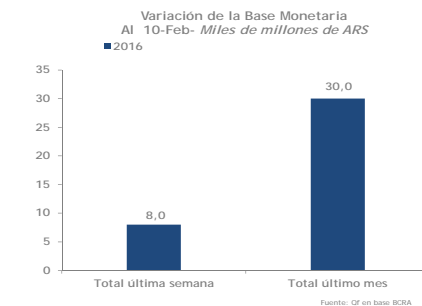
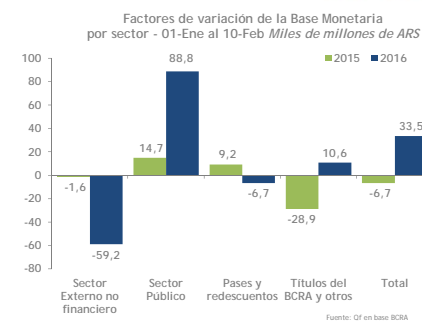
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	434	416	422	481	460	491	4,2%	2,8%	-9,9%	-5,8%	-11,8%
S&P 500	1.918	1.865	1.859	2.089	1.971	2.097	2,8%	3,1%	-8,2%	-2,7%	-8,6%
Euro Stoxx 50	2.863	2.756	2.883	3.452	3.247	3.488	3,9%	-0,7%	-17,1%	-11,8%	-17,9%
MSCI Emergentes	42.364	40.514	40.024	46.259	44.391	50.377	4,6%	5,8%	-8,4%	-4,6%	-15,9%
MSCI Lat Am	58.838	57.061	53.909	64.086	61.427	67.642	3,1%	9,1%	-8,2%	-4,2%	-13,0%
Merval	11.991	11.276	9.401	14.174	10.495	9.389	6,3%	27,6%	-15,4%	14,3%	27,7%
Bovespa	41.195	39.808	37.645	48.139	45.720	51.294	3,5%	9,4%	-14,4%	-9,9%	-19,7%

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	10-feb-16	29.732	29.892	25.610	26.246	33.653	31.315	Millones	-161	4.122	3.485	-3.922	-1.583
								% nominal	-0,5%	16,1%	13,3%	-11,7%	-5,1%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	10-feb-16	5	8	8	-29	-61	-28						
Liquidación CIARA (2)	USD	12-feb-16	94	94	104	73	89							
Base Monetaria	ARS	10-feb-16	563.700	582.437	620.175	562.438	532.662	455.888	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
								% nominal	-3,2%	-9,1%	0,2%	5,8%	23,6%	
Lebac y Nobacs	ARS	10-feb-16	387.329	373.298	324.406	272.744	287.215	256.839	Millones	14.031	62.923	114.585	100.114	130.490
Pases netos	ARS	10-feb-16	28.941	20.558	18.141	15.420	10.804	22.976	Millones	8.383	10.800	13.521	18.137	5.965
Exp. de BM por S. Público	ARS	10-feb-16								-2.320	-2.458	64.803	107.952	161.901
Adelantos transitorios BCRA	ARS	07-feb-16	330.550	331.850	331.850	292.350	282.350	249.550	Millones	-1.300	-1.300	38.200	48.200	81.000
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	10-feb-16	978.363	1.006.525	1.014.917	925.398	862.243	739.745	Millones	-28.163	-36.554	52.964	116.120	238.617
								% nominal	-2,8%	-3,6%	5,7%	13,5%	32,3%	
M2 privado	ARS	10-feb-16	833.471	838.385	829.727	784.917	746.523	644.419	Millones	-4.915	3.744	48.553	86.948	189.051
								% nominal	-0,6%	0,5%	6,2%	11,6%	29,3%	
M3* privado	ARS	10-feb-16	1.449.202	1.454.182	1.429.815	1.287.529	1.209.535	1.011.707	Millones	-4.981	19.386	161.673	239.667	437.495
								% nominal	-0,3%	1,4%	12,6%	19,8%	43,2%	
Depósitos Sector Público	ARS	10-feb-16	325.479	329.490	342.853	348.717	336.419	312.196	Millones	-4.012	-17.374	-23.239	-10.940	13.283
Depósitos Sector Privado	ARS	10-feb-16	1.067.508	1.074.005	1.038.079	928.126	860.467	718.430	Millones	-6.497	29.429	139.382	207.042	349.078
								% nominal	-0,6%	2,8%	15,0%	24,1%	48,6%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	10-feb-16	903.211	914.186	889.043	839.766	783.306	652.857	Millones	-10.975	14.168	63.445	119.905	250.354
								% nominal	-1,2%	1,6%	7,6%	15,3%	38,3%	
A la vista	ARS	10-feb-16	418.742	429.255	409.009	397.035	372.040	328.481	Millones	-10.513	9.733	21.707	46.702	90.261
Plazo Fijo	ARS	10-feb-16	451.434	455.978	451.053	414.251	385.851	301.715	Millones	-4.544	381	37.183	65.583	149.719
En Moneda Extranjera	USD	10-feb-16	11.353	11.300	10.972	9.202	8.350	7.563	Millones	53	381	2.151	3.003	3.790
								% nominal	0,5%	3,5%	23,4%	36,0%	50,1%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	10-feb-16	823.391	824.587	817.236	759.383	689.725	599.448	Millones	-1.195	6.156	64.008	133.666	223.944
								% nominal	-0,1%	0,8%	8,4%	19,4%	37,4%	
En Moneda Nacional	ARS	10-feb-16	774.810	777.617	776.228	726.505	650.489	569.362	Millones	-2.807	-1.418	48.305	124.321	205.448
								% nominal	-0,4%	-0,2%	6,6%	19,1%	36,1%	
Préstamos al Sector Público	ARS	10-feb-16	59.183	59.207	61.632	59.034	55.108	43.304	Millones	-24	-2.449	149	4.075	15.879
								% nominal	0,0%	-4,0%	0,3%	7,4%	36,7%	
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		10-feb-16	24,6%	24,0%	22,9%	21,1%	21,5%	23,4%						
En pesos		10-feb-16	19,7%	19,1%	17,4%	15,0%	15,9%	17,0%						
En dólares		10-feb-16	82,3%	81,0%	88,1%	93,0%	85,2%	101,8%						



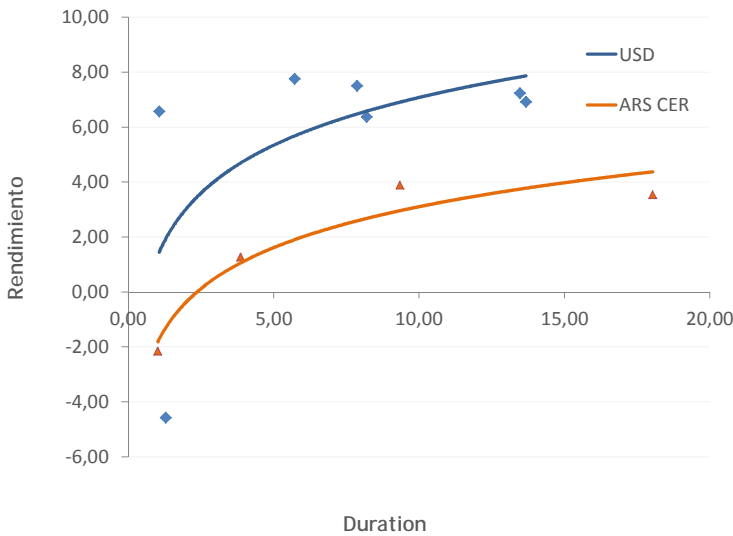
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = 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 netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD	15,05	BADLAR	25,4	CER	5,27
CCL (BONARX)	15,25				
MEP (BONARX)	15,19				

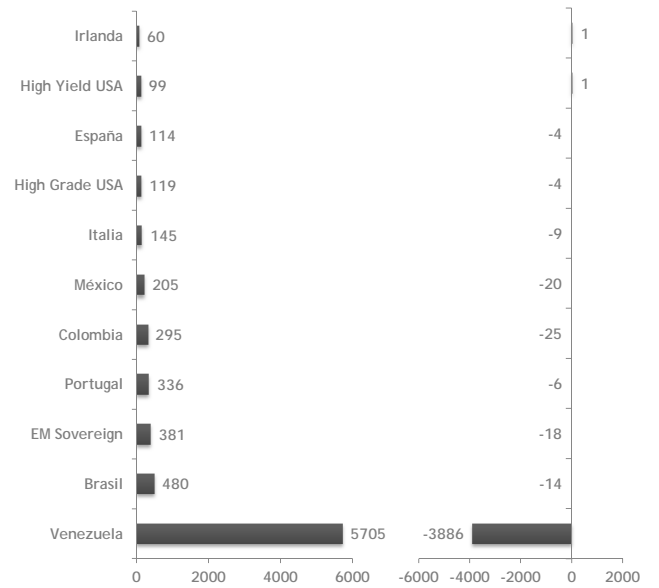
	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
Bonos en USD														
GLOBALT7	115,25	116,25	113,6%	8,75	1,28	-4,57	-5,24	-514	02/06/2016	02/06/2017	950	0,0%	7,5%	NY
BONAR X (2017)	102,92	103,12	100,6%	7,00	1,06	6,58	6,39	603	17/04/2016	17/04/2017	7.340	0,3%	9,2%	AR
BONAR 24	108,52	108,77	106,0%	8,75	5,73	7,76	7,72	611	07/05/2016	07/05/2024	6.360	0,5%	14,3%	AR
DISC USD ARL	106,25	107,25	106,7%	8,28	7,86	7,51	7,39	563	30/06/2016	31/12/2033	4.901	0,0%	13,1%	AR
DISC USD NYL	117,75	118,75	118,3%	8,28	8,20	6,37	6,27	450	30/06/2016	31/12/2033	3.966	0,9%	11,7%	NY
PAR USD ARL	62,00	65,00	62,9%	2,50	13,47	7,23	6,89	544	31/03/2016	31/12/2038	1.230	-1,2%	14,9%	AR
PAR USD NYL	65,75	57,60	61,7%	2,50	13,68	6,92	6,84	508	31/03/2016	31/12/2038	5.297	0,2%	14,6%	NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2016	1430,05	95,42	50,6%	1,75	0,69	10,48	1419,43		28/04/2016	28/10/2016	983	0,8%		AR
Bonad 2018	1341,93	1341,93	87,9%	2,40	2,08	8,83	8,83		18/03/2016	18/03/2018	654	1,3%		AR
Bonos ajustables por BADLAR														
								s/Badlar						
Bonar 2017	103,50	103,75	103,6%	28,70	0,71	32,07	31,73	6,15	28/03/2016	28/03/2017	126	0,1%	N/D	AR
Bonos ajustables por Lebac														
BONAC 01/03/2016	104,05	104,05							31/03/2016	31/03/2016	684	0,1%		AR
BONAC 01/05/2016	100,20	100,20							07/05/2016	09/05/2016	1.406	0,1%		AR
BONAC 01/07/2016	104,00	104,00							14/03/2016	12/07/2016	790	0,0%		AR
BONAC 01/09/2016	104,10	104,10							30/03/2016	30/09/2016	485	0,3%		AR
Bonos ajustables por CER														
								s/TIPS						
BOGAR 18	131,50	132,50	104,0%	2,00	1,01	-2,15	-2,91	-222	04/03/2016	04/02/2018	1.626	3,1%	12,1%	AR
PRO 13	362,00	366,00	102,3%	2,00	3,86	1,27	0,99	91	15/03/2016	15/03/2024	547	4,5%	10,9%	AR
DISC ARS	548,00	550,00	114,2%	5,83	9,34	3,90	3,86	295	30/06/2016	31/12/2033	3.697	4,0%	18,5%	AR
PAR ARS	275,00	280,00	74,8%	1,18	18,03	3,54	3,42	220	31/03/2016	31/12/2038	1.001	6,6%	5,1%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	11,90	12,15							15/12/2016		17.000	5,3%	19,8%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	11,25	11,75							15/12/2016		3.100	3,0%	19,4%	AR
Cupon EUR	11,15	11,40							15/12/2016		21.054	3,2%	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 / -	97,25	97,25	5,88	1,13	8,27	8,27	771	135	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	92,88	94,38	1,29	1,16	7,65	6,28	717	73	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B / B2	102,00	103,50	7,25	1,56	5,99	5,08	387	-93	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / CCC+ / Caa1	101,59	101,59	8,88	2,42	8,22	8,22	738	130	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B2 / *-	95,50	96,75	7,88	4,06	8,97	8,66	813	205	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / CCC+ / Caa1	97,25	97,85	8,75	5,49	9,24	9,13	774	232	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / CCC+ / -	101,25	101,25	10,00	6,93	9,82	9,82	797	290	02/11/2028	15
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / Caa1	100,00	100,00	9,75	0,17	9,45	9,45	916	253	27/04/2016	89
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	100,00	100,00	8,88	0,75	8,85	8,85	836	193	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / CCC / Caa1	102,00	102,00	8,50	0,89	6,26	6,26	575	-66	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / Caa1	99,86	99,86	7,88	1,12	7,98	7,98	758	106	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B- / -	99,90	99,90	8,50	0,88	8,60	8,60	810	168	02/02/2017	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / CCC / -	103,00	103,00	9,00	0,88	5,63	5,63	512	-129	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / Caa1	102,65	104,15	8,75	1,93	7,41	6,68	589	49	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / CCC+ / -	98,00	98,88	10,00	1,72	11,11	10,62	1.039	419	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa2	103,00	105,00	16,00	2,33	14,71	13,90	1.386	779	01/01/2019	218
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	102,50	102,50	9,75	4,71	9,23	9,23	787	231	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B- / -	108,50	108,50	11,50	3,43	9,11	9,11	800	219	20/07/2020	150
IMPISA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	11,00	11,00	10,38	1,35	104,58	104,58	10.344	9766	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CC / Ca	98,75	100,50	9,75	0,75	8,24	8,06	1.087	132	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa2	105,25	106,75	12,38	1,34	8,52	7,47	791	160	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa2	100,00	102,00	9,25	1,03	9,23	7,38	875	231	15/04/2017	98
CABA 2017	Municipal	USD	B- / CCC / Caa2	103,44	104,37	9,95	0,92	6,42	5,50	590	-50	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa2	93,00	96,00	5,50	2,23	8,64	7,26	1.098	172	04/09/2018	68
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa2	103,50	104,50	9,38	2,16	7,83	7,41	704	91	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B2	98,00	100,00	7,75	3,61	8,30	7,75	814	138	01/07/2020	52
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / Caa2	106,00	107,50	10,88	3,77	9,32	8,95	799	240	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	103,75	105,00	9,95	4,00	9,04	8,74	779	212	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / CCC / Caa2	106,56	107,52	8,95	4,01	7,35	7,13	600	43	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	CCC+ / *+ / - / -	98,00	100,00	7,88	4,17	8,35	7,87	803	143	26/04/2021	166
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / *+ / CCC / -	100,93	102,84	9,50	4,50	9,30	8,89	838	238	16/03/2022	136
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / Caa2	104,00	105,00	9,63	6,97	9,07	8,94	725	215	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / Caa2	63,25	64,50	4,00	11,29	7,69	7,52	762	77	15/05/2035	446