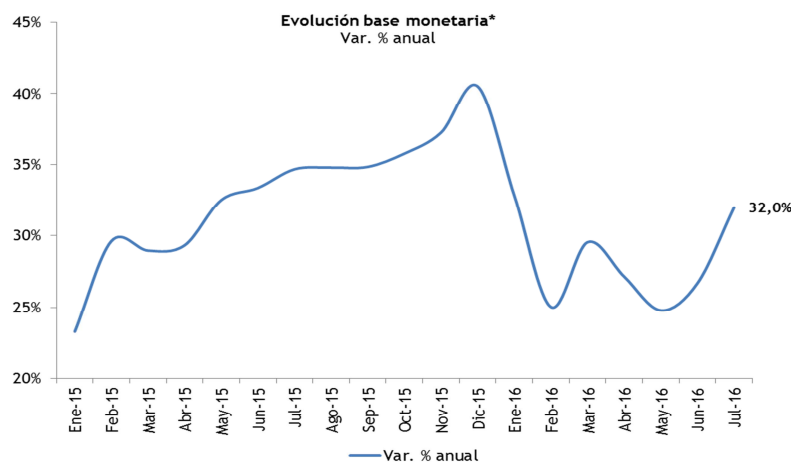


### Más expansión de base, menos creación secundaria de dinero (en pesos)

Durante los últimos meses el BCRA estuvo reduciendo la tasa de interés y al mismo tiempo viene expandiendo de manera creciente la base monetaria. Sin embargo, la demanda de base también crece como consecuencia de liquidez acumulada en el sistema bancario (inducida por suba de encajes o voluntaria) y en menor medida por billetes y monedas en circulación. El ritmo de expansión interanual pasó de un mínimo del 25% al 32% en la actualidad, tal cual lo muestra el gráfico siguiente.



\* Promedio mensual de saldos diarios. Al 18 de julio de 2016.  
Fuente: Qf en base a BCRA.

Sin embargo, la creación secundaria de dinero, que se refleja en los distintos agregados monetarios, lo viene haciendo a un ritmo mucho menor, particularmente en los últimos meses, como reflejo de las alteraciones de comportamiento mencionadas arriba y una desaceleración de la demanda de crédito en pesos, particularmente de empresas. También explica este ritmo el cambio regulatorio en la integración de efectivo mínimo de mayo pasado sobre depósitos, 4% sobre los transaccionales y 3% sobre el resto (en dos etapas, junio y julio) también incide sobre la creación secundaria de dinero. La mayor integración implica un menor dinero

Daniel Marx  
Ernesto Gaba - Consejero  
Virginia Fernández  
Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica  
Mario Brodersohn  
Juan Sommer

disponible para intermediación (demanda regulatoria adicional por base monetaria) de aproximadamente ARS 34.000 millones o el 6% de ese agregado, como parte del aumento anual de ARS 130.000 millones registrado en las disponibilidades totales de los bancos.

La tabla que sigue presenta distintas medidas de dinero y su comparación interanual y otras variables relevantes.

**Agregados Monetarios, Dinero y FCIs (ambos en ARS)**  
ARS millones y var. % anual

	ARS millones 18/07/2016	Var. % 12 meses
BM	664.814	30,0%
M1 ARS	746.827	15,0%
M2 ARS	1.006.276	21,5%
M3 ARS	1.598.281	21,4%
<b>FCI ARS</b>		
Fondo renta fija	154.428	57,6%
Fondo mercado dinero	8.010	29,9%
Billetes y monedas en público	432.759	20,2%
Disponibilidades en bancos*	359.600	61,7%

\*Mayo.  
Fuente: Qf en base a BCRA y CAFCI.

Comparando tasas de variación la base monetaria crece por encima de los agregados monetarios, y M2 y M3 en ARS lo hace a un ritmo similar.

Una tasa de interés nominal elevada también explica un cambio de preferencias de tipo de activo monetario reflejada en un mayor crecimiento de los depósitos a plazo fijo, incluidos en la definición de M3, que los saldos de cuentas transaccionales o a la vista. Un vehículo acorde son los fondos comunes de inversión de renta fija y los llamados “de dinero”, que representan una posibilidad de contar con la liquidez similar a cuentas a la vista y recibir una remuneración superior a ese tipo de activo. Ente otros, estos fondos hacen depósitos a plazos en los bancos a la vez que sus cuotapartes dan liquidez remunerada a sus titulares. Así es como los fondos de

renta fija crecieron un 58% y los de dinero un 30% en los últimos doce meses mientras que los plazos fijos del sector privado lo hicieron 21% y los saldos de caja de ahorro y cuentas corrientes un 20%. Otro activo importante de esos FCI son las *LEBACs*, que sirven como instrumento de absorción monetaria. En una economía con cierto carácter de bi-monetarismo, el ascenso de los depósitos en USD también resulta de comportamientos similares.

En consecuencia, la activa política monetaria en curso lleva a un dispar comportamiento de los diversos agregados monetarios, cuyo eje pasa por un relativamente menor ritmo de creación de crédito monetario interno aunque suba la demanda de activos financieros remunerados.



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

Variación				
1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	14,95	14,94	14,07	14,30	13,71	9,16	0,1%	6,2%	4,6%	9,0%	63,1%
Impl en Bonar X	15,07	15,04	14,15	14,41	13,97		0,2%	6,5%	4,6%	7,9%	
NDF 1m	15,23	15,09	14,45	14,55	14,03	9,27	0,9%	5,4%	4,6%	8,6%	64,2%
NDF 6m	16,51	16,45	15,54	15,80	15,62	11,55	0,4%	6,2%	4,5%	5,7%	42,9%
NDF 12 m	17,70	17,76	17,07	17,46	17,41	14,50	-0,3%	3,7%	1,4%	1,7%	22,1%
Rofex 6 m	16,70	16,72	15,80	15,91	15,05	9,95	-0,1%	5,7%	5,0%	11,0%	67,8%
BADLAR privada	26,13	26,06	28,38	30,50	26,31	21,06	6 pb	-225 pb	-438 pb	-19 pb	506 pb
Call a 1 día	28,50	29,00	27,25	38,25	31,00	27,00	-50 pb	125 pb	-975 pb	-250 pb	150 pb
BRL/USD Spot	3,29	3,28	3,38	3,57	4,09	3,29	0,2%	-2,7%	-7,8%	-19,7%	0,1%
Futuro 6m	3,47	3,47	3,55	3,76	4,33	3,49	0,3%	-2,2%	-7,7%	-19,7%	-0,5%
Futuro 12m	3,63	3,62	3,71	3,93	4,56	3,68	0,2%	-2,3%	-7,7%	-20,4%	-1,4%
USD/EUR Spot	1,10	1,10	1,13	1,12	1,08	1,10	-0,6%	-2,9%	-2,3%	1,6%	-0,2%
Libor 1 m	0,49	0,48	0,45	0,44	0,43	0,19	0 pb	4 pb	5 pb	6 pb	30 pb
Libor 6 m	1,03	0,99	0,93	0,91	0,87	0,47	4 pb	10 pb	12 pb	17 pb	56 pb
UST 10 años	1,56	1,55	1,69	1,89	2,05	2,27	1 pb	-13 pb	-33 pb	-49 pb	-71 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	104	109	114	103	91	111	-4,7%	-8,4%	0,7%	14,1%	-6,0%
Agro (70.2%)	102	107	112	101	91	108	-5,1%	-9,2%	1,0%	11,9%	-5,7%
Soja spot (60%)	365	394	418	363	322	371	-7,3%	-12,6%	0,8%	13,5%	-1,5%
Soja Futuro Jul16	408	408	418	366	324	357	0,0%	-2,3%	11,6%	26,0%	14,3%
Energía (11.5%)	99	103	110	98	72	109	-4,3%	-10,5%	0,6%	36,6%	-9,2%
Metales (9.3%)	134	135	131	136	123	139	-1,0%	2,0%	-1,8%	8,2%	-4,2%

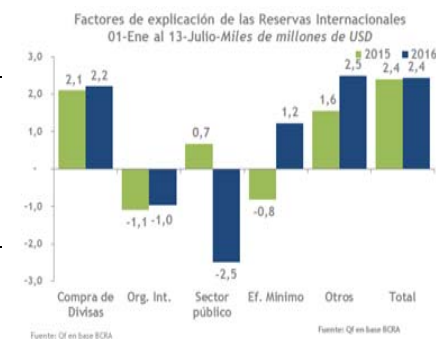
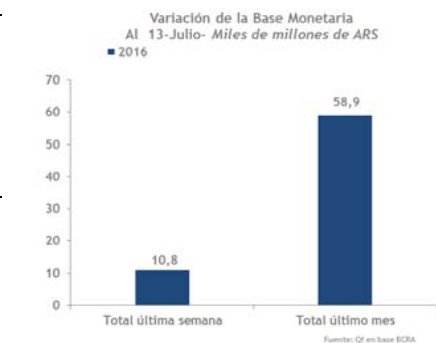
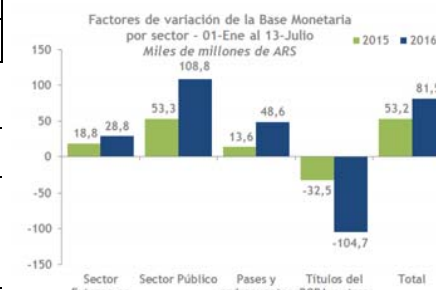
Indices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	479	476	462	470	434	495	0,5%	3,7%	2,0%	10,3%	-3,3%
S&P 500	2.169	2.162	2.085	2.092	1.907	2.102	0,3%	4,0%	3,7%	13,8%	3,2%
Euro Stoxx 50	2.972	2.959	2.978	3.141	3.023	3.635	0,5%	-0,2%	-5,4%	-1,7%	-18,2%
MSCI Emergentes	47.253	47.012	45.382	46.065	40.695	48.810	0,5%	4,1%	2,6%	16,1%	-3,2%
MSCI Lat Am	71.155	70.166	65.836	67.892	54.866	66.294	1,4%	8,1%	4,8%	29,7%	7,3%
Merval	15.680	15.643	13.742	13.915	10.330	11.625	0,2%	14,1%	12,7%	51,8%	34,9%
Bovespa	56.880	55.578	50.156	52.908	38.031	49.807	2,3%	13,4%	7,5%	49,6%	14,2%

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 precios 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	13-jul-16	33.986	33.425	31.219	29.239	25.543	33.837	Millones	561	2.767	4.747	8.443	149
								% nominal	1,7%	8,9%	16,2%	33,1%	0,4%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	13-jul-16	125	113	18	41	18	-22						
Liquidación CIARA (2)	USD	15-jul-16	89	107	121	103	88							
<b>Base Monetaria</b>	ARS	13-jul-16	677.321	679.934	612.542	578.466	602.907	517.340	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
								% nominal	-0,4%	10,6%	17,1%	12,3%	30,9%	
Lebac y Nobacs	ARS	13-jul-16	521.709	509.141	519.569	489.813	395.311	299.583	Millones	12.568	2.140	31.896	126.398	222.126
Pases netos	ARS	13-jul-16	32.884	20.835	21.731	16.772	11.933	16.981	Millones	12.049	11.153	16.112	20.951	15.903
Exp. de BM por S. Público	ARS	13-jul-16								20.525	56.574	124.764	143.150	272.121
Adelantos transitorios BCRA	ARS	07-jul-16	368.250	363.750	356.050	356.050	356.050	343.650	Millones	4.500	12.200	12.200	12.200	24.600
<b>Agregados Monetarios (4)</b>														
M2	ARS	13-jul-16	1.024.165	1.051.311	964.238	923.890	1.010.684	859.969	Millones	-27.145	59.927	100.275	13.481	164.196
								% nominal	-2,6%	6,2%	10,9%	1,3%	19,1%	
M2 privado	ARS	13-jul-16	900.513	930.956	829.773	811.818	825.494	740.750	Millones	-30.442	70.740	88.695	75.019	159.763
								% nominal	-3,3%	8,5%	10,9%	9,1%	21,6%	
M3* privado	ARS	13-jul-16	1.558.255	1.589.218	1.463.799	1.445.618	1.415.356	1.185.997	Millones	-30.963	94.455	112.637	142.898	372.258
								% nominal	-1,9%	6,5%	7,8%	10,1%	31,4%	
Depósitos Sector Público	ARS	13-jul-16	414.265	406.490	416.725	366.303	342.838	332.217	Millones	7.776	-2.460	47.962	71.427	82.048
Depósitos Sector Privado	ARS	13-jul-16	1.166.039	1.196.949	1.096.066	1.084.733	1.038.346	846.082	Millones	-30.910	69.972	81.306	127.693	319.956
								% nominal	-2,6%	6,4%	7,5%	12,3%	37,8%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	13-jul-16	987.330	1.016.510	930.328	911.605	889.310	770.590	Millones	-29.180	57.002	75.725	98.020	216.740
								% nominal	-2,9%	6,1%	8,3%	11,0%	28,1%	
A la vista	ARS	13-jul-16	465.263	497.060	421.727	413.149	409.009	374.619	Millones	-31.797	43.536	52.114	56.254	90.644
Plazo Fijo	ARS	13-jul-16	479.033	477.823	468.288	460.672	440.826	369.754	Millones	1.210	10.745	18.361	38.207	109.279
En Moneda Extranjera	USD	13-jul-16	12.264	12.229	12.034	11.907	10.972	8.263	Millones	35	230	357	1.292	4.001
								% nominal	0,3%	1,9%	3,0%	11,8%	48,4%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	13-jul-16	887.622	894.194	864.945	841.710	817.236	680.572	Millones	-6.572	22.677	45.912	70.386	207.050
								% nominal	-0,7%	2,6%	5,5%	8,6%	30,4%	
En Moneda Nacional	ARS	13-jul-16	791.973	799.644	782.090	778.941	776.228	640.318	Millones	-7.671	9.883	13.032	15.745	151.655
								% nominal	-1,0%	1,3%	1,7%	2,0%	23,7%	
Préstamos al Sector Público	ARS	13-jul-16	63.969	64.932	59.018	59.311	59.619	51.162	Millones	-963	4.951	4.658	4.350	12.807
								% nominal	-1,5%	8,4%	7,9%	7,3%	25,0%	
<b>Ratio de liquidez bancaria (6)</b>														
Total		13-jul-16	28,1%	28,7%	26,1%	22,3%	25,4%	20,6%						
En pesos		13-jul-16	19,2%	20,5%	17,3%	15,5%	16,4%	15,6%						
En dólares		13-jul-16	79,7%	77,3%	82,7%	65,0%	90,0%	77,6%						



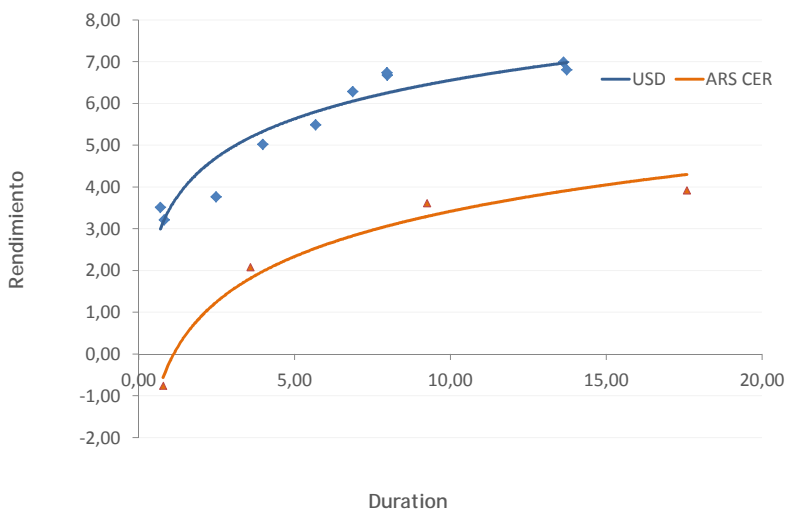
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3\*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



ARS/USD **14,98** BADLAR **26,1** CER **6,26**  
 CCL (BONARX) **15,07**  
 MEP (BONARX) **14,99**

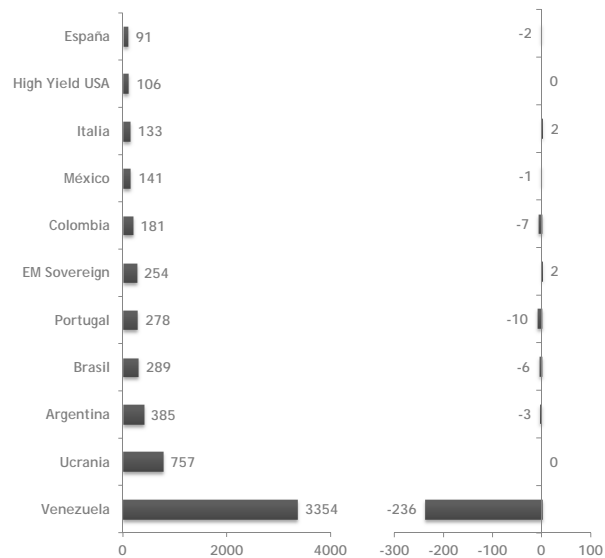
	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mili. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
<b>Bonos en USD</b>														
GLOBAL17	104,60	105,00	103,6%	8,75	0,82	3,21	2,75	271	02/12/2016	02/06/2017	950	-0,3%	6,7%	NY
BONAR X (2017)	104,40	104,70	102,7%	7,00	0,69	3,52	3,10	303	17/10/2016	17/04/2017	6.938	0,1%	8,5%	AR
ARGENT 19	106,40	106,70	104,9%	6,25	2,48	3,76	3,65	296	22/10/2016	22/04/2019	2.750			NY
ARGENT 21	107,70	108,00	106,0%	6,88	3,98	5,03	4,96	394	22/10/2016	22/04/2021	4.500			NY
BONAR 24	116,50	117,25	114,8%	8,75	5,67	5,49	5,34	432	07/11/2016	07/05/2024	6.360	0,0%		AR
ARGENT 26	108,70	109,10	106,9%	7,50	6,86	6,29	6,24	473	22/10/2016	22/04/2026	6.500			NY
DISC USD ARL	113,30	114,30	113,8%	8,28	7,97	6,68	6,57	501	31/12/2016	31/12/2033	4.901	-0,5%	12,8%	AR
DISC USD NYL	112,75	113,75	113,2%	8,28	7,96	6,74	6,63	507	31/12/2016	31/12/2033	3.966	-0,9%	11,4%	NY
PAR USD ARL	67,00	70,00	68,0%	2,50	13,63	6,99	6,63	514	30/09/2016	31/12/2038	1.230	-2,2%	15,5%	AR
PAR USD NYL	68,50	69,25	68,3%	2,50	13,74	6,81	6,72	496	30/09/2016	31/12/2038	5.297	0,2%	14,0%	NY
ARGENT 46	107,50	107,85	105,7%	7,63	12,03	7,02	6,99	473	22/10/2016	22/04/2046	2.750			NY
<b>Bonos USD-linked</b>														
Bonad 2016	1398,25	1491,84	96,5%	1,75	0,27	31,80	4,99		28/10/2016	28/10/2016	983	1349,6%		AR
Bonad 2018	1434,58	1434,58	95,2%	2,40	1,65	5,67	5,67		18/09/2016	18/03/2018	654	-0,7%		AR
<b>Bonos ajustables por BADLAR</b>														
Bonar 2017	103,38	103,75	103,6%	28,41	0,48	28,81	28,06	s/Badlar 2,74	28/09/2016	28/03/2017	126	-0,2%	N/D	AR
<b>Bonos ajustables por Lebac</b>														
BONAC 01/09/2016	102,21	102,21							30/09/2016	30/09/2016	607	0,1%		AR
<b>Bonos ajustables por CER</b>														
BOGAR 18	121,50	121,75	101,5%	2,00	0,78	-0,77	-1,03	-45	04/08/2016	04/02/2018	1.540	0,0%	10,9%	AR
PRO 13	396,00	399,00	99,0%	2,00	3,59	2,08	1,87	219	15/08/2016	15/03/2024	620	0,3%		AR
DISC ARS	664,00	666,00	118,5%	5,83	9,26	3,61	3,58	310	31/12/2016	31/12/2033	4.414	1,5%	17,0%	AR
PAR ARS	312,00	315,00	71,2%	1,18	17,59	3,92	3,85	300	30/09/2016	31/12/2038	1.195	-1,7%	4,3%	AR
<b>Unidades ligadas al PBI</b>														
Cupon USD - Ley NY.	10,60	10,70							15/12/2016		17.000	-0,5%	18,9%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,40	10,70							15/12/2016		3.100	-1,4%	17,1%	AR
Cupon EUR	10,25	10,50							15/12/2016		20.774	-1,9%	16,2%	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	
<b>High grade</b>													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	B+ / BB / B3	102,00	102,00	5,88	0,77	3,31	3,31	281	-329	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	97,75	99,00	1,29	0,76	4,66	2,99	421	-194	30/04/2017	89
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / B / B3	108,00	108,00	8,88	2,14	5,27	5,27	451	-133	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B+ / B1	102,50	103,50	7,88	3,88	7,24	7,00	615	64	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / B / B3	107,50	108,50	8,75	5,48	7,45	7,28	596	84	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B / -	106,00	106,00	10,00	7,00	9,17	9,17	752	257	02/11/2028	15
<b>High Yield</b>													
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	101,00	101,00	8,88	0,37	6,14	6,14	575	-46	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B / B3	101,00	101,00	8,50	0,48	6,48	6,48	604	-13	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / B3	100,03	100,03	7,88	0,75	7,82	7,82	732	122	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	100,00	100,00	8,50	0,47	8,50	8,50	785	189	02/02/2017	75
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B / -	100,90	100,90	9,00	0,46	7,14	7,14	671	54	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	101,75	103,25	8,75	1,59	7,66	6,76	594	106	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B / -	100,25	102,25	10,00	1,41	9,81	8,47	908	321	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	100,00	101,00	16,00	2,03	15,95	15,46	1.562	934	01/01/2019	218
	Electric	USD	/ /	105,88	105,88	9,75	4,56	8,51	8,51	743	191	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	114,50	114,50	11,50	3,23	7,24	7,24	626	64	20/07/2020	71
IMPSPA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	7,00	7,00	10,38	1,03	143,46	143,46	14.245	13686	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	100,50	102,00	9,75	0,38	8,15	8,00	795	155	18/12/2036	149
<b>Bonos provinciales</b>													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	107,50	109,00	12,38	0,95	4,99	3,60	443	-162	17/08/2017	396
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	102,50	104,00	9,25	0,68	5,63	3,56	337	-97	15/04/2017	65
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B / B3	103,72	104,78	9,95	0,56	3,59	1,85	314	-302	01/03/2017	175
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	98,00	100,00	5,50	1,91	6,53	5,50	684	-7	04/09/2018	58
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	109,25	110,25	9,38	1,89	4,76	4,29	405	-184	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / Ba3	101,50	103,00	7,75	3,35	7,31	6,87	631	70	01/07/2020	46
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / B3	113,00	114,00	10,88	3,60	7,42	7,18	574	82	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	111,50	112,50	9,95	3,85	7,11	6,88	584	51	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / B / B3	112,27	113,08	8,95	3,65	5,84	5,65	421	-76	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	102,50	104,50	7,88	3,95	7,25	6,76	605	64	26/04/2021	48
Salta 2022	Provincial	USD	B- / B / -	106,88	108,35	9,50	4,34	7,97	7,66	602	137	16/03/2022	125
PBA 2024	Provincial	USD	/ /	110,46	111,23	9,13	5,41	7,31	7,19	578	71	16/03/2024	1.250
Mendoza 2024	Provincial	USD	/ /	103,50	104,50	8,38	5,62	7,77	7,60	633	116	19/05/2024	500
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / B3	116,00	118,00	9,63	7,18	7,54	7,31	584	94	18/04/2028	400
Neuquen 2028	Provincial	USD	/ /	108,00	110,00	8,63	7,42	7,59	7,35	589	99	12/05/2028	349
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / B3	74,50	75,50	4,00	11,89	6,34	6,23	588	-26	15/05/2035	446