

La (relativa) normalización cambiaria comenzó a verse en el primer trimestre

La apertura del cepo a fines del año pasado y la posibilidad de acceder al mercado de cambios, aunque con restricciones iniciales que fueron relajándose gradualmente, se hicieron notar en el balance cambiario del primer trimestre. Además, el impacto de la corrección cambiaria y la reducción de retenciones ayudaron a mejorar el perfil comercial del mismo período. Sin embargo, algunas alertas que deberán formar parte del diagnóstico que trace y monitoree el BCRA en el marco de estabilización de la demanda de dinero y reducción de la tasa de inflación.

La tabla que sigue presenta el comparativo del primer trimestre de 2016 con el mismo período de 2015.

Resumen balance cambiario BCRA

USD millones y en %

	1er trimestre		
	2015	2016	Var. %
Cuenta corriente	-1.830	-14	99%
Comercio	-328	1.112	439%
Mercaderías	1.694	3.310	95%
Servicios	-2.022	-2.198	9%
Rentas	-1.545	-1.201	-22%
Intereses	-1.493	-858	-43%
Utilidades y dividendos	-51	-342	565%
Otros	43	75	76%
Cuenta capital y financiera	2.204	3.549	61%
Inversión extranjera directa	412	513	24%
Préstamos	1.934	5.496	184%
S. Público	2.033	4.992	146%
S. Privado	-98	504	-613%
Formación activos externos S. Privado No Financiero	-1.928	-3.646	89%
Formación activos externos S. Privado Financiero	243	743	206%
Otros	1.543	444	-71%
Variación reservas	374	3.535	845%

Fuente: Qf en base a BCRA.

Daniel Marx
Ernesto Gaba - Consejero
Virginia Fernández
Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
Mario Brodersohn
Juan Sommer

Se observa una cuenta corriente en equilibrio, con mejoras importantes en comercio por combinación de sinceramiento de variables y adelanto de exportadoras y por menor incentivo de importadoras a anticipar pagos. El saldo neto de la cuenta servicios (que incluye turismo) se mantuvo sin cambios, un ritmo de salida de USD 2.000 millones, con marcada estacionalidad y en términos de rentas, se pagaron menos intereses, tanto por deuda del sector privado como del público. En el pago de utilidades y dividendos también se ve un aumento, aunque ligado a la normalización por partidas atrasadas y lejos de las magnitudes de otros años.

En relación a la cuenta capital y variación de reservas, éstas se incrementaron USD 3.500 millones en el trimestre principalmente por el acuerdo con bancos (REPO de USD 5.000 millones). Por último, se destaca la salida de capitales del sector privado no financiero por 3.600 millones, casi 2 veces lo registrado en igual período de 2015.

Considerando el acumulado de los últimos 12 meses, la cuenta corriente fue deficitaria en 2% del PBI (USD 9.800 millones). Un déficit de cuenta corriente de 2% del PBI es relativamente fácil de financiar en el contexto de normalización y optimismo que genera Argentina (Brasil lo duplica). Sin embargo, ese financiamiento está asociado al movimiento de capitales y su interacción con el diferencial de rendimientos entre países (corrigiendo por riesgo). En este caso, la experiencia de Brasil indica que ese financiamiento estuvo asociado a una tasa de interés real positiva y elevada en un contexto de tasa de interés internacional en mínimos históricos. Además, con impacto sobre el tipo de cambio real, que puede retroalimentar el proceso.



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	14,21	14,24	14,46	14,79	9,62	8,94	-0,2%	-1,8%	-3,9%	47,6%	58,9%
Impl en Bonar X	14,12	14,21	14,47	14,97			-0,7%	-2,4%	-5,7%		
NDF 1m	14,66	14,64	14,85	14,54	12,60	9,06	0,2%	-1,3%	0,9%	16,3%	61,9%
NDF 6m	16,07	16,09	16,50	15,95	16,30	9,89	-0,1%	-2,6%	0,7%	-1,4%	62,5%
NDF 12 m	17,60	17,64	18,30	17,77	18,10	12,88	-0,2%	-3,8%	-0,9%	-2,8%	36,7%
Rofex 6 m	16,04	16,27	16,38	16,10	11,10	9,63	-1,4%	-2,1%	-0,4%	44,5%	66,6%
BADLAR privada	31,38	30,81	31,06	26,06	23,44	20,19	56 pb	31 pb	531 pb	794 pb	1.119 pb
Call a 1 día	36,50	36,00	28,00	20,00	22,00	28,50	50 pb	850 pb	1.650 pb	1.450 pb	800 pb
BRL/USD Spot	3,50	3,53	3,49	4,00	3,85	3,04	-1,0%	0,3%	-12,6%	-9,1%	15,1%
Futuro 6m	3,69	3,74	3,68	4,24	4,07	3,23	-1,1%	0,2%	-12,8%	-9,2%	14,4%
Futuro 12m	3,86	3,90	3,85	4,47	4,30	3,40	-1,1%	0,1%	-13,7%	-10,3%	13,5%
USD/EUR Spot	1,14	1,14	1,14	1,13	1,08	1,14	-0,1%	0,0%	1,2%	5,7%	0,3%
Libor 1 m	0,43	0,44	0,44	0,43	0,20	0,19	0 pb	0 pb	0 pb	24 pb	25 pb
Libor 6 m	0,90	0,91	0,89	0,86	0,60	0,41	0 pb	1 pb	5 pb	30 pb	49 pb
UST 10 años	1,74	1,75	1,78	1,75	2,27	2,29	0 pb	-3 pb	-1 pb	-52 pb	-55 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	110	106	98	89	98	108	3,1%	11,9%	23,1%	11,4%	1,9%
Agro (70.2%)	109	105	95	89	96	99	3,9%	14,1%	21,7%	12,9%	9,8%
Soja spot (60%)	389	369	344	321	316	358	5,5%	13,1%	21,3%	23,3%	8,6%
Soja Futuro Jul16	392	372	347	324	319	351	5,3%	12,9%	20,9%	22,8%	11,5%
Energía (11.5%)	103	100	95	66	91	136	2,5%	8,6%	55,5%	12,4%	-24,3%
Metales (9.3%)	127	131	129	125	129	164	-2,9%	-1,9%	1,8%	-1,8%	-22,3%

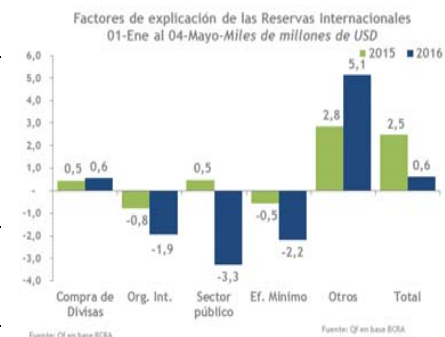
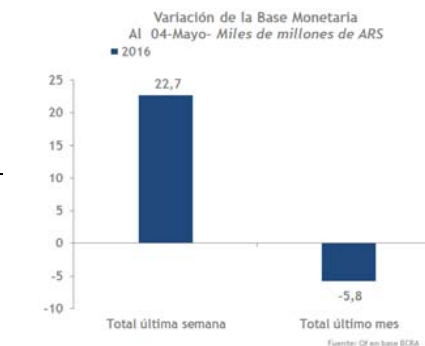
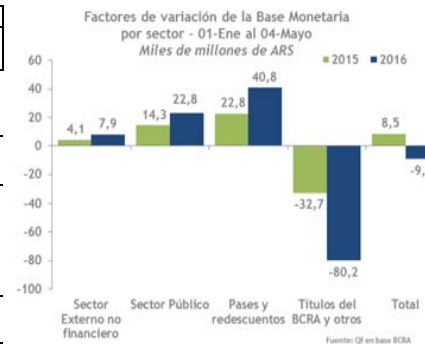
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	458	455	457	416	468	499	0,8%	0,3%	10,1%	-2,0%	-8,1%
S&P 500	2.056	2.051	2.062	1.865	2.023	2.098	0,3%	-0,3%	10,3%	1,7%	-2,0%
Euro Stoxx 50	2.930	2.940	2.942	2.756	3.361	3.553	-0,3%	-0,4%	6,3%	-12,8%	-17,5%
MSCI Emergentes	44.372	44.385	45.284	40.514	45.414	52.794	0,0%	-2,0%	9,5%	-2,3%	-16,0%
MSCI Lat Am	67.487	66.488	67.076	57.061	62.209	71.443	1,5%	0,6%	18,3%	8,5%	-5,5%
Merval	13.312	13.348	12.694	11.276	13.183	12.192	-0,3%	4,9%	18,1%	1,0%	9,2%
Bovespa	52.548	51.671	52.002	39.808	46.517	56.372	1,7%	1,1%	32,0%	13,0%	-6,8%

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	04-may-16	31.518	35.009	29.421	29.892	26.710	33.901	Millones	-3.491	2.097	1.626	4.809	-2.383
								% nominal	-10,0%	7,1%	5,4%	18,0%	-7,0%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	04-may-16	40	21	35	5	-14	-26						
Liquidación CIARA (2)	USD	06-may-16	91	110	89	96	89							
Base Monetaria	ARS	04-may-16	599.080	564.569	604.923	582.437	567.390	468.356	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
								% nominal	6,1%	-1,0%	2,9%	5,6%	27,9%	
Lebac's y Nobac's	ARS	04-may-16	468.113	486.336	473.363	432.389	293.817	286.874	Millones	-18.223	-5.250	35.724	174.296	181.239
Pases netos	ARS	04-may-16	14.171	33.628	14.173	20.558	14.895	11.349	Millones	-19.457	-2	-6.387	-724	2.822
Exp. de BM por S. Público	ARS	04-may-16							Millones	7.004	17.857	39.911	108.121	206.121
Adelantos transitorios BCRA	ARS	30-abr-16	343.650	341.350	341.350	327.850	327.850	329.850	Millones	2.300	2.300	15.800	15.800	13.800
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	04-may-16	946.979	921.912	937.673	1.008.389	933.202	769.208	Millones	25.067	9.306	-61.410	13.777	177.771
								% nominal	2,7%	1,0%	-6,1%	1,5%	23,1%	
M2 privado	ARS	04-may-16	836.669	789.710	836.807	835.033	809.657	671.793	Millones	46.959	-138	1.636	27.012	164.876
								% nominal	5,9%	0,0%	0,2%	3,3%	24,5%	
M3* privado	ARS	04-may-16	1.467.166	1.428.955	1.478.641	1.453.536	1.309.306	1.103.043	Millones	38.211	-11.474	13.630	157.860	364.123
								% nominal	2,7%	-0,8%	0,9%	12,1%	33,0%	
Depósitos Sector Público	ARS	04-may-16	369.390	391.969	340.340	334.863	329.980	287.030	Millones	-22.578	29.050	34.527	39.410	82.361
Depósitos Sector Privado	ARS	04-may-16	1.098.214	1.064.994	1.108.531	1.072.364	947.333	805.068	Millones	33.220	-10.317	25.850	150.881	293.146
								% nominal	3,1%	-0,9%	2,4%	15,9%	36,4%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	04-may-16	928.763	894.507	933.249	912.831	859.872	730.251	Millones	34.256	-4.486	15.932	68.891	198.512
								% nominal	3,8%	-0,5%	1,7%	8,0%	27,2%	
A la vista	ARS	04-may-16	436.123	396.816	436.418	425.904	420.191	350.160	Millones	39.307	-295	10.219	15.932	85.963
Plazo Fijo	ARS	04-may-16	461.046	468.758	466.552	458.970	412.187	356.433	Millones	-7.712	-5.506	2.076	48.859	104.613
En Moneda Extranjera	USD	04-may-16	11.922	11.912	11.931	11.285	9.131	8.393	Millones	10	-9	637	2.791	3.529
								% nominal	0,1%	-0,1%	5,6%	30,6%	42,0%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	04-may-16	859.644	850.609	839.498	824.754	760.459	638.374	Millones	9.034	20.145	34.890	99.184	221.270
								% nominal	1,1%	2,4%	4,2%	13,0%	34,7%	
En Moneda Nacional	ARS	04-may-16	789.700	783.113	779.073	777.933	727.107	601.594	Millones	6.587	10.627	11.767	62.593	188.106
								% nominal	0,8%	1,4%	1,5%	8,6%	31,3%	
Préstamos al Sector Público	ARS	04-may-16	59.252	58.344	59.846	59.781	55.382	50.996	Millones	908	-594	-529	3.870	8.256
								% nominal	1,6%	-1,0%	-0,9%	7,0%	16,2%	
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		04-may-16	24,5%	23,4%	24,1%	23,4%	22,3%	21,2%						
En pesos		04-may-16	16,7%	16,4%	17,2%	15,9%	16,5%	15,7%						
En dólares		04-may-16	73,6%	67,1%	65,4%	73,3%	91,4%	84,8%						



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 correspondencias) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD **14,21** BADLAR **31,4** CER **5,77**
 CCL (BONARX) **14,12**
 MEP (BONARX) **14,06**

	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														
GLOBAL17	104,25	88,15	92,6%	8,75	0,96	4,53	3,82	400	02/06/2016	02/06/2017	950	-0,2%	6,7%	NY
BONAR X (2017)	102,65	103,00	102,3%	7,00	0,88	4,66	4,28	415	17/10/2016	17/04/2017	7.340	0,2%	8,5%	AR
ARGENT 19	103,25	103,65	103,1%	6,25	2,65	5,04	4,90	416	22/10/2016	22/04/2019	2.750			NY
ARGENT 21	102,50	103,00	102,4%	6,88	4,13	6,28	6,16	506	22/10/2016	22/04/2021	4.500			NY
BONAR 24	109,50	110,00	109,6%	8,75	5,78	7,20	7,12	538	07/11/2016	07/05/2024	6.360	-0,1%		AR
ARGENT 26	102,10	102,60	101,9%	7,50	6,92	7,20	7,13	546	22/10/2016	22/04/2026	6.500			NY
DISC USD ARL	103,50	105,00	104,2%	8,28	7,51	7,83	7,64	596	30/06/2016	31/12/2033	4.901	-0,2%	12,8%	AR
DISC USD NYL	103,50	83,56	93,7%	8,28	7,51	7,83	7,74	596	30/06/2016	31/12/2033	3.966	-0,5%	11,4%	NY
PAR USD ARL	62,00	64,00	62,8%	2,50	13,49	7,29	7,05	550	30/09/2016	31/12/2038	1.230	-1,6%	15,5%	AR
PAR USD NYL	62,00	57,48	59,6%	2,50	13,49	7,29	7,20	550	30/09/2016	31/12/2038	5.297	-2,4%	14,0%	NY
ARGENT 46	98,00	98,50	97,8%	7,63	11,50	7,80	7,75	519	22/10/2016	22/04/2046	2.750			NY

Bonos USD-linked														
Bonad 2016	1386,93	1389,92	97,7%	1,75	0,46	7,51	7,02		28/10/2016	28/10/2016	983	-0,5%		AR
Bonad 2018	1316,51	1316,51	93,2%	2,40	1,85	6,97	6,97		18/09/2016	18/03/2018	654	0,3%		AR

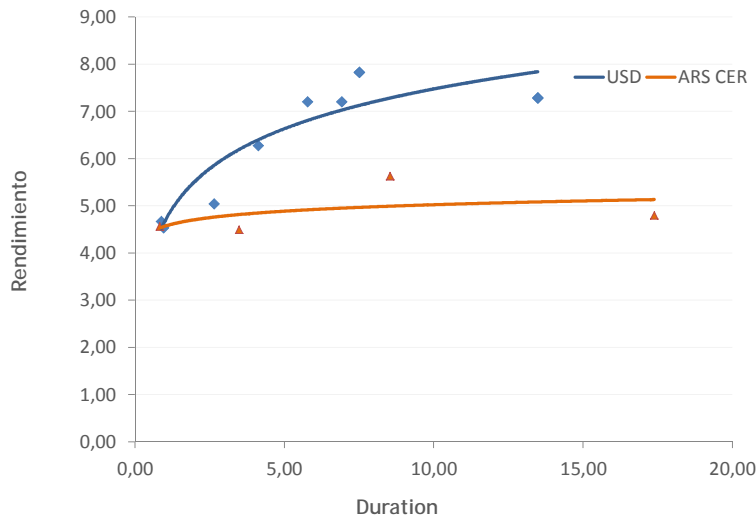
Bonos ajustables por BADLAR														
Bonar 2017	102,88	103,13	103,0%	32,72	0,54	40,34	39,89	s/Badlar 9,23	28/06/2016	28/03/2017	126	0,1%	N/D	AR

Bonos ajustables por Lebac														
BONAC 01/03/2016	107,61	107,61						#N/A Field Not Appl	31/03/2016		0	0,0%		AR
BONAC 01/05/2016	106,80	106,80						#N/A Field Not Appl	09/05/2016		0	0,0%		AR
BONAC 01/07/2016	103,95	103,95						14/06/2016	12/07/2016		837	0,5%		AR
BONAC 01/09/2016	104,60	104,60						30/06/2016	30/09/2016		640	1,1%		AR

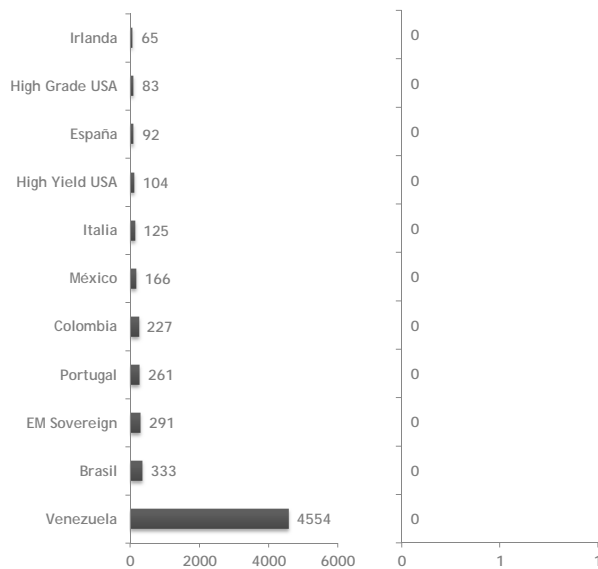
Bonos ajustables por CER														
BOGAR 18	118,50	119,00	97,6%	2,00	0,84	4,56	4,06	492	04/06/2016	04/02/2018	1.653	0,3%	10,9%	AR
PRO 13	342,00	344,00	90,0%	2,00	3,49	4,49	4,32	458	15/06/2016	15/03/2024	623	-1,4%		AR
DISC ARS	520,00	523,00	91,8%	5,83	8,54	5,63	5,56	505	30/06/2016	31/12/2033	4.292	-0,4%	17,0%	AR
PAR ARS	252,00	256,00	63,4%	1,18	17,39	4,80	4,69	367	30/09/2016	31/12/2038	1.162	-0,8%	4,3%	AR

Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	10,30	10,60							15/12/2016		17.000	-3,1%	18,9%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,00	10,50							15/12/2016		3.100	-2,4%	17,1%	AR
Cupon EUR	9,90	10,20							15/12/2016		21.585	-2,9%	16,2%	ENG

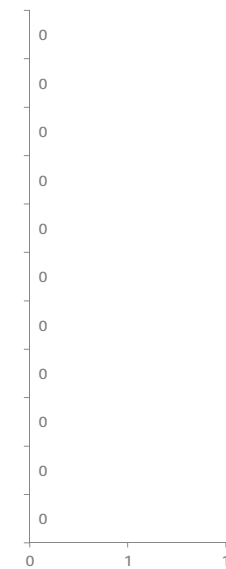
Bonos soberanos: curva de rendimientos



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	
High grade													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	B+ / BB / B3	101,00	101,00	5,88	0,96	4,83	4,83	430	-245	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	95,88	97,38	1,29	0,95	5,75	4,12	530	-154	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B+ / B1	101,50	103,00	7,25	1,38	6,17	5,12	368	-112	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / B / B3	106,88	106,88	8,88	2,23	5,97	5,97	513	-132	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B+ / B1	98,50	99,75	7,88	4,03	8,25	7,94	728	96	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / B / B3	102,75	103,75	8,75	5,60	8,27	8,09	669	98	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B / -	101,25	101,25	10,00	7,04	9,82	9,82	797	254	02/11/2028	15
High Yield													
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	100,50	100,50	8,88	0,54	7,95	7,95	755	67	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B / B3	100,25	100,25	8,50	0,66	8,10	8,10	766	81	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / B3	100,25	100,25	7,88	0,94	7,61	7,61	708	32	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	99,75	99,75	8,50	0,66	8,84	8,84	840	155	02/02/2017	75
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B / -	101,50	101,50	9,00	0,65	6,74	6,74	630	-55	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	102,85	104,35	8,75	1,78	7,17	6,36	522	-12	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B / -	100,13	101,63	10,00	1,60	9,91	8,99	932	262	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	102,50	104,50	16,00	2,12	14,82	13,94	-1.008	753	01/01/2019	218
	Electric	USD	/ /	102,35	102,35	9,75	4,70	9,25	9,25	790	197	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	112,20	112,20	11,50	3,24	8,00	8,00	691	71	20/07/2020	71
IMPSPA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	9,69	9,69	10,38	1,59	103,67	103,67	10.255	9639	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	99,50	101,00	9,75	0,53	8,16	8,01	1.022	88	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	106,25	107,75	12,38	1,13	7,04	5,84	645	-24	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	102,00	104,00	9,25	0,86	6,94	4,72	568	-35	15/04/2017	65
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B / B3	103,58	104,36	9,95	0,75	5,26	4,27	480	-203	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	94,00	97,00	5,50	2,07	8,42	6,93	996	113	04/09/2018	58
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	107,25	108,25	9,38	2,06	5,98	5,54	520	-130	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / Ba3	103,00	105,00	7,75	3,49	6,91	6,36	550	-38	01/07/2020	49
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / B3	111,00	113,00	10,88	3,60	8,01	7,53	640	73	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	108,50	110,00	9,95	3,83	7,88	7,54	656	59	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / B / B3	107,24	108,17	8,95	3,79	7,12	6,90	571	-16	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	101,00	103,00	7,88	4,05	7,63	7,15	668	34	26/04/2021	159
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / * / B / -	102,30	104,17	9,50	4,39	8,99	8,58	780	170	16/03/2022	131
PBA 2024	Provincial	USD	/ /	105,38	106,13	9,13	5,52	8,18	8,05	659	89	16/03/2024	1.250
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / B3	110,50	112,50	9,63	7,23	8,22	7,98	636	94	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / B3	66,50	68,50	4,00	11,62	7,28	7,03	707	0	15/05/2035	446