

Son visibles los movimientos en depósitos inducidos por tasa

Modificaciones en la tasa de interés tiene efectos diversos sobre la economía. Su efecto es menor en economías con menor profundidad financiera. Tasas nominales de referencia del orden del 36% implican una tasa de interés real positiva según ritmo de inflación previsto para los próximos meses, sobre todo por el compromiso del BCRA en el marco de la introducción de metas de inflación. Más aún en USD, con una expectativa de devaluación del 25-26% para los próximos 12 meses.

En este sentido, el BCRA decide su política de fijación de tasas según sendero esperado de evolución del nivel de precios. Podría fijarla según la devaluación esperada, pero entre ambos objetivos se decidió por el primero en esta etapa, que, como se mencionó, tiene como prioridad introducir metas de inflación. En ese marco, es importante generar confianza y construir reputación en ese sentido.

Inducido mayormente por la tasa de interés, desde fines del año pasado la estructura de los depósitos del sector privado en el sistema financiero comenzó a modificarse. No sólo se observó un trasvasamiento parcial de depósitos en ARS a USD (los primeros crecieron a un ritmo menor que hace un año atrás en los primeros 5 meses del año) sino que dentro de los de ARS, crecen menos los mayoristas a plazo.

Depósitos privados en ARS

Var. % punta Dic-May 2016 y 2015

	2016	2015	
Vista total	2,1%	3,7%	↓
Caja Ahorro	2,8%	1,9%	↑
Cuenta Corriente	1,3%	5,4%	↓
Plazo Fijo	12,7%	22,0%	↓
<i>Mayoristas</i>	2,4%	24,9%	↓
<i>Minoristas</i>	23,6%	18,8%	↑
Otros	5,5%	1,2%	↑
Total	7,4%	11,8%	↓

* Al 11/5. Promedio mensual de saldos diarios.

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

La tabla precedente muestra que los depósitos totales aumentaron 7% (ARS 62.000 millones), en alguna medida movimiento asociado a los efectos de la devaluación y aceleración de la inflación. A su vez, que aumentan a un ritmo mucho menor los depósitos a plazo, 12,7% en 2016 contra casi el doble en 2015, básicamente por el impacto del levantamiento del cepo y la posibilidad (parcial) de re-balancear portafolios entre ARS y USD.

Como se lo mencionó, los mayoristas a plazo reducen fuertemente su ritmo de crecimiento, al 2,4% en la actualidad (1/10 de lo que lo hacía hace un año atrás), que encuentran más interesante volcar sus tenencias a LEBACs al 36% anual que al 30% (BADLAR). Ahorristas minoristas trasvasan ahorros transaccionales a compra de USD para atesoramiento y/o a imposición de plazos fijos.

En cualquier caso, esta estructura y niveles de tasas implican un costo de oportunidad para tenencias de depósitos a la vista, lo cual induce al comportamiento arriba mencionado. Este movimiento implica para los bancos un nuevo flujo de pago de intereses por depósitos ahora remunerados (ARS 60.000 millones anuales), que es ampliamente compensado por el diferencial entre la tasa pasiva y la tasa de LEBACs.



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	14,08	14,15	14,36	15,07	9,67	8,97	-0,5%	-1,9%	-6,6%	45,7%	57,1%
Impl en Bonar X	14,06	14,10	14,30	15,17			-0,3%	-1,7%	-7,3%		
NDF 1m	14,40	14,44	14,48	15,23	10,10	9,09	-0,2%	-0,5%	-5,4%	42,6%	58,4%
NDF 6m	17,08	15,90	17,04	16,56	15,65	9,87	7,4%	0,2%	3,1%	9,1%	73,0%
NDF 12 m	17,23	17,55	17,38	18,26	17,30	12,91	-1,9%	-0,9%	-5,7%	-0,4%	33,5%
Rofex 6 m	15,77	15,85	16,05	16,19	11,08	9,62	-0,5%	-1,7%	-2,6%	42,3%	64,0%
BADLAR privada	31,06	30,25	31,06	26,00	23,44	20,38	81 pb	0 pb	506 pb	763 pb	1.069 pb
Call a 1 día	33,00	35,75	37,00	25,00	21,00	23,50	-275 pb	-400 pb	800 pb	1.200 pb	950 pb
BRL/USD Spot	3,54	3,53	3,53	4,02	3,71	3,04	0,3%	0,4%	-11,9%	-4,4%	16,6%
Futuro 6m	3,74	3,73	3,72	4,26	3,94	3,23	0,3%	0,4%	-12,2%	-5,2%	15,8%
Futuro 12m	3,90	3,90	3,89	4,49	4,13	3,40	0,1%	0,5%	-12,9%	-5,5%	15,0%
USD/EUR Spot	1,12	1,13	1,13	1,11	1,06	1,11	-0,7%	-0,6%	0,9%	5,4%	1,0%
Libor 1 m	0,44	0,43	0,44	0,43	0,21	0,18	0 pb	0 pb	0 pb	23 pb	25 pb
Libor 6 m	0,93	0,91	0,90	0,87	0,62	0,42	2 pb	3 pb	6 pb	31 pb	51 pb
UST 10 años	1,86	1,70	1,85	1,74	2,26	2,19	16 pb	1 pb	11 pb	-40 pb	-33 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	113	109	105	90	96	108	3,8%	8,0%	25,5%	18,3%	5,0%
Agro (70.2%)	112	108	103	90	93	99	4,2%	9,0%	24,2%	20,2%	13,0%
Soja spot (60%)	398	388	371	323	315	345	2,7%	7,3%	23,3%	26,3%	15,4%
Soja Futuro Jul16	398	391	374	325	321	346	1,7%	6,3%	22,4%	24,2%	15,1%
Energía (11.5%)	108	104	96	66	91	136	4,0%	12,7%	62,1%	19,0%	-20,8%
Metales (9.3%)	127	127	135	127	125	159	0,5%	-5,4%	-0,1%	2,2%	-19,8%

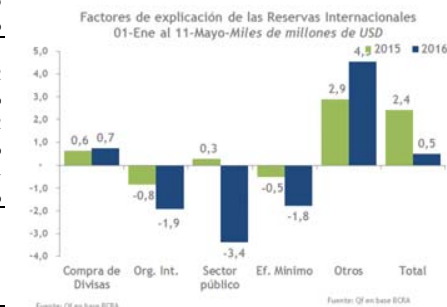
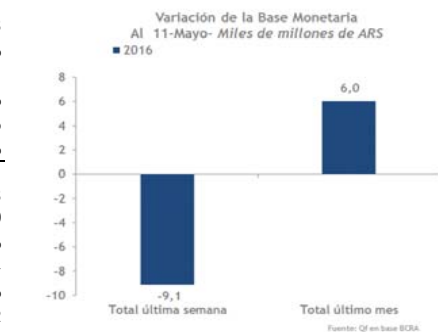
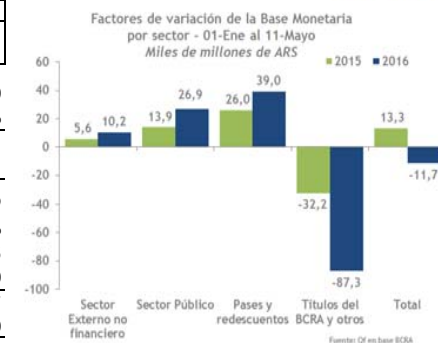
Indices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	453	455	470	432	481	507	-0,3%	-3,6%	4,9%	-5,8%	-10,6%
S&P 500	2.040	2.047	2.102	1.918	2.089	2.131	-0,3%	-3,0%	6,4%	-2,4%	-4,3%
Euro Stoxx 50	2.949	2.957	3.143	2.871	3.452	3.689	-0,3%	-6,2%	2,7%	-14,6%	-20,1%
MSCI Emergentes	43.676	43.925	46.050	42.207	46.259	52.678	-0,6%	-5,2%	3,5%	-5,6%	-17,1%
MSCI Lat Am	65.178	66.731	68.375	58.667	64.086	70.414	-2,3%	-4,7%	11,1%	1,7%	-7,4%
Merval	12.626	13.122	13.875	11.826	14.174	11.701	-3,8%	-9,0%	6,8%	-10,9%	7,9%
Bovespa	50.133	51.804	53.631	41.543	48.139	55.112	-3,2%	-6,5%	20,7%	4,1%	-9,0%

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 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	11-may-16	31.176	34.314	29.524	29.732	26.246	33.866	Millones	-3.138	1.652	1.444	4.929	-2.690
								% nominal	-9,1%	5,6%	4,9%	18,8%	-7,9%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	11-may-16	108	41	45	7	-9	-26						
Liquidación CIARA (2)	USD	13-may-16	135	114	93	100	89							
Base Monetaria	ARS	11-may-16	589.942	598.835	583.909	563.700	562.438	477.229	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
								% nominal	-1,5%	1,0%	4,7%	4,9%	23,6%	
Lebac's y Nobac's	ARS	11-may-16	476.646	479.063	490.227	454.193	291.275	287.261	Millones	-2.417	-13.581	22.453	185.371	189.385
Pases netos	ARS	11-may-16	21.182	14.994	12.661	28.941	15.420	5.332	Millones	6.188	8.521	-7.759	5.762	15.850
Exp. de BM por S. Público	ARS	11-may-16							Millones	3.605	24.080	51.287	108.960	207.687
Adelantos transitorios BCRA	ARS	07-may-16	343.650	343.650	341.350	341.350	327.850	327.850	Millones	0	2.300	2.300	15.800	15.800
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	11-may-16	950.819	940.647	927.508	978.245	917.985	784.236	Millones	10.172	23.311	-27.426	32.833	166.583
								% nominal	1,1%	2,5%	-2,8%	3,6%	21,2%	
M2 privado	ARS	11-may-16	831.086	828.657	820.734	833.353	785.524	669.585	Millones	2.429	10.352	-2.267	45.561	161.501
								% nominal	0,3%	1,3%	-0,3%	5,8%	24,1%	
M3* privado	ARS	11-may-16	1.462.467	1.461.750	1.459.755	1.449.084	1.287.672	1.093.040	Millones	717	2.711	13.383	174.794	369.426
								% nominal	0,0%	0,2%	0,9%	13,6%	33,8%	
Depósitos Sector Público	ARS	11-may-16	377.481	372.319	359.291	325.479	343.104	308.838	Millones	5.162	18.190	52.002	34.377	68.643
Depósitos Sector Privado	ARS	11-may-16	1.087.751	1.095.115	1.084.486	1.067.508	927.669	793.711	Millones	-7.365	3.264	20.242	160.082	294.040
								% nominal	-0,7%	0,3%	1,9%	17,3%	37,0%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	11-may-16	918.836	925.706	911.121	903.211	839.347	720.072	Millones	-6.870	7.715	15.625	79.489	198.764
								% nominal	-0,7%	0,8%	1,7%	9,5%	27,6%	
A la vista	ARS	11-may-16	425.675	430.643	413.892	418.742	397.601	341.753	Millones	-4.968	11.783	6.933	28.074	83.922
Plazo Fijo	ARS	11-may-16	462.466	463.683	465.656	451.434	413.826	349.816	Millones	-1.217	-3.190	11.032	48.640	112.650
En Moneda Extranjera	USD	11-may-16	11.877	11.922	11.948	11.353	9.187	8.241	Millones	-45	-71	524	2.690	3.636
								% nominal	-0,4%	-0,6%	4,6%	29,3%	44,1%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	11-may-16	860.500	862.038	838.431	823.391	759.444	642.108	Millones	-1.538	22.069	37.108	101.056	218.392
								% nominal	-0,2%	2,6%	4,5%	13,3%	34,0%	
En Moneda Nacional	ARS	11-may-16	787.669	792.097	776.633	774.810	726.594	605.427	Millones	-4.428	11.036	12.859	61.075	182.242
								% nominal	-0,6%	1,4%	1,7%	8,4%	30,1%	
Préstamos al Sector Público	ARS	11-may-16	59.964	59.252	59.614	59.183	58.012	53.950	Millones	712	350	781	1.952	6.014
								% nominal	1,2%	0,6%	1,3%	3,4%	11,1%	
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		11-may-16	24,3%	23,7%	22,5%	21,8%	22,2%	20,6%						
En pesos		11-may-16	16,2%	16,8%	15,3%	14,7%	16,2%	15,2%						
En dólares		11-may-16	74,9%	67,2%	65,6%	66,9%	92,4%	83,9%						



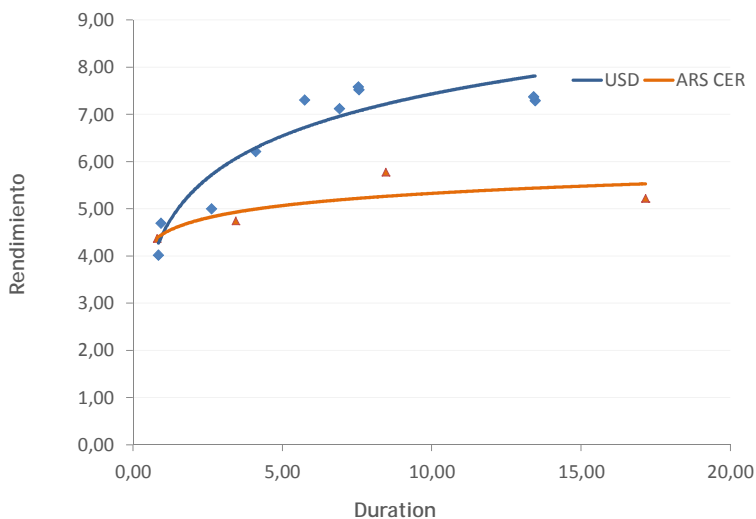
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3*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



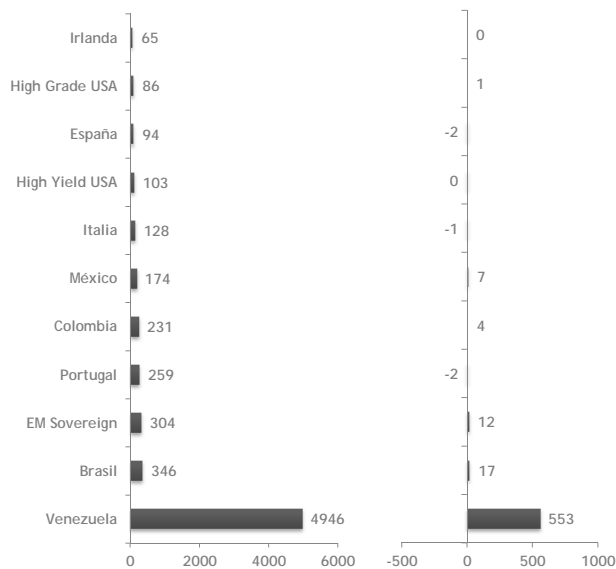
ARS/USD **14,08** BADLAR **31,1** CER **5,82**
 CCL (BONARX) **14,06**
 MEP (BONARX) **14,07**

	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	104,00	87,90	92,2%	8,75	0,94	4,69	3,96	405	02/06/2016	02/06/2017	950	-0,7%	6,7%	NY
BONAR X (2017)	103,34	103,54	102,8%	7,00	0,86	4,02	3,79	340	17/10/2016	17/04/2017	6.938	0,2%	8,5%	AR
ARGENT 19	103,35	104,00	103,2%	6,25	2,63	5,00	4,76	394	22/10/2016	22/04/2019	2.750			NY
ARGENT 21	102,75	103,10	102,4%	6,88	4,11	6,21	6,13	483	22/10/2016	22/04/2021	4.500			NY
BONAR 24	109,05	109,85	109,1%	8,75	5,75	7,31	7,18	535	07/11/2016	07/05/2024	6.360	-1,0%		AR
ARGENT 26	102,65	103,10	102,3%	7,50	6,91	7,12	7,06	526	22/10/2016	22/04/2026	6.500			NY
DISC USD ARL	106,00	107,00	106,4%	8,28	7,56	7,52	7,40	555	30/06/2016	31/12/2033	4.901	1,0%	12,8%	AR
DISC USD NYL	105,50	86,31	96,0%	8,28	7,55	7,58	7,40	561	30/06/2016	31/12/2033	3.966	-0,2%	11,4%	NY
PAR USD ARL	62,00	64,00	62,8%	2,50	13,46	7,29	7,06	542	30/09/2016	31/12/2038	1.230	-1,6%	15,5%	AR
PAR USD NYL	61,35	57,08	59,0%	2,50	13,41	7,37	7,25	551	30/09/2016	31/12/2038	5.297	-2,2%	14,0%	NY
ARGENT 46	98,75	99,10	98,3%	7,63	11,54	7,73	7,70	507	22/10/2016	22/04/2046	2.750			NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2016	1370,89	1371,89	97,4%	1,75	0,44	8,54	8,36		28/10/2016	28/10/2016	983	-0,4%		AR
Bonad 2018	1281,09	1281,09	91,1%	2,40	1,83	8,12	8,12		18/09/2016	18/03/2018	654	-1,8%		AR
Bonos ajustables por BADLAR														
Bonar 2017	104,00	104,25	104,1%	32,73	0,52	39,64	39,18	s/Badlar 8,68	28/06/2016	28/03/2017	126	1,0%	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	105,00	105,00						14/06/2016	12/07/2016		844	1,0%		AR
BONAC 01/09/2016	103,80	103,80						30/06/2016	30/09/2016		646	-0,8%		AR
Bonos ajustables por CER														
BOGAR 18	119,75	120,25	97,6%	2,00	0,81	4,37	3,87	s/TIPS 457	04/06/2016	04/02/2018	1.682	0,6%	10,9%	AR
PRO 13	342,00	344,00	90,0%	2,00	3,45	4,74	4,57	470	15/06/2016	15/03/2024	627	-0,6%		AR
DISC ARS	518,00	520,00	89,9%	5,83	8,46	5,78	5,73	512	30/06/2016	31/12/2033	4.366	-0,4%	17,0%	AR
PAR ARS	239,00	243,13	59,6%	1,18	17,16	5,22	5,11	409	30/09/2016	31/12/2038	1.182	-3,4%	4,3%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	10,30	10,50							15/12/2016		17.000	-1,4%	18,9%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,00	10,50							15/12/2016		3.100	-2,4%	17,1%	AR
Cupon EUR	10,00	10,25							15/12/2016		21.267	-0,5%	16,2%	ENG

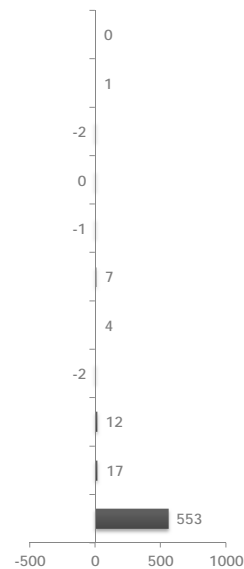
Bonos soberanos: curva de rendimientos



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	0,94	4,81	4,81	416	-256	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	96,25	97,75	1,29	0,93	5,46	3,80	493	-190	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B+ / B1	101,00	102,50	7,25	1,36	6,52	5,44	456	-85	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / B / B3	106,38	106,38	8,88	2,21	6,15	6,15	515	-122	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B+ / B1	98,25	99,25	7,88	4,00	8,31	8,06	719	94	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / B / B3	103,50	104,50	8,75	5,59	8,14	7,97	640	77	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B / -	101,25	101,25	10,00	7,02	9,82	9,82	786	245	02/11/2028	15
High Yield													
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	100,50	100,50	8,88	0,51	7,92	7,92	745	55	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B / B3	100,25	100,25	8,50	0,64	8,09	8,09	756	72	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / B3	101,75	101,75	7,88	0,92	5,99	5,99	534	-138	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	100,25	100,25	8,50	0,64	8,09	8,09	-7.950	72	02/02/2017	75
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B / -	102,85	102,85	9,00	0,64	4,64	4,64	412	-272	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	102,25	103,50	8,75	1,76	7,48	6,79	567	11	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B / -	100,25	101,88	10,00	1,58	9,83	8,83	905	246	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	102,50	104,50	16,00	2,10	14,81	13,93	-1.321	744	01/01/2019	218
	Electric	USD	/ /	102,00	102,00	9,75	4,68	9,33	9,33	781	196	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	116,94	116,94	11,50	3,26	6,75	6,75	549	-62	20/07/2020	71
IMPSPA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	9,69	9,69	10,38	1,55	104,86	104,86	10.357	9749	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	99,50	101,00	9,75	0,51	8,18	8,03	1.019	82	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	106,50	108,00	12,38	1,11	6,75	5,53	604	-62	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	102,00	104,00	9,25	0,84	6,88	4,61	550	-49	15/04/2017	65
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B / B3	104,79	105,62	9,95	0,73	3,57	2,52	301	-380	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	96,00	98,00	5,50	2,06	7,44	6,45	814	7	04/09/2018	58
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	107,00	108,25	9,38	2,04	6,07	5,51	512	-130	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / Ba3	103,00	105,00	7,75	3,47	6,90	6,35	532	-47	01/07/2020	49
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / B3	112,00	113,00	10,88	3,59	7,76	7,52	591	39	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	109,00	110,25	9,95	3,82	7,76	7,47	625	39	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / B / B3	107,58	108,56	8,95	3,78	7,03	6,80	542	-33	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	101,00	103,00	7,88	4,03	7,63	7,15	651	26	26/04/2021	48
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / * / B / -	103,28	104,97	9,50	4,38	8,77	8,41	722	140	16/03/2022	131
PBA 2024	Provincial	USD	/ /	106,88	107,76	9,13	5,52	7,92	7,78	615	55	16/03/2024	1.250
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / B3	111,00	112,00	9,63	7,22	8,16	8,04	620	79	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / B3	66,50	68,50	4,00	11,59	7,29	7,03	698	-8	15/05/2035	446