

Sumando instrumentos de política para frenar apreciación del ARS y aliviar cuasi-fiscal

Durante mayo el BCRA flexibilizó su política monetaria tratando de atenuar la presión bajista del tipo de cambio. Para ello aumentó la compra de dólares en el mercado y dispuso una baja marginal en la tasa de interés de las LEBACs. Por otro lado, para aliviar el costo de su política de absorción mediante estos instrumentos dispuso una suba en el efectivo mínimo legal.

En relación a este último punto, la fuerte absorción mediante LEBACs y el costo de sostener ese esquema, el BCRA dispuso la semana pasada la suba del encaje legal, de manera escalonada. Así, retira pesos del mercado y traslada parte del costo a los bancos, que para el tramo de depósitos remunerados lo trasladarían a las tasas activas, por lo menos en la medida en que la demanda lo permita. La suba se pautó en 2 p.p en junio y otros 2 p.p en julio, discriminando según tramo de depósito (vista 2,5 p.p por tramo y plazo fijo 1,5 p.p por tramo). En el caso de los vista, no se debería esperar una suba del spread (y representan el 52% de los depósitos totales del sistema).

Suba encajes: impacto sobre spread y absorción
 % y en ARS millones

Suba encaje (p.p)	2%	4%	5%	6%
Aumento Spread (p.p)	0,9%	1,8%	2,3%	2,8%
Increment. Encaje s/BM (ARS MM)	11.720	23.440	29.300	35.160

Fuente: Qf en base a BCRA y estimaciones propias.

En el caso de los de plazo fijo, la tabla anterior muestra que esa suba podría tener un impacto promedio sobre el spread de tasas de los bancos de hasta 2 p.p, por efecto sobre el costo de fondeo (BADLAR). En términos de absorción, en la teoría esa suba significaría encajar ARS 23.000 millones más. Sin embargo y como en la actualidad existen depósitos voluntarios en cuenta corriente en el BCRA, la normativa implicaría un ahorro en absorción vía LEBACs mucho menor, que dependerá del nivel de encaje total con el que los bancos decidan trabajar. Lo que queda claro es que la suba de encajes tiene un costo asociado a resultado de los bancos. Como la tasa de fondeo tiene incidencia en la formación de la tasa activa, ese mayor costo se irá

Daniel Marx
 Ernesto Gaba - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
 Mario Brodersohn
 Juan Sommer

viendo cómo puede trasladarse o no a clientes.

En cualquier caso, el BCRA trasladó este costo de absorción a los bancos. En términos de ahorro, con las tasas actuales de LEBACs esta cifra representa un alivio al resultado del banco de ARS 7.500 millones anuales, con cargo a las entidades financieras. Dada la estructura de fondeo de los bancos, inicialmente esa cifra se repartiría en partes relativamente iguales entre tipos de depositantes (con mayor incidencia sobre transaccionales), aunque oferta y demanda de crédito y demanda de dinero -particularmente depositantes de plazos fijos- irán resolviendo la magnitud del traslado y el impacto sobre resultados de los bancos.

Por otro lado, el BCRA también comenzó a intervenir en el mercado de cambios para contener la presión hacia la apreciación del ARS. Desde principios de año y considerando estacionalidad en la liquidación de divisas e ingreso de capitales, la tabla que sigue muestra el cambio en el ritmo de intervención.

USD millones	
ene-16	166
feb-16	-393
mar-16	103
abr-16	299
may-16	1.391
Total	1.566

Fuente: Qf en base a BCRA.

En lo que va del año la intervención cambiaria supera los USD 1.500 millones. Recordar que en un principio el BCRA explicitó que su objetivo de política era la inflación, mientras que en este contexto comenzó a tener en cuenta otros objetivos por efectos no deseados.



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	13,97	14,05	14,18	15,20	9,73	9,00	-0,6%	-1,5%	-8,1%	43,6%	55,2%
Impl en Bonar X	14,02	13,98	14,17	15,45	15,17		0,2%	-1,1%	-9,3%	-7,6%	
NDF 1m	14,37	14,52	14,62	15,44	13,70	9,11	-1,0%	-1,7%	-6,9%	4,9%	57,8%
NDF 6m	15,67	15,82	15,89	17,14	16,10	9,90	-0,9%	-1,4%	-8,5%	-2,7%	58,3%
NDF 12 m	17,37	17,32	17,39	19,17	18,60	12,85	0,3%	-0,1%	-9,4%	-6,6%	35,2%
Rofex 6 m	15,70	15,71	16,20	17,10	11,36	9,71	-0,1%	-3,1%	-8,2%	38,2%	61,6%
BADLAR privada	30,38	31,44	30,56	30,50	23,94	20,81	-106 pb	-19 pb	-13 pb	644 pb	956 pb
Call a 1 día	31,25	30,25	36,00	34,00	27,50	20,50	100 pb	-475 pb	-275 pb	375 pb	1.075 pb
BRL/USD Spot	3,63	3,58	3,50	3,80	3,75	3,13	1,2%	3,6%	-4,5%	-3,3%	15,8%
Futuro 6m	3,82	3,77	3,70	4,01	3,99	3,33	1,2%	3,2%	-4,9%	-4,2%	14,6%
Futuro 12m	3,99	3,94	3,87	4,22	4,22	3,51	1,3%	3,1%	-5,4%	-5,4%	13,6%
USD/EUR Spot	1,12	1,12	1,15	1,10	1,09	1,12	0,2%	-3,1%	2,0%	2,7%	0,2%
Libor 1 m	0,46	0,45	0,44	0,44	0,28	0,18	1 pb	2 pb	2 pb	18 pb	27 pb
Libor 6 m	0,98	0,98	0,90	0,89	0,69	0,42	0 pb	7 pb	8 pb	29 pb	56 pb
UST 10 años	1,81	1,87	1,87	1,83	2,27	2,26	-6 pb	-6 pb	-2 pb	-46 pb	-45 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	114	116	108	91	96	107	-1,6%	6,1%	25,1%	19,1%	6,4%
Agro (70.2%)	114	115	106	89	94	99	-1,4%	7,7%	27,2%	21,4%	14,6%
Soja spot (60%)	397	399	380	315	333	346	-0,4%	4,4%	26,2%	19,3%	14,9%
Soja Futuro Jul16	397	399	384	320	338	344	-0,4%	3,6%	24,2%	17,4%	15,4%
Energía (11.5%)	108	111	100	78	90	137	-3,1%	7,1%	38,7%	20,0%	-21,7%
Metales (9.3%)	127	128	136	132	127	154	-1,4%	-7,2%	-4,4%	0,1%	-17,5%

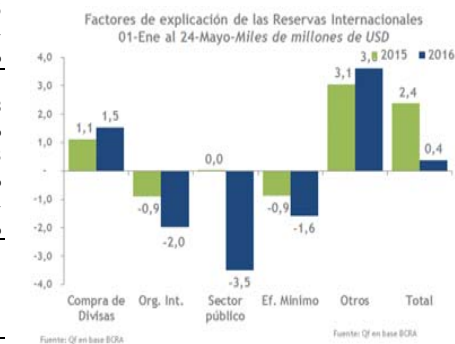
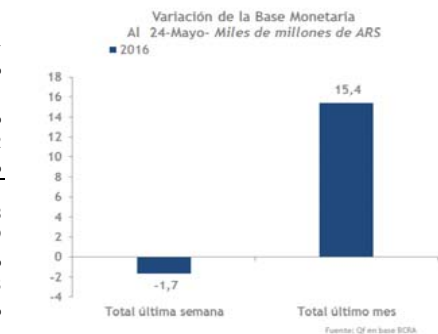
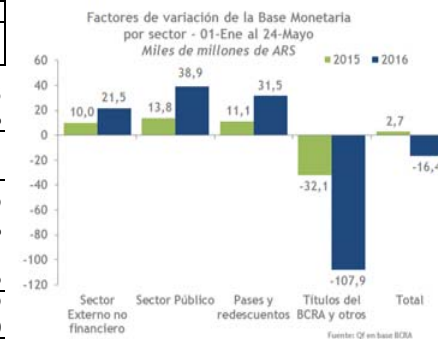
Indices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	467	465	462	450	476	501	0,5%	1,1%	3,9%	-1,9%	-6,8%
S&P 500	2.085	2.091	2.081	1.993	2.092	2.110	-0,3%	0,2%	4,6%	-0,3%	-1,2%
Euro Stoxx 50	3.027	3.062	3.033	3.013	3.331	3.562	-1,1%	-0,2%	0,5%	-9,1%	-15,0%
MSCI Emergentes	45.011	44.505	45.299	43.891	44.833	51.762	1,1%	-0,6%	2,6%	0,4%	-13,0%
MSCI Lat Am	64.209	65.147	68.216	63.273	60.793	69.495	-1,4%	-5,9%	1,5%	5,6%	-7,6%
Merval	12.682	12.382	13.549	13.328	13.071	11.485	2,4%	-6,4%	-4,8%	-3,0%	10,4%
Bovespa	48.261	49.483	53.562	47.193	45.361	54.236	-2,5%	-9,9%	2,3%	6,4%	-11,0%

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	24-may-16	31.643	31.632	35.009	28.890	25.768	33.818	Millones % nominal	11 0,0%	-3.366 -9,6%	2.753 9,5%	5.876 22,8%	-2.175 -6,4%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	24-may-16	0	160	82	25	4	-23						
Liquidación CIARA (2)	USD	27-may-16	193	143	111	115	91							
Base Monetaria	ARS	24-may-16	579.973	588.530	564.569	550.207	549.976	465.313	Millones % nominal	413 -1,5%	21.028 2,7%	49.055 5,4%	97.352 5,5%	172.079 24,6%
Lebac y Nobacs	ARS	24-may-16	515.511	476.441	486.336	476.110	289.483	289.720	Millones	39.071	29.175	39.401	226.028	225.791
Pases netos	ARS	24-may-16	39.068	35.364	33.628	35.300	51.937	21.212	Millones	3.704	5.440	3.768	-12.869	17.856
Exp. de BM por S. Público	ARS	24-may-16							Millones	6.274	51.176	71.723	116.969	231.689
Adelantos transitorios BCRA	ARS	23-may-16	356.050	356.050	343.650	343.650	341.350	341.350	Millones	0	12.400	12.400	14.700	14.700
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	24-may-16	945.493	948.749	920.249	965.932	959.928	786.198	Millones % nominal	-3.256 -0,3%	25.244 2,7%	-20.439 -2,1%	-14.435 -1,5%	159.294 20,3%
M2 privado	ARS	24-may-16	801.047	810.037	787.595	792.128	787.831	653.825	Millones % nominal	-8.990 -1,1%	13.452 1,7%	8.919 1,1%	13.216 1,7%	147.221 22,5%
M3* privado	ARS	24-may-16	1.434.055	1.440.171	1.424.324	1.427.286	1.292.361	1.077.243	Millones % nominal	-6.116 -0,4%	9.730 0,7%	6.769 0,5%	141.694 11,0%	356.812 33,1%
Depósitos Sector Público	ARS	24-may-16	419.062	399.645	391.360	377.328	386.590	327.454	Millones	19.418	27.703	41.734	32.472	91.608
Depósitos Sector Privado	ARS	24-may-16	1.067.565	1.071.223	1.061.896	1.058.543	936.904	782.456	Millones % nominal	-3.658 -0,3%	5.668 0,5%	9.022 0,9%	130.661 13,9%	285.109 36,4%
En Moneda Nacional (5)	ARS	24-may-16	902.090	902.458	890.973	880.365	850.315	710.427	Millones % nominal	-368 0,0%	11.117 1,2%	21.725 2,5%	51.775 6,1%	191.663 27,0%
A la vista	ARS	24-may-16	404.215	410.005	394.701	394.207	403.846	329.974	Millones	-5.790	9.514	10.008	369	74.241
Plazo Fijo	ARS	24-may-16	467.533	461.369	465.806	456.980	417.941	351.388	Millones	6.164	1.727	10.553	49.592	116.145
En Moneda Extranjera	USD	24-may-16	11.800	11.927	11.927	11.555	8.947	8.026	Millones % nominal	-127 -1,1%	-127 -1,1%	245 2,1%	2.853 31,9%	3.774 47,0%
Préstamos al Sector Privado	ARS	24-may-16	866.966	857.564	849.065	825.250	783.071	648.909	Millones % nominal	9.402 1,1%	17.901 2,1%	41.716 5,1%	83.895 10,7%	218.058 33,6%
En Moneda Nacional	ARS	24-may-16	788.534	782.910	782.398	768.859	752.092	610.731	Millones % nominal	5.624 0,7%	6.136 0,8%	19.675 2,6%	36.442 4,8%	177.803 29,1%
Préstamos al Sector Público	ARS	24-may-16	58.239	58.647	58.257	58.210	49.612	48.175	Millones % nominal	-408 -0,7%	-18 0,0%	29 0,0%	8.627 17,4%	10.064 20,9%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		24-may-16	25,6%	25,4%	23,4%	21,6%	23,6%	20,9%						
En pesos		24-may-16	17,3%	17,5%	16,4%	15,2%	17,7%	15,8%						
En dólares		24-may-16	78,0%	74,8%	67,1%	60,9%	97,0%	82,5%						



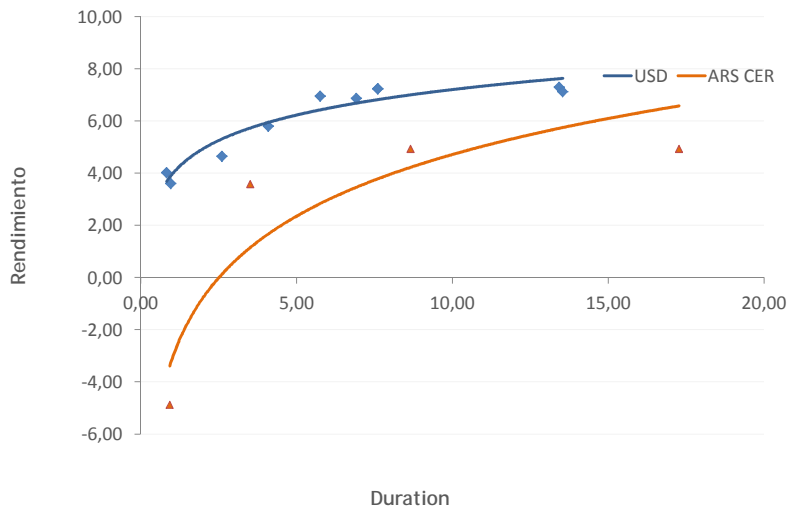
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3*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



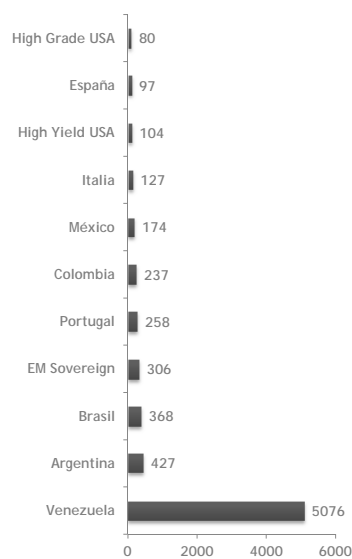
ARS/USD	13,98	BADLAR	30,4	CER	5,85
CCL (BONARX)	14,02				
MEP (BONARX)	13,99				

	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
Bonos en USD														
GLOBAL17	105,00	88,90	97,0%	8,75	0,96	3,60	2,86	292	02/12/2016	02/06/2017	950	0,0%	6,7%	NY
BONAR X (2017)	103,45	103,62	102,6%	7,00	0,83	4,02	3,82	340	17/10/2016	17/04/2017	6.938	0,0%	8,5%	AR
ARGENT 19	104,25	104,60	103,7%	6,25	2,60	4,65	4,52	364	22/10/2016	22/04/2019	2.750			NY
ARGENT 21	104,50	104,65	103,8%	6,88	4,09	5,80	5,77	447	22/10/2016	22/04/2021	4.500			NY
BONAR 24	111,50	112,25	111,2%	8,75	5,75	6,95	6,84	493	07/11/2016	07/05/2024	6.360	1,4%		AR
ARGENT 26	104,50	105,00	103,9%	7,50	6,92	6,86	6,80	506	22/10/2016	22/04/2026	6.500			NY
DISC USD ARL	108,50	109,50	108,8%	8,28	7,60	7,23	7,12	531	30/06/2016	31/12/2033	4.901	0,7%	12,8%	AR
DISC USD NYL	108,50	88,56	98,6%	8,28	7,60	7,23	7,14	531	30/06/2016	31/12/2033	3.966	0,9%	11,4%	NY
PAR USD ARL	62,00	64,00	62,7%	2,50	13,43	7,30	7,07	548	30/09/2016	31/12/2038	1.230	-1,6%	15,5%	AR
PAR USD NYL	63,50	58,73	60,9%	2,50	13,54	7,12	7,07	528	30/09/2016	31/12/2038	5.297	1,5%	14,0%	NY
ARGENT 46	102,00	102,50	101,4%	7,63	11,76	7,46	7,41	486	22/10/2016	22/04/2046	2.750			NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2016	1302,20	1389,62	96,2%	1,75	0,41	21,11	3,83		28/10/2016	28/10/2016	983	1253,4%		AR
Bonad 2018	1302,33	1302,33	92,9%	2,40	1,79	6,87	6,87		18/09/2016	18/03/2018	654	-1,9%		AR
Bonos ajustables por BADLAR														
Bonar 2017	107,50	107,88	107,7%	32,75	0,52	34,55	33,88	s/Badlar	28/06/2016	28/03/2017	126	1,8%	N/D	AR
Bonos ajustables por Lebacs														
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	106,00	106,00							14/06/2016	12/07/2016	850	0,6%		AR
BONAC 01/09/2016	106,00	106,00							30/06/2016	30/09/2016	650	2,1%		AR
Bonos ajustables por CER														
BOGAR 18	124,38	125,50	101,7%	2,00	0,93	-4,88	-5,87	-470	04/07/2016	04/02/2018	1.703	1,5%	10,9%	AR
PRO 13	360,00	365,00	94,2%	2,00	3,52	3,58	3,19	351	15/06/2016	15/03/2024	635	4,7%		AR
DISC ARS	564,00	567,00	96,5%	5,83	8,66	4,92	4,86	427	30/06/2016	31/12/2033	4.422	6,7%	17,0%	AR
PAR ARS	251,88	256,00	62,3%	1,18	17,27	4,93	4,82	379	30/09/2016	31/12/2038	1.198	5,4%	4,3%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	10,65	10,90							15/12/2016		17.000	2,4%	18,9%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,25	10,75							15/12/2016		3.100	0,0%	17,1%	AR
Cupon EUR	10,45	10,75							15/12/2016		21.172	3,2%	16,2%	ENG

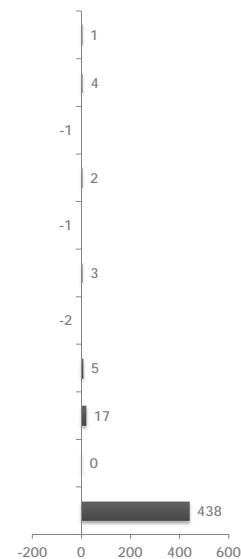
Bonos soberanos: curva de rendimientos



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	99,63	99,63	5,88	0,90	6,29	6,29	563	-84	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	96,38	97,75	1,29	0,90	5,52	3,94	493	-160	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B+ / B1	101,00	102,50	7,25	1,33	6,50	5,40	439	-62	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / B / B3	106,38	106,38	8,88	2,18	6,12	6,12	517	-100	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B+ / B1	99,75	101,00	7,88	3,99	7,93	7,62	678	81	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / B / B3	104,25	105,00	8,75	5,57	8,01	7,88	632	88	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B / -	102,25	102,25	10,00	7,02	9,68	9,68	777	256	02/11/2028	15
High Yield													
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	100,50	100,50	8,88	0,48	7,88	7,88	739	75	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B / B3	102,20	102,20	8,50	0,62	5,01	5,01	447	-211	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / B3	100,30	100,30	7,88	0,89	7,53	7,53	687	41	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	99,00	99,00	8,50	0,60	10,08	10,08	954	295	02/02/2017	75
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B / -	100,75	100,75	9,00	0,60	7,76	7,76	722	63	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	102,00	103,25	8,75	1,72	7,60	6,90	586	48	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B / -	100,13	101,88	10,00	1,55	9,90	8,81	920	278	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	102,50	104,50	16,00	2,07	14,82	13,93	-1.879	769	01/01/2019	218
	Electric	USD	/ /	103,75	103,75	9,75	4,67	8,96	8,96	746	184	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	110,00	110,00	11,50	3,17	8,56	8,56	736	144	20/07/2020	71
IMPSPA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	6,25	6,25	10,38	1,14	139,92	139,92	13.868	13279	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	99,50	101,00	9,75	0,48	8,22	8,07	1.023	110	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	107,50	108,50	12,38	1,08	5,78	4,96	507	-134	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	102,00	104,00	9,25	0,82	6,82	4,48	535	-31	15/04/2017	65
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B / B3	104,65	105,48	9,95	0,71	3,55	2,46	298	-357	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	96,00	98,00	5,50	2,03	7,46	6,47	822	34	04/09/2018	58
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	107,00	108,00	9,38	2,01	6,04	5,58	511	-109	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / Ba3	100,50	103,00	7,75	3,43	7,61	6,90	666	48	01/07/2020	49
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / B3	112,00	113,50	10,88	3,56	7,75	7,38	591	62	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	110,00	111,00	9,95	3,80	7,52	7,29	601	40	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / B / B3	109,15	109,68	8,95	3,76	6,65	6,52	500	-48	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	101,50	103,00	7,88	4,00	7,50	7,14	632	38	26/04/2021	48
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / * / B / -	103,47	105,18	9,50	4,35	8,73	8,36	718	160	16/03/2022	131
PBA 2024	Provincial	USD	/ /	106,70	107,43	9,13	5,49	7,95	7,83	619	83	16/03/2024	1.250
Mendoza 2024	Provincial	USD	/ /	98,25	99,25	8,38	5,67	8,68	8,51	710	156	19/05/2024	500
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / B3	111,00	112,00	9,63	7,20	8,16	8,04	620	104	18/04/2028	400
Neuquen 2028	Provincial	USD	/ /	101,75	102,75	8,63	7,41	8,39	8,26	673	127	12/05/2028	349
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / B3	66,50	68,50	4,00	11,57	7,29	7,03	699	16	15/05/2035	446