



## INFORME SEMANAL MONETARIO

JUNIO 30, 2009

### Paula Premrou

Directora de Research  
[ppremrou@portfoliopersonal.com](mailto:ppremrou@portfoliopersonal.com)

### Sabrina Corujo

Jefa de Research  
[scorujo@portfoliopersonal.com](mailto:scorujo@portfoliopersonal.com)

### Patricio Cancelmo

Analista  
[pcancelmo@portfoliopersonal.com](mailto:pcancelmo@portfoliopersonal.com)

### Hernán Méndez León

Analista  
[hmendez@portfoliopersonal.com](mailto:hmendez@portfoliopersonal.com)

## LOS CAMBIOS ESPERADOS NO APARECEN

*Entendemos que debe ocupar al Gobierno, de manera urgente, la fuga de capitales que se viene experimentando de manera estructural desde abril de 2008. En lo que va del mes, los inversores dolarizaron sus carteras de inversión a un ritmo que promedió los u\$s 510 millones semanales. De esta manera, el mes finalizaría con un retiro total del sistema de aproximadamente u\$s 2.000 millones, sumando una "fuga" de u\$s 10.000 millones en el año.*

*Si bien aún puede leerse como positivo la estabilidad que muestran los depósitos del sector privado -no hay retiros masivos-, la falta de confianza que se continúa observando lejos está hoy de permitir prever un escenario de estabilidad a mediano plazo. Incluso es real que un gran porcentaje de las colocaciones siguen teniendo como requisito básico su liquidez inmediata.*

### 1.- ANALISIS

Las elecciones dejaron un nuevo escenario político el cual tendrá -o debería tener- un importante impacto en el campo económico. Sin embargo, a pesar de la clara victoria opositora (entre los dos partidos mas importantes obtuvieron más del 50% de los votos en la provincia de Buenos Aires), aún persisten serios escollos. Entre estos, y como venimos señalando en los últimos informes, se encuentra la evolución de los depósitos y la dolarización de la carteras de inversión.

En el primero, y según los datos presentados por el BCRA, hasta el 19 de junio los depósitos totales privados cayeron en lo que va del mes \$ 910 millones, lo que representa una caída del 0,50%. No obstante, este valor estuvo en línea con el retiro de depósitos que se experimentó en las elecciones de octubre de 2007 cuando los depósitos bajaron, en los primeros 19 días del mes, \$ 71 millones o 0,49% del total. Igualmente recordemos que, en aquel año, la situación económica era totalmente diferente como lo señalamos en el informe anterior.

Ahora bien, esto último no deja de ser un dato menor. De hecho, un dato relevantes a destacar es que, a pesar del fuerte deterioro del marco económico, no existieron retiros masivos del sistema sino más bien que lo que se priorizó fue un incremento en la liquidez de las colocaciones. Los depósitos en cuenta corriente, sin ir más lejos, sumaron unos \$ 553 millones. Incluso también crecieron las colocaciones en monedas extranjeras que, en lo que va de junio, ganaron poco más de u\$s 85 millones.

Sin embargo, y a pesar de que los depósitos no mostraron una caída para preocuparse, lo que sí deberá enfrentar el gobierno de manera urgente es la fuga de capitales que se viene experimentando de manera estructural desde abril de 2008. En lo que va del mes, los inversores dolarizaron sus carteras de inversión a un ritmo que promedió los u\$s 510 millones semanales.

De esta manera, y debido a la fuertes ventas que debió realizar el Banco Central en las última semana, el mes finalizaría con un retiro total del sistema de aproximadamente u\$s 2.000 millones. Lo que llevaría, en los primeros seis meses del año, a una "fuga" de u\$s 10.000 millones cuando, el año pasado, en pleno

➔ **INFORME SEMANAL MONETARIO** /// JUNIO 30, 2009

---

conflicto con el campo, en el mismo lapso "salieron" unos u\$s 10.897 millones.

Aunque es real que la restricción a las importaciones implementadas desde el gobierno ayudaron a mantener el superávit comercial que, en los primeros 5 meses del año alcanzó los u\$s 8.300 millones, la demanda por dólares creciente obligó a la entidad presidida por Martín Redrado a sacrificar reservas internacionales de libre disponibilidad por u\$s 837 millones en lo que va del año.

Sin embargo, por el momento, esto no se tradujo en una reducción en el total de las reservas internacionales que se mantuvieron, en 2009, en torno a los u\$s 46.500 millones. ¿Por qué? Por varios factores tanto locales como internacionales que favorecieron esa estabilidad, y que van más allá de las intervenciones en el plaza cambiaria.

El primero consiste en una estrategia que viene implementando el Central desde el conflicto con el campo y estatización de las AFJP: la de solicitarle préstamos liquidados a las instituciones financieras internacionales como el Banco de Basilea. Estas crecieron, en lo que va del año, u\$s 300 millones.

El segundo, en tanto, es el aumento de los depósitos en dólares que tienen un doble efecto. Además de mantener el dinero en el sistema, genera un aumento en los encajes en moneda extranjera que se terminan sumando a las reservas del Banco Central. Recordemos que en lo que va del año, los depósitos en moneda extranjera, según los datos oficiales, se incrementaron en más de u\$s 1.400 millones acumulando u\$s 9.509 millones.

Del total 37% está en colocaciones en cajas de ahorro y el 57% en plazos fijos. En éste último casi el 70% está colocado a períodos menores a los 60 días. Este porcentaje es incluso mayor que el que se observa con los plazos fijos en pesos donde el 63% está en plazos menores a los dos meses.

Mientras que el tercer, y último, esta relacionado al plano internacional. Puntualmente, a la devaluación del dólar con respecto a las principales monedas como el euro y el yen (7% en promedio en lo que va del año), como también a la suba que experimentó el oro. Así todo ayudó a mantener las reservas en torno a los u\$s 47.000 millones en lo que va del año.

Las tasas bajo este escenario lógicamente continuaron sin mostrar variaciones significativas. La tasa Badlar, que se llegó a ubicar levemente por encima del 13% nominal anual volvió a retroceder a 12,875%. En cuanto a la call a 7 días, ésta se mantiene en torno al 11% y no se esperan variaciones en su cotización, en especial luego de la menos presión en el dólar.

**2.- ANEXO ESTADISTICO**

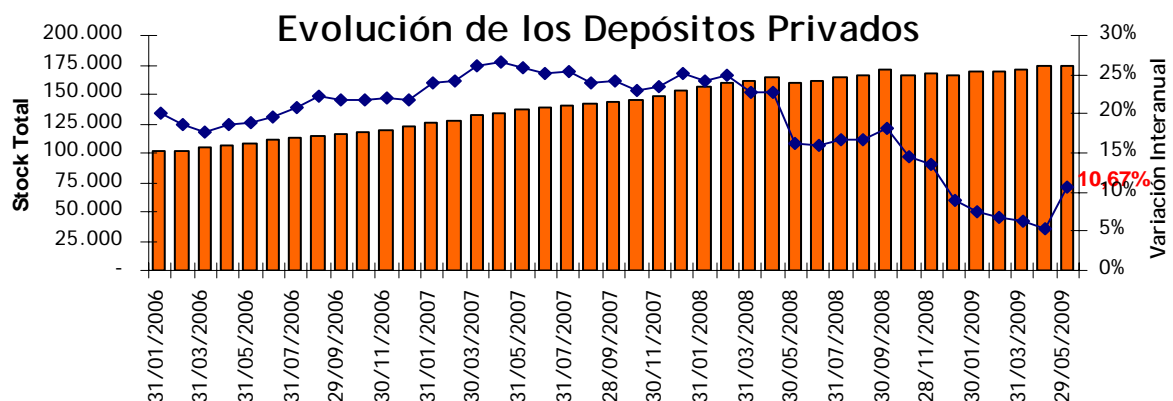
DEPOSITOS										
Fecha	Sector Privado no Financiero					En US\$ Total	Sector Público y Financiero		Totales	
	Cta. Cte.	C. Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total		Total en Pesos	Total en US\$	Pesos	US\$
31-Dic-04	18,13	20,66	32,26	3,87	74,92	2,68	29,62	1,48	104,54	4,16
30-Dic-05	23,40	24,00	37,65	4,12	89,17	3,74	35,14	0,53	124,31	4,27
29-Dic-06	26,81	29,15	46,52	4,53	107,01	5,06	46,24	0,59	153,25	5,65
28-Dic-07	35,40	34,14	53,10	8,19	130,82	6,85	57,07	0,59	187,89	7,44
31-Dic-08	39,37	35,58	54,58	6,87	136,39	8,04	66,54	1,56	202,93	9,60
30-Ene-09	39,15	35,91	58,32	6,77	140,16	8,22	66,88	1,58	207,04	9,80
27-Feb-09	37,84	35,11	59,84	6,79	139,59	8,49	66,44	1,63	206,02	10,12
31-Mar-09	38,02	34,27	58,53	7,01	137,83	9,10	68,34	1,89	206,17	10,99
30-Abr-09	39,23	34,92	58,47	7,07	139,69	9,36	68,59	2,31	208,28	11,68
29-May-09	39,70	34,76	57,31	7,57	139,33	9,42	71,68	2,17	211,01	11,60
05-Jun-09	39,10	37,86	57,34	7,03	141,32	9,42	69,17	2,20	210,50	11,62
12-Jun-09	39,68	34,30	57,19	7,19	138,37	9,44	70,09	2,20	208,46	11,64
19-Jun-09	40,25	33,55	56,55	7,53	137,87	9,46	73,06	2,17	210,94	11,63

VARIACIONES PORCENTUALES										
SEMANAL *										
05-Jun-09	-1,5%	8,9%	0,0%	-7,1%	1,4%	0,0%	-3,5%	1,2%	-0,2%	0,2%
12-Jun-09	1,5%	-9,4%	-0,2%	2,2%	-2,1%	0,2%	1,3%	0,1%	-1,0%	0,2%
19-Jun-09	1,4%	-2,2%	-1,1%	4,8%	-0,4%	0,1%	4,2%	-1,1%	1,2%	-0,1%
MENSUAL										
Ene-09	-0,5%	0,9%	6,9%	-1,4%	2,8%	2,2%	0,5%	1,2%	2,0%	2,1%
Feb-09	-3,4%	-2,2%	2,6%	0,3%	-0,4%	3,4%	-0,7%	2,9%	-0,5%	3,3%
Mar-09	0,5%	-2,4%	-2,2%	3,2%	-1,3%	7,1%	2,9%	16,0%	0,1%	8,6%
Abr-09	3,2%	1,9%	-0,1%	0,9%	1,3%	2,9%	0,4%	22,3%	1,0%	6,3%
May-09	1,2%	-0,5%	-2,0%	7,0%	-0,3%	0,6%	4,5%	-6,1%	1,3%	-0,7%
INTERANUAL										
2005	29%	16%	17%	6%	19%	40%	19%	-64%	19%	3%
2006	15%	21%	24%	10%	20%	35%	32%	11%	23%	32%
2007	32%	17%	14%	81%	22%	35%	23%	0%	23%	32%
2008	11%	4%	3%	-16%	4%	17%	17%	164%	8%	29%
ANUAL ACUMULADA										
Ene-09	-0,5%	0,9%	6,9%	-1,4%	2,8%	2,2%	0,5%	1,2%	2,0%	2,1%
Feb-09	-3,9%	-1,3%	9,6%	-1,1%	2,3%	5,7%	-0,2%	4,2%	1,5%	5,4%
Mar-09	-3,4%	-3,7%	7,2%	2,0%	1,1%	13,2%	2,7%	20,9%	1,6%	14,5%
Abr-09	-0,4%	-1,9%	7,1%	3,0%	2,4%	16,5%	3,1%	47,9%	2,6%	21,6%
May-09	0,8%	-2,3%	5,0%	10,2%	2,2%	17,3%	7,7%	38,9%	4,0%	20,8%

\* Fecha en que finalizó la semana analizada  
 Fuente: Portfolio Personal en base a BCRA.

Valores expresados en miles de millones



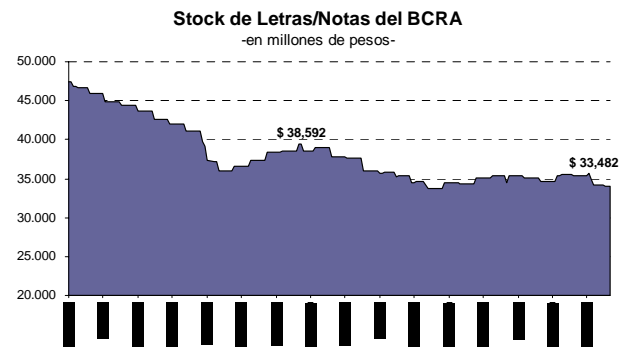
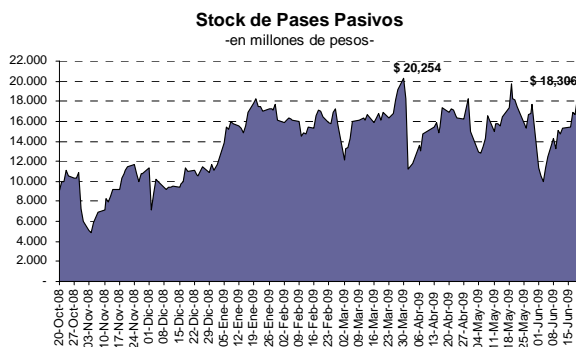
**→ INFORME SEMANAL MONETARIO** /// JUNIO 30, 2009

BALANCE BCRA											
Fecha	Reservas Internac. *	Pasivos BCRA					Depósitos en Mon. Extr. *	LEBACS / NOBAC	Posición Neta de Pases	Redesc.	Depósitos del Gob.
		Total	Base Monetaria		Cta. Cte.	Total (1)					
			Circulante	Cta. Cte.							
31-Dic-04	19,65	60,53	52,48	37,62	14,85	8,05	14,31	5,31	20,38	0,16	
30-Dic-05	28,08	61,26	54,71	48,34	6,37	6,55	26,08	7,20	14,17	1,90	
29-Dic-06	31,86	87,08	79,67	58,88	20,78	7,42	39,68	1,27	6,62	4,64	
28-Dic-07	46,10	106,94	98,46	74,34	24,13	8,48	49,80	2,98	3,26	1,27	
31-Dic-08	46,36	127,81	110,53	84,04	26,49	17,29	35,94	8,39	2,58	6,52	
30-Ene-09	47,01	123,51	104,27	79,00	25,26	19,24	38,59	13,36	2,53	1,13	
27-Feb-09	47,03	121,30	102,21	78,27	23,94	19,09	36,01	15,76	2,16	2,79	
31-Mar-09	46,51	119,70	97,68	75,97	21,72	22,01	33,70	18,15	2,11	2,71	
30-Abr-09	46,37	125,09	99,65	76,37	21,07	25,44	35,33	14,91	2,06	3,45	
29-May-09	46,55	124,49	99,97	77,26	22,71	24,51	35,34	17,63	2,00	5,97	
05-Jun-09	46,35	132,94	108,20	80,08	28,12	24,74	34,12	12,48	1,90	6,01	
12-Jun-09	46,49	129,75	104,10	79,83	24,28	25,65	34,08	15,31	1,89	7,02	
19-Jun-09	46,49	126,53	100,75	78,88	21,87	25,78	33,48	18,27	1,89	7,87	

VARIACIONES PORCENTUALES										
SEMANAL**										
05-Jun-09	-0,4%	6,8%	8,2%	3,7%	23,8%	0,9%	-3,5%	-29,2%	-5,1%	0,7%
12-Jun-09	0,3%	-2,4%	-3,8%	-0,3%	-13,7%	3,6%	-0,1%	22,6%	-0,3%	16,8%
19-Jun-09	0,0%	-2,5%	-3,2%	-1,2%	-9,9%	0,5%	-1,8%	19,4%	0,0%	12,2%
MENSUAL										
Ene-09	1,4%	-3,4%	-5,7%	-6,0%	-4,6%	11,3%	7,4%	59,3%	-1,9%	-82,7%
Feb-09	0,0%	-1,8%	-2,0%	-0,9%	-5,2%	-0,8%	-6,7%	18,0%	-14,6%	147,3%
Mar-09	-1,1%	-1,3%	-4,4%	-2,9%	-9,3%	15,3%	-6,4%	15,1%	-2,3%	-2,7%
Abr-09	-0,3%	4,5%	2,0%	0,5%	-3,0%	15,6%	4,8%	-17,8%	-2,3%	27,2%
May-09	0,4%	-0,5%	0,3%	1,2%	7,8%	-3,6%	0,0%	18,2%	-3,1%	73,0%
INTERANUAL										
2005	43%	1%	4%	28%	-57%	-19%	82%	36%	-30%	1080%
2006	13%	42%	46%	22%	226%	13%	52%	-82%	-53%	144%
2007	45%	23%	24%	26%	16%	14%	26%	135%	-51%	-73%
2008	1%	20%	12%	13%	10%	104%	-28%	181%	-21%	415%
ANUAL ACUMULADA										
Ene-09	1,4%	-3,4%	-5,7%	-6,0%	-4,6%	11,3%	7,4%	59,3%	-1,9%	-82,7%
Feb-09	1,4%	-5,1%	-7,5%	-6,9%	-9,6%	10,4%	0,2%	87,9%	-16,1%	-57,3%
Mar-09	0,3%	-6,4%	-11,6%	-9,6%	-18,0%	27,3%	-6,2%	116,3%	-18,1%	-58,4%
Abr-09	0,0%	-2,1%	-9,8%	-9,1%	-20,4%	47,2%	-1,7%	77,7%	-20,0%	-47,1%
May-09	0,4%	-2,6%	-9,5%	-8,1%	-14,3%	41,8%	-1,7%	110,2%	-22,4%	-8,6%

\* Expresado en dólares \*\* Fecha en que finalizó la semana analizada  
 Fuente: Portfolio Personal en base a BCRA.

Valores presentados en miles de millones



**→ INFORME SEMANAL MONETARIO** /// JUNIO 30, 2009

PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO								
Fecha	Total	Adelantos C/C	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros
29-Dic-06	75,1	11,1	23,2	10,3	3,8	13,1	7,8	5,9
28-Dic-07	107,4	14,4	32,1	14,6	6,0	21,3	11,8	7,1
31-Dic-08	130,5	15,5	36,3	18,9	7,8	27,6	16,3	8,2
30-Ene-09	130,1	16,2	35,4	18,9	7,7	27,7	16,1	8,0
27-Feb-09	131,8	17,3	36,5	19,0	7,6	27,6	15,6	8,2
31-Mar-09	133,5	17,2	37,5	19,0	7,5	27,8	16,1	8,5
30-Abr-09	133,9	17,9	37,1	19,0	7,4	28,0	16,2	8,3
29-May-09	135,0	18,9	37,5	18,9	7,3	28,1	15,6	8,7
05-Jun-09	134,7	19,1	37,2	18,9	7,3	27,9	15,4	8,8
12-Jun-09	134,1	19,0	37,3	18,9	7,2	27,9	15,0	8,8
19-Jun-09	134,5	19,2	37,3	18,9	7,2	28,0	15,2	8,8

VARIACIONES PORCENTUALES								
<b>SEMANAL*</b>								
05-Jun-09	-0,2%	1,4%	-0,6%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-1,5%	1,2%
12-Jun-09	-0,43%	-0,87%	0,11%	-0,10%	-0,35%	-0,02%	-2,64%	-0,03%
19-Jun-09	0,29%	0,96%	0,17%	-0,13%	-0,13%	0,31%	0,98%	-0,59%
<b>MENSUAL</b>								
Ene-09	-0,34%	4,21%	-2,21%	0,25%	-0,49%	0,22%	-1,46%	-1,46%
Feb-09	1,33%	7,23%	3,10%	0,41%	-2,44%	-0,38%	-3,03%	1,98%
Mar-09	1,30%	-1,06%	2,63%	0,15%	-1,28%	0,76%	3,28%	3,48%
Abr-09	0,26%	4,60%	-0,97%	-0,26%	-1,27%	0,71%	0,43%	-2,43%
May-09	0,86%	5,20%	0,82%	-0,03%	-1,07%	0,24%	-3,25%	5,41%
<b>INTERANUAL</b>								
2007	43,01%	29,14%	38,75%	42,50%	57,78%	63,24%	52,26%	20,13%
2008	21,56%	8,08%	12,77%	29,02%	29,00%	29,61%	37,82%	15,56%
<b>ANUAL ACUMULADA</b>								
Jun-09	3,07%	23,49%	2,96%	0,12%	-7,29%	1,36%	-7,11%	7,60%

\* Fecha en que finalizó la semana analizada      Valores expresados en miles de millones de pesos  
 Fuente: Portfolio Personal en base a BCRA.

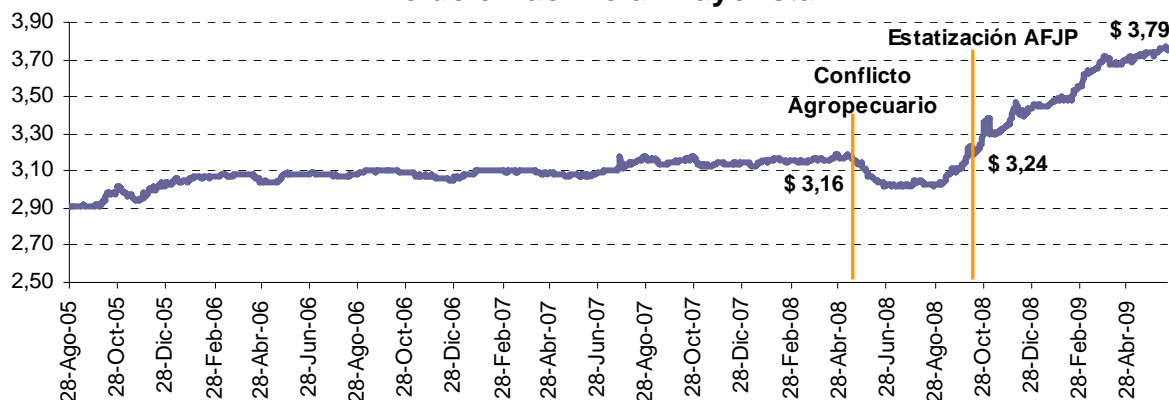
TASAS BANCOS PRIVADOS							
Fecha	Pesos			Dolares			Badlar
	Caja de Ahorro	Plazo Fijo		Caja de Ahorro	Plazo Fijo		
		<30	>60		<30	>60	
29-Dic-06	0,80%	8,61%	9,09%	0,10%	1,66%	2,37%	9,88%
28-Dic-07	0,45%	12,45%	12,74%	0,11%	1,78%	2,58%	13,63%
31-Dic-08	0,86%	19,03%	19,19%	0,11%	2,18%	2,94%	19,75%
30-Ene-09	0,77%	13,59%	13,82%	0,13%	1,72%	2,07%	13,06%
27-Feb-09	0,64%	12,06%	12,66%	0,12%	1,71%	2,37%	11,81%
31-Mar-09	0,60%	12,54%	14,57%	0,13%	1,66%	2,13%	12,38%
30-Abr-09	0,59%	12,55%	13,84%	0,25%	1,50%	1,42%	12,75%
29-May-09	0,56%	12,62%	13,57%	0,25%	1,00%	1,70%	12,94%
25-Jun-09	0,60%	12,57%	13,93%	0,07%	0,82%	1,61%	12,88%

VARIACIONES PUNTOS PORCENTUALES							
<b>MENSUAL</b>							
Ene-09	-9	-544	-537	2	-46	-87	-669
Feb-09	-13,00	-153,00	-116,00	-1,00	-1,00	30,00	-125,00
Mar-09	-4,00	48,00	191,00	1,00	-5,00	-24,00	57,00
Abr-09	-1,00	1,00	-73,00	12,00	-16,00	-71,00	37,00
May-09	-3,00	7,00	-27,00	0,00	-50,00	28,00	19,00
Jun-09	4,00	-5,00	36,00	-18,00	-18,00	-9,00	-6,00
<b>INTERANUAL</b>							
2007	-35,00	384,00	365,00	1,00	12,00	21,00	375,00
2008	41,00	658,00	645,00	0,00	40,00	36,00	612,00
<b>ANUAL ACUMULADA</b>							
25-Jun-09	-26,00	-646,00	-526,00	-4,00	-136,00	-133,00	-687,00

Fuente: Portfolio Personal en base a BCRA.

**INFORME SEMANAL MONETARIO** /// JUNIO 30, 2009

**Evolución del Dólar Mayorista**


DOLAR CONTADO	
Fecha	Monto Neg. U\$S*

28-Dic-07	118.608
31-Dic-08	138.036
30-Ene-09	6.913,64
27-Feb-09	5.686,21
31-Mar-09	6.739,78
30-Abr-09	6.042,95
29-May-09	7.605,99

VARIACIONES PORCENTUALES	
--------------------------	--

MENSUAL	25,9%
INTERANUAL	-48,7%
INT. ACUMULADA	-43,2%

\* En millones. Fuente: Portfolio Personal en base al MAE

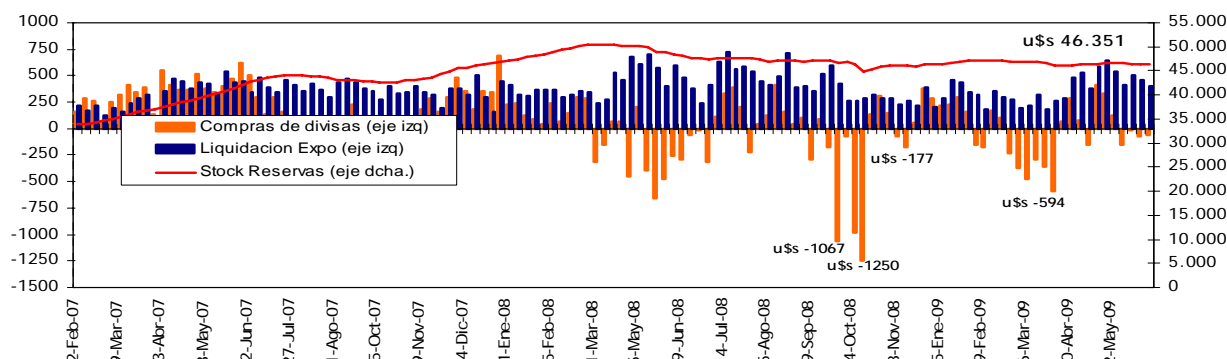
DOLAR FUTURO	
Fecha	Monto Neg. U\$S *

28-Dic-07	89.691
31-Dic-08	113.130
30-Ene-09	5.036
27-Feb-09	4.454
31-Mar-09	5.628
30-Abr-09	5.750
29-May-09	6.395

VARIACIONES PORCENTUALES	
--------------------------	--

MENSUAL	11,2%
INTERANUAL	-48,8%
INT. ACUMULADA	-44,9%

\* En millones. Fuente: Portfolio Personal en base al MAE

**Dolarización de Portafolios**


**DISCLAIMER:** Este informe ha sido preparado por el personal de Portfolio Personal S.A., y en el se vierten opiniones personales. El objeto del mismo es brindar información y de ningún modo debe ser considerado como una oferta, o recomendación para la compra, venta o seguimiento de una estrategia determinada respecto de títulos valores u otros instrumentos financieros. Portfolio Personal S.A. no garantiza que la información contenida en el presente sea correcta, completa o actualizada ya que la mayor parte de ella es provista por terceros sobre los cuales no existe un control por parte de Portfolio Personal S.A. La información vertida en el presente informe puede ser modificada sin que sea necesario ningún tipo de notificación previa ni aviso al respecto. Para evaluar la conveniencia de las inversiones a las que puede hacer referencia el presente informe, el lector deberá realizar un análisis personal siendo además recomendable el asesoramiento por parte de personal calificado respecto de su situación específica. Portfolio Personal S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, directa o indirecta, por los daños producidos por el uso del presente informe.