



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Publicado el
08/06/2009

Informe Monetario y Financiero Semanal

Con información al 29 de Mayo de 2009

www.econometrica.com.ar

39 1970 - 2009
años dedicados al
Análisis Macroeconómico

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 - 9443 o 4322 - 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E - Mail: Info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso I Trim 2009: 0303)

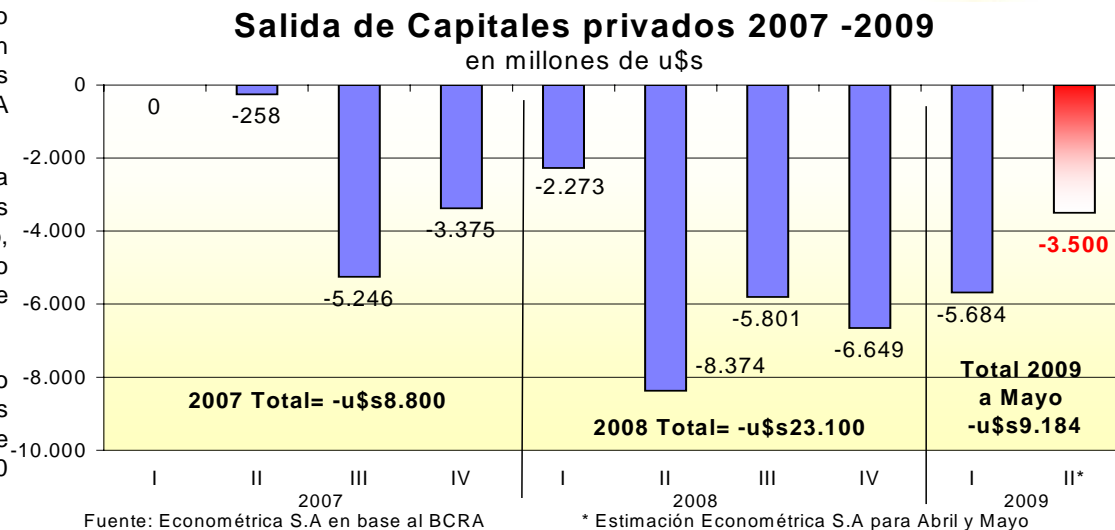
Copyright © 2003



Compra de dólares y Reservas del BCRA

- Si bien la última semana del mes de Mayo el BCRA intervino en el mercado cambiario vendiendo un total de u\$s149 millones, igualmente cerró el mes con una posición compradora por un total de u\$s730 millones, en virtud de las compras que realizó las semanas previas. Las reservas brutas del BCRA alcanzaron los u\$s46.545 millones a fin de mes.
- Aprovechando que la Presidenta nuevamente adelantó el resultado de la balanza comercial, alcanzando los u\$s2.281 millones en el mes de Mayo, el guarismo nos permite estimar con mayor precisión la salida de capitales del periodo. En efecto, si el saldo comercial alcanzó los u\$s2.281 millones, pero el BCRA sólo pudo comprar u\$s730 millones en todo el mes, implica que la salida de capitales fue cercana a los u\$s1.500 millones en Mayo.
- Recordando que la salida de capitales alcanzó en el primer trimestre del año unos u\$s5.684 millones, de los cuales u\$s2.800 millones se originaron en el mes de Marzo, y estimando una salida de capitales de u\$s2.000 millones en Abril y de unos u\$s1.500 millones en Mayo, la salida de capitales rondaría los u\$s9.200 millones en los primeros 5 meses del año (ver gráfico).

Gráfico de la Semana



Las dos caras del Saldo Comercial

- Si bien la salida de capitales disminuyó en magnitud los últimos dos meses, la misma todavía continua siendo significativa a punto tal que absorbe casi todo el superávit comercial. En último año y medio la salida de capitales sumó u\$s32.300 millones, magnitud que representa los 10,8% del PBI de este año. A esta altura queda claro que si la economía no entró en colapso ante tal contexto, ello es en virtud del saldo comercial que permite financiar la salida de capitales privados sin ver menguar significativamente el las reservas del BCRA, lo que permite que no se dispare la expectativa de devaluación de la moneda local. Otra sería la historia sin superávit comercial, recordando que la economía no dispone de financiamiento externo.
- Sólo unos meses atrás los análisis económicos proyectaban una fuerte reducción del saldo comercial en virtud de menores exportaciones tras la caída el precio de los commodities como de la menor cosecha esperada, disparando los peores pronósticos para la economía. No obstante, el saldo comercial lejos de reducirse, muestra un fuerte aumento del 60% en lo que va del año, dado que el desplome de las importaciones es de mayor magnitud al de las exportaciones.
- En efecto, mientras que las exportaciones caen a un ritmo del 22% interanual en los primeros cinco meses del año, las importaciones lo hacen al 40% interanual en igual periodo. Por supuesto, la brusca reducción de las importaciones es correlato del desplome del nivel de actividad económica que contrajo notablemente el nivel importado. Por último, si bien resulta "tentador" estimar la caída del PBI usando el desplome de las importaciones, vale advertir que puede llevar a conclusiones erróneas. De hecho, varias economías latinoamericanas reflejan importantes disminuciones en las importaciones sin verificar fuertes contracciones del PBI. A modo de ejemplo, las importaciones de Brasil caen al 27% interanual en Abril último, mientras que se estima que la economía descienda un -0,6% en 2009.

Saldo Comercial 2009

en miles de millones de u\$s

	5 meses		Variación	
	2009*	2008	u\$s	%
Exportaciones	21,9	28,1	-6,1	-22%
Importaciones	13,8	23,0	-9,2	-40%
Saldo	8,1	5,1	3,1	60%

* Estimación Econométrica S.A

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Factores de Variación de la Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	Anual				Trimestral					Mensual				
	2005	2006	2007	2008	2008				2009	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	2009
					I	II	III	IV	I					
Variación Base Monetaria	2,2	25,4	18,9	10,5	-0,5	3,8	-0,9	8,1	-11,8	-2,060	-4,527	1,968	0,322	-9,478
· Intervención Cambiaria	28,2	43,0	32,3	-3,1	8,2	-8,6	4,0	-6,6	-5,5	-0,491	-6,822	0,212	2,708	-2,592
· Sistema Financiero	-11,3	-2,4	-4,4	-5,5	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,4	-2,427	-2,298	3,319	-2,661	-8,750
Pases Netos	-1,9	5,8	-1,7	-5,6	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,5	-2,399	-2,388	3,237	-2,720	-8,990
Redescuentos + otros	-9,4	-8,3	-2,7	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,029	0,090	0,082	0,059	0,240
· Sector Público	-5,0	-5,4	-5,3	-8,2	0,0	-0,7	-1,8	-5,7	-3,2	-2,698	0,649	-0,669	-0,287	-4,182
· Lebacs y Nobacs	-10,0	-9,7	-5,0	19,2	-3,9	8,1	1,2	13,7	4,3	3,087	2,723	-1,054	0,405	3,610
· Otros	0,3	-0,1	1,3	8,1	0,2	1,9	2,8	3,2	2,1	0,469	1,221	0,160	0,157	2,436

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual				Trimestral					Mensual				
	2005	2006	2007	2008	2008				2009	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	2009
					I	II	III	IV	I					
Variación Total	8,4	4,0	14,1	0,2	4,3	-2,9	-0,4	-0,7	0,1	0,016	-0,516	-0,141	0,178	0,160
Intervención Cambiaria	9,7	14,0	10,5	-0,9	2,6	-2,7	1,3	-2,1	-1,5	-0,136	-1,862	0,061	0,730	-0,685
Org. Internacionales	-4,5	-11,9	-1,3	-1,4	-1,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,160	-0,130	-0,065	-0,082	-0,407
Otras Op. del Sec. Público	4,4	1,0	2,8	0,9	1,1	0,8	-0,7	-0,4	1,0	0,638	0,671	-1,006	-0,157	-0,169
Efectivo Mínimo	-1,3	-1,0	-1,8	0,2	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,6	-0,232	0,535	0,878	-0,352	1,158
Otros + Var. Tipo de cambio	0,1	1,8	3,9	1,3	1,3	-0,5	-0,7	1,2	0,2	-0,094	0,270	-0,009	0,039	0,262

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Activos y Pasivos del BCRA

en miles de millones

Fecha	Reservas BCRA (en u\$s)	Base Monetaria			Cta. Cte. en BCRA dólares (en u\$s)	Redescuentos	Letras y Notas del BCRA	Pasos BCRA			Dep. del Gob. en BCRA	Tipo de Cambio de Referencia 1 u\$s=
		Total	Circulante	Cta. Cte. BCRA				Posición Neta	Pasivos	Activos		
31-Dic-04	19,6	52,5	37,6	14,9	2,7	20,4	14,5	5,3	5,3	0,0	0,2	2,974
30-Dic-05	28,1	54,7	48,3	6,4	2,2	14,2	26,1	7,2	7,5	0,3	1,9	3,032
29-Dic-06	32,0	80,1	59,2	20,8	2,4	6,6	39,7	1,4	1,4	0,1	4,7	3,070
28-Dic-07	46,2	99,0	74,8	24,2	2,7	3,3	49,7	3,0	3,3	0,3	5,9	3,151
31-Mar-08	50,5	98,4	72,0	26,4	3,3	3,2	55,1	8,1	8,1	0,0	5,7	3,165
30-Abr-08	50,2	98,1	72,4	25,7	3,5	3,1	54,8	7,2	7,2	0,0	4,9	3,164
30-May-08	48,6	97,3	72,7	24,5	3,2	3,1	51,8	6,2	6,2	0,0	8,2	3,098
31-Dic-08	46,4	109,4	84,1	25,4	5,0	2,6	36,6	8,6	11,4	2,7	6,4	3,454
30-Ene-09	47,009	104,3	79,0	25,3	5,5	2,5	38,6	13,4	16,1	2,7	1,1	3,488
27-Feb-09	47,025	102,2	78,3	23,9	5,4	2,2	36,0	15,8	15,8	0,0	2,8	3,560
31-Mar-09	46,509	97,7	76,0	21,7	5,9	2,1	33,7	18,1	18,3	0,1	2,7	3,714
30-Abr-09	46,368	99,6	76,4	23,3	6,8	2,1	35,3	14,9	15,0	0,0	3,4	3,720
29-May-09	46,545	100,0	77,3	22,7	6,5	2,0	35,3	17,6	17,7	0,0	6,0	3,747
Variación en el periodo (en miles de millones)												
2007	14,1	18,9	15,6	3,3	0,3	-3,4	10,0	1,7	1,9	0,2	1,2	0,08
2008	0,2	10,5	9,3	1,2	2,3	-0,7	-13,1	5,6	8,1	2,5	0,5	0,30
Ene-09	0,6	-5,2	-5,1	-0,1	0,5	0,0	2,0	4,7	4,7	0,0	-5,3	0,03
Feb-09	0,0	-2,1	-0,7	-1,3	-0,2	-0,4	-2,6	2,4	-0,3	-2,7	1,7	0,07
Mar-09	-0,5	-4,5	-2,3	-2,2	0,6	0,0	-2,3	2,4	2,5	0,1	-0,1	0,15
Abr-09	-0,1	2,0	0,4	1,6	0,9	0,0	1,6	-3,2	-3,3	-0,1	0,7	0,01
May-09	0,2	0,3	0,9	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	2,7	2,7	0,0	2,5	0,03
2009	0,2	-9,5	-6,8	-2,7	1,6	-0,6	-1,2	9,0	6,3	-2,7	-0,4	0,29
Variación % interanual.												
2007	44%	24%	26%	16%	11%	-51%	25%	122%	130%	308%	25%	2,7%
2008	0%	11%	12%	5%	87%	-21%	-26%	184%	245%	971%	9%	9,6%
Ene-09	-1,4%	10,4%	11,6%	6,8%	106,4%	-22,0%	-25,5%	16%	40%	-	-79,5%	10,5%
Feb-09	-4,5%	4,8%	10,0%	-9,1%	83,0%	-32,6%	-33,8%	98%	98%	-	-49,4%	12,7%
Mar-09	-7,8%	-0,8%	5,5%	-17,9%	81,9%	-33,2%	-38,9%	124%	126%	-	-52,8%	17,3%
Abr-09	-7,7%	1,6%	5,5%	-9,5%	96,8%	-34,2%	-35,5%	107%	107%	-	-30,2%	17,6%
May-09	-4,2%	2,8%	6,3%	-7,5%	102,8%	-35,6%	-31,7%	185%	184%	-	-26,9%	20,9%

Fuente: Econometría S.A en base al BCRA

Econometría S.A

economic reserach and forecasts

Depósitos en el Sistema Financiero

en miles de millones

	Sector Privado no Financiero						Sector Público y Sector Financiero					Total						
	en Pesos					en dólares Total*	en Pesos				en dólares Total*	en Pesos					en dólares Total*	
	Cta. Cte.	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total		Depositos Vista	Plazo Fijo	Otros	Total		Cta. Cte.	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total		
31-Dic-04	18,1	18,4	31,6	7,0	75,1	2,5	15,6	9,4	2,3	27,3	1,5	30,2	22,0	41,1	9,2	102,5	4,0	
30-Dic-05	23,4	21,4	38,2	5,7	88,7	3,5	19,0	10,8	2,9	32,7	0,5	38,2	25,6	48,9	8,6	121,4	4,1	
29-Dic-06	26,8	26,2	47,4	5,9	106,3	4,9	20,6	19,2	3,9	43,6	0,6	44,2	29,4	66,6	9,8	150,0	5,5	
28-Dic-07	35,4	34,1	54,5	6,8	130,8	6,8	12,3	23,6	10,8	46,7	0,6	44,8	37,0	78,1	17,7	177,5	7,3	
31-Mar-08	38,5	33,6	59,6	7,2	139,0	6,9	14,3	33,0	4,7	52,0	1,0	49,7	36,8	92,6	11,9	191,0	7,9	
30-Abr-08	39,7	34,8	60,5	7,2	142,2	7,1	16,6	31,7	4,6	52,9	1,0	52,8	38,3	92,2	11,8	195,0	8,1	
30-May-08	38,0	33,0	58,8	7,0	136,8	7,0	17,4	33,0	4,8	55,2	1,0	51,8	36,6	91,8	11,8	191,9	8,0	
31-Dic-08	39,4	35,6	54,6	6,7	136,2	8,0	33,8	24,6	3,9	62,3	1,6	70,0	38,8	79,2	10,6	198,6	9,5	
30-Ene-09	39,2	35,9	58,3	6,6	140,0	8,2	30,6	27,8	3,6	61,9	1,6	66,3	39,3	86,1	10,2	201,9	9,7	
27-Feb-09	37,8	35,1	59,8	6,6	139,4	8,4	28,2	29,3	3,7	61,2	1,6	62,9	38,2	89,2	10,3	200,6	10,0	
31-Mar-09	38,0	34,3	58,5	6,7	137,5	9,0	28,1	29,4	3,6	61,2	1,9	61,7	38,6	88,0	10,3	198,7	10,9	
30-Abr-09	39,1	34,8	58,5	6,7	139,1	9,3	27,6	30,0	3,9	61,5	2,3	62,8	38,6	88,5	10,6	200,5	11,6	
29-May-09	39,7	34,8	57,3	7,2	139,0	9,4	29,0	30,6	4,1	63,7	2,2	65,0	38,5	87,9	11,3	202,7	11,5	
Variación en el periodo (en miles de millones)																		
2007	8,6	7,9	7,1	0,9	24,5	1,8	-8,3	4,4	7,0	3,1	0,0	0,5	7,7	11,5	7,9	27,6	1,8	
2008	4,0	1,4	0,1	-0,1	5,4	1,2	21,6	1,0	-6,9	15,6	1,0	25,2	1,7	1,1	-7,0	21,0	2,2	
Ene-09	-0,2	0,3	3,7	-0,1	3,8	0,2	-3,3	3,2	-0,3	-0,4	0,0	-3,7	0,5	6,9	-0,4	3,4	0,2	
Feb-09	-1,3	-0,8	1,5	0,0	-0,6	0,3	-2,4	1,6	0,1	-0,7	0,0	-3,4	-1,1	3,1	0,1	-1,3	0,3	
Mar-09	0,2	-0,8	-1,3	0,1	-1,9	0,6	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	-1,2	0,4	-1,2	0,0	-2,0	0,9	
Abr-09	1,1	0,5	-0,1	0,0	1,5	0,2	-0,5	0,6	0,2	0,3	0,4	1,1	0,0	0,5	0,3	1,8	0,7	
May-09	0,6	0,0	-1,2	0,5	0,0	0,1	1,4	0,6	0,2	2,3	-0,2	2,2	-0,1	-0,6	0,7	2,2	-0,1	
2009	0,4	-0,8	2,7	0,5	2,8	1,4	-4,8	6,1	0,2	1,4	0,6	-5,0	-0,3	8,8	0,7	4,2	2,0	
Variación % interanual.																		
2007	32%	30%	15%	15%	23%	37%	-40%	23%	181%	7%	0%	1%	26%	17%	81%	18%	33%	
2008	11%	4%	0%	-1%	4%	18%	176%	4%	-64%	33%	165%	56%	5%	1%	-40%	12%	30%	
Ene-09	8%	5%	1%	1%	4%	20%	60%	-7%	-17%	16%	127%	27%	4%	-2%	-6%	7%	30%	
Feb-09	4%	1%	1%	1%	2%	23%	96%	-12%	-20%	17%	129%	32%	1%	-4%	-8%	6%	33%	
Mar-09	-1%	2%	-2%	-7%	-1%	31%	96%	-11%	-23%	18%	91%	24%	5%	-5%	-13%	4%	38%	
Abr-09	-1%	0%	-3%	-6%	-2%	30%	66%	-5%	-16%	16%	142%	19%	1%	-4%	-10%	3%	44%	
May-09	5%	5%	-2%	3%	2%	33%	67%	-7%	-15%	16%	121%	26%	5%	-4%	-4%	6%	44%	

Nota: La eliminación de las AFJP generó un traspaso de depósitos desde el Sector Privado al Sector Público cercano a los 7.000 millones de pesos en Diciembre de 2008. Principalmente depósitos a plazo fijo. Importante advertir de ello en el análisis de las variaciones Interanuales en 2009.

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Préstamos al Sector Privado

en miles de millones

	Sector Privado									Total Bimonetario Sector Privado
	En pesos								en dólares Total*	
	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total		
31-Dic-04	5,5	6,8	8,7	1,7	4,3	3,4	3,6	33,8	1,5	38,3
30-Dic-05	7,8	11,0	8,6	2,3	7,4	5,6	3,6	46,2	2,3	53,2
29-Dic-06	10,6	14,5	10,0	3,7	13,1	7,7	3,6	63,1	3,7	74,4
28-Dic-07	13,9	18,7	14,2	5,9	21,3	11,7	4,5	90,1	5,2	106,5
31-Mar-08	14,4	18,8	14,9	6,3	23,5	12,7	4,5	95,1	5,4	112,2
30-Abr-08	15,5	19,6	15,3	6,5	24,7	13,0	4,5	99,2	5,7	117,1
30-May-08	15,6	19,7	15,6	6,8	25,4	13,3	4,8	101,1	5,7	118,8
31-Dic-08	15,0	19,6	18,1	7,5	27,6	16,0	5,2	109,1	5,9	129,3
30-Ene-09	15,6	18,8	18,1	7,5	27,7	15,7	5,0	108,4	5,9	128,9
27-Feb-09	16,8	18,8	18,2	7,3	27,6	15,2	5,1	108,9	6,1	130,7
31-Mar-09	16,5	19,6	18,1	7,2	27,8	15,7	5,2	110,1	6,0	132,4
30-Abr-09	17,1	19,7	18,1	7,1	28,0	15,8	5,0	110,8	5,9	132,8
29-May-09	17,8	19,5	18,1	7,0	28,1	15,3	5,0	110,8	6,1	133,6
Variación en el periodo (en miles de millones)										
2007	3,3	4,1	4,2	2,2	8,3	4,0	0,9	27,0	1,5	32,1
2008	1,1	0,9	3,9	1,6	6,3	4,4	0,7	19,0	0,7	22,8
Ene-09	0,6	-0,9	0,0	0,0	0,1	-0,3	-0,2	-0,7	0,0	-0,4
Feb-09	1,1	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,5	0,2	1,8
Mar-09	-0,3	0,8	0,0	-0,1	0,2	0,5	0,1	1,2	-0,1	1,7
Abr-09	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,1	-0,2	0,6	-0,1	0,3
May-09	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	0,0	0,0	0,2	0,8
2009	2,8	-0,1	0,0	-0,5	0,4	-0,8	-0,2	1,7	0,2	4,3
Variación % interanual.										
2007	32%	29%	42%	58%	63%	52%	25%	43%	41%	43%
2008	8%	5%	28%	28%	30%	38%	15%	21%	13%	21%
Ene-09	8%	4%	26%	23%	25%	29%	13%	18%	8%	18%
Feb-09	18%	3%	23%	17%	20%	24%	17%	17%	13%	19%
Mar-09	15%	4%	21%	13%	18%	24%	16%	16%	12%	18%
Abr-09	10%	0%	19%	9%	13%	22%	11%	12%	5%	13%
May-09	14%	-1%	16%	3%	11%	15%	6%	10%	7%	12%

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Evolución de las Principales Tasas de Interés

TNA (Tasa Nominal Anual) - Promedio Simple

	Pasos 7 días BCRA		Depósitos a 30 días		Badlar en pesos		Call en pesos		Lebacs			Nobac - Badlar Bcos. Priv.		
	Pasivos	Activos	en pesos	en dólares	Total	Privados	Total	Privados	3M	6M	12M	9 M	12M	24M
2005	3,81	4,62	3,9	0,5	4,0	5,1	4,1	4,1	5,9	6,6	7,4			10,1
2006	5,56	7,44	6,7	0,9	7,0	9,0	7,2	7,2	7,3	8,4	11,6	3,5	1,6	3,7
2007	7,47	9,48	8,2	1,2	8,6	10,0	8,6	8,7	8,8	8,6	10,5		1,3	1,6
2008	9,29	11,31	11,6	1,5	11,9	13,5	10,0	9,7	11,2	11,2	11,8	1,1	1,4	2,6
Abr-08	8,25	10,25	8,2	1,3	8,1	8,7	8,0	7,9		10,9	11,5		1,0	2,4
May-08	8,79	11,00	10,3	1,3	10,8	13,2	10,0	9,5		11,0	11,6		1,3	
Jun-08	9,00	11,00	13,6	1,4	14,9	17,4	10,2	9,6		11,2	11,8		1,0	
Jul-08	9,00	11,00	12,4	1,4	12,8	14,6	9,2	8,7	11,0		11,9	1,0	1,4	1,6
Ago-08	9,19	11,19	10,8	1,5	10,7	12,3	8,7	8,6	11,2		12,2	1,0	1,5	3,2
Sep-08	9,57	11,57	11,2	1,5	11,2	12,2	9,2	9,0	11,4	12,3	12,2	1,3	1,6	3,2
Oct-08	10,90	12,90	13,5	1,6	14,1	16,7	13,0	12,3	12,6	12,8		1,2	1,5	
Nov-08	11,00	13,00	17,5	1,7	18,2	21,2	15,2	15,1				1,2	1,6	
Dic-08	11,00	13,00	16,4	1,8	16,6	19,1	13,9	12,4	12,5				1,8	
Ene-09	11,00	13,00	14,3	1,6	14,2	15,6	12,1	11,9	12,3			1,4	1,9	
Feb-09	11,00	13,00	11,7	1,5	11,5	12,0	10,8	10,9	12,9			1,3		
Mar-09	11,00	13,00	11,8	1,4	11,7	12,2	10,7	11,2	13,9	14,6		1,2	1,4	
Abr-09	11,00	13,00	12,0	1,2	12,0	12,8	11,1	11,8	14,1			1,3	1,6	1,8
May-09	11,00	13,00	11,9	1,0	12,1	12,8	11,0	11,6	14,5	15,0	16,2	1,2	1,7	3,2
19-May-09	11,00	13,00	12,6	1,1	12,8	12,9	10,8	11,7	14,5	15,0	16,3	1,2	1,8	3,2
20-May-09	11,00	13,00	11,0	1,1	10,8	12,8	10,9	11,7						
21-May-09	11,00	13,00	12,3	1,2	12,6	12,7	10,9	11,4						
22-May-09	11,00	13,00	12,4	1,0	12,5	12,9	10,9	11,3						
26-May-09	11,00	13,00	11,5	0,8	11,6	12,8	11,3	12,1	14,5					3,2
27-May-09	11,00	13,00	12,0	1,0	12,1	12,9	11,0	11,5						
28-May-09	11,00	13,00	11,8	1,0	12,3	12,9	10,8	11,6						
29-May-09	11,00	13,00	12,1	0,8	12,1	12,9	11,3	11,6						

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA