

**Paula Premrou**  
DIRECTORA DE PORTFOLIO PERSONAL  
[ppremrou@portfoliopersonal.com](mailto:ppremrou@portfoliopersonal.com)

**Sabrina Corujo**  
JEFA DE RESEARCH  
[scorujo@portfoliopersonal.com](mailto:scorujo@portfoliopersonal.com)

**Florencia Mosteirín**  
ANALISTA  
[fmosteirin@portfoliopersonal.com](mailto:fmosteirin@portfoliopersonal.com)

**Humberto Sola**  
ANALISTA  
[hsola@portfoliopersonal.com](mailto:hsola@portfoliopersonal.com)

### CON DÓLAR PLANCHADO, ¿CUÁLES SON LAS OPCIONES CONSERVADORAS EN PESOS MÁS ATRACTIVAS?

13 DE OCTUBRE

*Hacia fines de agosto, el BCRA decidió finalmente ampliar las metas de su Programa Monetario, hecho que tuvo básicamente tres consecuencias: una menor presión para esterilizar pesos del sistema y, por ende, un menor estímulo para un aumento en la tasa de interés; un mayor poder para guiar al tipo de cambio y acumular reservas; y, por último, la posibilidad de seguir financiando sin mayores presiones el déficit fiscal del gobierno. Uno de los efectos más inmediatos, de hecho, quedó reflejado en la absorción de pesos del sistema a través de Lebac y Nobac por parte del Central. Esta pasó de un promedio semanal de \$ 1.229 millones en agosto, a \$ 830 en septiembre y se ubica en menos de \$ 400 millones en lo que va de este mes.*

*Esto sumado, a un tipo de cambio que se encuentra estable desde hace ya varias semanas e incluso presenta un leve retroceso respecto al cierre de septiembre influenciado en parte por la tendencia de debilidad mundial del dólar y una oferta de liquidación de exportadores que continúa sólida, lleva a nuevamente evaluar cuál es el mapa de tasas de los activos más conservadores. Aunque, claro está, ninguna cubre la inflación.*

*Puntualmente, lo primero a destacar es que el cambio del PM llegó para frenar las expectativas de suba de tasas que se estaban acelerando de cara a fines de año, aunque eso no evitó que en las últimas semanas la tasa Badlar presente una marginal tendencia al alza. Actualmente, esta tasa de interés de referencia se ubica en un 10.75% anual, mientras que hace un mes atrás se encontraba en un nivel de 10.6%.*

*Lo segundo, en cambio, tiene que ver con cuál de las opciones posible resulta más atractivo en este contexto. Y la realidad nos vuelve a concluir que las letras de la Ciudad y Pcia. de Buenos Aires continúan ofreciendo la ecuación plazo-rendimiento. Para un plazo de 40 días o menos, pueden conseguirse tasas de entre 11 y 11.5%. Por otro lado, y luego de una gradual reciente suba en sus tasas, sugerimos también comenzar a monitorear los FF y considerarlos como alternativa si la tasa supera el 13.5%.*

## ANALISIS

Finalmente hacia fines de agosto pasado, y luego de varios trimestres en donde había hecho uso de varias maniobras de último momento para cumplir con el Programa Monetario, el BCRA anunció un cambio en las metas que permitió cierto giro en las expectativas, en especial, en aquellas relacionadas a las tasas de interés, para el último trimestre del año.

Si bien es válido que el Programa original contemplaba un crecimiento del PBI considerablemente inferior a las estimaciones actuales (2.5%, frente a un 9% estimado hoy), lo cierto es que la modificación fue el pretexto perfecto para permitirle a la entidad una política monetaria más expansiva. Dicha relajación se traducía, básicamente, en tres consecuencias directas: menor presión para esterilizar pesos del sistema y, por ende, un menor estímulo para un aumento en la tasa de interés; un mayor poder para guiar al tipo de cambio y acumular reservas; y, por último, la posibilidad de seguir financiando el déficit fiscal del gobierno.

### CAMBIO EN EL PM

Puntualmente, recordemos que la entidad presidida por Marcó del Pont -cuyo mandato venció el 23-09 y fue renovado mediante un decreto presidencial, aunque continúa pendiente la aprobación del Senado- expandió la meta de crecimiento del agregado M2 (circulante en poder del público más depósitos en pesos en cajas de ahorro y cuentas corrientes del sector público y privado) para el tercer trimestre del año del 20% al 28.8% para la banda superior, mientras que para el cuarto la llevó desde el 18.9% al 24.9%.

Fecha Lic. Leb/Nob	Monto Esterilizado	Promedio Sem x Mes
4-Ago	1370	
11-Ago	1472	
18-Ago	960	
25-Ago	1113	1.229
1-Sep	510	
8-Sep	1784	
15-Sep	986	
22-Sep	763	
29-Sep	112	831
5-Oct	282	
12-Oct	499	391

En mill \$

De hecho, la menor necesidad de esterilización se visualizó inmediatamente en las colocaciones de Lebac y Nobac, aún cuando la demanda justificada en un marco de excesiva liquidez continúa elevada en cada licitación. Por algo, concretamente, las ofertas suelen semanalmente duplicar o hasta cerca de triplicar el llamado que hace el BCRA.

Algo último que permite a la entidad rectora más que cumplir con la licitación (es decir, colocar más de lo inicialmente estimado); bajar las tasas y extender plazos; y claramente esterilizar más. Por ejemplo, la absorción semanal -mediante una colocación mayor a la que vencía- fue en promedio de unos \$ 1.229 millones durante agosto, cayó a \$ 830 millones en septiembre, y se ubica en menos de \$ 400 millones en lo que va de este mes.

Colocaciones LEBAC Y NOBAC (*)	
<b>Total julio</b>	<b>10.680,5</b>
03-Ago	2.791,3
10-Ago	3.323,1
17-Ago	2.173,5
24-Ago	3.030,7
31-Ago	3.027,4
<b>Total agosto</b>	<b>14.345,9</b>
07-Sep	2.990,9
14-Sep	2.619,6
21-Sep	2.462,2
28-Sep	1.974,6
<b>Total sep.</b>	<b>10.047,4</b>
05-Oct	2.632,9
12-Oct	2.475,0
<b>Total oct.</b>	<b>5.107,9</b>

(\*) en millones de pesos

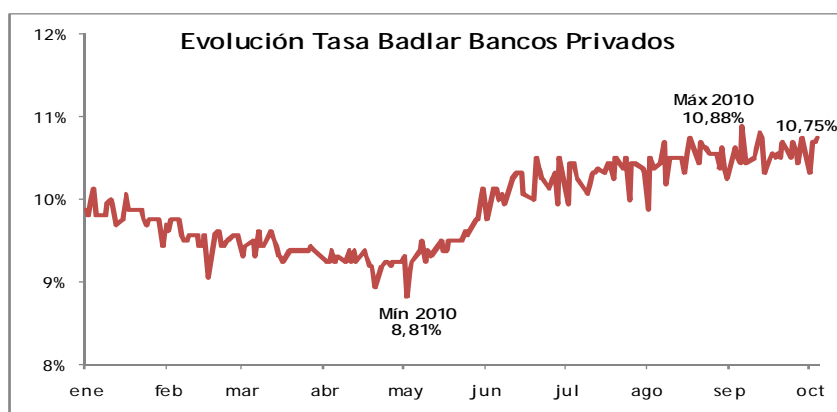
Fuente: PP en base a BCRA

Por otra parte, la modificación el Programa ya dijimos que incluso frenó las expectativas de suba de tasas que se estaban acelerando de cara a fines de año. Claro está, una lectura de mayor flexibilidad, en un escenario en donde de por sí la liquidez es alta, no ayuda. Ya lo vimos, y como recién destacamos, con las mismas letras del Central.

El tema, no obstante, continúa siendo el marco inflacionario que existe y que -liquidez mediante o no- pone un piso a las tasas. Y esto, de hecho, se materializa en el comportamiento de la Badlar. Esta continúa presentando movimientos al alza, aunque por el momento marginales. Actualmente, esta tasa de interés de referencia se ubica en un 10.75% anual, mientras que hace un mes atrás se encontraba en un nivel de 10.6%.



En realidad, con respecto a su comportamiento no se observó en ningún momento un salto abrupto, pero sí desde los mínimos de mayo (8.8%) los promedios mensuales de la Badlar han evidenciado una leve tendencia alcista que encuentra su mayor explicación por la suba en las expectativas de inflación que hemos ya mencionado.



#### TIPO DE CAMBIO PLANCHADO

En este contexto, lógicamente, debe entrar en juego el tipo de cambio. Esta variable, que tampoco ha presentado presiones significativas en las últimas semanas, ayuda también a mantener la visión de tranquilidad con respecto a las tasas.

Por un lado, el billete mayorista se encuentra hoy en un nivel de \$ 3,961 y desde fines de agosto subió menos de dos centavos. Mientras que, en la variación anual, lleva acumulado un crecimiento del 3.6%. En tanto, el dólar minorista se ubica actualmente en \$ 3,98, con una apreciación de un centavo desde fines de agosto pasado y con una suba acumulada en lo que va de 2010 de 3.9%.

De hecho, una señal de estabilidad en el mercado cambiario local se refleja en el diferencial entre el billete minorista y el marginal que no supera por estos días los tres centavos, mientras que suele dispararse a más de 10 en épocas de incertidumbre.

Dólar Mayorista			Dólar Minorista		
Fecha	Valor	Var.	Fecha	Valor	Var.
30-dic	3,823	-	30-dic	3,83	-
29-ene	3,819	-0,1%	29-ene	3,85	0,5%
26-feb	3,857	1,0%	26-feb	3,88	0,8%
31-mar	3,872	0,4%	31-mar	3,89	0,3%
30-abr	3,876	0,1%	30-abr	3,9	0,3%
31-may	3,913	1,0%	31-may	3,94	1,0%
30-jun	3,931	0,4%	30-jun	3,95	0,3%
30-jul	3,936	0,1%	30-jul	3,96	0,3%
31-ago	3,944	0,2%	31-ago	3,97	0,3%
30-sep	3,967	0,6%	30-sep	3,985	0,4%
07-oct	3,961	-0,2%	07-oct	3,98	-0,1%
Acum. 2010		3,6%	Acum. 2010		3,9%



Ahora bien, existen principalmente tres razones por las cuales el dólar se mantiene estable o con variaciones marginales desde hace un tiempo. En primer lugar, lógicamente, la tendencia global

que está hoy caracterizada prácticamente por una constante debilidad del dólar contra las principales monedas del mundo y a la que el tipo de cambio local no puede desacoplarse completamente. Incluso, el dólar presenta una marcada depreciación en las últimas semanas contra el real y el euro, monedas con peso relevante para el país desde la visión del comercio internacional.

El segundo motivo es que la oferta de divisas sigue siendo fuerte de la mano de la liquidación de exportaciones. Durante la "temporada alta" (abril-agosto) de este año, la oferta de divisas por parte del sector agropecuario superó en un 42% a la registrada en igual período de 2009. En este sentido, influyeron tanto precios internacionales más favorables, como también una recuperación de las cosechas tras la sequía 2008-2009.

Sin ir más lejos, la liquidación de septiembre -si bien descendió por cuestiones de estacionalidad- resultó en USD 1.778 millones, lo que se traduce en una variación interanual del orden del 78%. Así, la liquidación acumulada hasta el 1 de octubre (USD 17.281 millones), ya supera en un 8% a la registrada en todo 2009.

Por último, la tercera razón, aunque no menos importante, es justamente el poder de juego que tiene el Banco Central en este marco. Es quien, básicamente, con sus intervenciones pone hoy un piso y un techo a la cotización del billete. No lo deja escapar a niveles que puedan generar tensión en momentos complicados (la crisis de Europa en mayor pasado), pero tampoco caer en momentos como el actual donde las presiones a un peso más fuerte esta presente ya sea por cuestiones propias o tendencia mundial. Un último contexto, de hecho, que le permite acelerar la acumulación de reservas. Así las estimaciones extra-oficiales indican que en lo que va de octubre el Central habría adquirido ya USD 450 millones, una cifra que de confirmarse representaría poco más del 50% de las compras de dólares de agosto y un 44% de las realizadas en septiembre.

En realidad, el accionar del Central -influenciado también por una política necesaria en un marco de inflación alta- es el que mantiene hoy la estabilidad del billete, e incluso limita las expectativas de una mayor devaluación a futuro. De hecho, para ilustrar la caída en las expectativas devaluatorias en los últimos meses, podemos tomar como referencia la evolución de los contratos de dólar futuro del Rofex para diciembre. Estos presentan una tendencia descendente desde junio pasado, y en el 2010 acumula una caída de más del 5%, como puede observarse en el cuadro adjunto. Incluso, si efectivamente para diciembre el valor del dólar se ubica en \$ 4,04 como actualmente se negocian los futuros a fin de año, la suba contra el nivel actual sería del orden del 1,5%.

Es más, otro de las estimaciones que se pueden tomar en cuenta, son las de los principales bancos externos que siguen a Argentina. Estos hoy pronostican para diciembre un tipo de cambio promedio de \$ 4, lo que evidencia una fuerte corrección a la baja con respecto a las proyecciones que existían, por ejemplo a junio pasado, donde se hablaba de un nivel de \$ 4,3 para fin de año.

Rofex 12-2010		
Fecha	Valor	Var.
30-dic	4,264	-
29-ene	4,231	-0,8%
26-feb	4,2	-0,7%
31-mar	4,103	-2,3%
30-abr	4,119	0,4%
31-may	4,17	1,2%
30-jun	4,15	-0,5%
30-jul	4,1	-1,2%
31-ago	4,07	-0,7%
30-sep	4,054	-0,4%
07-oct	4,041	-0,3%
Acum. 2010		-5,2%



## CUESTION DE ACTIVOS

Ahora bien, en este marco de dólar planchado y un Central dispuesto -por política- a evitar cualquier sobresalto importante que pueda producirse, el foco debe volver a centrarse sobre las inversiones en pesos más conservadoras. Aunque claro está que no es posible encontrar instrumentos de ese tipo que permitan cubrirse contra la inflación, sí pueden servir como opción para reducir al menos el costo de oportunidad de mantener saldos ociosos en una cartera.

Por ello, como en otras ocasiones, desarrollamos a continuación el mapa de inversiones de corto plazo de la plaza local y la evolución de sus retornos en las últimas semanas.

1. **Plazos fijos.** En relación a hace un mes atrás, las tasas promedio ofrecidas por los bancos privados subieron levemente. De hecho, esta no superó el medio punto porcentual. Por ende, continúa siendo una de las opciones menos atractiva dentro del abanico de posibilidades de inversiones conservadoras de corto plazo y, en especial, en un marco de inflación elevada -mayor al 20% anual-.

Puntualmente, los bancos de primera línea ofrecen un rendimiento de 9.3%, 9.6% y 10.4% anual para los plazos de 30, 60 y 90 días, respectivamente. En tanto, las tasas ofrecidas por las entidades de segunda línea son superiores en alrededor de un 1 punto porcentual para los plazos mencionados. Por último, los bancos públicos prácticamente no modificaron las tasas con respecto a semana atrás y se mantienen brindando los menores rendimientos del mercado.

Tasas promedio de Plazos Fijos			
Días	Bcos. 1era línea	Bcos. 2da línea	Bcos. Públicos
30	9,3%	10,3%	7,0%
60	9,6%	10,7%	7,6%
90	10,4%	11,2%	8,2%

2. **Cheques de pago diferido.** Experimentaron en el último mes un alza en sus rendimientos, y revirtieron así al menos la caída observada durante julio-agosto pasado. Para los plazos a 30 días, la tasa se ubica entre 10% y 10.5%, mientras que a 60 y 90 días los rendimientos se extienden hasta un 12% y 12.5%, respectivamente. No obstante, cabe recordar que si bien las tasas son superiores a las de los plazos fijos y que siempre hacemos referencia a cheques avalados (garantizados por una SGR), a las tasas mencionadas hay que restarle cerca de un punto porcentual en concepto de comisiones. Igualmente, nobleza obliga, con respecto a las tradicionales colocaciones bancarias los CPD siguen contando a su favor con un mercado secundario líquido si la operación se quiere dar vuelta.
3. **Fideicomisos financieros.** Desde que se comenzó a observar una gradual suba de la tasa Badlar, en junio pasado, los FF fueron uno de los primeros instrumentos en trasladar esta gradual presión a sus rendimientos.

De junio a julio, la tasa de corte para los títulos con una duration de hasta 6 meses pasó de un 12% a un 13%. Luego, en agosto no se observaron cambios significativos, pero ya en septiembre se elevó hasta un promedio de 13.3%. La desventaja de este instrumento es que no es posible encontrar plazos breves como en el resto de los activos, dado que la duration mínima siempre es de 3 o 4 meses. Incluso su mercado secundario es prácticamente inexistente.



4. **Letras del BCRA.** Como detallábamos más arriba, la entidad monetaria luego de la ampliación de las metas del Programa tiene menores presiones para retirar pesos de circulación y convalidar mayores tasas. Y ello, claramente, se ha observado en las últimas colocaciones. Sumado a una demanda en alza, la entidad no sólo logró ir reduciendo tasas, sino que también estiró los plazos de vencimientos de las letras. Hoy, por ejemplo, no baja de los 100 días. De hecho en la última colocación, ejecutada ayer, el plazo más corto resultó en 140 días, con un rendimiento del 11.4%. El siguiente plazo fue de 182 días con una tasa del 12.05%. Observando la subasta realizada hace cuatro semanas atrás, queda en evidencia cómo el Central logró extender los plazos y bajar las tasas. En esa ocasión había convalidado una tasa del 12.25% a 119 días y un rendimiento de 12.6% a 140.

Últimas colocaciones LEBAC		
Fecha	Plazo	Tasa
14-Sep	119	12,25%
14-Sep	140	12,60%
21-Sep	126	11,90%
28-Sep	126	11,50%
28-Sep	182	12,50%
05-Oct	119	11,25%
05-Oct	175	12,25%
12-Oct	140	11,40%
12-Oct	182	12,05%

Así, las tasas que ofrece hoy la entidad monetaria se encuentran lejos de aquellas convalidadas hacia fines de julio, cuando los rendimientos estaban casi en línea con las Letras de la Ciudad y Provincia de Buenos Aires, que son justamente los instrumentos que nos falta mencionar.

5. **Letras de la Ciudad y Provincia de Buenos Aires.** Aunque hoy sus tasas se encuentran por debajo de las que llegaron a observarse en marzo - a 40 días, por ejemplo, era de entre el 12% y 13% anual- siguen guardando cierto atractivo con respecto a los activos mencionados. En especial, en el marco que ya hemos descripto, y por la posibilidad de que nos dan de colocarnos a plazos más bien cortos.

Por ejemplo, en la licitación del 6 de octubre pasado, el GCBA convalidó una tasa del 11% para el vencimiento más corto (49 días) y de 11.8% para el de 98 días. En tanto, de forma similar, la Provincia de Buenos Aires mantuvo casi intactos los plazos y las tasas avaladas en las tres últimas subastas. En la más reciente licitación, el 22-09, la tasa para la letra de 42 días se ubicó en un 11.5% mientras que la correspondiente para el plazo de 78 días fue de 12.3%

Últimas licitaciones Letras GCBA			Últimas licitaciones Letras Pcia. Bs. As.		
Fecha	Plazo	Tasa	Fecha	Plazo	Tasa
18-ago	49	11,00%	11-ago	42	11,50%
18-ago	98	11,90%	11-ago	84	12,30%
18-ago	182	Badlar + 250 PB	01-sep	42	11,50%
08-sep	28	11,00%	01-sep	77	12,30%
08-sep	77	11,90%	01-sep	168	Badlar + 190 PB
08-sep	182	Badlar + 250 PB	22-sep	42	11,50%
06-oct	49	11,00%	22-sep	78	12,30%
06-oct	98	11,85%	22-sep	168	Badlar + 200 PB
06-oct	182	Badlar + 250 PB			

*Bajo esta visión, seguimos creyendo que estos últimos instrumentos continúan representando una de las inversiones más atractivas en cuanto a su ecuación plazo-rendimiento hoy ofrecida por los activos en pesos más conservadores. Hay que tener presente que dichas letras son las únicas dentro de los mencionados que continúan ofreciendo rendimientos de entre 11% y 11.5% para plazos del orden de los 40 días o poco menos.*



*Sin ir más lejos, el plazo mínimo para la siguiente licitación de la provincia de Scioli (el 13-10) será de 35 días. Entendemos, además, que estos niveles serían por el momento un piso.*

*Comenzamos igualmente a monitorear también los FF como una alternativa. La suba en los rendimientos mencionados, a diferencia de meses atrás, nos lleva hoy al menos a estar más pendiente de este mercado. Recomendamos colocarse en caso de que la tasa supere el 13.5%.*

## 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
31-Dic-09	45,63	42,19	63,60	7,58	159,01	10,25	69,06	1,60	228,07	11,86
01-Oct-10	55,10	50,32	78,51	8,57	192,50	11,34	112,56	3,89	305,06	15,24

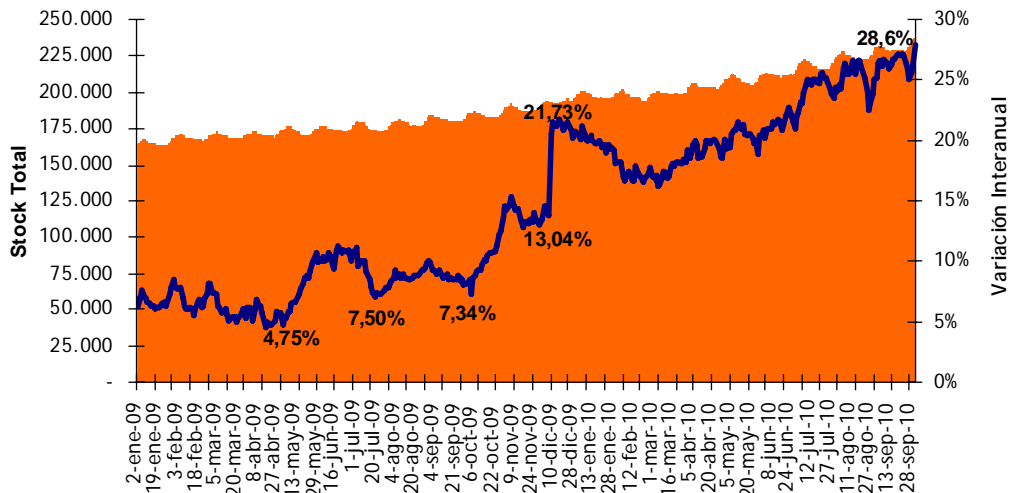
  

VARIACIONES PORCENTUALES										
<b>QUINCENAL</b>										
01-Oct-10	1,2%	13,4%	1,6%	3,7%	4,4%	0,5%	1,3%	15,8%	3,2%	4,0%
<b>MENSUAL</b>										
Ene-10	-0,17%	-2,69%	3,51%	-0,50%	0,62%	-2,06%	6,38%	8,35%	2,36%	-0,65%
Feb-10	-1,94%	-2,75%	0,65%	1,25%	-0,94%	0,85%	7,74%	-32,62%	1,79%	-4,09%
Mar-10	3,87%	3,99%	2,83%	0,80%	3,32%	1,24%	1,92%	308,20%	2,85%	33,06%
Abr-10	6,15%	1,61%	1,65%	1,09%	2,89%	2,06%	7,22%	17,74%	4,32%	7,04%
May-10	2,89%	-1,64%	-1,66%	7,58%	0,10%	2,01%	16,58%	0,23%	5,69%	1,39%
Jun-10	2,90%	9,21%	2,44%	0,23%	4,13%	1,66%	2,30%	-14,59%	3,45%	-3,96%
Jul-10	-0,02%	2,26%	4,07%	-4,31%	1,99%	1,67%	4,06%	-41,43%	2,75%	-11,58%
Ago-10	2,29%	0,94%	3,96%	1,53%	2,58%	2,26%	6,09%	16,62%	3,90%	5,18%
Sep-10	3,71%	1,90%	3,82%	5,84%	3,39%	0,46%	2,42%	16,07%	3,02%	3,99%
<b>INTERANUAL</b>										
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%
2009	16%	19%	17%	10%	17%	28%	4%	3%	12%	24%
<b>ANUAL ACUMULADA</b>										
Oct-10	20,8%	19,3%	23,4%	13,0%	21,1%	10,6%	63,0%	142,7%	33,8%	28,5%

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

Valores expresados en miles de millones

## Evolución de los Depósitos Privados





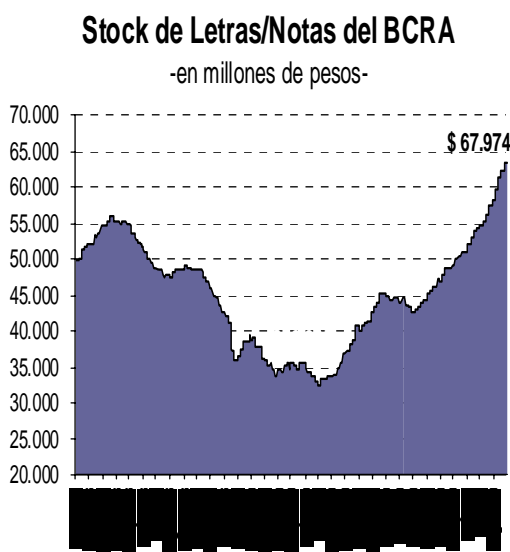
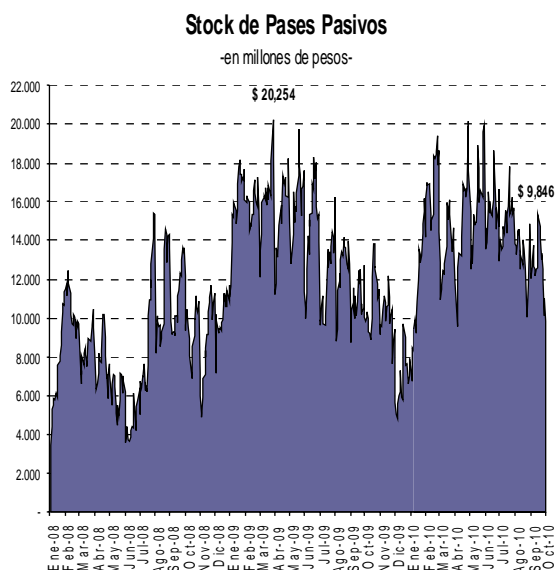


BALANCE BCRA										
Fecha	Reservas Internac. *	Pasivos BCRA					LEBACS / NOBAC	Posición Neta de Pases	Redesc.	Depósitos del Gob.
		Total	Base Monetaria		Depósitos en Mon. Extr. *					
			Total (1)	Circulante						
31-Dic-04	19,65	60,53	52,48	37,62	14,85	8,05	14,31	5,31	20,38	0,16
30-Dic-05	28,08	61,26	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
31-Dic-09	47,97	150,19	122,35	98,07	24,29	27,84	43,98	7,84	1,13	2,27
01-Oct-10	51,24	180,60	141,34	107,67	33,67	39,26	67,97	9,85	1,28	7,70

VARIACIONES PORCENTUALES										
<b>QUINCENAL</b>										
27-Ago-10	0,3%	4,3%	4,3%	1,8%	13,1%	4,4%	1,6%	-36,0%	0,1%	2,4%
<b>MENSUAL</b>										
Ene-10	0,34%	-0,20%	-0,84%	-4,09%	12,28%	2,65%	-2,96%	105,58%	-1,15%	-74,58%
Feb-10	-0,77%	-4,63%	-4,00%	-1,42%	-12,94%	-7,28%	3,47%	16,04%	-0,63%	266,32%
Mar-10	-0,62%	12,55%	5,28%	1,32%	20,76%	44,51%	6,22%	-36,64%	-0,72%	502,23%
Abr-10	1,28%	0,83%	-2,56%	-1,47%	-6,10%	11,69%	4,45%	48,60%	-0,73%	-2,47%
May-10	1,94%	1,79%	1,78%	3,20%	-3,11%	1,83%	3,93%	13,38%	-0,46%	-3,93%
Jun-10	0,49%	2,27%	4,57%	4,43%	5,10%	-4,18%	7,01%	-16,73%	26,01%	-5,74%
Jul-10	3,72%	-1,14%	5,43%	3,99%	10,65%	-21,18%	6,68%	-5,37%	-0,51%	73,43%
Ago-10	-1,42%	3,93%	1,62%	0,18%	6,52%	13,37%	9,01%	-5,24%	-5,87%	-63,64%
Sep-10	1,54%	2,52%	2,62%	2,94%	1,59%	2,15%	7,26%	-26,04%	-0,70%	17,89%
<b>INTERANUAL</b>										
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%
2009	3%	18%	11%	17%	-8%	61%	22%	-7%	-56%	-65%
<b>ANUAL ACUMULADA</b>										
Oct-10	6,8%	20,3%	15,5%	9,8%	38,7%	41,0%	54,6%	25,5%	12,9%	239,7%

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

Valores presentados en miles de millones





### 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
31-Dic-09	143,1	17,9	38,4	18,6	7,3	30,3	19,9	10,7
01-Oct-10	175,8	21,3	51,9	19,9	8,7	36,3	24,9	12,7

### VARIACIONES PORCENTUALES

#### QUINCENAL

01-Oct-10	3,20%	2,85%	2,07%	1,38%	2,71%	2,07%	10,25%	2,00%
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	-------

#### MENSUAL

Ene-10	-0,37%	-1,35%	-1,99%	0,32%	1,19%	1,52%	-0,84%	0,39%
Feb-10	0,93%	1,07%	1,27%	1,04%	0,80%	1,28%	-0,36%	0,71%
Mar-10	2,45%	-0,08%	3,53%	0,74%	1,54%	1,92%	4,78%	3,71%
Abr-10	3,54%	9,82%	4,36%	0,23%	2,12%	2,22%	3,33%	1,35%
May-10	3,01%	9,54%	1,84%	0,76%	0,96%	1,13%	4,12%	4,39%
Jun-10	1,77%	-0,24%	1,37%	0,80%	3,38%	1,60%	3,14%	5,29%
Jul-10	2,97%	0,45%	9,68%	-0,65%	0,05%	1,69%	1,84%	-2,62%
Ago-10	2,64%	-4,68%	6,31%	1,40%	2,22%	2,75%	4,58%	-0,23%
Sep-10	3,80%	2,67%	5,03%	1,90%	5,44%	4,23%	2,31%	4,31%

#### INTERANUAL

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%
2009	9,64%	15,19%	6,00%	-1,34%	-6,00%	9,63%	21,74%	31,39%

#### ANUAL ACUMULADA

Oct-10	22,89%	19,40%	35,13%	6,90%	19,19%	19,84%	25,58%	18,68%
--------	--------	--------	--------	-------	--------	--------	--------	--------

\* 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%
31-Dic-09	0,42%	9,66%	10,28%	0,06%	0,59%	0,95%	10,00%
01-Oct-10	0,25%	9,93%	10,77%	0,05%	0,38%	0,69%	10,75%

### VARIACIONES PUNTOS BÁSICOS

#### MENSUAL

Ene-10	-0,02	-0,25	0,24	0,00	-0,18	-0,32	-0,25
Feb-10	-0,01	-0,14	0,57	0,00	-0,02	-0,01	-0,25
Mar-10	0,02	-0,07	-0,34	-0,01	-0,06	0,06	-0,12
Abr-10	-0,01	-0,11	-0,66	0,00	0,00	-0,08	-0,13
May-10	-0,19	0,16	0,09	-0,01	-0,03	0,10	0,50
Jun-10	-0,01	0,45	0,74	0,00	0,01	-0,08	0,56
Jul-10	0,08	-0,05	-0,89	0,02	0,03	0,03	0,13
Ago-10	-0,03	0,09	0,74	-0,01	0,21	0,20	-0,07
Sep-10	0,00	0,12	0,09	0,00	0,00	-0,20	0,07

#### INTERANUAL

2007	-0,35	3,84	3,65	0,01	0,12	0,21	3,75
2008	0,41	6,58	6,45	0,00	0,40	0,36	6,12
2009	-0,44	-9,37	-8,91	-0,05	-1,59	-1,99	-9,75

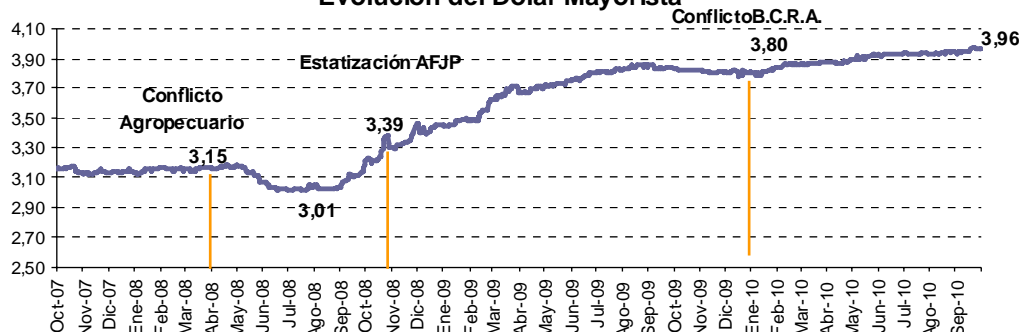
#### ANUAL ACUMULADA

Oct-10	-0,17	0,27	0,49	-0,01	-0,21	-0,26	0,75
--------	-------	------	------	-------	-------	-------	------

Fuente: Portfolio Personal en base a BCRA.



### Evolución del Dólar Mayorista



#### DOLAR CONTADO

Fecha	Monto Neg. U\$S*
28-Dic-07	118.608
31-Dic-08	138.036
30-Dic-09	88.820
30-Ene-10	8.942,38
26-Feb-10	8.115,20
31-Mar-10	9.655,41
30-Abr-10	12.677,26
30-May-10	12.157,71
30-Jun-10	12.423,83
30-Jul-10	11.132,43
30-Ago-10	11.668,69
30-Sep-10	12.577,72

#### DOLAR FUTURO

Fecha	Monto Neg. U\$S*
28-Dic-07	89.691
31-Dic-08	113.130
30-Dic-09	71.590
30-Ene-10	6.566
26-Feb-10	5.551
31-Mar-10	6.541
30-Abr-10	8.782
30-May-10	8.375
30-Jun-10	8.826
30-Jul-10	7.381
30-Ago-10	7.049
30-Sep-10	9.770

#### VARIACIONES PORCENTUALES

MENSUAL	7,8%
INTERANUAL	57,9%
INT. ACUMULADA	61,9%

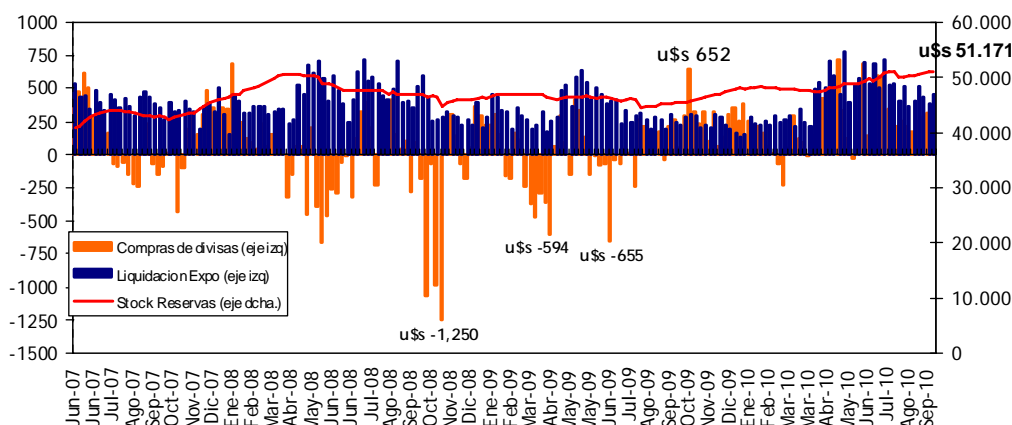
\* En millones. Fuente: Portfolio Personal en base al MAE

#### VARIACIONES PORCENTUALES

MENSUAL	38,6%
INTERANUAL	109,5%
INT. ACUMULADA	36,8%

\* 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.