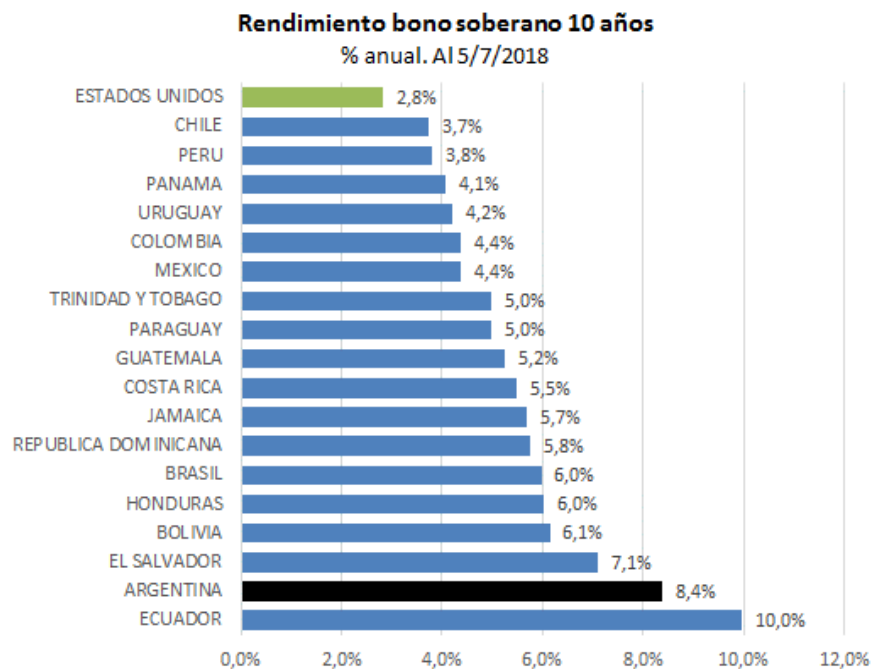


Dos secuelas en el frente de la deuda pública argentina

Las mejoras recientes en los precios de los bonos argentinos son marginales en relación al castigo observado en el curso del año y de los comparables regionales. Aún con un contexto externo que se deterioró para los países emergentes, Argentina fue castigada a un nivel tal que está empezando a ser considerada por los llamados “inversores oportunistas”. El diferencial de rendimientos se hace evidente cuando se comparan rendimientos de títulos de varios países de la región. El cuadro siguiente muestra las tasas de retorno de los bonos soberanos a 10 años al 5 de julio.



Fuente: Bloomberg

“Best Investment Bank Argentina 2017”
por Global Finance

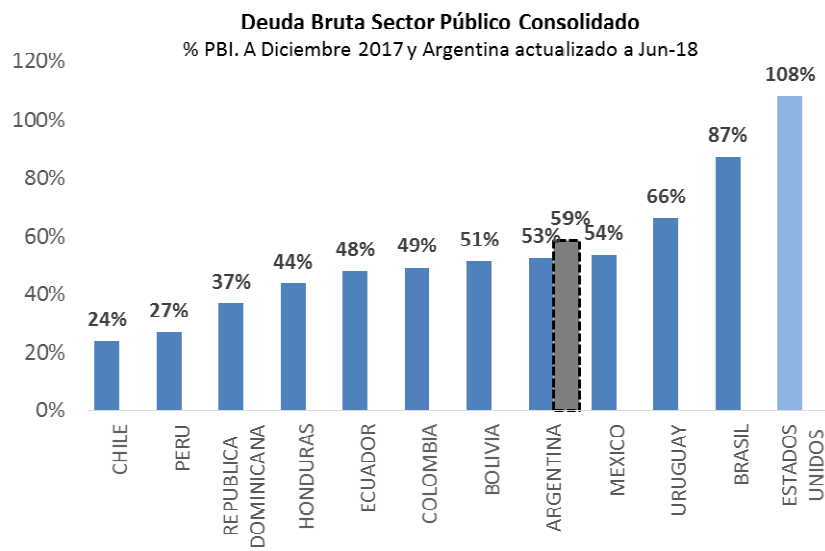
Daniel Marx
 Juan Sommer - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer
 Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

La combinación de mayor aumento del riesgo país y del tipo de cambio puede parcialmente atribuirse a que la proporción de la deuda en moneda extranjera es mayor en Argentina. Esta circunstancia es producto de la estrechez del mercado financiero local en pesos, de la estrategia de financiamiento del Gobierno -orientada a obtener financiamiento de fuentes externas para disponer de recursos para atender el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos-, y por la creciente preferencia por monedas alternativas al peso. Como resultado de ello, si se compara Argentina con Brasil, a pesar de que este último país sigue teniendo un ratio de deuda pública a PBI superior su menor riesgo país es atribuible a que se lo ve mucho menos dependiente de fuentes externas de crédito.

Si después de la depreciación de los últimos meses se logra estabilizar el tipo de cambio e iniciar una tendencia a la disminución de la tasa de interés real local, tendríamos una dinámica de deuda pública en Argentina más favorable que el promedio de los pares -entendida como un menor aumento relativo.



Fuente: FMI, MIFIN, BCRA y estimaciones propias

Sin embargo, el punto de partida (la foto actual de deuda del sector público consolidado de Argentina) es más complejo que lo manifestado por las autoridades en el pasado. En el gráfico anterior se presenta una estimación del porcentaje de la deuda pública bruta consolidada (sin netear activos) respecto del PBI de diversos países a fines de 2017, usando una metodología común. La deuda incluye además de la deuda directa del Tesoro, la de otros organismos oficiales descentralizados nacionales, del BCRA y Gobiernos Provinciales con terceros -es decir, reduce las obligaciones por tenencia intra-sector público.

Puede verse que a fines del año pasado el ratio de Argentina era 53%, en niveles similares a los de otros países de la región, aunque distante de los extremos (Brasil y Chile). Al estimar la evolución del stock de deuda de Argentina a fines de junio de este año -incorporando nuevo endeudamiento neto, el efecto de la devaluación y el desembolso del FMI por USD 15 mil millones-, el ratio pasa a ser 59%. La desagregación del ratio de deuda actualizado de Argentina por deudor y moneda de endeudamiento se presenta en la tabla que sigue.

Apertura deuda bruta consolidada estimada de Argentina

% del PBI y % del total de categoría. Al 30/6/2018

	% PBI	Moneda extranjera	
		% total cat.	% PBI
Sector Público Nacional	45,3%	74,2%	33,6%
Sector privado	32,4%	64,2%	20,8%
Organismos Internacionales y otros oficiales	8,2%	100,0%	8,2%
Contingente	4,7%	98,0%	4,6%
Cupón PBI	2,7%	96,0%	2,6%
Otros	2,0%	100,0%	2,0%
Provincias*	2,6%	64,0%	1,7%
BCRA**	10,7%	25,0%	2,7%
LEBACs en bancos	4,3%	0,0%	0,0%
Total	58,6%	64,8%	37,9%

* Con mercado y Organismos Internacionales. A fines de 2017

** Incluye LEBACs, LeIiqs, Swap BPC y Pases Netos

Fuente: MINFIN, BCRA y estimaciones propias

En este sentido, la deuda en moneda extranjera del Sector Público Nacional con terceros está en el orden de 34% del PBI, de los cuales 21 pps corresponden al sector privado.

En síntesis, el tamaño y la moneda de endeudamiento de la deuda pública argentina son elementos importantes para explicar el diferencial entre su tasa de rendimiento y el de la región. A favor, el endeudamiento de la Nación con el sector privado en moneda extranjera es bajo (21% del PBI). Bajo este escenario, considerando que la economía está en un proceso de transición y que para algunos Argentina parece haber sido sobre castigada recientemente, los rendimientos actuales podrían indicar un momento de oportunidad de compra, aunque dependiente del perfil de riesgo dado que la incertidumbre seguirá presente.

último dato	Nivel				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tasa de variación anualizada				
1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio

ARS/USD Spot	28,07	27,44	24,98	20,18	18,63	17,12	2,3%	12,4%	39,1%	50,7%	64,0%
CLP/USD Spot	652	646	631	605	605	666	1,0%	3,3%	7,8%	7,8%	-2,0%
COP/USD Spot	2.905	2.947	2.867	2.793	2.887	3.085	-1,4%	1,3%	4,0%	0,6%	-5,8%
PEN/USD Spot	3,29	3,27	3,27	3,24	3,21	3,26	0,6%	0,6%	1,6%	2,6%	1,0%
MXN/USD Spot	19,46	20,18	19,94	18,29	19,29	18,30	-3,6%	-2,4%	6,4%	0,9%	6,3%
BRL/USD Spot	3,91	3,86	3,77	3,37	3,23	3,29	1,4%	3,9%	16,2%	21,1%	19,0%
Yuan/USD Spot	6,63	6,61	6,42	6,30	6,49	6,80	0,4%	3,3%	5,2%	2,1%	-2,5%
Yen/USD Spot	110,5	110,3	109,5	106,9	112,8	113,3	0,2%	0,9%	3,3%	-2,0%	-2,4%
USD/EUR Spot	1,166	1,155	1,166	1,228	1,207	1,135	0,9%	0,0%	-5,1%	-3,4%	2,7%

Tasas

Libor 1 m	2,09	2,09	2,00	1,90	1,56	1,22	-1 pb	8 pb	19 pb	53 pb	86 pb
Libor 6 m	2,51	2,50	2,47	2,47	1,86	1,46	1 pb	3 pb	3 pb	65 pb	105 pb
UST 2 años	2,52	2,50	2,47	2,27	1,95	1,40	2 pb	5 pb	26 pb	57 pb	112 pb
UST 10 años	2,83	2,83	2,90	2,77	2,45	2,32	1 pb	-7 pb	6 pb	38 pb	51 pb
UST 30 años	2,96	2,97	3,05	3,02	2,79	2,85	-1 pb	-9 pb	-6 pb	17 pb	11 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	108	109	116	117	107	104	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	97	98	106	110	97	100	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	310	319	375	380	352	359	-2,7%	-17,4%	-18,4%	-12,0%	-13,5%
Soja Futuro Aug18	312	321	377	384	364	370	-2,9%	-17,3%	-18,9%	-14,4%	-15,9%
Energía (11.5%)	164	166	147	139	138	101	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	164	170	181	171	180	155	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

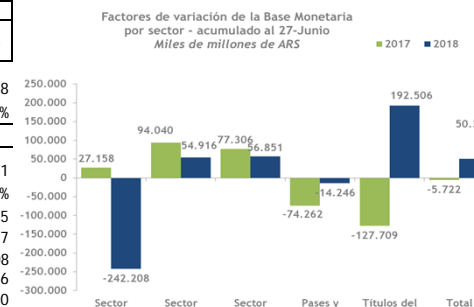
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	584	582	592	571	599	542	0,2%	-1,4%	2,2%	-2,5%	7,7%
S&P 500	2.713	2.700	2.735	2.604	2.724	2.433	0,5%	-0,8%	4,2%	-0,4%	11,5%
Euro Stoxx 50	3.412	3.397	3.454	3.408	3.569	3.478	0,4%	-1,2%	0,1%	-4,4%	-1,9%
MSCI Emergentes	57.858	57.595	60.698	60.833	62.234	54.376	0,5%	-4,7%	-4,9%	-7,0%	6,4%
MSCI Lat Am	83.096	80.444	84.166	90.996	87.648	76.671	3,3%	-1,3%	-8,7%	-5,2%	8,4%
Merval	27.703	25.921	28.437	31.739	31.952	22.434	6,9%	-2,6%	-12,7%	-13,3%	23,5%
Bovespa	74.743	70.609	77.240	84.820	78.647	63.154	5,9%	-3,2%	-11,9%	-5,0%	18,4%

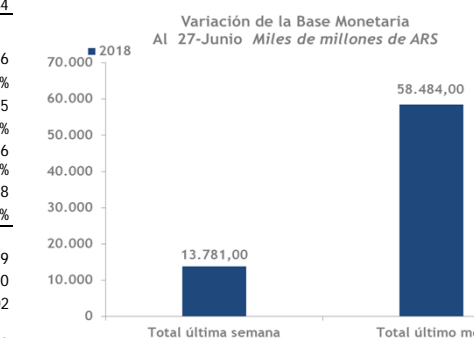
Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



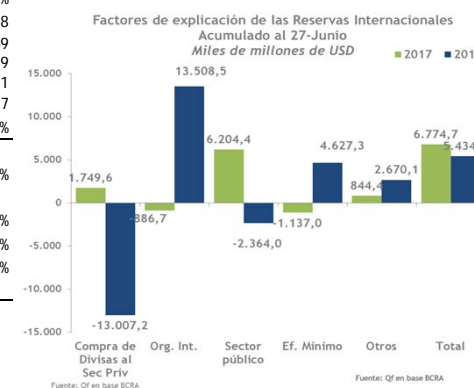
	Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación				
			último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
Reservas Internacionales	USD	27-jun-18	62.994	48.478	51.930	61.726	56.280	45.546	Millones	14.517	11.064	1.268	6.714	17.448
									% nominal	29,9%	21,3%	2,1%	11,9%	38,3%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	27-jun-18	0	0	-46	-148	-94	-58						
Base Monetaria	ARS	27-jun-18	1.051.494	1.221.810	993.010	995.473	1.005.381	815.943	Millones	-170.316	58.484	56.021	46.113	235.551
									% nominal	-13,9%	5,9%	5,6%	4,6%	28,9%
Circulación Monetaria	ARS	27-jun-18	750.944	746.901	731.623	755.128	776.767	616.579	Millones	4.043	19.321	-4.184	-25.823	134.365
En poder del público	ARS	27-jun-18	657.074	652.053	645.274	664.343	691.309	547.017	Millones	5.021	11.800	-7.269	-34.235	110.057
En entidades financieras	ARS	27-jun-18	93.870	94.848	86.349	90.785	85.458	69.562	Millones	-978	7.521	3.085	8.412	24.308
Cta Cte en el BCRA	ARS	27-jun-18	300.550	474.909	261.386	240.345	228.613	199.364	Millones	-174.359	39.164	60.205	71.937	101.186
Lebac y Nobacs	ARS	27-jun-18	966.042	918.647	1.165.241	1.142.369	997.250	802.422	Millones	47.395	-199.199	-176.327	-31.208	163.620
Pases netos	ARS	27-jun-18	98.803	10.271	6.335	38.161	99.019	163.325	Millones	88.532	92.468	60.642	-216	-64.522
LELIQ	ARS	27-jun-18	27.421	5.024	50.331	141.590	0	0	Millones	22.396	-22.910	-114.169	27.421	27.421
Exp. de BM por S. Público	ARS	27-jun-18							Millones	-10.730	-89.707	-78.056	111.646	355.537
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	27-jun-18							Millones	0	-88.808	-99.689	56.851	251.253
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	27-jun-18							Millones	-10.730	-899	21.633	54.794	104.284
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	27-jun-18	1.914.496	1.885.925	1.720.503	1.663.253	1.723.424	1.363.880	Millones	28.571	193.993	251.243	191.072	550.616
									% nominal	1,5%	11,3%	15,1%	11,1%	40,4%
M2 privado	ARS	27-jun-18	1.426.271	1.405.522	1.337.875	1.419.763	1.458.115	1.136.776	Millones	20.749	88.396	6.508	-31.844	289.495
									% nominal	1,5%	6,6%	0,5%	-2,2%	25,5%
M3 privado	ARS	27-jun-18	2.117.697	2.092.596	2.029.161	2.087.362	2.042.381	1.675.471	Millones	25.101	88.536	30.335	75.316	442.226
									% nominal	1,2%	4,4%	1,5%	3,7%	26,4%
M3* privado	ARS	27-jun-18	2.838.084	2.814.713	2.665.384	2.611.471	2.528.309	2.048.737	Millones	23.371	172.701	226.614	309.775	789.348
									% nominal	0,8%	6,5%	8,7%	12,3%	38,5%
Depósitos Sector Público	ARS	27-jun-18	980.114	989.877	931.338	811.468	640.906	596.875	Millones	-9.763	48.776	168.646	339.208	383.239
En Moneda Nacional	ARS	27-jun-18	868.088	875.255	845.011	733.151	567.350	537.838	Millones	-7.167	23.077	134.937	300.738	330.250
En Moneda Extranjera	USD	27-jun-18	4.104	4.160	3.495	3.888	3.990	3.602	Millones	-56	609	216	114	502
Depósitos Sector Privado	ARS	27-jun-18	2.253.008	2.236.231	2.097.147	2.014.721	1.897.177	1.556.738	Millones	16.777	155.861	238.287	355.831	696.270
									% nominal	0,8%	7,4%	11,8%	18,8%	44,7%
En Moneda Nacional (5)	ARS	27-jun-18	1.539.090	1.515.685	1.455.317	1.491.700	1.421.499	1.182.226	Millones	23.405	83.773	47.390	117.591	356.864
									% nominal	1,5%	5,8%	3,2%	8,3%	30,2%
A la vista	ARS	27-jun-18	769.197	753.469	692.601	755.420	766.806	589.759	Millones	15.728	76.596	13.777	2.391	179.438
Cta Cte	ARS	27-jun-18	335.489	339.442	320.889	313.434	321.298	277.320	Millones	-3.953	14.600	22.055	14.191	58.169
Caja de Ahorro	ARS	27-jun-18	433.708	414.027	371.712	441.986	445.508	312.439	Millones	19.681	61.996	-8.278	-11.800	121.269
Plazo Fijo	ARS	27-jun-18	691.426	687.074	691.286	667.599	584.266	538.695	Millones	4.352	140	23.827	107.160	152.731
En Moneda Extranjera	USD	27-jun-18	26.391	26.208	25.758	26.019	26.359	22.774	Millones	183	633	372	32	3.617
									% nominal	0,7%	2,5%	1,4%	0,1%	15,9%
Préstamos al Sector Privado	ARS	27-jun-18	1.994.459	1.981.183	1.917.985	1.763.442	1.610.681	1.236.906	% nominal	0,7%	4,0%	13,1%	23,8%	61,2%
En Moneda Nacional	ARS	27-jun-18	1.552.989	1.535.867	1.514.634	1.447.696	1.338.230	1.032.474	% nominal	1,1%	2,5%	7,3%	16,0%	50,4%
En Moneda Extranjera	USD	27-jun-18	16.170	16.159	16.327	15.664	14.764	12.458	% nominal	0,1%	-1,0%	3,2%	9,5%	29,8%
Préstamos al Sector Público	ARS	27-jun-18	26.229	26.554	25.644	27.526	26.154	31.406	% nominal	-1,2%	2,3%	-4,7%	0,3%	-16,5%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		19-jun-18	25,1%	24,8%	24,8%	21,5%	26,6%	27,7%						
En pesos		19-jun-18	17,0%	16,4%	18,4%	21,2%	19,0%	19,4%						
En dólares		19-jun-18	47,1%	48,3%	45,1%	47,1%	53,8%	59,9%						



Fuente: Qf en base BCRA



Fuente: Qf en base BC



Fuente: Qf en base BCRA

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, y Leliq, de las entidades financieras contra el BCRA.



	ARS/USD	28,08	BADLAR	33,8	CER	9,67									
	CCL (BONAR 24)	28,78	ARS/EUR	32,82											
	MEP (BONAR 24)	28,23													
	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Spread vs Brasil	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Ley	
Bonos en USD															
BONAR 18	102,60	103,10	101,9%	9,00	0,38	4,80	3,52	275	253	29/11/2018	29/11/2018	2.312		AR	
ARGENT 19	100,80	101,30	99,8%	6,25	0,75	5,19	4,54	294	259	22/10/2018	22/04/2019	2.750	0,3%	NY	
BONAR 20	104,40	105,10	102,8%	8,00	1,99	6,84	6,51	426	268	08/10/2018	08/10/2020	669		AR	
ARGENT 21	99,30	99,80	98,2%	6,88	2,46	7,15	6,95	455	277	22/10/2018	22/04/2021	4.497	0,0%	NY	
ARGENT 22	94,30	94,80	92,3%	5,63	3,06	7,48	7,31	483	292	26/07/2018	26/01/2022	3.250	0,0%	NY	
BONAR 24	105,07	105,82	104,0%	8,75	2,79	7,49	7,23	482	293	07/11/2018	07/05/2024	19.622	-0,5%	AR	
ARGENT 25	88,40	89,40	87,8%	5,75	4,71	8,64	8,40	587	322	18/10/2018	18/04/2025	3.494	-1,9%	AR	
ARGENT 26	94,30	94,80	93,1%	7,50	5,64	8,51	8,42	571	328	22/10/2018	22/04/2026	6.497	0,9%	NY	
ARGENT 27	90,00	90,50	87,6%	6,88	6,01	8,55	8,46	573	307	26/07/2018	26/01/2027	3.750	0,7%	NY	
ARGENT 28	86,50	87,50	87,0%	6,63	6,94	8,67	8,51	584	254	06/01/2019	06/07/2028	1.000	0,6%	NY	
DISC USD ARL	95,00	96,00	95,5%	8,28	6,74	9,02	8,87	618	297	31/12/2018	31/12/2033	4.901	-1,6%	AR	
DISC USD NYL	95,50	96,50	96,0%	8,28	6,75	8,95	8,79	611	289	31/12/2018	31/12/2033	3.966	0,5%	NY	
ARGENT 36	82,50	83,50	83,0%	7,13	9,20	9,12	8,99	624	233	06/01/2019	06/07/2036	1.750		NY	
ARGENT 37	84,60	85,60	85,3%	7,63	8,84	9,66	9,52	677	286	18/10/2018	18/04/2037	2.021	-7,1%	AR	
PAR USD ARL	56,10	58,10	56,7%	2,50	9,99	9,29	8,95	642	233	30/09/2018	31/12/2038	1.230		AR	
PAR USD NYL	59,30	59,80	59,2%	2,50	10,18	8,75	8,67	588	206	30/09/2018	31/12/2038	5.297	4,4%	NY	
ARGENT 46	83,50	84,50	82,7%	7,63	10,00	9,29	9,17	634	256	22/10/2018	22/04/2046	2.750	2,5%	NY	
ARGENT 2117	79,77	80,44	80,0%	7,13	11,17	8,93	8,86	598	222	28/12/2018	28/06/2117	147	-0,4%	NY	
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M						
Bonos Euros															
ARG 2022	95,42	96,32	96,0%	3,88	3,13	5,33	5,03	579	8,2	15/01/2019	15/01/2022	1.250	-0,9%	EUR	
ARG 2023	90,80	91,67	91,3%	3,38	3,96	5,74	5,50	610	8,6	15/01/2019	15/01/2023	1.000	-0,5%	EUR	
ARG 2027	85,40	86,28	86,0%	5,00	6,36	7,36	7,20	744	10,3	15/01/2019	15/01/2027	1.250	-0,4%	EUR	
ARG 2028	85,39	86,33	86,0%	5,25	6,85	7,44	7,28	746	10,4	15/01/2019	15/01/2028	1.000	-0,3%	EUR	
ARG 2033	99,90	101,02	72,9%	7,82	7,03	7,83	7,67	782	10,8	31/12/2018	31/12/2033	2.270	-0,5%	EUR	
ARG 2038	59,83	60,71	59,9%	2,26	10,60	8,13	8,00	765	11,1	30/09/2018	31/12/2038	5.035	1,0%	EUR	
ARG 2047	78,94	79,73	78,6%	6,25	10,95	8,15	8,07	764	6,0	09/11/2018	09/11/2047	750	1,1%	EUR	
Bonos ARS															
ARGTES 2018 21 1/5	100,67	101,55	95,1%	21,20	0,17	51,49	46,52			19/09/2018	19/09/2018	885	-1,3%	AR	
ARGTES 2021	91,08	91,97	87,5%	18,20	2,14	24,59	24,13			03/10/2018	03/10/2021	2.214	-1,9%	AR	
ARGTES 2023	92,37	94,29	90,2%	16,00	3,20	19,50	18,86			17/10/2018	17/10/2023	966	-1,0%	AR	
ARGTES 2026	94,23	96,06	92,1%	15,50	4,22	17,67	17,22			17/10/2018	17/10/2026	2.132	0,4%	AR	
Bonos Política Monetaria															
								s/Pases Pasivos **							
POMO 2020	105,44	106,54	95,0%	40,00	0,16	43,11	42,08		15,53%	21/09/2018	21/06/2020	3.698	1,8%	AR	
								s/Badlar Bcos Privados							
Bocan 19	98,77	99,93	97,2%	34,58	0,10	49,15	46,33		12,87%	11/09/2018	11/03/2019	1.398	-0,2%	AR	
Boncer 2020	131,60	133,61	28,2%	2,25	1,69	8,79	7,90		631	28/10/2018	28/04/2020	2.043	0,4%	AR	
BONCER 2 1/2	133,05	134,09	27,7%	2,50	2,77	8,56	8,28		593	22/07/2018	22/07/2021	6.876	-1,6%	AR	
DISC ARS	718,70	729,05	84,5%	5,83	7,37	7,88	7,68		505	31/12/2018	31/12/2033	3.637	0,0%	AR	
PAR ARS	406,36	414,83	59,9%	1,18	13,90	5,60	5,43		258	30/09/2018	31/12/2038	985	-0,2%	AR	
Unidades ligadas al PBI															
Cupon USD - Ley NY.	4,75	5,25								15/12/2018		17.220	-20,8%	NY	
Cupon USD - Ley Arg.	5,50	6,50								15/12/2018		111	0,0%	AR	
Cupon EUR	5,35	5,93								15/12/2018		22.146	-6,9%	ENG	

