

Pendiente de la curva de UST y subas en la tasa de la FED generan interrogantes

La tabla que sigue muestra la evolución de distintas variables económicas de Estados Unidos durante 2017.

Evolución variables seleccionadas EE.UU
En %. Al III trim 2017

	2017
Crecimiento (a/a)	2,3%
Inflación minorista (dic/dic)	
General	2,2%
Núcleo	1,7%
Desempleo (% PEA)	
Tasa observada	4,1%
Tasa natural	4,7%
Variación salarios reales (a/a Nov.)	0,2%

Fuente: FRED

La economía siguió creciendo, la inflación estuvo alineada con la meta de la Reserva Federal del 2% anual -aunque con tendencia levemente creciente- y la tasa de desempleo continuó reduciéndose, alcanzado niveles inclusive inferiores a la tasa natural. A pesar de ello, el salario real promedio prácticamente no varió. Sin embargo, la combinación de una tasa de inflación creciente y una demanda laboral robusta representan señales de posibles recalentamientos futuros de la economía. Evitarlos lleva a subas preventivas en la tasa de interés de corto plazo.

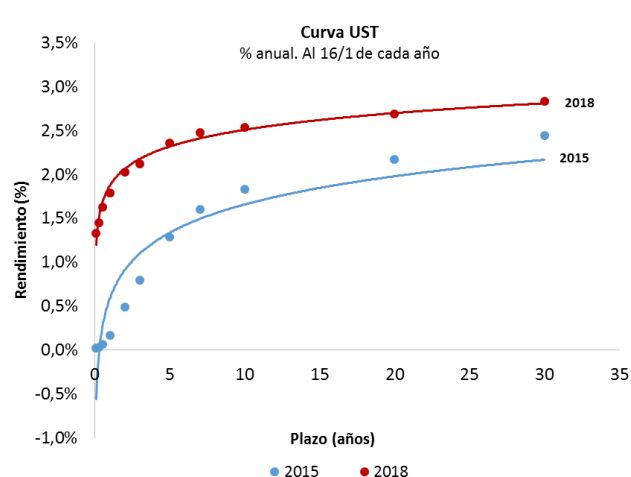
En este sentido, se espera que la Reserva Federal suba esa tasa de interés tres veces durante 2018, llevándola de 1,5% actual a 2,25% en diciembre (+75 pbs). Mientras que se esperan estas decisiones, las expectativas han tenido impacto en la forma de la curva de los bonos del Tesoro desde el último trimestre del año pasado. Los gráficos que siguen muestra ese movimiento:

“Best Investment Bank Argentina 2017”
por Global Finance

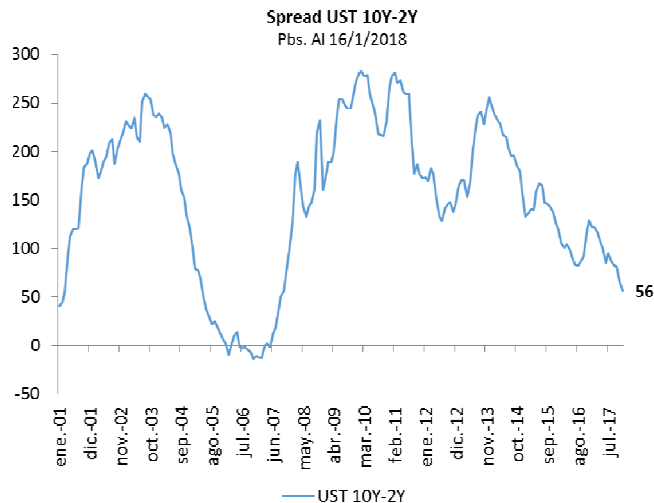
Daniel Marx
Juan Sommer - Consejero
Virginia Fernández
Fernando Baer
Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003



Fuente: UST



Fuente: FRED

Si las tasas de mediano y largo plazo no acompañan las subas esperadas en las de corto se daría un aplanamiento mayor de la curva, o incluso podría invertirse. Dados los fundamentos de la economía, a priori no existen elementos que convaliden una curva invertida. Entonces, es esperable que en el escenario actual las tasas del tramo medio y largo acompañen en parte las subas de corto. Ello tendría consecuencias sobre el costo del financiamiento y sobre reposicionamientos de portafolios anticipando probables caídas en los precios de esa deuda. La colocación de USD 9.000 millones de deuda que hizo recientemente el Gobierno Nacional, anticipando parcialmente el programa financiero de este año, pudo haber tenido en cuenta, entre otros factores, esta posible evolución de tasas.

En nuestro caso, la suba de tasa podría verse suavizada por una caída del riesgo propio por avances en diversas áreas, en un contexto en donde el rendimiento promedio de la deuda argentina comparable con el de Brasil es superior en 150 pbs. De todos modos, reducir *duration* podría ser una estrategia a considerar. El rendimiento relativo de bonos en USD en el tramo medio de la curva (GLOBAL 2026 o 2027) luce relativamente más atractivo que los de largo al ajustarlo por riesgo (ej, GLOBAL 2117).

Ejercicio retorno total a 1 año bajo supuestos evolución tasa

% anual. Al 17/1/2018

Carry & Ganancia de Capital & Roll Down							
Delta pbs.	GLOBAL 21	BONAR 25	GLOBAL 26	DISC USD ARL	BONAR 37	GLOBAL 48	GLOBAL 117
-100	8,3%	11,2%	13,2%	14,9%	18,5%	21,4%	23,2%
-50	6,8%	8,5%	10,0%	10,9%	12,9%	14,2%	14,8%
-25	6,1%	7,1%	8,4%	8,9%	10,2%	10,9%	11,0%
0	5,4%	5,8%	6,9%	7,1%	7,6%	7,7%	7,4%
25	4,7%	4,5%	5,3%	5,2%	5,1%	4,6%	4,0%
50	4,0%	3,3%	3,9%	3,4%	2,7%	1,7%	0,9%
100	2,6%	0,8%	1,0%	0,0%	-1,9%	-3,6%	-4,6%
YTM	4,2%	4,9%	5,8%	6,3%	6,6%	6,9%	7,1%
Duration	2,9	5,2	6,1	7,4	10,2	12,5	13,9

Fuente: Qf en base a Bloomberg y cálculos propios

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	18,95	18,69	17,57	17,43	17,41	15,98	1,4%	7,9%	8,7%	8,8%	18,6%
Impl en Bonar 24	19,05	18,76	17,64	17,48	17,48	16,00	1,6%	8,0%	9,0%	9,0%	19,1%
CLP/USD Spot	606	603	621	629	651	659	0,5%	-2,4%	-3,6%	-6,9%	-8,0%
COP/USD Spot	2.851	2.860	2.979	2.937	3.014	2.934	-0,3%	-4,3%	-2,9%	-5,4%	-2,8%
PEN/USD Spot	3,22	3,22	3,28	3,24	3,25	3,34	-0,1%	-2,0%	-0,7%	-1,1%	-3,7%
MXN/USD Spot	18,58	19,04	19,08	19,00	17,65	21,95	-2,4%	-2,6%	-2,2%	5,2%	-15,4%
BRL/USD Spot	3,21	3,21	3,29	3,19	3,14	3,22	0,0%	-2,5%	0,4%	2,0%	-0,5%
Yuan/USD Spot	6,40	6,47	6,62	6,62	6,77	6,85	-1,0%	-3,2%	-3,3%	-5,4%	-6,5%
Yen/USD Spot	110,6	111,1	112,6	113,5	111,1	114,7	-0,4%	-1,7%	-2,5%	-0,4%	-3,5%
USD/EUR Spot	1,22	1,22	1,18	1,18	1,17	1,06	0,3%	3,9%	3,9%	5,0%	15,2%

Tasas

Libor 1 m	1,56	1,56	1,50	1,24	1,23	0,78	0 pb	6 pb	32 pb	33 pb	78 pb
Libor 6 m	1,91	1,89	1,78	1,55	1,45	1,34	3 pb	13 pb	36 pb	46 pb	57 pb
UST 2 años	2,05	2,00	1,83	1,58	1,34	1,22	5 pb	22 pb	47 pb	71 pb	83 pb
UST 10 años	2,62	2,55	2,39	2,38	2,24	2,43	8 pb	23 pb	24 pb	39 pb	19 pb
UST 30 años	2,91	2,85	2,74	2,90	2,81	3,01	6 pb	17 pb	1 pb	10 pb	-10 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	110	106	106	106	107	112	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	100	95	97	98	103	108	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	359	347	353	360	371	395	3,5%	1,6%	-0,2%	-3,2%	-9,1%
Soja Futuro Mar18	359	353	357	367	380	378	1,7%	0,4%	-2,3%	-5,5%	-5,1%
Energía (11.5%)	142	144	130	115	103	115	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	180	179	176	176	157	152	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

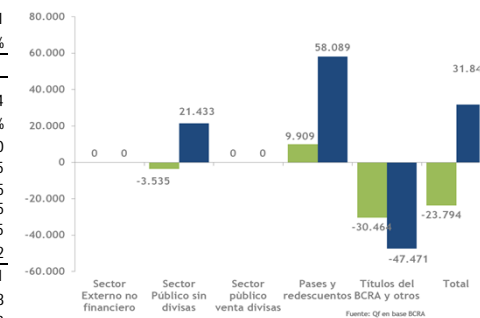
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	611	608	589	572	549	508	0,3%	3,7%	6,7%	11,3%	20,3%
S&P 500	2.798	2.786	2.690	2.575	2.473	2.272	0,4%	4,0%	8,7%	13,2%	23,2%
Euro Stoxx 50	3.646	3.613	3.609	3.605	3.452	3.294	0,9%	1,0%	1,1%	5,6%	10,7%
MSCI Emergentes	63.961	63.065	59.720	59.845	56.191	49.169	1,4%	7,1%	6,9%	13,8%	30,1%
MSCI Lat Am	89.829	87.994	83.392	86.380	78.497	75.207	2,1%	7,7%	4,0%	14,4%	19,4%
Merval	34.108	32.720	27.137	26.979	21.499	18.870	4,2%	25,7%	26,4%	58,7%	80,8%
Bovespa	81.206	79.349	73.115	76.391	64.684	64.150	2,3%	11,1%	6,3%	25,5%	26,6%

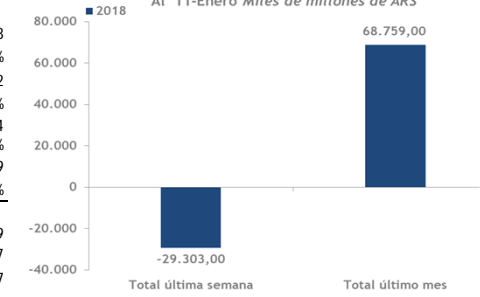
Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



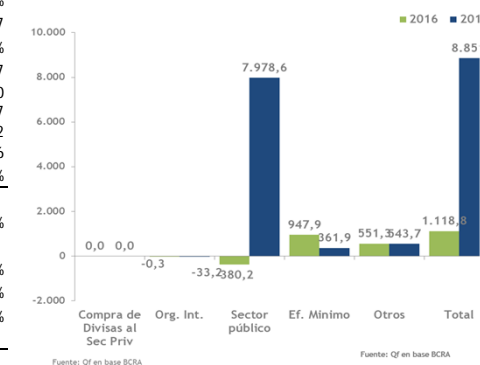
Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación					
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	11-ene-18	63.906	55.623	55.308	51.913	48.273	39.665	Millones	8.283	8.598	11.993	15.633	24.241
								% nominal	14,9%	15,5%	23,1%	32,4%	61,1%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	11-ene-18	0	0	0	0	-15	-1						
Base Monetaria	ARS	11-ene-18	1.032.955	1.045.362	954.032	889.324	838.889	799.301	Millones	-12.407	78.923	143.631	194.066	233.654
								% nominal	-1,2%	8,3%	16,2%	23,1%	29,2%	
Circulación Monetaria	ARS	11-ene-18	787.637	788.657	729.458	679.474	650.593	600.287	Millones	-1.020	58.179	108.163	137.044	187.350
En poder del público	ARS	11-ene-18	696.353	700.416	643.959	614.467	581.150	526.098	Millones	-4.063	52.394	81.886	115.203	170.255
En entidades financieras	ARS	11-ene-18	91.284	88.241	85.499	65.007	69.443	74.189	Millones	3.043	5.785	26.277	21.841	17.095
Cta Cte en el BCRA	ARS	11-ene-18	245.318	256.705	224.572	209.850	188.296	199.013	Millones	-11.387	20.746	35.468	57.022	46.305
Lebac y Nobacs	ARS	11-ene-18	1.048.062	1.030.882	1.067.667	1.025.623	890.624	630.107	Millones	17.180	-19.605	22.439	157.438	417.955
Pases netos	ARS	11-ene-18	38.552	47.603	49.609	42.345	60.980	66.074	Millones	-9.051	-11.057	-3.793	-22.428	-27.522
Exp. de BM por S. Público	ARS	11-ene-18							Millones	-52	31.533	114.604	257.990	437.921
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	11-ene-18							Millones	0	10.037	52.294	185.915	271.708
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	11-ene-18							Millones	-52	21.496	62.310	72.075	166.213
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	11-ene-18	1.682.155	1.715.082	1.539.782	1.430.424	1.372.026	1.276.387	Millones	-32.927	142.373	251.731	310.129	405.768
								% nominal	-1,9%	9,2%	17,6%	22,6%	31,8%	
M2 privado	ARS	11-ene-18	1.417.111	1.483.268	1.339.650	1.269.196	1.209.133	1.091.889	Millones	-66.157	77.461	147.915	207.978	325.222
								% nominal	-4,5%	5,8%	11,7%	17,2%	29,8%	
M3 privado	ARS	11-ene-18	2.027.826	2.082.475	1.914.476	1.826.358	1.751.522	1.596.362	Millones	-54.649	113.350	201.468	276.304	431.464
								% nominal	-2,6%	5,9%	11,0%	15,8%	27,0%	
M3* privado	ARS	11-ene-18	2.514.393	2.574.931	2.356.577	2.255.884	2.144.802	1.958.564	Millones	-60.538	157.816	258.509	369.591	555.829
								% nominal	-2,4%	6,7%	11,5%	17,2%	28,4%	
Depósitos Sector Público	ARS	11-ene-18	615.634	576.849	613.820	535.997	564.722	464.335	Millones	38.785	1.814	79.636	50.912	151.299
En Moneda Nacional	ARS	11-ene-18	541.176	500.568	523.756	461.222	459.079	429.369	Millones	40.608	17.420	79.954	82.097	111.807
En Moneda Extranjera	USD	11-ene-18	3.992	4.100	5.217	4.289	6.232	2.205	Millones	-108	-1.225	-297	-2.240	1.787
Depósitos Sector Privado	ARS	11-ene-18	1.885.530	1.943.879	1.784.605	1.699.050	1.618.944	1.482.677	Millones	-58.349	100.925	186.480	266.585	402.853
								% nominal	-3,0%	5,7%	11,0%	16,5%	27,2%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	11-ene-18	1.398.963	1.451.423	1.342.504	1.269.524	1.225.665	1.120.476	Millones	-52.460	56.459	129.439	173.298	278.487
								% nominal	-3,6%	4,2%	10,2%	14,1%	24,9%	
A la vista	ARS	11-ene-18	720.758	782.852	695.691	654.729	627.983	565.791	Millones	-62.094	25.067	66.029	92.775	154.967
Cta Cte	ARS	11-ene-18	298.633	317.174	306.248	285.492	267.377	249.593	Millones	-18.541	-7.615	13.141	31.256	49.040
Caja de Ahorro	ARS	11-ene-18	422.125	465.678	389.443	369.237	360.606	316.198	Millones	-43.553	32.682	52.888	61.519	105.927
Plazo Fijo	ARS	11-ene-18	610.715	599.207	574.826	557.162	542.389	504.473	Millones	11.508	35.889	53.553	68.326	106.242
En Moneda Extranjera	USD	11-ene-18	26.087	26.469	25.609	24.637	23.200	22.841	Millones	-382	478	1.450	2.887	3.246
								% nominal	-1,4%	1,9%	5,9%	12,4%	14,2%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	11-ene-18	1.621.900	1.617.524	1.552.433	1.426.306	1.268.724	1.062.883	% nominal	0,3%	4,5%	13,7%	27,8%	52,6%
En Moneda Nacional	ARS	11-ene-18	1.341.602	1.339.863	1.297.071	1.175.445	1.044.063	918.167	% nominal	0,1%	3,4%	14,1%	28,5%	46,1%
En Moneda Extranjera	USD	11-ene-18	15.012	14.909	14.776	14.374	13.239	9.111	% nominal	0,7%	1,6%	4,4%	13,4%	64,8%
Préstamos al Sector Público	ARS	11-ene-18	28.172	27.833	27.529	29.611	33.164	42.077	% nominal	1,2%	2,3%	-4,9%	-15,1%	-33,0%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		11-ene-18	26,2%	26,1%	28,3%	31,2%	32,3%	32,6%						
En pesos		11-ene-18	18,8%	18,4%	21,3%	21,3%	26,8%	22,8%						
En dólares		11-ene-18	55,1%	56,3%	52,2%	66,0%	52,8%	70,8%						

Factores de variación de la Base Monetaria por sector - acumulado al 11-Enero
Miles de millones de ARS

Variación de la Base Monetaria Al 11-Enero Miles de millones de ARS



Factores de explicación de las Reservas Internacionales Acumulado al 11-Enero Miles de millones de USD



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 en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD **18,95** BADLAR **22,9** CER **8,48**
 CCL (BONAR 24) **19,03** ARS/EUR **23,19**
 MEP (BONAR 24) **19,01**

	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	106,18	107,18	105,4%	9,00	0,82	3,19	2,05	146	99	29/05/2018	29/11/2018	2.312	-0,3%	AR
ARGENT 19	103,89	104,18	102,5%	6,25	1,19	3,04	2,81	119	128	22/04/2018	22/04/2019	2.733	-0,3%	NY
BONAR 20	111,52	112,27	109,4%	8,00	2,40	4,36	4,08	222	151	08/04/2018	08/10/2020	669	-0,4%	AR
ARGENT 21	107,77	108,05	106,1%	6,88	2,87	4,28	4,20	208	134	22/04/2018	22/04/2021	4.469	-0,4%	NY
ARGENT 22	103,84	104,13	101,2%	5,63	3,48	4,57	4,49	226	142	26/01/2018	26/01/2022	3.246	-0,4%	NY
BONAR 24	115,46	116,02	113,7%	8,75	3,25	4,72	4,57	243	158	07/05/2018	07/05/2024	19.622	-0,1%	AR
ARGENT 25	105,73	106,58	104,6%	5,75	5,22	4,96	4,80	244	90	18/04/2018	18/04/2025	1.536	-0,4%	AR
ARGENT 26	111,05	111,45	109,3%	7,50	6,13	5,79	5,74	320	161	22/04/2018	22/04/2026	6.468	-0,5%	NY
ARGENT 27	106,97	107,43	103,7%	6,88	6,54	5,87	5,80	326	132	26/01/2018	26/01/2027	3.745	-0,4%	NY
ARGENT 28	104,15	104,67	104,2%	6,63	7,52	6,08	6,02	345	123	06/07/2018	06/07/2028	988	-0,5%	NY
DISC USD ARL	115,75	116,48	116,1%	8,28	7,44	6,26	6,18	362	141	30/06/2018	31/12/2033	4.901	-0,5%	AR
DISC USD NYL	116,25	117,25	116,7%	8,28	7,45	6,21	6,09	356	132	30/06/2018	31/12/2033	3.966	0,0%	NY
ARGENT 36	104,50	105,50	105,0%	7,13	10,34	6,70	6,60	395	115	06/07/2018	06/07/2036	1.711	-0,8%	NY
ARGENT 37	112,62	113,47	112,8%	7,63	10,19	6,61	6,54	386	108	18/04/2018	18/04/2037	2.021	-0,3%	AR
PAR USD ARL	70,27	70,96	70,1%	2,50	11,06	7,00	6,92	429	146	31/03/2018	31/12/2038	1.230	-0,3%	AR
PAR USD NYL	71,55	71,91	71,2%	2,50	11,12	6,84	6,80	413	135	31/03/2018	31/12/2038	5.297	-0,8%	NY
ARGENT 46	108,46	108,96	106,7%	7,63	11,91	6,94	6,90	405	138	22/04/2018	22/04/2046	2.744	-0,8%	NY
ARGENT 2117	99,65	100,24	99,5%	7,13	13,91	7,15	7,11	424	156	28/06/2018	28/06/2117	2.750	-0,8%	NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2018	1890,36	1895,10	99,4%	2,40	0,16	9,51	7,85							
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M					
										18/03/2018	18/03/2018	654	1795,1%	AR
Bonos Euros														
ARG 2022	104,63	105,17	106,9%	3,88	3,67	2,63	2,49	309	5,0	15/01/2019	15/01/2022	1.250	-0,2%	EUR
ARG 2023	100,80	101,29	102,7%	3,38	4,52	3,20	3,09	345	5,6	15/01/2019	15/01/2023	1.000	-0,1%	EUR
ARG 2027	102,30	102,93	105,2%	5,00	7,13	4,68	4,59	432	7,1	15/01/2019	15/01/2027	1.250	-0,1%	EUR
ARG 2028	102,51	103,06	105,5%	5,25	7,66	4,92	4,86	449	7,4	15/01/2019	15/01/2028	1.000	0,1%	EUR
ARG 2033	116,51	117,22	84,7%	7,82	7,62	5,76	5,68	531	8,2	30/06/2018	31/12/2033	2.270	0,0%	EUR
ARG 2038	72,73	73,34	72,5%	2,26	11,55	6,24	6,17	541	8,7	31/03/2018	31/12/2038	5.035	0,1%	EUR
ARG 2047	100,16	100,81	102,4%	6,25	13,23	6,24	6,19	529	6,0	09/11/2018	09/11/2047	750	0,3%	EUR
Bonos ARS														
ARGTES 2018 22 3/4	108,17	108,72	100,0%	22,75	0,11	25,40	20,90			05/03/2018	05/03/2018	800	0,2%	AR
ARGTES 2018 21 1/5	105,88	106,64	99,2%	21,20	0,54	23,44	22,13			19/03/2018	19/09/2018	1.315	0,6%	AR
ARGTES 2021	108,28	108,96	103,1%	18,20	2,50	17,14	16,89			03/04/2018	03/10/2021	3.288	0,6%	AR
ARGTES 2023	104,12	105,23	100,5%	16,00	3,52	16,02	15,72			17/04/2018	17/10/2023	1.435	1,4%	AR
ARGTES 2026	103,67	104,75	100,2%	15,50	4,51	15,58	15,35			17/04/2018	17/10/2026	3.167	0,5%	AR
Bonos Política Monetaria														
POMO 2020	111,88	112,42	102,6%	28,21	0,21	24,94	24,61							
								s/Pases Pasivos **						
										21/03/2018	21/06/2020	5.493	0,2%	AR
								s/Badlar Bcos Privados						
Bocan 18	103,54	104,12	100,4%	25,78	0,08	30,31	23,34	1,92%		01/03/2018	01/03/2018	560	0,2%	AR
Bocan 19	104,97	106,18	103,2%	25,53	0,12	25,54	24,09	0,10%		12/03/2018	11/03/2019	2.072	-0,5%	AR
Boncer 2020	124,00	125,28	28,2%	2,25	2,16	4,15	3,68	205		28/04/2018	28/04/2020	3.027	0,2%	AR
BONCER 2 1/2	133,28	133,95	30,6%	2,50	3,31	3,29	3,14	103		22/07/2018	22/07/2021	8.931	-0,4%	AR
DISC ARS	820,31	824,28	107,8%	5,83	8,26	4,52	4,46	188		30/06/2018	31/12/2033	4.724	0,9%	AR
PAR ARS	388,45	395,22	65,2%	1,18	14,61	4,81	4,68	183		31/03/2018	31/12/2038	1.279	0,3%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	11,10	11,30								15/12/2018		17.220	0,0%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	9,75	10,50								15/12/2018		164	-3,7%	AR
Cupon EUR	10,90	11,20								15/12/2018		23.190	-1,4%	ENG

