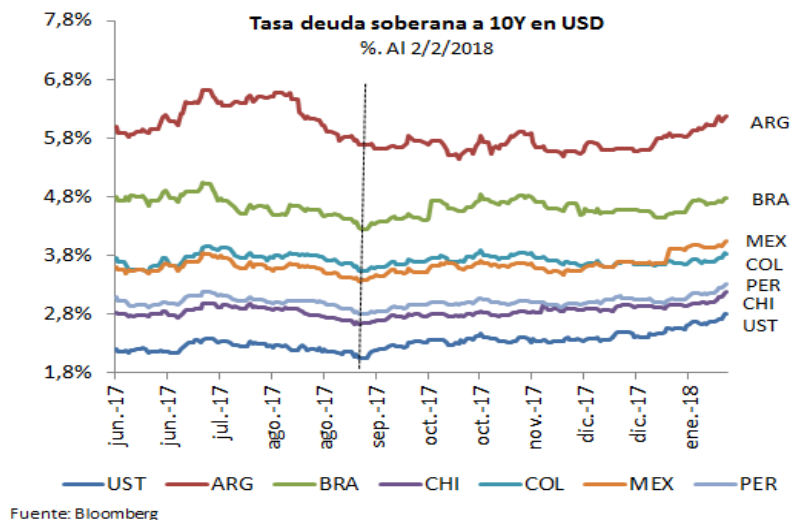


La suba de la tasa del UST10 afectó relativamente menos a la región... ¿seguirá así?

En nuestro informe semanal de hace 15 días analizamos la forma de la pendiente de la curva de la deuda del Tesoro de Estados Unidos y nos preguntamos sobre posibles movimientos que podría enfrentar en el corto plazo teniendo en cuenta la perspectiva de suba de tasas de corto plazo. Destacamos que era esperable que en el escenario actual las tasas del tramo medio y largo acompañen en parte las subas de corto, dado que con los fundamentos de la economía, a priori, no existirían elementos que convaliden una curva invertida. Más aún, el programa de expansión fiscal de la administración Trump, que incluye reducción de impuestos y aumento de la necesidad de emisión de deuda, apuntalarán el movimiento.

Además, ello tendría consecuencias sobre el costo del financiamiento y sobre reposicionamientos de portafolios anticipando probables caídas en los precios de deuda comparable, en particular de la región. El gráfico que sigue muestra la evolución del rendimiento de la deuda a 10 años de Estados Unidos y la comparable en países de la región. Puede verse que desde principios de septiembre del año pasado el rendimiento de la deuda de ese país comenzó a subir, seguido luego por el de los otros de la muestra. Si bien con diferencias en los momentos en que comienzan a acompañar el movimiento, todos en mayor medida lo hacen. Aunque parcialmente.



“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

En efecto, la tabla que sigue muestra la variación en la tasa de rendimiento entre principios de septiembre del año pasado (6/9) y la actualidad (2/2). Puede verse que mientras la tasa a 10 años en Estados Unidos subió 70 pbs, el promedio de América Latina lo hizo en algo más de la mitad, 44 pbs. Más aún, en el caso de la deuda argentina (Global 27), más allá de la posible percepción de un deterioro mayor, lo cierto es que lo hizo en la misma magnitud, 41 pbs.

Evolución tasa 10 años en USD

% y pbs. Al 2/02/2018

	06/09/2017	02/02/2018	Var. (pbs)
UST	2,10%	2,79%	69
ARG	5,77%	6,18%	41
BRA	4,36%	4,77%	41
CHI	2,66%	3,17%	51
COL	3,61%	3,83%	22
MEX	3,41%	4,04%	62
PER	2,85%	3,31%	45
Prom. LATAM (excl. ARG)*	3,38%	3,82%	44

* Promedio simple.

Fuente: Bloomberg.

La perspectiva es que el mundo seguirá avanzando en un escenario de tasa base creciente, aunque posiblemente dentro de un contexto de movimientos relativamente controlados. Por el momento no existe consenso respecto de que los movimientos de tasa ya hayan terminado. Con diferencias, es probable que se requiera que las políticas económicas comiencen a acomodarse a ese nuevo escenario. En concreto, reducir las necesidades de financiamiento a cubrir o estar dispuesto a pagar tasas superiores. Por el momento, no existen elementos para creer que la región y en especial Argentina en particular tengan dificultades para seguir teniendo acceso al financiamiento en lo sucesivo (tanto el sector público como el privado). Sin embargo, el grado de adaptabilidad podría ser considerado un activo en un contexto internacional que comienza a modificarse.

En este contexto volvemos a comentar nuestra visión respecto de posicionamientos sobre la curva argentina. Con horizonte a un año y considerando un escenario de aumento adicional de rendimientos de la deuda Argentina (ej, 25 pbs), vemos valor en el tramo de *duration* 3-5 (BONAR 25, GLOBAL 26). La combinación de cupón alto y efecto roll-down sobre la curva compensan caídas adicionales en precio, con retornos totales del orden del 5-5,5%.

Ejercicio retorno total a 1 año bajo supuestos evolución tasa

% anual. Al 2/2/2018

Carry & Ganancia de Capital & Roll Down							
Delta pbs.	GLOBAL 21	BONAR 25	GLOBAL 26	DISC USD ARL	BONAR 37	GLOBAL 48	GLOBAL 117
-75	7,9%	10,4%	11,7%	13,1%	15,8%	17,8%	18,7%
-50	7,2%	9,1%	10,1%	11,1%	13,1%	14,3%	14,8%
-25	6,5%	7,8%	8,6%	9,2%	10,4%	11,0%	11,0%
0	5,8%	6,5%	7,0%	7,4%	7,8%	7,9%	7,6%
25	5,1%	5,2%	5,5%	5,6%	5,4%	4,9%	4,3%
50	4,4%	3,9%	4,1%	3,8%	3,0%	2,1%	1,3%
75	3,7%	2,7%	2,6%	2,1%	0,7%	-0,6%	-1,6%
YTM	4,7%	5,5%	6,0%	6,6%	6,9%	7,2%	7,3%
Duration	2,8	5,2	6,1	7,3	10,1	12,2	13,5

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	19,37	19,57	18,62	17,64	17,67	15,80	-1,0%	4,0%	9,8%	9,6%	22,6%
Impl en Bonar 24	19,47	19,64	18,55	17,69	17,70	15,84	-0,8%	5,0%	10,1%	10,0%	23,0%
CLP/USD Spot	598	602	615	635	650	647	-0,6%	-2,9%	-5,8%	-8,1%	-7,7%
COP/USD Spot	2.795	2.813	2.986	3.038	2.987	2.905	-0,6%	-6,4%	-8,0%	-6,4%	-3,8%
PEN/USD Spot	3,21	3,22	3,24	3,24	3,25	3,27	-0,1%	-0,8%	-1,0%	-1,0%	-1,8%
MXN/USD Spot	18,47	18,49	19,66	19,20	17,89	20,71	-0,1%	-6,1%	-3,8%	3,2%	-10,8%
BRL/USD Spot	3,20	3,15	3,31	3,31	3,13	3,13	1,6%	-3,4%	-3,5%	2,2%	2,3%
Yuan/USD Spot	6,29	6,33	6,51	6,64	6,73	6,88	-0,6%	-3,4%	-5,3%	-6,6%	-8,7%
Yen/USD Spot	109,8	108,6	112,6	114,1	110,7	113,3	1,2%	-2,5%	-3,7%	-0,8%	-3,0%
USD/EUR Spot	1,25	1,24	1,20	1,16	1,18	1,08	0,5%	4,0%	7,6%	6,1%	16,0%

Tasas

Libor 1 m	1,58	1,57	1,56	1,24	1,23	0,78	1 pb	2 pb	34 pb	35 pb	80 pb
Libor 6 m	1,97	1,96	1,84	1,59	1,45	1,35	1 pb	13 pb	38 pb	52 pb	62 pb
UST 2 años	2,15	2,12	1,88	1,61	1,35	1,21	3 pb	27 pb	53 pb	80 pb	94 pb
UST 10 años	2,78	2,66	2,41	2,33	2,26	2,47	12 pb	38 pb	45 pb	52 pb	31 pb
UST 30 años	3,03	2,91	2,74	2,81	2,84	3,08	11 pb	29 pb	21 pb	18 pb	-5 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	111	112	107	107	104	111	1,8%	2,0%	0,4%	4,2%	6,4%
Agro (70.2%)	101	101	97	99	98	105	1,9%	1,2%	-2,4%	2,9%	3,7%
Soja spot (60%)	361	362	350	359	349	381	-0,4%	3,1%	0,4%	3,4%	-5,4%
Soja Futuro Mar18	361	362	353	366	358	373	-0,4%	2,0%	-1,6%	0,8%	-3,3%
Energía (11.5%)	147	148	138	125	111	120	1,3%	4,2%	10,3%	3,4%	4,1%
Metales (9.3%)	180	180	181	175	162	154	2,2%	6,3%	13,5%	17,2%	35,9%

Índices Bursátiles (en moneda local)

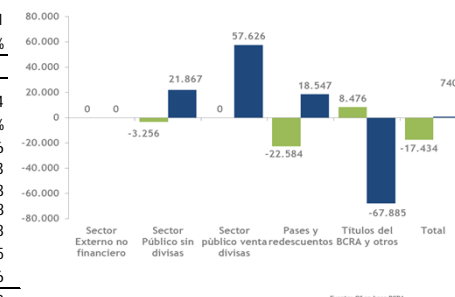
MSCI Mundo	611	622	588	578	551	509	-1,6%	4,0%	5,7%	10,9%	20,1%
S&P 500	2.822	2.873	2.674	2.588	2.477	2.280	-1,8%	5,5%	9,0%	13,9%	23,8%
Euro Stoxx 50	3.541	3.647	3.504	3.690	3.507	3.259	-2,9%	1,1%	-4,0%	1,0%	8,7%
MSCI Emergentes	64.698	65.823	60.831	60.420	56.697	49.699	-1,7%	6,4%	7,1%	14,1%	30,2%
MSCI Lat Am	93.263	93.673	85.742	83.895	79.988	75.713	-0,4%	8,8%	11,2%	16,6%	23,2%
Merval	34.641	35.126	30.066	27.978	21.704	19.201	-1,4%	15,2%	23,8%	59,6%	80,4%
Bovespa	84.382	85.531	76.402	73.915	66.898	64.836	-1,3%	10,4%	14,2%	26,1%	30,1%

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.

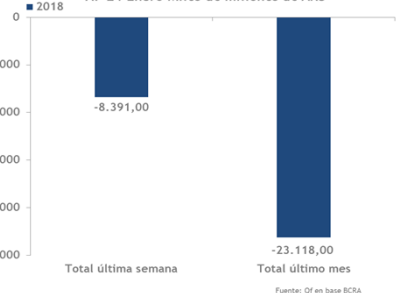


Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación					
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	24-ene-18	63.167	63.504	56.415	51.884	47.391	39.915	Millones	-337	6.752	11.283	15.776	23.251
								% nominal	-0,5%	12,0%	21,7%	33,3%	58,3%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	24-ene-18	0	0	0	0	-15	-1						
Base Monetaria	ARS	24-ene-18	1.001.854	1.060.588	1.032.123	874.105	866.435	804.230	Millones	-58.734	-30.269	127.749	135.419	197.624
								% nominal	-5,5%	-2,9%	14,6%	15,6%	24,6%	
Circulación Monetaria	ARS	24-ene-18	771.934	781.942	765.120	673.531	644.412	598.788	Millones	-10.008	6.814	98.403	127.522	173.146
En poder del público	ARS	24-ene-18	675.423	684.854	680.623	605.349	575.216	510.840	Millones	-9.431	-5.200	70.074	100.207	164.583
En entidades financieras	ARS	24-ene-18	96.511	97.088	84.497	68.182	69.196	87.948	Millones	-577	12.014	28.329	27.315	8.563
Cta Cte en el BCRA	ARS	24-ene-18	229.920	278.646	267.002	200.574	222.023	205.442	Millones	-48.726	-37.082	29.346	7.897	24.478
Lebac y Nobacs	ARS	24-ene-18	1.055.197	1.011.481	987.874	1.025.027	884.601	597.729	Millones	43.716	67.323	30.170	170.596	457.468
Pases netos	ARS	24-ene-18	13.918	21.253	71.321	81.906	65.901	98.453	Millones	-7.335	-57.403	-67.988	-51.983	-84.535
LELIQ	ARS	24-ene-18	99.346	47.605	0	0	0	0	Millones	51.741	99.346	99.346	99.346	99.346
Exp. de BM por S. Público	ARS	24-ene-18							Millones	28.536	60.085	134.396	278.012	468.578
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	24-ene-18							Millones	28.338	38.375	71.930	205.583	300.046
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	24-ene-18							Millones	199	21.710	62.466	72.429	168.532
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	24-ene-18	1.624.806	1.680.611	1.697.449	1.419.551	1.390.681	1.244.056	Millones	-55.805	-72.643	205.255	234.125	380.750
								% nominal	-3,3%	-4,3%	14,5%	16,8%	30,6%	
M2 privado	ARS	24-ene-18	1.357.674	1.402.018	1.451.299	1.230.767	1.186.709	1.043.889	Millones	-44.344	-93.625	126.907	170.965	313.785
								% nominal	-3,2%	-6,5%	10,3%	14,4%	30,1%	
M3 privado	ARS	24-ene-18	1.991.505	2.022.691	2.034.263	1.789.138	1.729.190	1.553.603	Millones	-31.186	-42.758	202.367	262.315	437.902
								% nominal	-1,5%	-2,1%	11,3%	15,2%	28,2%	
M3* privado	ARS	24-ene-18	2.494.743	2.511.759	2.508.469	2.222.265	2.142.632	1.916.454	Millones	-17.016	-13.726	272.479	352.112	578.290
								% nominal	-0,7%	-0,5%	12,3%	16,4%	30,2%	
Depósitos Sector Público														
En Moneda Nacional	ARS	24-ene-18	829.148	720.443	665.005	582.184	624.129	492.813	Millones	108.706	164.144	246.964	205.020	336.336
En Moneda Extranjera	USD	24-ene-18	10.058	7.250	4.695	4.393	5.717	2.000	Millones	2.808	5.363	5.665	4.341	8.058
Depósitos Sector Privado														
En Moneda Nacional (5)	ARS	24-ene-18	1.378.809	1.400.679	1.424.163	1.243.608	1.205.938	1.091.303	Millones	-21.870	-45.354	135.201	172.871	287.506
								% nominal	-1,6%	-3,2%	10,9%	14,3%	26,3%	
A la vista	ARS	24-ene-18	682.251	717.164	770.676	625.418	611.493	533.049	Millones	-34.913	-88.425	56.833	70.758	149.202
Cta Cte	ARS	24-ene-18	307.193	308.647	308.490	292.846	281.180	255.391	Millones	-1.454	-1.297	14.347	26.013	51.802
Caja de Ahorro	ARS	24-ene-18	375.058	408.517	462.186	332.572	330.313	277.658	Millones	-33.459	-87.128	42.486	44.745	97.400
Plazo Fijo	ARS	24-ene-18	633.831	620.673	582.964	558.371	542.481	509.714	Millones	13.158	50.867	75.460	91.350	124.117
En Moneda Extranjera	USD	24-ene-18	25.773	25.888	26.329	24.827	23.660	22.741	Millones	-115	-556	946	2.113	3.032
								% nominal	-0,4%	-2,1%	3,8%	8,9%	13,3%	
Préstamos al Sector Privado														
En Moneda Nacional	ARS	24-ene-18	1.663.715	1.631.034	1.587.439	1.460.296	1.304.993	1.078.048	% nominal	2,0%	4,8%	13,9%	27,5%	54,3%
En Moneda Extranjera	USD	24-ene-18	15.451	15.213	14.815	14.415	13.676	9.404	% nominal	1,6%	4,3%	7,2%	13,0%	64,3%
Préstamos al Sector Público														
	ARS	24-ene-18	25.568	26.290	26.677	28.381	31.719	40.090	% nominal	-2,7%	-4,2%	-9,9%	-19,4%	-36,2%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		24-ene-18	26,4%	28,2%	26,5%	27,9%	31,0%	34,7%						
En pesos		24-ene-18	20,8%	21,6%	19,4%	19,7%	22,8%	24,7%						
En dólares		24-ene-18	44,7%	51,2%	53,5%	56,3%	60,5%	74,1%						

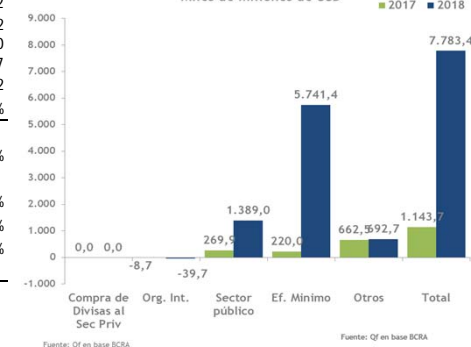
Factores de variación de la Base Monetaria por sector - acumulado al 24-Enero Miles de millones de ARS



Variación de la Base Monetaria Al 24-Enero Miles de millones de ARS



Factores de explicación de las Reservas Internacionales Acumulado al 24-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 corresponsalias) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD	19,37	BADLAR	23,2	CER	8,59
CCL (BONAR 24)	19,47	ARS/EUR	24,19		
MEP (BONAR 24)	19,43				

	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	105,83	106,83	104,6%	9,00	0,78	3,76	2,56	195	144	29/05/2018	29/11/2018	2.312	-0,4%	AR
ARGENT 19	103,37	103,65	101,7%	6,25	1,15	3,38	3,15	143	150	22/04/2018	22/04/2019	2.733	-0,4%	NY
BONAR 20	110,32	111,32	108,1%	8,00	2,35	4,89	4,50	261	181	08/04/2018	08/10/2020	669	-0,8%	AR
ARGENT 21	106,34	106,71	104,5%	6,88	2,83	4,72	4,60	236	165	22/04/2018	22/04/2021	4.469	-0,7%	NY
ARGENT 22	102,32	102,74	102,4%	5,63	3,53	4,97	4,86	252	163	26/07/2018	26/01/2022	3.246	-0,8%	NY
BONAR 24	114,57	115,09	112,5%	8,75	3,21	5,01	4,87	258	177	07/05/2018	07/05/2024	19.622	-0,5%	AR
ARGENT 25	104,35	106,88	103,9%	5,75	5,18	5,25	4,78	257	85	18/04/2018	18/04/2025	1.536	-1,7%	AR
ARGENT 26	109,42	109,92	107,4%	7,50	6,07	6,03	5,95	327	173	22/04/2018	22/04/2026	6.468	-1,0%	NY
ARGENT 27	104,79	105,27	104,9%	6,88	6,68	6,17	6,10	340	153	26/07/2018	26/01/2027	3.745	-1,2%	NY
ARGENT 28	101,58	102,27	101,4%	6,63	7,43	6,41	6,32	362	152	06/07/2018	06/07/2028	988	-1,4%	NY
DISC USD ARL	112,31	112,93	112,6%	8,28	7,32	6,67	6,58	386	182	30/06/2018	31/12/2033	4.901	-2,2%	AR
DISC USD NYL	113,00	114,00	113,4%	8,28	7,34	6,58	6,47	378	169	30/06/2018	31/12/2033	3.966	-2,2%	NY
ARGENT 36	101,75	102,75	102,2%	7,13	10,19	6,95	6,86	406	138	06/07/2018	06/07/2036	1.711	-1,3%	NY
ARGENT 37	109,85	111,01	110,2%	7,63	10,06	6,89	6,78	399	130	18/04/2018	18/04/2037	2.021	-2,5%	AR
PAR USD ARL	68,82	69,15	68,4%	2,50	10,95	7,20	7,16	434	168	31/03/2018	31/12/2038	1.230	-1,4%	AR
PAR USD NYL	70,07	70,32	69,6%	2,50	11,01	7,04	7,01	418	153	31/03/2018	31/12/2038	5.297	-0,7%	NY
ARGENT 46	104,55	105,16	102,6%	7,63	11,61	7,24	7,19	424	166	22/04/2018	22/04/2046	2.744	-2,0%	NY
ARGENT 2117	97,18	97,91	96,9%	7,13	13,53	7,33	7,28	430	166	28/06/2018	28/06/2117	2.750	-1,4%	NY
Bonos USD-linked														
Bonad 2018	1929,56	1936,82	99,2%	2,40	0,12	13,55	10,29							
								Spread vs Bunds	Eq yield USD hedge 12 M					
Bonos Euros														
ARG 2022	104,40	104,91	106,5%	3,88	3,63	2,68	2,55	298	5,1	15/01/2019	15/01/2022	1.250	-0,6%	EUR
ARG 2023	100,61	101,08	102,4%	3,38	4,48	3,24	3,13	333	5,7	15/01/2019	15/01/2023	1.000	-0,4%	EUR
ARG 2027	101,04	101,63	103,7%	5,00	7,07	4,85	4,77	433	7,3	15/01/2019	15/01/2027	1.250	-1,4%	EUR
ARG 2028	101,15	101,71	103,9%	5,25	7,59	5,10	5,03	449	7,6	15/01/2019	15/01/2028	1.000	-1,4%	EUR
ARG 2033	115,64	116,39	83,9%	7,82	7,56	5,86	5,77	524	8,3	30/06/2018	31/12/2033	2.270	-1,1%	EUR
ARG 2038	71,79	72,40	71,5%	2,26	11,47	6,36	6,29	540	8,9	31/03/2018	31/12/2038	5.035	-1,3%	EUR
ARG 2047	98,71	99,35	100,7%	6,25	13,08	6,35	6,30	530	6,0	09/11/2018	09/11/2047	750	-1,8%	EUR
Bonos ARS														
ARGTES 2018 22 3/4	109,10	109,45	99,9%	22,75	0,08	25,85	21,84			05/03/2018	05/03/2018	783	0,1%	AR
ARGTES 2018 21 1/5	107,30	107,95	99,7%	21,20	0,51	22,40	21,24			19/03/2018	19/09/2018	1.287	0,2%	AR
ARGTES 2021	111,70	112,40	105,6%	18,20	2,50	16,13	15,88			03/04/2018	03/10/2021	3.217	1,1%	AR
ARGTES 2023	105,59	106,14	101,1%	16,00	3,50	15,78	15,63			17/04/2018	17/10/2023	1.404	0,8%	AR
ARGTES 2026	106,26	106,93	101,9%	15,50	4,52	15,16	15,02			17/04/2018	17/10/2026	3.099	0,5%	AR
Bonos Política Monetaria														
POMO 2020	113,17	113,75	103,0%	27,81	0,19	23,89	23,53							
								s/Pases Pasivos **						
								s/Badlar Bcos Privados						
Bocan 18	104,33	105,01	100,3%	25,77	0,05	35,64	22,41	3,99%		01/03/2018	01/03/2018	548	0,1%	AR
Bocan 19	105,62	106,56	102,6%	25,51	0,09	25,80	24,64	0,50%		12/03/2018	11/03/2019	2.027	-0,4%	AR
Boncer 2020	125,97	127,79	28,3%	2,25	2,13	3,98	3,31	179		28/04/2018	28/04/2020	2.962	-0,6%	AR
BONCER 2 1/2	132,28	132,58	29,9%	2,50	3,27	3,88	3,81	148		22/07/2018	22/07/2021	8.860	-1,1%	AR
DISC ARS	841,02	849,36	107,4%	5,83	8,25	4,36	4,24	156		30/06/2018	31/12/2033	4.687	-1,3%	AR
PAR ARS	395,17	406,00	65,5%	1,18	14,58	4,77	4,57	160		31/03/2018	31/12/2038	1.269	-2,3%	AR
Unidades ligadas al PBI														
Cupon USD - Ley NY.	9,00	9,50								15/12/2018		17.220	-14,3%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	8,50	9,00								15/12/2018		160	-16,0%	AR
Cupon EUR	9,25	9,75								15/12/2018		23.665	-16,3%	ENG

