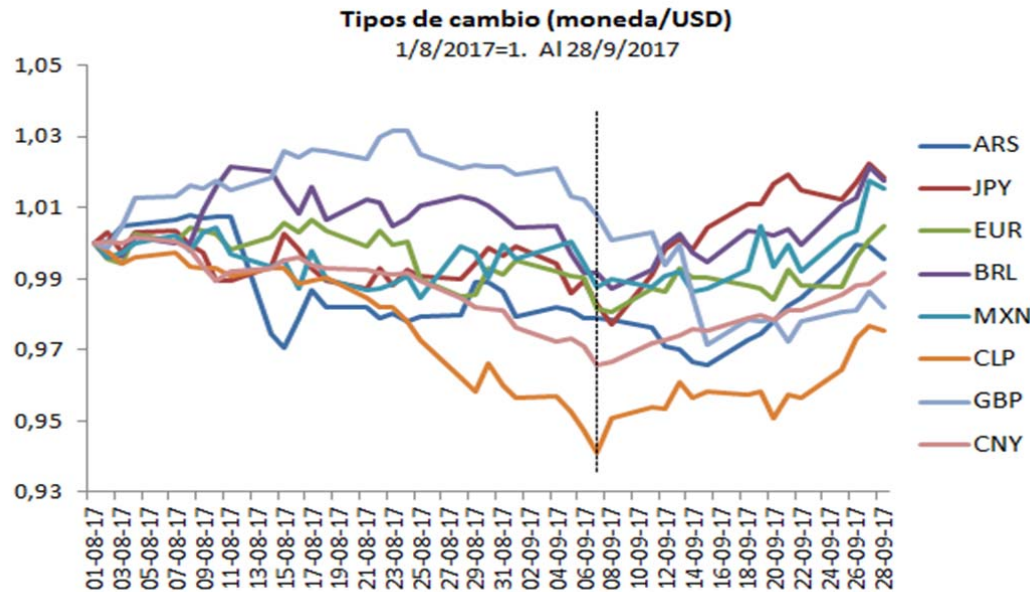


¿El ARS/USD “graduado” en flotación cambiaria? No tan rápido

El tipo de cambio ARS/USD ha reaccionado luego de haber alcanzado mínimos post-PASO, el 15 de septiembre pasado. Desde ese momento el tipo mayorista subió 60 centavos (+3,5%). Ello, aún cuando las encuestas electorales le auguran al Gobierno resultados favorables que en las primarias. ¿Cambió algo en la percepción de riesgo local a pesar de ese contexto electoral como para impulsar una corrección cambiaria como la mencionada?

La respuesta corta es no parece. El principal factor de impulso fue la reciente apreciación del USD en el mundo en relación a las principales monedas globales y de la región. El gráfico que sigue presenta la evolución de corto plazo de distintos tipos de cambio en relación a la moneda de EEUU. En general todas las monedas se depreciaron desde el 7/9 (ej, EUR, CLP, CNYJPY, BRL), mientras que el ARS, como se mencionó, lo hace algunos días después (15/9). De la muestra relevante indicada abajo, solo la GBP (libra esterlina) se aprecia en el período, aunque se deprecia levemente en los últimos días.



Fuente: Bloomberg

Daniel Marx
 Ernesto Gaba - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer
 Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
 Mario Brodersohn
 Juan Sommer

Las principales monedas del mundo se depreciaron en relación al USD durante el período entre 2,5-3,5% como puede verse en la tabla siguiente. Pero otras monedas correspondientes a países emergentes también se depreciaron en magnitud comparable al ARS. La que más lo hizo fue el CLP (3,6%), mientras que el BRL, el MXN y el CNY (Yuan) tuvieron correcciones del orden del 2,5%. El ARS fue la moneda que menos reacción tuvo en el período algo más largo, aunque, como se lo mencionó, desde el mínimo del 15/9, cuando comienza su corrección, lo hizo en una magnitud similar a la del CLP.

Movimientos FX desde mínimos recientes

Moneda por USD. Al 28/9/2017

		07/09/2017	28/09/2017	Var. %
Principales monedas	EUR	0,83	0,85	2,4%
	GBP	0,76	0,74	-2,6%
	JPY	108,45	112,39	3,6%
Resto monedas	ARS	17,21	17,50	1,7%
	BRL	3,10	3,18	2,6%
	MXN	17,67	18,17	2,8%
	CLP	614,28	636,68	3,6%
	CNY	6,49	6,66	2,7%

Fuente: Bloomberg

Las recientes declaraciones de Janet Yellen respecto de la implementación del plan de normalización de la hoja de balance de la FED y el sendero de alza que tendrá la tasa de interés de corto plazo fueron relevantes para explicar el comportamiento de los tipos de cambio. De hecho, la tasa del bono del Tesoro de EE.UU a 10 años pasó de niveles del orden de 2,10% el 7/9 a 2,31% en la actualidad.

En síntesis, la reciente corrección del ARS está en línea con lo observado a nivel monedas en general, más allá de algunos que buscan la relación con la dinámica entre los mercados de dinero (tasa en ARS) y de cambios (ej, formación de activos externos y déficit de cuenta corriente). En este contexto, ¿podría decirse que el tipo de cambio se moverá más libremente en Argentina como para concluir que nos graduamos en la implementación de un esquema de flotación cambiaria? Eso parece prematuro si se piensa que hay alguna estabilidad

macroeconómica en los otros países mencionados aun cuando flote la moneda. Aquí, por lo menos es esperable mayor volatilidad, entre otros según se observa una inflación superior, un creciente déficit de cuenta corriente y movimientos de capitales significativos, donde el sector público es un factor de ingreso neto y la acumulación de activos externos por el sector privado siga siendo importante.

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	17,50	17,31	17,23	16,63	15,39	15,37	1,1%	1,6%	5,3%	13,8%	13,9%
Impl en Bonar 24	17,54	17,36	17,25	16,63	15,46	15,35	1,1%	1,7%	5,5%	13,4%	14,2%
CLP/USD Spot	636	624	628	664	660	662	1,8%	1,2%	-4,2%	-3,7%	-3,9%
COP/USD Spot	2.943	2.906	2.947	3.046	2.874	2.912	1,3%	-0,1%	-3,4%	2,4%	1,1%
PEN/USD Spot	3,27	3,25	3,24	3,25	3,25	3,37	0,6%	0,9%	0,4%	0,4%	-3,2%
MXN/USD Spot	18,11	17,75	17,87	18,12	18,72	19,38	2,1%	1,3%	0,0%	-3,3%	-6,5%
BRL/USD Spot	3,17	3,13	3,17	3,31	3,12	3,22	1,5%	0,2%	-4,1%	1,6%	-1,3%
Yuan/USD Spot	6,65	6,59	6,61	6,78	6,89	6,68	0,9%	0,6%	-1,9%	-3,4%	-0,3%
Yen/USD Spot	112,3	112,0	109,3	112,4	111,4	100,7	0,2%	2,8%	-0,1%	0,8%	11,5%
USD/EUR Spot	1,18	1,20	1,20	1,14	1,07	1,12	-1,0%	-1,2%	3,5%	11,1%	5,5%

Tasas

Libor 1 m	1,24	1,24	1,24	1,22	0,98	0,52	0 pb	0 pb	1 pb	25 pb	71 pb
Libor 6 m	1,50	1,50	1,46	1,45	1,42	1,23	1 pb	5 pb	6 pb	8 pb	27 pb
UST 2 años	1,45	1,43	1,33	1,38	1,25	0,76	2 pb	13 pb	7 pb	20 pb	69 pb
UST 10 años	2,30	2,25	2,16	2,30	2,39	1,57	5 pb	14 pb	-1 pb	-9 pb	73 pb
UST 30 años	2,86	2,78	2,76	2,83	3,01	2,29	8 pb	11 pb	3 pb	-15 pb	57 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	105	106	100	102	104	99	-1,1%	5,3%	2,9%	1,4%	6,4%
Agro (70.2%)	98	100	93	97	98	94	-1,7%	5,2%	1,1%	0,5%	4,0%
Soja spot (60%)	351	362	344	346	348	347	-2,8%	2,3%	1,5%	1,1%	1,2%
Soja Futuro Nov17	351	362	346	351	351	348	-2,8%	1,6%	0,2%	0,3%	0,9%
Energía (11.5%)	116	114	103	103	113	107	1,8%	12,2%	12,0%	1,9%	7,8%
Metales (9.3%)	169	168	172	156	156	134	0,5%	-1,5%	8,3%	8,8%	26,7%

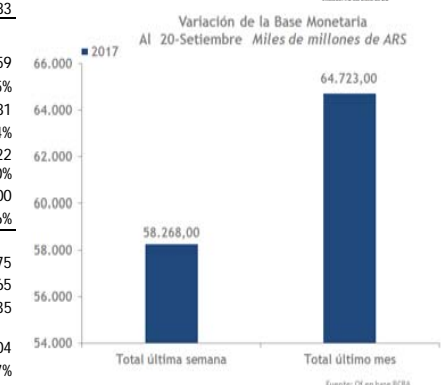
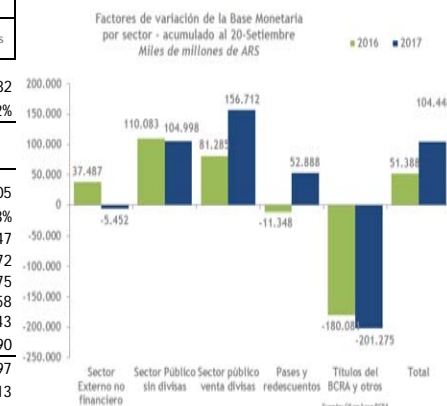
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	558	557	545	539	526	483	0,1%	2,4%	3,4%	6,0%	15,4%
S&P 500	2.510	2.502	2.444	2.423	2.363	2.171	0,3%	2,7%	3,6%	6,2%	15,6%
Euro Stoxx 50	3.570	3.541	3.421	3.442	3.501	2.991	0,8%	4,4%	3,7%	2,0%	19,4%
MSCI Emergentes	57.416	58.477	57.440	54.163	51.212	49.000	-1,8%	0,0%	6,0%	12,1%	17,2%
MSCI Lat Am	84.107	85.314	82.923	76.110	77.053	72.836	-1,4%	1,4%	10,5%	9,2%	15,5%
Merval	25.597	24.994	23.482	21.913	20.265	16.755	2,4%	9,0%	16,8%	26,3%	52,8%
Bovespa	73.567	75.390	71.017	62.900	64.984	59.356	-2,4%	3,6%	17,0%	13,2%	23,9%

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	20-sep-17	51.366	51.043	47.941	45.917	51.745	31.084	Millones	323	3.425	5.449	-379	20.282
								% nominal	0,6%	7,1%	11,9%	-0,7%	65,2%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	20-sep-17	0	0	0	-30	-7	1	Millones					
Liquidación CIARA (2)	USD	22-sep-17	n/d	81	90	91	102	88	Millones					
Base Monetaria	ARS	20-sep-17	926.112	867.484	870.777	860.522	775.336	682.007	Millones	58.628	55.335	65.590	150.776	244.105
								% nominal	6,8%	6,4%	7,6%	19,4%	35,8%	
Circulación Monetaria	ARS	20-sep-17	658.860	663.173	651.179	610.809	588.959	497.213	Millones	-4.313	7.681	48.051	69.901	161.647
En poder del público	ARS	20-sep-17	591.297	599.082	586.887	541.503	510.879	444.725	Millones	-7.785	4.410	49.794	80.418	146.572
En entidades financieras	ARS	20-sep-17	67.563	64.091	64.292	69.306	78.080	52.488	Millones	3.472	3.271	-1.743	-10.517	15.075
Cta Cte en el BCRA	ARS	20-sep-17	267.252	204.311	219.597	249.712	186.376	184.794	Millones	62.941	47.655	17.540	80.876	82.458
Lebac y Nobacs	ARS	20-sep-17	928.377	967.804	884.162	788.828	634.625	593.934	Millones	-39.427	44.215	139.549	293.752	334.443
Pases netos	ARS	20-sep-17	39.762	23.899	72.018	132.094	213.083	28.572	Millones	15.863	-32.256	-92.332	-173.321	11.190
Exp. de BM por S. Público	ARS	20-sep-17							Millones	17.112	48.726	90.144	178.524	375.897
- Comp. Neta divisas al Tesoro	ARS	20-sep-17							Millones	16.972	35.927	79.406	109.303	229.713
Resto (Utilidades o Adelantos)	ARS	20-sep-17							Millones	140	12.800	10.738	69.220	146.183
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	20-sep-17	1.427.257	1.412.152	1.389.288	1.368.179	1.266.263	1.030.498	Millones	15.105	37.969	59.078	160.994	396.759
								% nominal	1,1%	2,7%	4,3%	12,7%	38,5%	
M2 privado	ARS	20-sep-17	1.215.661	1.223.978	1.189.258	1.131.138	1.040.135	891.280	Millones	-8.317	26.403	84.523	175.526	324.381
								% nominal	-0,7%	2,2%	7,5%	16,9%	36,4%	
M3 privado	ARS	20-sep-17	1.770.123	1.773.027	1.732.332	1.664.191	1.578.515	1.393.801	Millones	-2.904	37.791	105.932	191.608	376.322
								% nominal	-0,2%	2,2%	6,4%	12,1%	27,0%	
M3* privado	ARS	20-sep-17	2.192.228	2.188.704	2.150.645	2.034.205	1.946.351	1.593.328	Millones	3.525	41.584	158.023	245.877	598.900
								% nominal	0,2%	1,9%	7,8%	12,6%	37,6%	
Depósitos Sector Público	ARS	20-sep-17	646.305	627.581	634.302	594.578	742.145	428.530	Millones	18.724	12.003	51.727	-95.840	217.775
En Moneda Nacional	ARS	20-sep-17	512.480	488.471	510.841	544.688	562.196	383.515	Millones	24.009	1.639	-32.208	-49.716	128.965
En Moneda Extranjera	USD	20-sep-17	7.804	8.155	7.166	3.082	11.516	2.969	Millones	-351	638	4.722	-3.712	4.835
Depósitos Sector Privado	ARS	20-sep-17	1.655.035	1.646.378	1.618.226	1.547.708	1.484.196	1.192.831	Millones	8.658	36.810	107.328	170.839	462.204
								% nominal	0,5%	2,3%	6,9%	11,5%	38,7%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	20-sep-17	1.232.930	1.230.701	1.199.913	1.177.694	1.116.360	993.303	Millones	2.229	33.017	55.236	116.570	239.627
								% nominal	0,2%	2,8%	4,7%	10,4%	24,1%	
A la vista	ARS	20-sep-17	624.364	624.896	602.371	589.635	529.256	446.555	Millones	-532	21.993	34.729	95.108	177.809
Cta Cte	ARS	20-sep-17	292.075	276.619	277.167	279.089	251.457	220.238	Millones	15.456	14.908	12.986	40.618	71.837
Caja de Ahorro	ARS	20-sep-17	332.289	348.277	325.204	310.546	277.799	226.317	Millones	-15.988	7.085	21.743	54.490	105.972
Plazo Fijo	ARS	20-sep-17	554.462	549.049	543.074	533.053	538.380	502.521	Millones	5.413	11.388	21.409	16.082	51.941
En Moneda Extranjera	USD	20-sep-17	24.615	24.368	24.280	22.858	23.540	13.160	Millones	247	335	1.757	1.075	11.455
								% nominal	1,0%	1,4%	7,7%	4,6%	87,0%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	20-sep-17	1.380.443	1.368.866	1.331.459	1.224.503	1.112.700	933.445	% nominal	0,8%	3,7%	12,7%	24,1%	47,9%
En Moneda Nacional	ARS	20-sep-17	1.138.823	1.129.726	1.091.205	1.023.130	953.690	812.803	% nominal	0,8%	4,4%	11,3%	19,4%	40,1%
En Moneda Extranjera	USD	20-sep-17	14.074	14.004	13.929	12.425	10.160	7.943	% nominal	0,5%	1,0%	13,3%	38,5%	77,2%
Préstamos al Sector Público	ARS	20-sep-17	29.432	30.602	31.455	31.588	34.973	47.316	% nominal	-3,8%	-6,4%	-6,8%	-15,8%	-37,8%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		20-sep-17	26,9%	27,0%	29,3%	32,4%	40,5%	27,0%						
En pesos		20-sep-17	16,9%	16,9%	20,4%	25,8%	28,3%	19,3%						
En dólares		20-sep-17	58,3%	58,0%	57,3%	59,7%	77,9%	71,7%						



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 correspondencias) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD	17,50	BADLAR	21,6	CER	7,98
CCL (BONAR 24)	17,54	ARS/EUR	20,71		
MEP (BONAR 24)	17,51				

	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	109,58	110,13	106,6%	9,00	1,08	3,24	2,77	191	129	29/11/2017	29/11/2018	2.312	0,0%	AR	
ARGENT 19	105,03	105,34	102,4%	6,25	1,45	2,91	2,72	152	90	22/10/2017	22/04/2019	2.733	-0,2%	NY	
BONAR 20	114,12	114,57	110,1%	8,00	2,60	4,34	4,19	276	173	08/10/2017	08/10/2020	669	-0,3%	AR	
ARGENT 21	108,70	109,07	105,7%	6,88	3,08	4,21	4,11	254	139	22/10/2017	22/04/2021	4.469	-0,2%	NY	
ARGENT 22	104,66	105,07	103,8%	5,63	3,78	4,42	4,32	264	128	26/01/2018	26/01/2022	3.246	-0,2%	NY	
BONAR 24	118,46	118,98	114,7%	8,75	3,48	4,65	4,52	287	161	07/11/2017	07/05/2024	17.955	-0,1%	AR	
ARGENT 25	106,85	107,52	104,5%	5,75	5,42	4,99	4,87	288	92	18/10/2017	18/04/2025	1.536	0,4%	AR	
ARGENT 26	112,20	112,66	108,8%	7,50	6,23	5,68	5,62	345	144	22/10/2017	22/04/2026	6.468	-1,0%	NY	
ARGENT 27	107,91	108,38	106,8%	6,88	6,85	5,76	5,70	349	127	26/01/2018	26/01/2027	3.745	-1,1%	NY	
ARGENT 28	105,14	105,71	103,8%	6,63	7,60	5,97	5,90	363	122	06/01/2018	06/07/2028	988	-1,0%	NY	
DISC USD ARL	115,22	115,91	115,3%	8,28	7,41	6,36	6,28	400	166	31/12/2017	31/12/2033	4.901	-0,7%	AR	
DISC USD NYL	115,00	116,00	115,3%	8,28	7,40	6,38	6,27	403	165	31/12/2017	31/12/2033	3.966	-1,7%	NY	
ARGENT 36	104,50	105,25	104,8%	7,13	10,29	6,70	6,63	414	117	06/01/2018	06/07/2036	1.711	-1,1%	NY	
ARGENT 37	112,95	113,67	112,9%	7,63	10,18	6,72	6,66	414	121	18/10/2017	18/04/2037	2.021	-0,7%	AR	
PAR USD ARL	68,33	69,84	69,1%	2,50	11,30	7,16	6,97	467	143	31/03/2018	31/12/2038	1.230	-3,0%	AR	
PAR USD NYL	70,36	70,72	70,5%	2,50	11,40	6,90	6,86	441	132	31/03/2018	31/12/2038	5.297	-1,1%	NY	
ARGENT 46	110,25	110,86	107,0%	7,63	11,91	6,81	6,76	397	121	22/10/2017	22/04/2046	2.744	-1,0%	NY	
ARGENT 2117	99,02	99,55	97,5%	7,13	13,63	7,19	7,16	433	160	28/12/2017	28/06/2117	2.750	-0,4%	NY	
Bonos USD-linked															
Bonad 2018	1719,70	1737,75	98,6%	2,40	0,47	6,57	4,24				18/03/2018	18/03/2018	654	1641,1%	AR
Bonos Euros															
ARG 2022	101,80	102,38	101,3%	3,88	3,80	3,41	3,27	413	5,3	15/01/2018	15/01/2022	1.250	-0,2%	EUR	
ARG 2027	98,68	99,27	98,0%	5,00	7,01	5,18	5,10	506	7,1	15/01/2018	15/01/2027	1.250	-0,5%	EUR	
ARG 2033	111,16	111,94	79,9%	7,82	7,48	6,40	6,31	617	8,4	31/12/2017	31/12/2033	2.270	-0,6%	EUR	
ARG 2038	67,70	68,40	68,1%	2,26	11,65	6,77	6,68	601	8,7	31/03/2018	31/12/2038	5.035	-0,8%	EUR	
Bonos ARS															
ARGTES 2018 22 3/4	100,97	101,70	99,8%	22,75	0,38	24,42	22,53			05/03/2018	05/03/2018	869	-0,2%	AR	
ARGTES 2018 21 1/5	100,19	101,02	100,0%	21,20	0,82	21,92	20,93			19/03/2018	19/09/2018	1.427	0,0%	AR	
ARGTES 2021	112,11	113,11	112,8%	18,20	2,87	14,13	13,82			03/04/2018	03/10/2021	3.569	-2,5%	AR	
ARGTES 2023	110,23	111,93	103,6%	16,00	3,57	15,26	14,83			17/10/2017	17/10/2023	1.558	-1,2%	AR	
ARGTES 2026	113,50	114,71	106,6%	15,50	4,61	14,22	14,00			17/10/2017	17/10/2026	3.437	-1,7%	AR	
Bonos Política Monetaria															
s/Pases Pasivos **															
POMO 2020	105,14	105,54	98,3%	26,25	0,20	26,36	26,12	-0,82%			21/12/2017	21/06/2020	5.961	0,4%	AR
Bonos ajustables por BADLAR															
s/Badlar *															
Bocan Oct 17	105,26	105,49	100,0%	23,66	0,01	44,36	26,48	11,87%		09/10/2017	09/10/2017	475	0,4%	AR	
Bocan 19	102,06	102,95	101,5%	23,90	0,16	25,53	24,66	1,84%		11/12/2017	11/03/2019	860	1,2%	AR	
Bocan 20	104,13	104,91	102,8%	22,82	0,14	25,79	25,29	2,29%		01/12/2017	01/03/2020	956	0,9%	AR	
Bonar 22	104,23	105,12	105,1%	22,82	0,24	23,82	23,45	0,39%		03/01/2018	03/04/2022	1.714	0,9%	AR	
Bonos ajustables por CER															
s/TIPS															
PRO 13	383,43	385,75	88,2%	2,00	2,82	5,96	5,75	436		15/10/2017	15/03/2024	574	-0,5%	AR	
Boncer 2020	112,12	112,79	25,4%	2,25	2,41	5,88	5,63	435		28/10/2017	28/04/2020	661	-0,2%	AR	
BONCER 2 1/2	116,48	117,11	26,7%	2,50	3,52	5,53	5,38	381		22/01/2018	22/07/2021	9.106	-0,7%	AR	
DISC ARS	753,71	754,76	96,7%	5,83	8,13	4,98	4,97	272		31/12/2017	31/12/2033	4.816	-0,4%	AR	
PAR ARS	334,86	342,24	61,7%	1,18	14,65	5,42	5,25	252		31/03/2018	31/12/2038	1.304	-2,5%	AR	
Unidades ligadas al PBI															
Cupon USD - Ley NY.	10,75	10,85								15/12/2017		17.220	-0,2%	NY	
Cupon USD - Ley Arg.	10,00	10,50								15/12/2017		177	-2,4%	AR	
Cupon EUR	10,60	10,70								15/12/2017		22.419	-0,5%	ENG	

