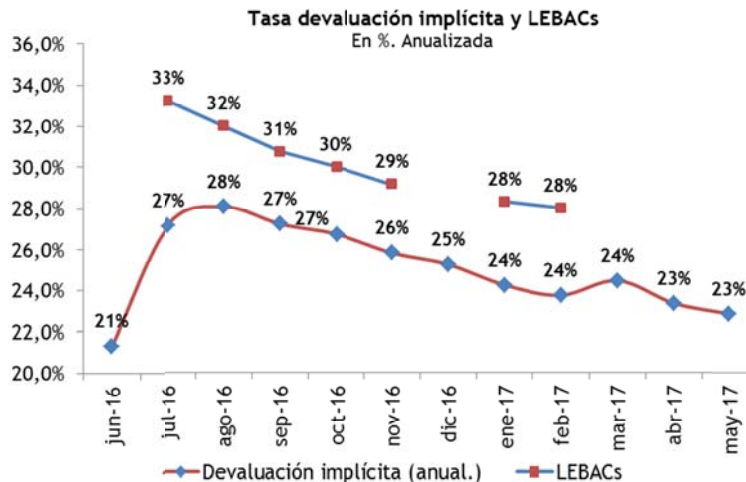


Tasa de devaluación esperada algo más alineada con la tasa de interés

Con el ojo puesto en la inflación, más ponderada en la decisión del BCRA que en la evolución esperable del tipo de cambio, éste indicó que continúa con la política de reducción en la tasa de interés en un contexto en que observa desaceleración en las variaciones de precios medidas por su expresión subyacente, excluyendo regulados y estacionalidad. Distinto que la experiencia de descenso de tasas a principios de año, en esta oportunidad la mantuvo elevada durante un período bastante más prolongado, resultando positiva tanto en términos ARS (reales) como USD. Los recortes recientes de tasas nominales son a un ritmo algo más lento que en aquella oportunidad.

El contexto actual es distinto, tanto en términos de inflación como de expectativa de devaluación. El gráfico que sigue muestra la convergencia entre la curva de tasa de interés de referencia (LEBACs) y la tasa de devaluación anualizada implícita que surge de los futuros de tipo de cambio en ROFEX. Con una relación ARS/USD que se viene apreciando nominalmente y expectativas de relativa estabilidad en el corto plazo, la baja en la tasa de interés está acompañada por una reducción en los precios de USD futuro.



Fuente: Qf en base a ROFEX y BCRA.

Daniel Marx  
Ernesto Gaba - Consejero  
Virginia Fernández  
Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica  
Mario Brodersohn  
Juan Sommer

La discusión actual se centra en decidir inversiones en ARS o eventualmente comenzar a rebalancear hacia USD a la luz de los diferenciales de rendimientos entre ambas monedas. El spread se ha venido reduciendo, y ello define estrategias diferentes para el corto y para el mediano plazo. Mientras que en el corto plazo no vemos movimientos que alteren esta situación, producto del ingreso de capitales y la mejora del contexto internacional (soja y BRL en Brasil), en el mediano luce difícil convalidar un tipo de cambio real apreciado por impacto sobre competitividad. El rebalanceo de carteras debería comenzar a poner foco no sólo en rendimientos esperados sino también en plazos.



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

Variación				
1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	13,82	13,85	14,20	14,86	9,77	9,03	-0,2%	-2,7%	-7,0%	41,5%	53,1%
Impl en Bonar X	13,91	13,90	14,11	14,93	15,14		0,1%	-1,5%	-6,9%	-8,2%	
NDF 1m	14,08	14,19	14,66	15,23	13,70	9,14	-0,8%	-4,0%	-7,6%	2,7%	54,0%
NDF 6m	15,62	15,67	17,05	16,86	16,80	9,86	-0,3%	-8,4%	-7,3%	-7,0%	58,5%
NDF 12 m	16,91	17,23	17,39	18,83	18,70	12,70	-1,9%	-2,7%	-10,2%	-9,6%	33,1%
Rofex 6 m	15,56	15,76	16,04	16,51	11,36	9,73	-1,2%	-3,0%	-5,8%	36,9%	60,0%
BADLAR privada	29,88	29,88	30,44	28,63	25,13	20,69	0 pb	-56 pb	125 pb	475 pb	919 pb
Call a 1 día	30,50	34,50	35,50	36,50	25,00	18,00	-400 pb	-500 pb	-600 pb	550 pb	1.250 pb
BRL/USD Spot	3,43	3,53	3,45	3,59	3,87	3,09	-2,8%	-0,7%	-4,4%	-11,5%	10,9%
Futuro 6m	3,61	3,72	3,64	3,78	4,11	3,29	-2,9%	-0,8%	-4,4%	-12,2%	9,7%
Futuro 12m	3,77	3,88	3,80	3,94	4,36	3,48	-2,8%	-0,8%	-4,3%	-13,4%	8,5%
USD/EUR Spot	1,13	1,14	1,14	1,12	1,10	1,13	-0,7%	-1,2%	1,2%	2,8%	0,3%
Libor 1 m	0,45	0,46	0,43	0,44	0,33	0,19	-2 pb	1 pb	1 pb	11 pb	26 pb
Libor 6 m	0,95	0,99	0,90	0,91	0,75	0,44	-4 pb	4 pb	4 pb	20 pb	50 pb
UST 10 años	1,64	1,70	1,74	1,98	2,13	2,38	-6 pb	-10 pb	-35 pb	-49 pb	-74 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	119	117	110	95	93	109	1,1%	8,0%	25,3%	28,1%	9,2%
Agro (70.2%)	119	117	109	92	91	101	1,3%	9,3%	29,0%	30,3%	17,5%
Soja spot (60%)	435	416	393	326	320	345	4,5%	10,6%	33,2%	35,9%	25,9%
Soja Futuro Jul16	435	416	396	331	326	341	4,5%	9,7%	31,2%	33,4%	27,5%
Energía (11.5%)	112	109	104	86	80	136	2,3%	7,6%	29,2%	39,7%	-18,1%
Metales (9.3%)	126	129	128	133	127	151	-1,7%	-1,5%	-5,2%	-0,8%	-16,5%

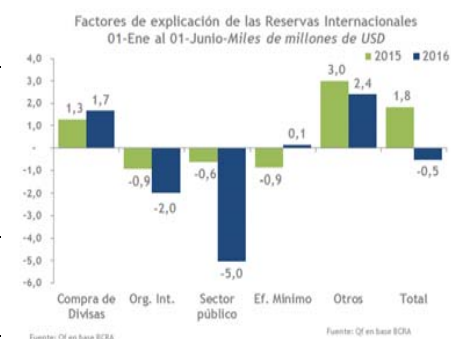
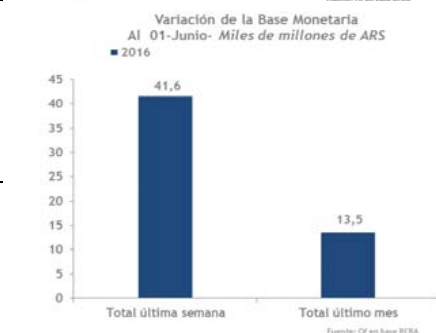
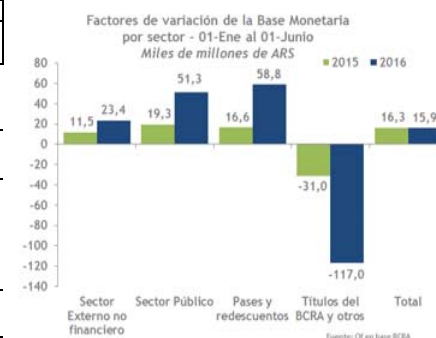
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	468	466	458	455	459	498	0,5%	2,1%	2,9%	1,9%	-6,1%
S&P 500	2.115	2.099	2.064	2.022	2.012	2.109	0,8%	2,5%	4,6%	5,1%	0,3%
Euro Stoxx 50	2.918	2.998	2.957	3.074	3.203	3.552	-2,6%	-1,3%	-5,1%	-8,9%	-17,8%
MSCI Emergentes	45.755	45.301	44.372	44.473	43.441	50.713	1,0%	3,1%	2,9%	5,3%	-9,8%
MSCI Lat Am	66.302	65.950	67.487	64.945	59.816	68.995	0,5%	-1,8%	2,1%	10,8%	-3,9%
Merval	13.528	12.791	13.537	13.052	12.779	11.364	5,8%	-0,1%	3,7%	5,9%	19,0%
Bovespa	50.275	50.620	52.764	49.639	45.263	53.689	-0,7%	-4,7%	1,3%	11,1%	-6,4%

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 precios internacionales, fuente Bloomberg.



Moneda	Fecha	Nivel						Variación						
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	Unidad	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	01-jun-16	30.742	31.643	34.220	28.124	25.046	33.280	Millones	-902	-3.478	2.618	5.695	-2.538
								% nominal	-2,8%	-10,2%	9,3%	22,7%	-7,6%	
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	01-jun-16	1	26	81	40	9	-22						
Liquidación CIARA (2)	USD	03-jun-16	114	149	112	115	91							
Base Monetaria	ARS	01-jun-16	612.292	579.973	596.967	589.728	618.454	475.267	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
								% nominal	5,6%	2,6%	3,8%	-1,0%	28,8%	
Lebac y Nobacs	ARS	01-jun-16	506.079	491.352	479.077	474.037	271.404	289.563	Millones	14.727	27.003	32.043	234.675	216.516
Pases netos	ARS	01-jun-16	12.075	39.068	16.583	11.027	20.398	14.490	Millones	-26.993	-4.508	1.048	-8.323	-2.415
Exp. de BM por S. Público	ARS	01-jun-16							Millones	12.346	47.044	87.947	106.899	238.604
Adelantos transitorios BCRA	ARS	31-may-16	356.050	356.050	356.050	343.650	341.350	341.350	Millones	0	0	12.400	14.700	14.700
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	01-jun-16	966.684	945.221	953.791	982.293	1.004.453	802.083	Millones	21.463	12.893	-15.609	-37.769	164.600
								% nominal	2,3%	1,4%	-1,6%	-3,8%	20,5%	
M2 privado	ARS	01-jun-16	837.523	801.334	832.749	841.232	850.902	687.764	Millones	36.189	4.774	-3.709	-13.379	149.758
								% nominal	4,5%	0,6%	-0,4%	-1,6%	21,8%	
M3* privado	ARS	01-jun-16	1.472.005	1.429.265	1.464.814	1.480.681	1.354.137	1.123.088	Millones	42.739	7.191	-8.677	117.868	348.917
								% nominal	3,0%	0,5%	-0,6%	8,7%	31,1%	
Depósitos Sector Público	ARS	01-jun-16	413.516	418.087	382.757	349.668	349.021	305.971	Millones	-4.571	30.759	63.848	64.494	107.545
Depósitos Sector Privado	ARS	01-jun-16	1.105.640	1.063.242	1.096.766	1.106.191	987.116	819.869	Millones	42.398	8.874	-550	118.524	285.771
								% nominal	4,0%	0,8%	0,0%	12,0%	34,9%	
En Moneda Nacional (5)	ARS	01-jun-16	939.605	898.633	926.909	923.207	898.656	747.080	Millones	40.972	12.696	16.398	40.949	192.525
								% nominal	4,6%	1,4%	1,8%	4,6%	25,8%	
A la vista	ARS	01-jun-16	439.382	404.547	434.002	438.459	455.557	360.329	Millones	34.835	5.380	923	-16.175	79.053
Plazo Fijo	ARS	01-jun-16	468.447	463.322	462.208	456.466	414.775	362.534	Millones	5.125	6.239	11.981	53.672	105.913
En Moneda Extranjera	USD	01-jun-16	11.899	11.748	11.910	11.666	9.094	8.087	Millones	151	-11	233	2.805	3.812
								% nominal	1,3%	-0,1%	2,0%	30,8%	47,1%	
Préstamos al Sector Privado	ARS	01-jun-16	874.234	862.391	861.338	836.189	795.387	654.035	Millones	11.843	12.896	38.045	78.847	220.198
								% nominal	1,4%	1,5%	4,5%	9,9%	33,7%	
En Moneda Nacional	ARS	01-jun-16	793.456	785.032	792.354	776.444	766.458	614.954	Millones	8.424	1.102	17.012	26.998	178.502
								% nominal	1,1%	0,1%	2,2%	3,5%	29,0%	
Préstamos al Sector Público	ARS	01-jun-16	59.610	58.239	59.890	59.421	51.373	50.526	Millones	1.371	-280	189	8.237	9.084
								% nominal	2,4%	-0,5%	0,3%	16,0%	18,0%	
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		01-jun-16	26,8%	25,6%	23,7%	21,9%	25,0%	20,8%						
En pesos		01-jun-16	17,3%	17,3%	16,9%	15,7%	19,3%	15,7%						
En dólares		01-jun-16	85,3%	78,0%	66,9%	57,9%	95,9%	81,9%						



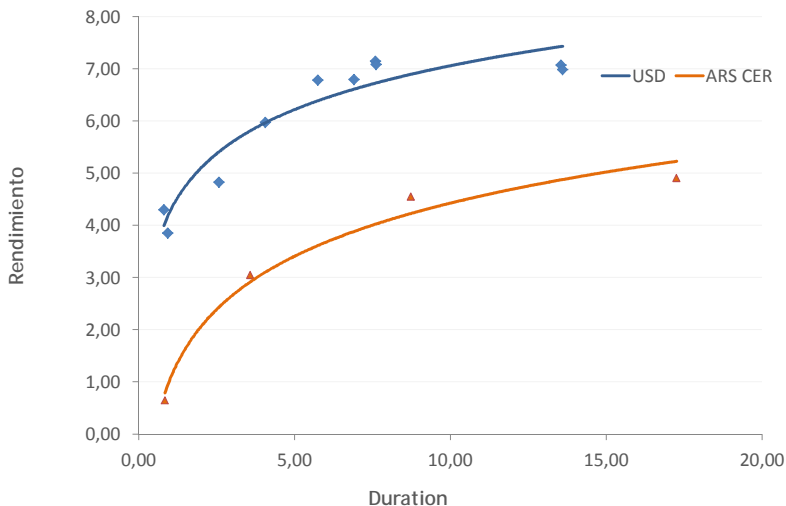
Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3\* = 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.



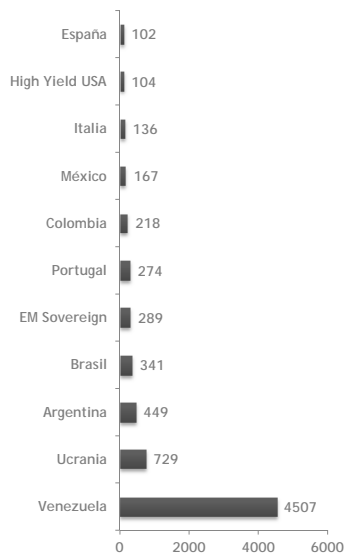
ARS/USD **13,82** BADLAR **29,9** CER **5,95**  
 CCL (BONARX) **13,91**  
 MEP (BONARX) **13,87**

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mili. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
<b>Bonos en USD</b>														
GLOBAL17	104,60	104,90	104,5%	8,75	0,93	3,85	3,55	328	02/12/2016	02/06/2017	950	-0,7%	6,7%	NY
BONAR X (2017)	103,32	103,47	102,3%	7,00	0,80	4,30	4,12	377	17/10/2016	17/04/2017	6.938	-0,1%	8,5%	AR
ARGENT 19	103,75	104,35	103,2%	6,25	2,58	4,82	4,60	396	22/10/2016	22/04/2019	2.750			NY
ARGENT 21	103,75	104,35	103,1%	6,88	4,06	5,97	5,83	481	22/10/2016	22/04/2021	4.500			NY
BONAR 24	112,77	113,27	112,1%	8,75	5,75	6,78	6,71	486	07/11/2016	07/05/2024	6.360	0,1%		AR
ARGENT 26	105,00	105,50	104,2%	7,50	6,90	6,79	6,73	516	22/10/2016	22/04/2026	6.500			NY
DISC USD ARL	109,25	110,00	109,4%	8,28	7,59	7,14	7,06	539	30/06/2016	31/12/2033	4.901	-0,7%	12,8%	AR
DISC USD NYL	109,75	110,35	109,8%	8,28	7,61	7,09	7,02	533	30/06/2016	31/12/2033	3.966	-0,2%	11,4%	NY
PAR USD ARL	64,00	70,00	66,7%	2,50	13,55	7,07	6,42	539	30/09/2016	31/12/2038	1.230	1,6%	15,5%	AR
PAR USD NYL	64,75	65,50	64,8%	2,50	13,60	6,99	6,90	529	30/09/2016	31/12/2038	5.297	-0,2%	14,0%	NY
ARGENT 46	105,00	105,50	104,2%	7,63	11,96	7,21	7,17	478	22/10/2016	22/04/2046	2.750			NY
<b>Bonos USD-linked</b>														
Bonad 2016	1287,54	1373,92	96,3%	1,75	0,38	22,40	3,98		28/10/2016	28/10/2016	983	1237,6%		AR
Bonad 2018	1307,18	1307,18	94,0%	2,40	1,77	6,04	6,04		18/09/2016	18/03/2018	654	-1,0%		AR
<b>Bonos ajustables por BADLAR</b>														
Bonar 2017	108,50	108,63	108,6%	32,71	0,51	33,41	33,18	s/Badlar	28/06/2016	28/03/2017	126	0,5%	N/D	AR
<b>Bonos ajustables por Lebacs</b>														
BONAC 01/03/2016	107,61	107,61						#N/A Field Not Appl	31/03/2016		0	0,0%		AR
BONAC 01/05/2016	106,80	106,80						#N/A Field Not Appl	09/05/2016		0	0,0%		AR
BONAC 01/07/2016	106,90	106,90							14/06/2016	12/07/2016	860	0,0%		AR
BONAC 01/09/2016	106,00	106,00							30/06/2016	30/09/2016	658	0,0%		AR
<b>Bonos ajustables por CER</b>														
BOGAR 18	120,25	120,75	101,0%	2,00	0,84	0,64	0,15	104	04/07/2016	04/02/2018	1.669	-4,9%	10,9%	AR
PRO 13	367,00	370,00	94,9%	2,00	3,58	3,05	2,83	316	15/07/2016	15/03/2024	653	-0,4%		AR
DISC ARS	591,00	594,00	98,6%	5,83	8,73	4,55	4,49	403	30/06/2016	31/12/2033	4.547	2,4%	17,0%	AR
PAR ARS	256,00	260,00	62,2%	1,18	17,26	4,91	4,80	387	30/09/2016	31/12/2038	1.231	-2,1%	4,3%	AR
<b>Unidades ligadas al PBI</b>														
Cupon USD - Ley NY.	11,10	11,30							15/12/2016		17.000	-0,7%	18,9%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,50	11,00							15/12/2016		3.100	-4,5%	17,1%	AR
Cupon EUR	10,75	11,00							15/12/2016		21.390	-0,9%	16,2%	ENG

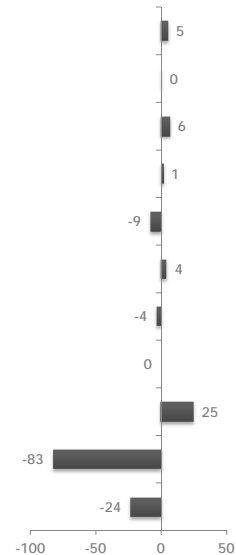
Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años Nivel



Variación semanal





Sector	Moneda	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Vencimiento	Monto en circulación	
<b>High grade</b>													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	B+ / BB / B3	101,30	101,30	5,88	0,88	4,41	4,41	385	-258	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	96,63	98,00	1,29	0,87	5,38	3,76	485	-161	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B+ / B1	101,25	102,75	7,25	1,31	6,30	5,18	368	-69	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / B / B3	107,75	107,75	8,88	2,16	5,53	5,53	470	-146	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B+ / B1	101,00	102,00	7,88	3,98	7,62	7,38	655	64	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / B / B3	105,60	106,75	8,75	5,57	7,78	7,58	625	79	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / B / -	106,00	106,00	10,00	7,11	9,18	9,18	743	219	02/11/2028	15
<b>High Yield</b>													
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	98,00	98,00	8,88	0,47	13,14	13,14	1.271	615	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / B / B3	101,00	101,00	8,50	0,59	6,82	6,82	635	-16	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / B3	102,50	102,50	7,88	0,87	5,03	5,03	448	-195	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B / -	98,76	98,76	8,50	0,58	10,55	10,55	1.008	356	02/02/2017	75
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / B / -	102,25	102,25	9,00	0,58	5,24	5,24	478	-174	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / B3	102,35	103,85	8,75	1,70	7,38	6,54	550	40	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / B / -	100,38	102,38	10,00	1,52	9,74	8,48	892	275	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa1	102,50	104,50	16,00	2,04	14,81	13,91	-1.768	782	01/01/2019	218
	Electric	USD	/ /	105,25	105,25	9,75	4,67	8,66	8,66	727	167	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B / -	115,00	115,00	11,50	3,19	7,20	7,20	615	22	20/07/2020	71
IMPSPA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	9,55	9,55	10,38	1,46	108,98	108,98	10.790	10200	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CCC / Caa3	100,00	101,50	9,75	0,46	8,14	7,99	931	115	18/12/2036	149
<b>Bonos provinciales</b>													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	107,50	109,00	12,38	1,06	5,66	4,40	505	-133	17/08/2017	396
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / B3	102,50	104,00	9,25	0,79	6,12	4,31	438	-87	15/04/2017	65
CABA 2017	Municipal	USD	B- / B / B3	104,05	104,97	9,95	0,68	4,11	2,86	362	-287	01/03/2017	175
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	97,00	99,00	5,50	2,02	6,98	5,98	749	-1	04/09/2018	58
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / B3	108,00	109,00	9,38	1,99	5,54	5,08	472	-145	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / Ba3	100,00	102,00	7,75	3,39	7,75	7,18	705	76	01/07/2020	49
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / B3	111,75	112,75	10,88	3,53	7,79	7,55	609	80	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	109,75	110,75	9,95	3,94	7,57	7,34	621	58	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / B / B3	110,33	111,58	8,95	3,75	6,36	6,07	479	-63	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	B- / - / -	101,50	103,00	7,88	3,98	7,50	7,14	644	52	26/04/2021	48
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / * / B / -	105,21	106,88	9,50	4,34	8,35	8,00	661	136	16/03/2022	131
PBA 2024	Provincial	USD	/ /	106,29	106,91	9,13	5,46	8,02	7,91	643	103	16/03/2024	1.250
Mendoza 2024	Provincial	USD	/ /	100,00	101,00	8,38	5,68	8,37	8,20	693	139	19/05/2024	500
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / B3	112,25	114,75	9,63	7,20	8,00	7,70	619	102	18/04/2028	400
Neuquen 2028	Provincial	USD	/ /	104,00	105,50	8,63	7,44	8,10	7,91	650	111	12/05/2028	349
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / B3	68,00	70,00	4,00	11,63	7,10	6,85	687	11	15/05/2035	446