

Edición Nº 1185

19 de enero de 2015

TEMARIO

- **Los indicadores de la semana**
- **Flujos de capitales privados a emergentes: 2014 turbulento con inercia en 2015**

Resumen Semanal, Bonos, Acciones, Bolsas



Directores

Carlos Melconian y Rodolfo Santangelo

M&S Consultores

Directores

Carlos Melconian

Rodolfo Santangelo

Consultores Jefes

Pablo Goldín

Facundo Martínez Maino

Claudio Mauro

Finanzas y Gestión

Patricio Rotman

Fernando Badessich

Economistas

Cecilia Bastarrica

Soledad de Marco

Emilia Gavilán

María Sahores

Martín Orgoroso

Asistentes

Teresa Balestrini

RESUMIENDO

Según el último informe del *Institute of International Finance* (IIF) en **2014 los flujos netos de capitales privados hacia economías emergentes cayeron en USD 260 MM**, pasando de su nivel récord de USD 1.35 billones en 2013 a **USD 1.09 billones**; se trata del **nivel más bajo desde la recuperación de flujos** tras la debacle financiera mundial de 2008-09.

Para 2015 el IIF prevé que los flujos netos de capitales privados a emergentes sigan más bien **adormecidos**, meciéndose entre la previsión de una suba de la tasa de interés de la Fed, la mayor expansión monetaria esperada en Europa y Japón, y el impacto “pleno” de la caída del precio del petróleo de finales de 2014. Así, **en 2015 se produciría otra caída de alrededor de USD 25 MM en los flujos de capitales a emergentes, redondeando un total de USD 1.06 billones.**

Recién en 2016 vendría alguna recuperación, con los flujos a emergentes subiendo unos **USD 150 MM y totalizando USD 1.2 billones**, de la mano de una mejora esperada en el contexto de crecimiento económico global, reducción de las tensiones entre Rusia y Ucrania, una estabilización de la dinámica de precios de commodities y mercados ya plenamente “ajustados” a la normalización monetaria de la Reserva Federal. Así y todo **el monto total de flujos esperados para 2016 seguirán por debajo del récord de 2013 y muy por debajo en términos del PBI emergente**: serían solo 3,9% del PBI, contra 5,1% en 2012-13 y más de 8% en 2007.

El IIF destaca entre las lecciones importantes que deja 2014 para los flujos de capitales de 2015 que las **sorpresas de política monetaria de países centrales** – y, en particular, la política de la Fed – **pesan sobremanera sobre la magnitud y el rumbo de los flujos hacia emergentes**. No hubo mucha sorpresa en 2014: la Fed fue reduciendo sus compras de bonos de acuerdo a las expectativas. **Pero 2015 puede venir con alguna sorpresa**: el IIF ve cierto riesgo de que la Fed deba subir la tasa a un ritmo más acelerado del que está descontando el mercado, lo cual incidiría fuerte sobre los flujos a emergentes. **Otra potencial sorpresa puede llegar de manos del BCE**, que se reúne este jueves: **todo el mundo descarta que hará anuncios de una ampliación significativa del programa de expansión cuantitativa**. Tanto el anuncio en sí, hoy considerado casi un hecho, como la eventual magnitud y composición de las compras (que se espera pasarán a incluir sí o sí títulos públicos) abren interrogantes que pueden terminar sorprendiendo (para bien o para mal, se verá la semana que viene) a los inversores.

El IIF identifica tres grandes temas macro que, junto con las inercias de 2014, jugarán en el **panorama de flujos de capitales a emergentes durante 2015**. Uno es que si bien el **panorama de crecimiento mundial es a simple vista más benigno en 2015 que en 2014** (el PBI mundial pasaría de **crecer 2,7% en 2014 a 3% en 2015**), es un crecimiento liderado por las economías desarrolladas, con lo que el diferencial que favorece a los emergentes se reduciría a **solo 2 puntos porcentuales**.

Otro tema macro refiere al ritmo esperado de normalización monetaria de la Reserva Federal. **2015 se perfila como el año en que comenzará la suba de la tasa de interés**, el último paso para una completa normalización monetaria; **el mercado descuenta que la primera suba de la tasa será a mediados de año y que 2015 terminará con la tasa en torno a 0,5%**. El riesgo es que, vista la evolución favorable que muestra el mercado de trabajo en EE.UU., **la Fed termine ajustando la tasa más rápidamente de lo que prevé el mercado hoy día**, lo que reducirá los flujos de capitales a emergentes.

Por último, la **baja abrupta del precio del petróleo no solo tiene impactos diferentes según que se trate de economías maduras o emergentes, sino también entre las emergentes entre sí**. A grandes rasgos, beneficia a las economías importadoras de petróleo, y más a aquellas con grandes déficits externos y alta inflación (por ejemplo: India, Sudáfrica y Turquía), mientras que perjudica a las exportadoras de petróleo, especialmente aquellas con mayores déficits fiscales y externos y marcos de política económica vulnerables (por ejemplo: Rusia, Nigeria y Venezuela).

EE.UU.: los indicadores de la semana

Fecha	Indicadores	Período	Consenso	Dato anterior
21-Ene-15	Inicios de construcción de viviendas	Dic	1.040 M	1.028 M
21-Ene-15	Permisos de construcción	Dic	1.060 M	1.035 M
23-Ene-15	Ventas de viviendas usadas	Dic	5.10 M	4.93 M
23-Ene-15	Indicadores líderes	Dic	0.4%	0.6%

Fuente: M&S Consultores en base a Briefing

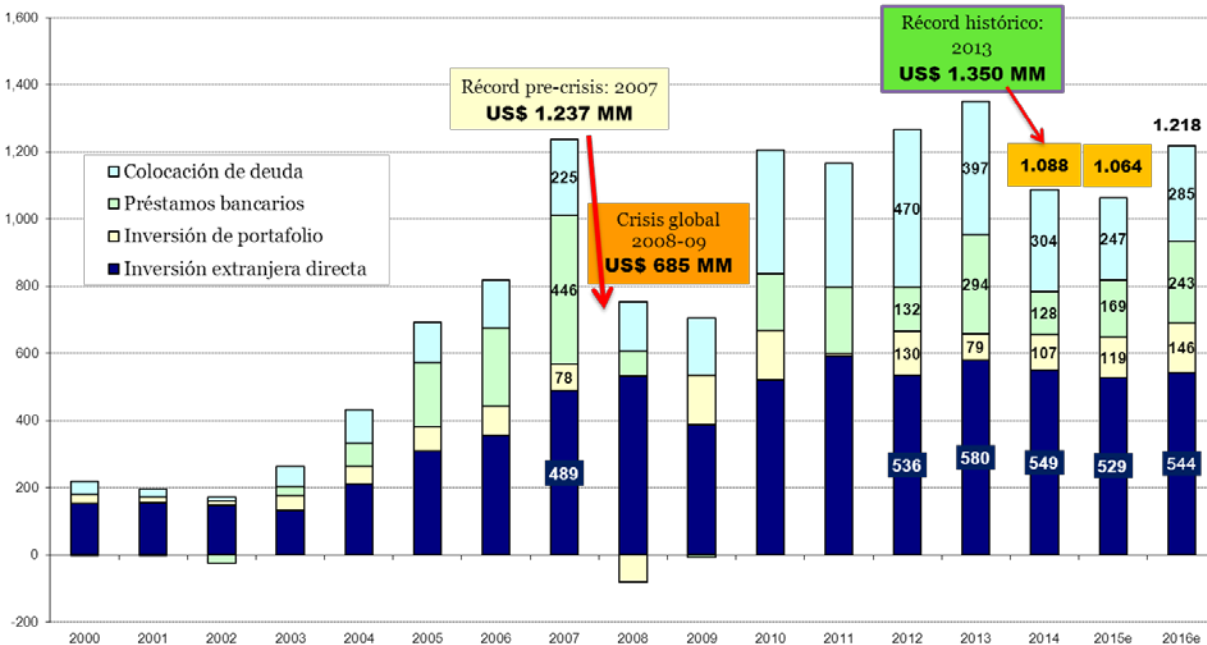
Flujos de capitales privados a emergentes: 2014 turbulento con inercia en 2015

Los movimientos de capitales privados hacia economías emergentes cerraron un año 2014 sujeto a empellones diversos: comenzaron con el golpe del conflicto armado entre Ucrania y Rusia y cerraron con el derrumbe del precio del petróleo, que abrió múltiples interrogantes y desató un aumento en la aversión al riesgo. Todo en el marco de políticas monetarias divergentes en los países “centrales” (el *tapering* – reducción gradual – de la expansión cuantitativa en EE.UU. versus más expansión cuantitativa en Japón y en Europa) y una sostenida diferenciación entre los emergentes respecto de cómo reaccionan y reciben los impactos de fenómenos globales (sea cambios en políticas monetarias o precios de commodities). Estos mismos fenómenos seguirán pesando en 2015 y pintan un panorama en el que se vuelve difícil estimar el efecto neto de impactos tan diferentes sobre el flujo de capitales.

Según el último informe del *Institute of International Finance* (IIF) en 2014 los flujos netos de capitales privados hacia economías emergentes cayeron en USD 260 MM, pasando de su nivel récord de USD 1.35 billones en 2013 a USD 1.09 billones; se trata del nivel más bajo desde la recuperación de flujos tras la debacle financiera mundial de 2008-09. Para 2015 el IIF prevé que los flujos netos de capitales privados a emergentes sigan más bien adormecidos, meciéndose entre la previsión de una suba de la tasa de interés de la Fed, la mayor expansión monetaria esperada en Europa y Japón, y el impacto “pleno” de la caída del precio del petróleo de finales de 2014. Así, en 2015 se produciría otra caída de alrededor de USD 25 MM

en los flujos de capitales a emergentes, redondeando un total de USD 1.06 billones.

FLUJOS NETOS DE CAPITAL PRIVADO A EMERGENTES: El freno 2014 - 2015



Recién en 2016 vendría alguna recuperación, con los flujos a emergentes subiendo unos USD 150 MM y totalizando USD 1.2 billones, de la mano de una mejora esperada en el contexto de crecimiento económico global, reducción de las tensiones entre Rusia y Ucrania, una estabilización de la dinámica de precios de commodities y mercados ya plenamente “ajustados” a la normalización monetaria de la Reserva Federal. Así y todo el monto total de flujos esperados para 2016 seguirán por debajo del récord de 2013 y muy por debajo en términos del PBI emergente: serían solo 3,9% del PBI, contra 5,1% en 2012-13 y más de 8% en 2007.

El IIF destaca dos lecciones importantes que deja 2014 para los flujos de capitales de 2015. Una es que sigue siendo cierto que las sorpresas de política monetaria de países centrales – y, en particular, la política de la Fed – pesan sobremanera sobre la magnitud y el rumbo de los flujos hacia emergentes. En este sentido, no hubo demasiadas sorpresas en 2014: el mercado ya había tomado nota del *taper* de expansión cuantitativa de la Fed, que se desarrolló sin sobresaltos a lo largo del año. Esta ausencia de sorpresas monetarias en 2014 puede cambiar en 2015: el IIF ve cierto riesgo de que la Fed deba subir la tasa a un ritmo más acelerado del que está descontando el mercado, lo cual incidiría fuerte sobre los flujos a emergentes.

De hecho, 2015 ya comenzó con una sorpresa monetaria: la semana pasada el banco central suizo (SNB) inesperadamente eliminó el *cap* del franco suizo respecto del euro. La política del *cap* había sido implementada en 2011 para limitar la

apreciación del franco suizo contra el euro en momentos en que la crisis financiera y de deuda en la Eurozona alcanzaba picos de tensión: el franco no podía apreciarse más allá de los CHF 1,20 por euro y el SNB emitía todos los francos necesarios para defender este valor. **La decisión de dejar flotar el franco tomó al mercado completamente por sorpresa y produjo una apreciación súbita de la moneda suiza** ante el euro y el dólar; parte del *overshooting* inicial se corrigió en los días siguientes, pero hoy la moneda suiza se mantiene en torno a CHF 1,01-1,02 por euro, aun cuando el SNB implementó una tasa de interés negativa (-0,75%) en el mismo anuncio de liberación del franco. No hay una explicación oficial de los motivos de esta decisión, pero el mercado tiende a pensar que **el SNB espera un próximo anuncio de ampliación de la expansión cuantitativa de parte del Banco Central Europeo (BCE) y una consecuente mayor depreciación del euro**, que habría requerido intervención masiva del SNB para defender su *cap* en CHF 1,20. Con una acumulación masiva de activos en euros en su balance luego de 3 años de *cap*, el SNB probablemente haya querido evitar que el problema se le vaya de las manos.

Otra potencial sorpresa puede llegar de manos del BCE. Esta semana (el jueves 22) tendrá lugar la primera reunión monetaria de 2015, que **todo el mundo descarta vendrá con anuncios de una ampliación significativa del programa de expansión cuantitativa** que el BCE inició en octubre de 2014 y que hasta ahora se limitaba a la compra de ciertos activos del sector privado. Tanto el anuncio en sí, hoy considerado casi un hecho, como la eventual magnitud y composición de las compras (que se espera pasarán a incluir sí o sí títulos públicos) abren interrogantes que pueden terminar sorprendiendo (para bien o para mal, se verá la semana que viene) a los inversores.

La otra lección 2014 que marcará el 2015 es que la diferenciación entre emergentes sigue siendo muy alta, es decir que los fenómenos globales afectan de manera muy diferente a las economías pertenecientes a la clase emergente. Así, los dos “shocks” principales de 2014 (crisis Rusia-Ucrania y baja de precios de los commodities) pegaron especialmente a países dependientes del petróleo y/o cercanos al conflicto político-militar: así, si bien todos los emergentes perdieron capitales, **Europa del Este sufrió por demás mientras que América Latina y Asia quedaron relativamente bien parados** ante la turbulencia. El derrape del precio del petróleo vino tarde en 2014 pero alcanzó a pegar con más fuerza a los países exportadores de petróleo (Venezuela, México, Colombia, e incluso aquellos emergentes con sectores externos superavitarios como Malasia, Nigeria y Rusia), mientras que benefició a países importadores de petróleo con déficits externos: Brasil, Sudáfrica, Turquía e Indonesia.

El IIF identifica tres grandes temas macro que, junto con las inercias de 2014, jugarán en el panorama de flujos de capitales a emergentes durante 2015: el rebote económico mundial liderado por las economías “maduras”, el avance en la normalización monetaria de la Reserva Federal, y los impactos diferenciados de un menor nivel del precio del petróleo sobre los flujos de capitales.

El panorama de crecimiento mundial es, a simple vista, más benigno en 2015 que en 2014, con una moderada aceleración en el aumento del **PBI mundial**, que

pasaría de 2,7% en 2014 a 3% en 2015 y 3,3% en 2016. Esta perspectiva ya incorpora el menor nivel de precios del petróleo, que en los cálculos del IIF agrega medio punto porcentual de crecimiento en 2015. **Ahora: el mayor crecimiento mundial viene liderado por las economías desarrolladas,** con EE.UU. a la cabeza, mientras que las economías emergentes mantendrían su ritmo de expansión en torno a 4,5% anual. De esta forma, **el diferencial de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes se reduce a solo 2 puntos porcentuales** (desde un máximo de casi 6 puntos en 2008), lo cual reduce a priori el atractivo de inversión de los emergentes vis-a-vis los desarrollados. La caída en el precio del petróleo tiene mucho que ver en esta dinámica, ya que suele favorecer en mayor proporción a economías desarrolladas importadoras de petróleo.

En cuanto a la normalización monetaria de la Reserva Federal, 2013 fue el año en que se anunció la reducción gradual de las compras de activos (*taper*), 2014 fue el año en que efectivamente comenzó el *taper*, y **2015 se perfila como el año en que comenzará la suba de la tasa de interés**, el último paso para una completa normalización monetaria. Por ahora **el consenso parece preparado para ver la primera suba de la tasa hacia mediados de año**, que tomaría algo más de velocidad durante 2016: **la tasa de Fed Funds, hoy en 0,25%, terminaría según pronósticos de mercado en 0,5% a fines de 2015 y en torno a 1% en 2016.** Este cálculo puede parecer muy conservador, teniendo en cuenta la evolución favorable que muestra el mercado de trabajo en EE.UU., y hay **riesgo de que la Fed termine ajustando la tasa más rápidamente de lo que prevé el mercado hoy día.** En ese caso, los flujos de capitales a emergentes se verían reducidos: según estimaciones del IIF, un incremento de 50 puntos básicos por arriba de lo esperado en la tasa de Fed Funds reduciría el flujo de capitales a emergentes en USD 30 MM en 2015 y otro tanto en 2016.

Por otra parte, **la baja acelerada en el precio del petróleo muestra a las claras la diferencia de rumbo de política monetaria entre la Fed y otros bancos centrales “maduros” como el BCE o el Banco de Japón (BOJ).** Mientras la Fed tiene colchón para ignorar la baja de la tasa de inflación causada por el petróleo en el corto plazo, el BCE se encuentra en la situación opuesta: el shock del petróleo le llega en momentos de inflación demasiado baja, que persiste hace demasiado tiempo y exacerba el temor a un “desanclaje” de expectativas de largo plazo. Es por ello que el BCE casi está “obligado” a anunciar acciones concretas (ampliación de sus compras de activos en magnitud y en clase) en su reunión de esta semana. **Esta política va en la dirección contraria de la normalización de la Fed y junto con la continuada expansión del BOJ compensan, aunque solo parcialmente, el riesgo que pueda venir de un ajuste más rápido de la Fed.**

Por último, **la baja abrupta del precio del petróleo no solo tiene impactos diferentes según que se trate de economías maduras o emergentes, sino también entre las emergentes entre sí.** A grandes rasgos, beneficia a las economías importadoras de petróleo, y más a aquellas con grandes déficits externos y alta inflación (por ejemplo: India, Sudáfrica y Turquía), mientras que perjudica a las exportadoras de petróleo, especialmente aquellas con mayores déficits fiscales y externos y marcos de política económica vulnerables (por ejemplo: Rusia, Nigeria y Venezuela).

LA VULNERABILIDAD DE LOS EMERGENTES ANTE EL DERRUMBE DEL PETRÓLEO

Países	Importadores de petróleo	Exportadores de petróleo
MÁS VULNERABLES	Argentina, Brasil, Egipto, Indonesia, Líbano, Sudáfrica, Turquía, Ucrania	Ecuador, Nigeria, Rusia, Venezuela
MENOS VULNERABLES	Bulgaria, Chile, China, República Checa, Hungría, India, Marruecos, Perú, Filipinas, Polonia, Rumania, Corea del Sur, Tailandia	Colombia, Malasia, México, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos

Fuente: M&S Consultores en base a IIF

Yendo al desempeño y perspectivas por regiones, en **2014 Asia tuvo un año bastante positivo, solo opacado por la turbulencia de fin de año** (la mayor aversión al riesgo por la caída del precio del petróleo). Los flujos a Asia se vieron estimulados por políticas pro mercado en Indonesia e India (los principales ganadores de la región) y la constitución de un nuevo gobierno en Tailandia. En total, Asia recibió en 2014 unos USD 680 MM netos, principalmente en forma de inversión directa, un salto en la inversión de portafolio y colocaciones de bonos externos. Si bien la región es una ganadora neta de la baja en el petróleo, **el IIF espera que los flujos de capital privado a Asia se estanquen en 2015 y 2016 y no superen la marca de USD 700 MM**, principalmente debido a la normalización monetaria de la Fed. Los principales destinos de los capitales serían China, India e Indonesia.

Otra región que tuvo un 2014 aceptable dentro de la turbulencia general fue **América Latina, que atrajo un neto de USD 279 MM y mejoró su participación en el total de flujos pasando de 21% a 25%** (aunque el monto total cayó respecto de 2013). Lo que no es tan brillante es la previsión para 2015, ya que se espera una caída del 12% en el ingreso de capitales privados de la mano de la caída en el precio del petróleo. Es que la baja del precio del crudo, que de por sí impacta diferenciadamente en los distintos países latinoamericanos, se combina con otros factores (mayor aversión global al riesgo, políticas económicas dudosas) para generar un **efecto neto negativo**. Así, varios países enfrentan presiones devaluatorias, y si bien los bancos centrales en general se encuentran bien dotados tras un 2014 de acumulación neta de reservas

(+USD 25 MM de aumento), para 2015 se espera un año de pérdida neta de reservas en la región (- USD 10 MM).

Yendo país por país en la muestra de 8 países del IIF, **los perdedores de 2015 serán Brasil** (economía estancada y ausencia de reformas), así como **Chile y Perú** (bajo crecimiento, expectativas de depreciación, fin del ciclo de precios de commodities altos y mayor aversión al riesgo). **Entre los que ganan se encuentran México** (mejor crecimiento y reformas en los sectores de energía y telecomunicaciones) y Colombia (programas de infraestructura y mayor demanda de EE.UU.). **Los que “se caen del mapa” siguen siendo Venezuela y Argentina**, que aplican controles de capitales y por ende ajustan vía cuenta corriente y precios de activos más que vía flujos de capital.

UNA DINÁMICA DIVERSA DENTRO DE LA CLASE EMERGENTE

Flujos netos, en miles de mill. US\$

	2013	2014 (p)	2015 (e)	2016 (e)
Asia Pacífico	759	682	656	695
<i>% del total</i>	<i>56.2%</i>	<i>62.6%</i>	<i>61.7%</i>	<i>57.0%</i>
Inversión directa	349	360	341	329
Inversión de portafolio	43	80	79	92
Préstamos bancarios	203	111	139	171
Bonos	164	131	97	103
América Latina	292	279	246	290
<i>% del total</i>	<i>21.6%</i>	<i>25.6%</i>	<i>23.1%</i>	<i>23.8%</i>
Inversión directa	119	105	104	124
Inversión de portafolio	20	23	25	31
Préstamos bancarios	25	29	15	26
Bonos	128	122	102	109
Europa emergente	210	34	69	144
<i>% del total</i>	<i>15.6%</i>	<i>3.1%</i>	<i>6.5%</i>	<i>11.8%</i>
Inversión directa	72	44	39	45
Inversión de portafolio	-3	-10	1	7
Préstamos bancarios	55	-34	-7	31
Bonos	86	34	36	61
Medio Oriente y África	89	94	93	90
<i>% del total</i>	<i>6.6%</i>	<i>8.6%</i>	<i>8.7%</i>	<i>7.4%</i>
Inversión directa	40	40	45	47
Inversión de portafolio	19	15	15	17
Préstamos bancarios	11	22	21	14
Bonos	19	17	12	12
Total	1,350	1,089	1,064	1,219

Fuente: M&S Consultores en base a Institute of International Finance

La principal “víctima” del 2014 turbulento entre los emergentes fue Europa del Este, que vio desplomarse el monto de ingreso de capitales de USD 210 MM en 2013 (más de 15% del total) a apenas USD 34 MM en 2014, el nivel más bajo desde 2001. La causa casi excluyente de esta debacle se encuentra en Rusia, que por sí sola explica casi una cuarta parte de la caída. Rusia acusa el doble impacto de su conflicto con Ucrania (con las sanciones económico-financieras por parte de Europa y EE.UU. que le siguieron), y de la baja abrupta del precio del petróleo; y no solo pierde inversores extranjeros, sino que sufre una masiva huida de capitales de residentes (estimada en unos USD 120 MM en 2014). Por su parte, **Turquía sufre los vaivenes de la aversión al riesgo y vio caer en un tercio los ingresos de capital extranjero durante 2014.** Para 2015 los riesgos se perciben equilibrados: Turquía se beneficia de los bajos precios del crudo (reduce su gran déficit externo), pero depende fuertemente de financiamiento externo y puede perjudicarla un ajuste monetario más acelerado de la Fed.

En tanto, los **cinco países del grupo EU5** (Polonia, Bulgaria, República Checa, Hungría y Rumania) **duplicaron el flujo de ingreso de capitales en 2014 y se espera que mejoren todavía más en 2015** de la mano del ablande esperado de política monetaria del BCE. Para el resto, sigue pesando el conflicto Rusia-Ucrania y cualquier mejora cristalizará solo si se resuelve el conflicto y se levantan las sanciones.

Por último, en **Medio Oriente la baja del precio del petróleo reducirá marcadamente el superávit externo de los exportadores de crudo** (se espera que baje de USD 260 MM en 2014 a solo USD 45 en 2015); en tanto que los países no exportadores de petróleo (Egipto, Marruecos y Líbano) mantendrán y/o incrementarán levemente los montos de inversión extranjera en 2015. En África, Nigeria es el gran perdedor, ya que a las pérdidas de exportación de petróleo se suman conflictos armados en el norte del país y la incertidumbre de elecciones en febrero.

Cuadro 1

RESUMEN SEMANAL: LAS CLAVES DE LA SEMANA

	Variación			
	Último dato	Semanal %	Mensual %	Acumul 2015 %
⇒ Bolsas				
<u>Argentina</u>				
Merval	8.624,3	5,15	7,51	0,96
Indice General	416.521,5	5,07	5,14	0,84
Burcap	26.061,3	4,91	9,62	3,61
<u>Estados Unidos</u>				
Dow Jones 30	17.511,6	-0,73	-1,92	-2,66
Nasdaq Composite	4.634,4	-0,65	-2,90	-3,11
S&P 500	2.019,4	-0,44	-2,60	-3,01
<u>América Latina</u>				
Brasil - Bovespa	47.758,0	-0,79	-3,81	-4,50
Chile - IPSA	3.733,5	-1,21	17,40	-3,05
México	41.292,1	-1,17	-2,84	-4,29
Venezuela - VNS	3.920.050	-0,95	3,08	1,59
<u>Europa</u>				
Londres - FT100	6.585,5	1,29	0,62	0,59
España - Ibex 35	10.157,5	3,67	-1,99	-1,18
<u>Asia</u>				
Nikkei	17.014,3	-1,07	-3,45	-2,50
⇒ Commodities				
Oro (US\$/troy oz.)	1276,90	3,59	6,77	6,39
Plata (US\$/troy oz.)	17,74	7,28	10,93	9,23
Soja (US\$/Tn. CBT)	364,35	-2,15	-3,77	-4,43
Trigo (US\$/Tn. KCB)	195,70	-4,11	-15,75	-11,53
Maíz (US\$/Tn. CBT)	152,36	-3,73	-5,70	-4,77
Petróleo (US\$/brl. WTI)	48,69	5,69	-14,77	-10,03
⇒ Monedas				
Dólar (minorista)	8,62	0,17	0,64	0,64
Euro (vs peso)	10,80	-2,35	-4,17	-4,17
Real (vs dólar)	2,65	-0,85	-0,29	-0,21
Peso Chileno (vs dólar)	628,10	2,06	2,75	3,63
Euro (vs dólar)	1,16	-1,91	-5,06	-4,49
Libra (vs dólar)	0,66	0,38	3,41	2,93
Yen (vs dólar)	117,54	-0,64	-1,65	-1,66
Yuan (vs dólar)	6,22	0,27	-0,01	0,28
⇒ Tasas de Interés				
<u>Nacionales</u>				
Plazo Fijo 30 días	1,2	0,69	0,57	0,51
Badlar (Bcos. Priv.)	19,7	-0,25	-0,44	-0,63
<u>Internacionales</u>				
Libor (180 días)	0,4	-0,01	0,01	0,00
Treasury 2 A	0,5	-0,06	-0,16	-0,19
Treasury 10 A	1,8	-0,07	-0,33	-0,33
⇒ Riesgo País				
Embi + Total	429,00	16,00	-27,00	95,00
Argentina	735,00	12,00	-83,00	-73,00
Brasil	290,00	7,00	-28,00	66,00
Venezuela	3194,00	399,00	-23,00	2053,00
México	222,00	21,00	-6,00	67,00
Rusia	512,00	-27,00	-73,00	331,00
Turquía	244,00	-3,00	-35,00	-65,00

Fuente: M&S CONSULTORES en base a Reserva Federal, Bancos Centrales, Bloomberg, Económica

TÍTULOS PÚBLICOS ARGENTINOS

Último Precio (*)	Semanal	Variación %		TIR	Valor Técnico
		Mensual	Acum. 2015		

⇒ En Pesos

Bocon PRO12	466,06	0,00	2,53	0,82	6,38+CER	44,1
Bocon PRO13	271,54	0,50	9,93	2,76	9,68+CER	335,3
Bogar 2018	410,08	0,91	2,76	2,29	7,63+CER	161,8
Par (Leg. Arg)	103,50	-0,48	3,76	1,47	9,07+CER	302,6
Disc (Leg. Arg)	283,25	0,71	1,16	5,69	9,50+CER	385,4
UV PBI \$ - Leg Arg	5,70	0,00	-0,87	5,36	-	-

Último precio en Pesos (*)	Último Precio en Dólares (*)	Var % precio en Dólares		TIR	Valor Técnico
		Mensual	Acum. 2015		

⇒ En dólares

Boden 2015	1249,00	100,40	1,41	0,90	0,0	102,1
Bonar X 2017	1171,50	95,75	-3,28	-3,77	0,0	8,6
Disc (Leg NY)	1065,69	91,75	3,09	2,23	0,0	140,9
UV PBI U\$S - Leg NY	93,00	7,60	0,00	-1,30	-	-
Global 2017	1120,00	91,00	1,11	1,39	0,0	101,2

(*) Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires (c/ 100 valor nominal)

Fuente: M&S CONSULTORES en base a Reserva Federal, Bancos Centrales, Bloomberg, Economática

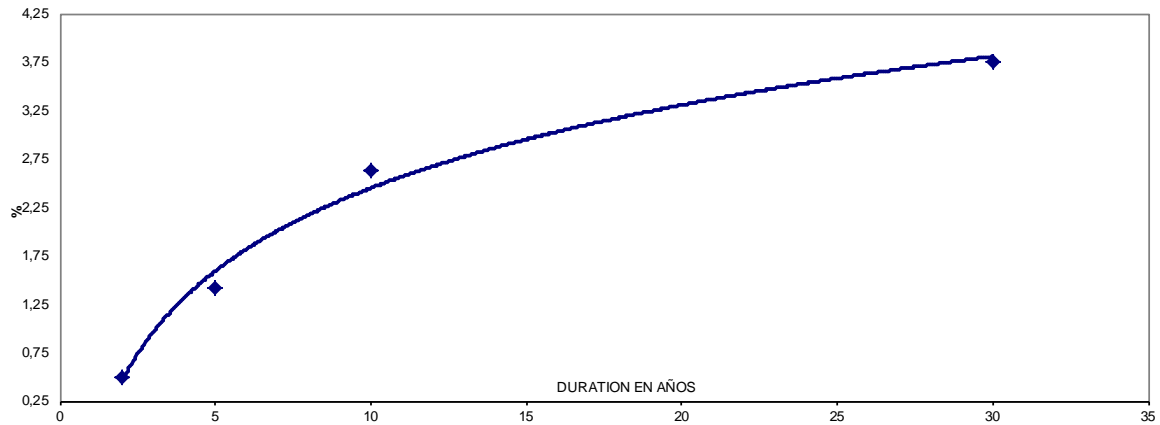
Cuadro 3

ACCIONES LÍDERES ARGENTINAS

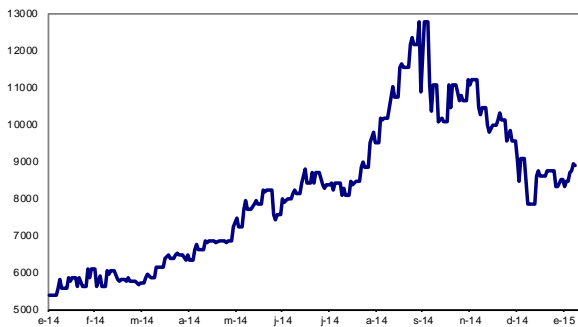
	Último dato	Variación		
		Semanal %	Mensual %	Acum. 2015 %
Aluar	7,91	-3,54	3,40	-6,39
Banco Macro	52,80	5,60	10,34	6,67
Bco. Hipotecario	4,83	7,33	22,28	11,03
Bco. Francés	59,20	8,82	16,19	11,28
C. Costanera	2,59	8,82	15,63	15,11
Central Puerto	51,50	9,57	11,23	11,96
Celulosa	6,23	2,98	5,77	-7,01
Comercial del Plata	1,84	7,60	18,71	0,00
Cresud	14,00	2,94	19,66	12,00
Fiplasto	1,80	5,88	13,21	3,45
G.F. Galicia	20,45	5,68	16,19	10,54
IRSA	18,80	-0,53	4,44	7,43
Mirgor	152,50	9,71	5,90	-3,91
Molinos	35,90	-0,28	20,07	-0,28
Pampa Holding.	5,05	3,06	19,10	14,51
Petrobras Brasil	43,00	4,37	5,39	-2,49
Siderar	5,99	0,67	6,96	-0,66
Solvay Indupa	3,00	0,00	20,00	5,26
TGS	7,90	4,64	4,64	1,28
Telecom Arg.	48,70	5,87	4,96	5,87
Tenaris	174,90	6,97	1,10	-3,90
Transener	3,40	3,98	16,04	1,19
YPF S.A.	23,84	4,01	-1,88	-10,31

Fuente: M&S CONSULTORES en base a Reserva Federal, Bancos Centrales, Bloomberg, Económica

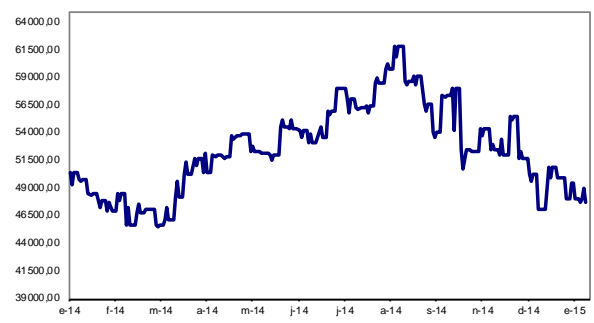
Curva de Rendimientos Bonos del Tesoro de EE.UU.



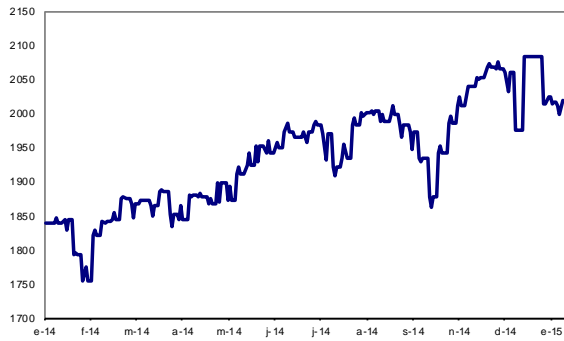
Evolución del Merval 25 (últimos 12 meses)



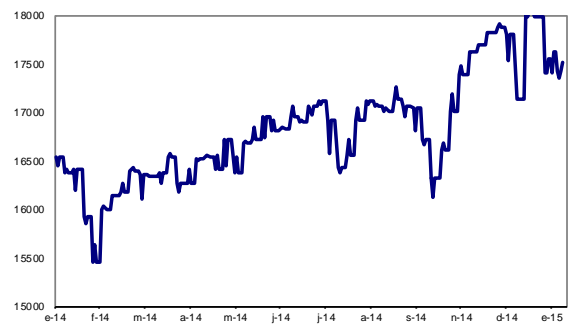
Evolución del Bovespa (últimos 12 meses)



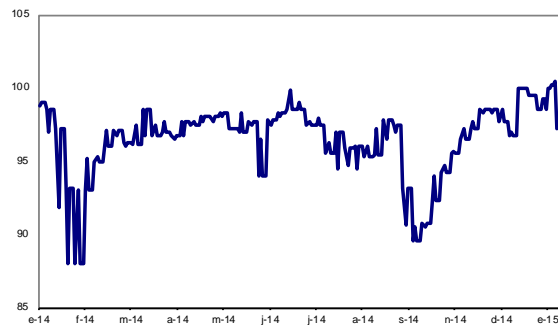
Evolución del S&P 500 (últimos 12 meses)



Evolución del Dow Jones (últimos 12 meses)



Evolución del Boden 15 en US\$ (últimos 12 meses)



Evolución del Cupón PBI \$ Arg. (últimos 12 meses)



CALENDARIO DE INDICADORES DE EE.UU.

DEL 19 DE ENERO AL 13 DE FEBRERO

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
19	20	21	22	23
FERIADO Martin Luther King Day		Inicios de construcción de viviendas (Dic) Permisos de construcción (Dic)		Ventas de viviendas usadas (Dic) Indicadores líderes (Dic)
26	27	28	29	30
	Pedidos de bienes durables (Dic) Indice de confianza del consumidor (Ene) Ventas de viviendas nuevas (Dic)	Reunión de la FED (Ene)		PBI (4º trim - preliminar) Deflactor del PBI (4º trim) Indice de costo del empleo (4º trim)
2	3	4	5	6
Indice ISM (Ene) Ingreso y gasto personal (Dic) Indice de precios PCE Core (Dic) Gasto de construcción (Dic)	Pedidos de fábrica (Dic) Ventas de autos (Ene)	Indice ISM Servicios (Ene)	Balanza comercial (Dic) Productividad (4º trim) Costo laboral unitario (4º trim)	Informe de empleo (Ene) Crédito para consumo (Dic)
9	10	11	12	13
	Inventarios mayoristas (Dic)	Resultado fiscal (Ene)	Ventas minoristas (Ene) Inventarios generales (Dic)	

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente

Registro de la Propiedad Intelectual N° 60.789 - Todos los derechos reservados 2000, by M&S Consultores
25 de Mayo 555, piso 10 (C1002ABK) - Buenos Aires, Argentina



25 de Mayo 555, piso 10 (1002) Buenos Aires, Argentina
e-mail: estudio@mysconsultores.com