

Mejóro el riesgo argentino, pero aún superior al de Brasil

Durante las últimas semanas el riesgo país de Argentina mejoró significativamente. Según el EMBI+ desde el triunfo de Cambiemos en la segunda vuelta se redujo 60 puntos básicos, y más de 300 respecto de un año atrás. Por primera vez en mucho tiempo el riesgo argentino está por debajo del de Brasil en 100 puntos. La percepción de cambio en Argentina incluye el avance concreto en políticas que permitan comenzar a corregir las distorsiones económicas. El inicio del proceso fue la eliminación del cepo cambiario (flujos y stocks) y por lo pronto la definición de un objetivo de política monetaria claro, sin metas, pero con foco en comenzar a reducir la inflación, tal cual lo dio a conocer el BCRA en recientes informes.

Sin embargo, la medida de riesgo país capturada por el EMBI+ puede ser algo confusa en términos de costo de acceso a financiamiento. Cuando se analizan las curvas de rendimiento de la deuda en USD de Argentina respecto de Brasil, la situación sigue siendo menos favorable a Argentina. Sobre todo en el corto y mediano plazo, con un spread que se ubica entre 60-100 puntos básicos en este último caso. En el tramo largo, el rendimiento es convergente, superior al 8% anual (interpolando a 30 años el rendimiento de Argentina). Dependiendo de la percepción de cambio actual y la mejor situación relativa de Argentina en la actualidad en términos de orientación de políticas, el costo en el tramo largo de Brasil se mostraría más como un techo que como un piso para el endeudamiento de largo plazo de nuestro país. Por el contrario, existiría aún margen de caída en rendimientos para el tramo corto-medio de la curva como se lo mencionó (siempre bajo la hipótesis que Brasil es techo).

En relación a Colombia y Perú, la posibilidad de reducción del costo de acceso a financiamiento de Argentina también existe, aunque en términos de dinámica, aún quedan pendientes avances concretos en la normalización, que incluya mejoras cuali-cuantitativas que impliquen una suba en la calificación crediticia, entre otros.

Daniel Marx

Ernesto Gaba - Consejero

Virginia Fernández

Fernando Baer

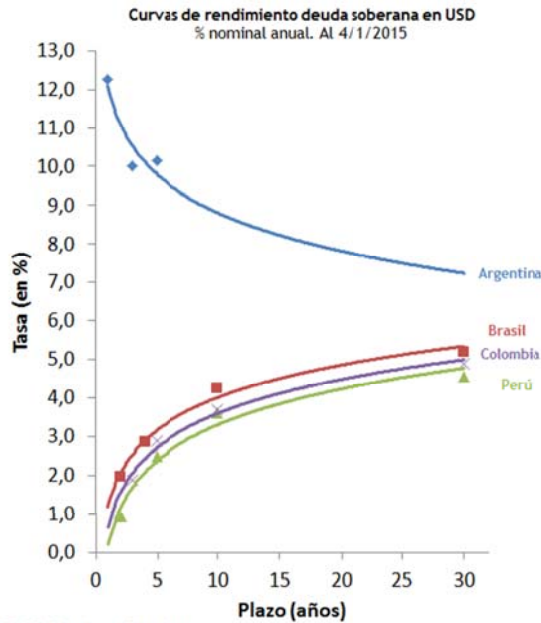
Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

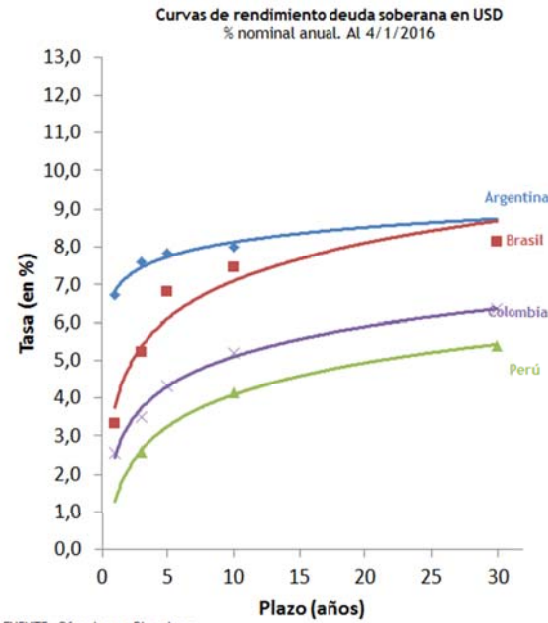
Econométrica

Mario Brodersohn

Juan Sommer



FUENTE: Qf en base a Bloomberg.



FUENTE: Qf en base a Bloomberg.

No obstante ello, la caída respecto de un año atrás es sorprendente, aun en un contexto en el que el riesgo para la región se incrementó. A principios de 2015 la curva de Argentina estaba invertida y se encontraba muy por encima del costo de Brasil, Colombia y Perú, que convergía relativamente entre ellos. La caída fue de más de 550 puntos para el tramo corto de la curva, mientras que el largo se mantuvo prácticamente sin cambios. Por otro lado y en el sentido inverso, es destacable el deterioro de las condiciones de Brasil en la comparación anual, con un rendimiento que se incrementó 300 puntos básicos, muy parejo a lo largo de toda la curva. Colombia y Perú también registraron deterioros, pero en menor magnitud.



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

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	13,61	12,96	9,73	9,45	9,12	8,56	4,9%	39,9%	43,9%	49,2%	58,9%
Impl en Bonar X	13,93	13,95	15,17	13,90	#¡VALOR!	#####	-0,1%				
NDF 1m	13,72	13,30	13,70	9,64	9,24	8,82	3,2%	0,1%	42,3%	48,5%	55,6%
NDF 6m	15,81	15,81	16,10	12,85	11,85	10,15	0,0%	-1,8%	23,1%	33,4%	55,8%
NDF 12 m	17,50	17,96	18,60	14,80	14,45	11,94	-2,6%	-5,9%	18,2%	21,1%	46,6%
Rofex 6 m	15,03	14,61	11,36	10,66	9,95	9,73	2,9%	32,3%	41,0%	51,1%	54,5%
BADLAR privada	27,25	29,88	23,94	20,44	19,88	19,81	-263 pb	331 pb	681 pb	738 pb	744 pb
Call a 1 día	21,50	27,50	24,00	23,00	31,50	21,50	-600 pb	-250 pb	-150 pb	-1.000 pb	0 pb
BRL/USD Spot	4,01	3,86	3,75	3,89	3,22	2,71	3,8%	6,9%	3,2%	24,6%	48,3%
Futuro 6m	4,26	4,10	3,99	4,13	3,44	2,86	3,8%	6,9%	3,2%	23,8%	48,7%
Futuro 12m	4,51	4,34	4,22	4,35	3,63	2,98	3,8%	6,9%	3,5%	24,1%	51,0%
USD/EUR Spot	1,07	1,09	1,09	1,12	1,10	1,19	-1,6%	-1,3%	-4,4%	-2,7%	-10,0%
Libor 1 m	0,42	0,42	0,28	0,20	0,19	0,17	0 pb	15 pb	23 pb	24 pb	25 pb
Libor 6 m	0,84	0,83	0,69	0,53	0,45	0,36	1 pb	15 pb	32 pb	39 pb	48 pb
UST 10 años	2,23	2,31	2,27	2,07	2,32	2,03	-7 pb	-4 pb	17 pb	-9 pb	20 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	0	93	96	102	114	115	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Agro (70.2%)	0	91	94	98	111	111	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Soja spot (60%)	319	320	333	327	381	382	-0,3%	-4,2%	-2,6%	-16,4%	-16,6%
Soja Futuro Jul16	319	323	338	334	370	382	-1,1%	-5,6%	-4,4%	-13,8%	-16,4%
Energía (11.5%)	0	82	90	107	118	112	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Metales (9.3%)	0	129	127	138	147	156	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%

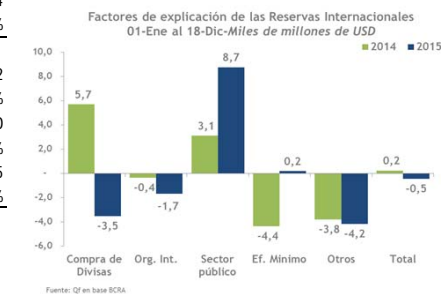
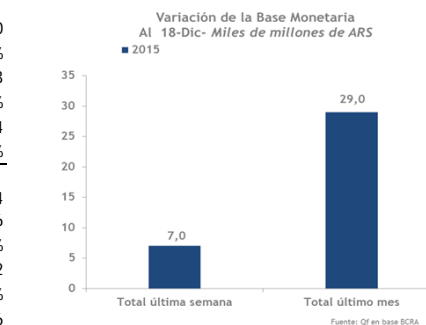
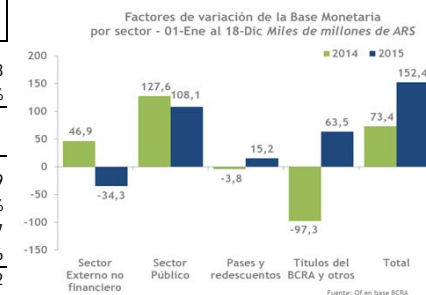
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	460	474	476	464	482	464	-3,0%	-3,5%	-0,9%	-4,6%	-0,9%
S&P 500	2.009	2.078	2.092	1.996	2.051	2.021	-3,4%	-4,0%	0,6%	-2,1%	-0,6%
Euro Stoxx 50	3.178	3.314	3.331	3.226	3.420	3.023	-4,1%	-4,6%	-1,5%	-7,1%	5,1%
MSCI Emergentes	43.289	44.647	44.833	46.422	48.210	47.966	-3,0%	-3,4%	-6,7%	-10,2%	-9,8%
MSCI Lat Am	57.853	59.781	60.793	64.561	67.430	63.784	-3,2%	-4,8%	-10,4%	-14,2%	-9,3%
Merval	11.482	11.698	13.071	10.919	11.511	8.124	-1,9%	-12,2%	5,2%	-0,3%	41,3%
Bovespa	42.314	43.654	45.361	48.914	51.782	47.517	-3,1%	-6,7%	-13,5%	-18,3%	-10,9%

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	18-dic-15	24.396	24.862	25.889	33.425	33.829	30.823	Millones	-466	-1.493	-9.029	-9.434	-6.428
									% nominal	-1,9%	-5,8%	-27,0%	-27,9%	-20,9%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	18-dic-15	11	-96	-102	-110	-81	-20						
Liquidación CIARA (2)	USD	23-dic-15		252	75	49	63	79						
Base Monetaria	ARS	18-dic-15	629.444	621.978	552.367	533.275	481.480	450.631	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
									% nominal	1,2%	14,0%	18,0%	30,7%	39,7%
Lebac y Nobacs	ARS	18-dic-15	247.080	248.245	269.371	285.558	276.296	220.542	Millones	-1.166	-22.291	-38.479	-29.217	26.537
Pases netos	ARS	18-dic-15	36.321	26.056	31.378	19.145	24.076	9.075	Millones	10.265	4.943	17.176	12.245	27.246
Exp. de BM por S. Público	ARS	18-dic-15								467	55.182	79.630	136.143	168.982
Adelantos transitorios BCRA	ARS	15-dic-15	326.850	317.050	292.350	292.350	268.350	239.450	Millones	9.800	34.500	34.500	58.500	87.400
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	18-dic-15	1.033.152	1.018.188	910.626	878.126	853.671	752.742	Millones	14.964	122.526	155.026	179.480	280.410
									% nominal	1,5%	13,5%	17,7%	21,0%	37,3%
M2 privado	ARS	18-dic-15	854.535	844.066	780.372	753.588	738.847	618.162	Millones	10.469	74.163	100.947	115.687	236.373
									% nominal	1,2%	9,5%	13,4%	15,7%	38,2%
M3* privado	ARS	18-dic-15	1.388.328	1.338.943	1.284.692	1.231.084	1.183.419	961.194	Millones	49.385	103.636	157.243	204.909	427.134
									% nominal	3,7%	8,1%	12,8%	17,3%	44,4%
Depósitos Sector Público	ARS	18-dic-15	364.100	373.817	347.549	345.382	317.671	318.336	Millones	-9.717	16.551	18.718	46.429	45.764
Depósitos Sector Privado	ARS	18-dic-15	1.011.660	968.524	927.476	879.051	869.452	687.314	Millones	43.137	84.184	132.609	142.208	324.346
									% nominal	4,5%	9,1%	15,1%	16,4%	47,2%
En Moneda Nacional (5)	ARS	18-dic-15	886.288	879.322	839.295	799.581	795.261	624.826	Millones	6.966	46.993	86.707	91.027	261.462
									% nominal	0,8%	5,6%	10,8%	11,4%	41,8%
A la vista	ARS	18-dic-15	446.533	439.132	395.354	376.436	399.533	320.617	Millones	7.401	51.179	70.097	47.000	125.916
Plazo Fijo	ARS	18-dic-15	408.421	405.676	416.139	398.027	370.381	280.544	Millones	2.745	-7.718	10.394	38.040	127.877
En Moneda Extranjera	USD	18-dic-15	9.341	9.150	9.140	8.472	8.160	7.307	Millones	191	201	869	1.181	2.034
									% nominal	2,1%	2,2%	10,3%	14,5%	27,8%
Préstamos al Sector Privado	ARS	18-dic-15	810.335	798.258	764.987	712.809	677.784	581.053	Millones	12.077	45.348	97.526	132.550	229.282
									% nominal	1,5%	5,9%	13,7%	19,6%	39,5%
En Moneda Nacional	ARS	18-dic-15	772.217	770.064	732.570	675.419	637.334	552.567	Millones	2.153	39.647	96.798	134.883	219.650
									% nominal	0,3%	5,4%	14,3%	21,2%	39,8%
Préstamos al Sector Público	ARS	18-dic-15	55.409	62.616	52.876	48.938	48.369	38.964	Millones	-7.207	2.533	6.471	7.040	16.445
									% nominal	-11,5%	4,8%	13,2%	14,6%	42,2%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		18-dic-15	26,9%	26,1%	23,6%	21,6%	21,7%	23,5%						
En pesos		18-dic-15	19,8%	19,3%	16,8%	15,9%	16,1%	17,1%						
En dólares		18-dic-15	103,4%	108,8%	98,5%	85,0%	87,2%	101,4%						



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



ARS/USD **13,63** BADLAR **27,3** CER **4,95**
 CCL (BONARX) **13,94**
 MEP (BONARX) **13,68**

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
Bonos en USD														
GLOBALT7	114,00	115,00	113,6%	8,75	1,41	9,42	9,35	-417	02/06/2016	02/06/2017	950	0,0%	7,2%	NY
BONAR X (2017)	102,05	102,25	100,6%	7,00	1,19	6,59	6,43	588	17/04/2016	17/04/2017	7.340	0,0%	8,8%	AR
BONAR 24	107,00	107,50	105,8%	8,75	5,84	7,83	7,75	569	07/05/2016	07/05/2024	6.360	0,7%	12,6%	AR
DISC USD ARL	104,25	106,25	105,2%	8,28	7,96	7,75	7,51	538	30/06/2016	31/12/2033	4.901	2,7%	13,0%	AR
DISC USD NYL	114,75	115,65	115,2%	8,28	8,26	8,60	8,47	422	30/06/2016	31/12/2033	3.966	0,2%	11,5%	NY
PAR USD ARL	57,50	61,00	58,8%	2,50	13,24	7,76	7,32	557	31/03/2016	31/12/2038	1.230	-3,0%	15,0%	AR
PAR USD NYL	62,65	63,10	62,9%	2,50	13,61	7,97	7,80	494	31/03/2016	31/12/2038	5.297	0,5%	14,4%	NY

Bonos USD-linked

Bonad 2016	1365,64	100,47	53,8%	1,75	0,81	1,98	843,08		28/04/2016	28/10/2016	983	8,2%		AR
Bonad 2018	1239,40	1239,40	88,8%	2,40	2,20	7,33	7,33		18/03/2016	18/03/2018	654	7,3%		AR

Bonos ajustables por BADLAR

								s/Badlar						
Bonar 2017	102,50	102,75	102,6%	30,85	0,80	31,70	31,40	3,58	28/03/2016	28/03/2017	126	-0,2%	N/D	AR

Bonos ajustables por Lebac

BONAC 01/03/2016	102,15	102,15							31/03/2016	31/03/2016	755	-1,0%		AR
BONAC 01/05/2016	105,40	105,40							07/02/2016	09/05/2016	1.552	-0,1%		AR
BONAC 01/07/2016	102,90	102,90							14/03/2016	12/07/2016	872	-0,1%		AR
BONAC 01/09/2016	103,65	103,65							30/03/2016	30/09/2016	535	-2,0%		AR

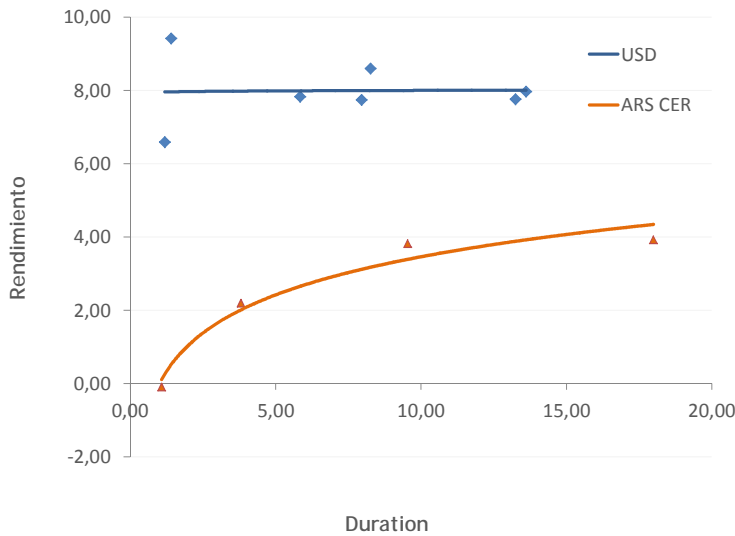
Bonos ajustables por CER

								s/TIPS						
BOGAR 18	126,50	127,50	102,6%	2,00	1,07	-0,09	-0,82	-40	04/02/2016	04/02/2018	1.758	-1,1%	11,8%	AR
PRO 13	339,00	342,00	99,4%	2,00	3,81	2,20	1,97	163	15/01/2016	15/03/2024	580	-3,0%	#¡VALOR!	AR
DISC ARS	522,00	525,00	120,3%	5,83	9,55	3,82	3,76	270	30/06/2016	31/12/2033	3.838	-1,7%	18,0%	AR
PAR ARS	246,00	250,13	71,7%	1,18	17,99	3,92	3,81	243	31/03/2016	31/12/2038	1.039	-2,6%	4,4%	AR

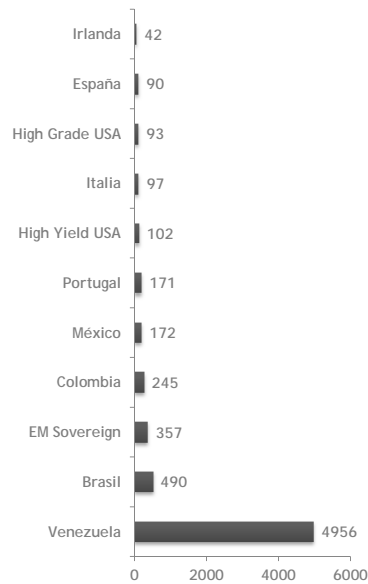
Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY.	10,00	10,35							15/12/2016		17.000	-0,5%	20,1%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	9,25	10,00							15/12/2016		3.100	-3,9%	18,7%	AR
Cupon EUR	9,75	9,95							15/12/2016		20.355	-0,3%	17,8%	ENG

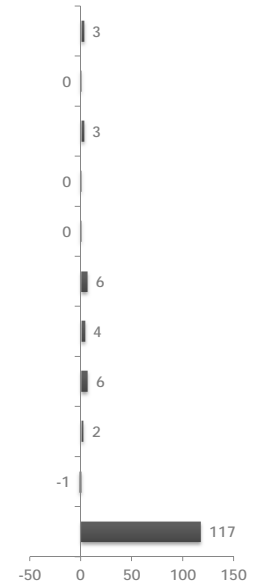
Bonos soberanos: curva de rendimientos



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	
High grade													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BB / BB+ / Ba3 / -	96,30	96,30	5,88	1,25	8,83	8,83	808	162	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	92,25	93,75	1,29	1,28	7,72	6,46	702	51	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B- / B2	103,00	104,50	7,25	1,69	5,50	4,66	-901	-170	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	101,55	101,55	8,88	2,54	8,27	8,27	698	106	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B2	96,75	98,00	7,88	4,20	8,64	8,34	723	144	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	97,50	98,50	8,75	5,62	9,18	9,01	714	198	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / CCC / -	100,13	102,88	10,00	7,02	9,98	9,60	763	277	02/11/2028	15
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	CCC- / NR / Caa1	100,27	100,27	9,75	0,30	8,67	8,67	841	146	27/04/2016	89
Transener 2016	Electric	USD	CCC- / WD / -	99,00	99,00	8,88	0,87	10,01	10,01	944	280	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / CCC / Caa1	100,25	100,25	8,50	0,96	8,24	8,24	761	103	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	CCC- / WD / Caa1	98,01	98,01	7,88	1,23	9,46	9,46	984	226	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	CCC- / B- / -	99,50	99,50	8,50	0,96	8,99	8,99	836	178	02/02/2017	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / CCC / -	102,92	102,92	9,00	0,96	6,09	6,09	309	-112	28/01/2017	133
Galicia 2018	Banks	USD	CCC- / - / Caa1	101,50	102,75	8,75	2,04	8,02	7,43	680	81	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	CCC- / CCC / -	97,25	99,50	10,00	1,84	11,45	10,25	1.038	424	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa2	102,00	104,00	16,00	2,44	15,17	14,38	1.387	796	01/01/2019	218
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	97,50	97,50	9,75	4,76	10,26	10,26	825	306	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	CCC- / B- / -	106,00	106,00	11,50	3,34	9,83	9,83	821	262	20/07/2020	150
IMPISA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	10,00	10,00	10,38	1,44	103,73	103,73	10.207	9652	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CC / Ca	98,35	100,35	9,75	0,87	8,28	8,08	1.106	107	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	104,00	105,50	12,38	1,38	9,61	8,62	876	241	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	101,00	103,00	9,25	1,16	8,39	6,73	732	118	15/04/2017	98
CABA 2017	Municipal	USD	CCC- / CCC / Caa2	104,38	105,28	9,95	1,05	5,94	5,15	526	-127	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	88,00	90,00	5,50	2,32	10,81	9,87	1.464	360	04/09/2018	68
PBA 2018	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	103,25	104,75	9,38	2,28	8,00	7,38	676	79	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B2	98,00	100,00	7,75	3,74	8,29	7,75	770	108	01/07/2020	52
PBA 2021	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	105,50	107,00	10,88	3,70	9,48	9,11	767	227	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	103,75	104,75	9,95	4,13	9,06	8,83	727	185	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	CCC- / CCC / Caa2	105,20	106,22	8,95	3,95	7,70	7,46	592	49	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	CCC- / - / -	99,00	101,00	7,88	4,22	8,11	7,64	720	90	26/04/2021	174
Salta 2022	Provincial	USD	CCC- / CCC / -	101,54	103,03	9,50	4,63	9,17	8,86	771	196	16/03/2022	136
PBA Par 2028	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	104,50	106,50	9,63	7,10	9,01	8,75	668	180	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	CCC- / - / Caa2	63,00	65,00	4,00	11,40	7,71	7,44	712	50	15/05/2035	446