

En un mundo desbordado por la información y deslucido por la subjetividad de los análisis hoy nos encontramos desinformados.

Este boletín busca brindar con objetividad y de manera clara y resumida, la información económica y financiera más relevante de la semana.

CONTACTO

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
Lic. Nigra Alessandro J.
Surt Matías
Bustamante Rodrigo

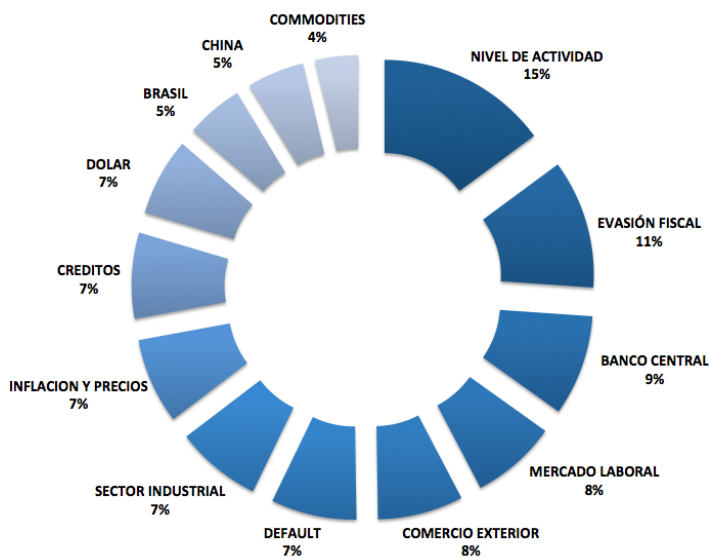
Resumen y ranking de noticias

En la semana el INDEC dio a conocer nuevos datos para los indicadores de Encuesta de Supermercados y Encuesta de Centros de Compras para el mes de octubre. Según éstas las ventas en los supermercados habrían aumentado 41% entre este mes y el mismo del año pasado (no en cantidades sino en valor), mientras que para los centros de compra el aumento habría sido más modesto, del orden del 33%. Lo cierto es que a pesar de esto, aún otras variables dan señales de recesión. La relación de cheques rechazados sobre compensados, por ejemplo, fue en octubre 2,92%, todavía un valor relativamente alto que equivale a un monto de 5.345 millones de pesos.

El Banco Central se sigue mostrando relativamente ortodoxo: durante la primera quincena de noviembre expandió la base monetaria 20 %, explicado principalmente por vencimientos, compra de moneda extranjera y transferencias al Gobierno. Si bien es cierto que aún resta un fin de año que siempre es fiscalmente intenso, el Central sigue sin convalidar enteramente los aumentos de precios, reduciendo en términos reales la cantidad de dinero circulante.

Los roces entre el sindicalismo y el Gobierno comienzan a levantar polvo hacia esta época del año, mientras el segundo se mantiene firme en su decisión de no rever escalas del Impuesto a las Ganancias o eximir de este al pago de aguinaldos. La AFIP, en su cruzada anti evasión y luego de varios intercambios de información con Suiza y otros países, logró interceptar varias cuentas de argentinos y empresas radicadas en el país en Paraísos Fiscales, contra los que comenzará un proceso judicial.

En el frente vecino, Dilma Rousseff presentó finalmente a quien será el Ministro de Hacienda de Brasil, Joaquim Levy, que el jueves indicó que trabajará con una meta de superávit fiscal primario del 1,2% del PIB para 2015, que se extendería a 2% en 2016. También resalto que se ocupará de reducir la inflación a la meta oficial vigente de 4,5 %. Mientras, tanto Brasil como Europa intentan recuperarse del crecimiento cero, Estados Unidos mostró un crecimiento del 3,9 % en el PIB del tercer trimestre. China, por su parte, redujo 5 puntos básicos su meta de crecimiento, a 7 %, abriendo la puerta a lo que puede ser un lento aterrizaje hacia la normalización.

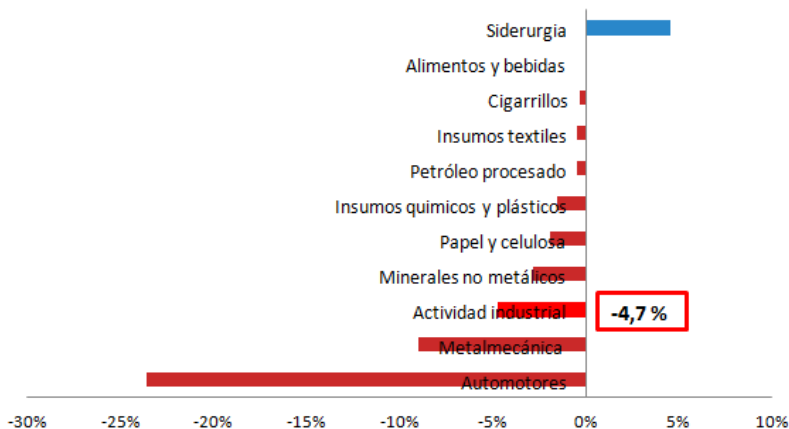


El desmantelamiento de la actividad

Faltando sólo un mes para finalizar el 2014 nos encontramos ante un estado de la actividad económica muy distinto al de los últimos años y por sobre todo preocupante. **El constante deterioro de los fundamentos macroeconómicos comenzó paralizando la actividad desde mediados de 2012 para luego entrar en un período de caída prolongada a partir de los últimos meses de 2013.** Algunas variables claves exponen la performance actual de la economía argentina:

- Actividad Industrial:** según el Estimador Mensual Industrial (EMI) que publica el INDEC, la actividad industrial acumuló en los primeros nueve meses del año una caída del 2,7 % empujada principalmente por la caída del 23,2 % de la industria automotriz. Este sector, clave en el proceso de recuperación del crecimiento y empleo que se inició luego de la crisis de convertibilidad, encuentra el motivo de su deterioro tanto en la caída de las exportaciones (24 % en los primeros nueve meses) como en la retracción de las ventas internas a concesionarios (34,3 %). A estos números oficiales se le suman las estimaciones privadas que son aún más alarmantes. **Según el Indicador de Producción Industrial de FIEL, la industria tuvo una caída del 6,1 % en octubre y acumula en lo que va del año una retracción de 4,7 % en promedio. Con estos números, la recesión industrial ya se extiende por 17 meses superando la duración promedio de las últimas ocho recesiones industriales.** A su vez se presenta como una recesión prolongada pero de baja intensidad aunque con un coeficiente de difusión del 80 %, es decir, que sólo el 20 % de las ramas industriales no se ve afectada por la merma. **Por el lado de la producción industrial pyme, la CAME indicó que en el décimo mes del año la caída del sector fue de 4,5 % y acumula 15 meses consecutivos de caída.**

Variación porcentual 10 meses



Fuente: Inveccq en base a FIEL

- Comercio Exterior:** el saldo comercial de octubre fue de U\$S 361 millones y representa una caída del 39 % con respecto al mismo mes de 2013. **Esta retracción en la balanza se debe a la disminución del 16,5 % de las exportaciones, por encima de la caída del 14,4 % en las importaciones. Cuando se observan las variables explicativas de las exportaciones se identifica una caída generalizada en los productos de exportación con la excepción de productos primarios.** Con este saldo, octubre se configura como el peor décimo mes del año desde 2000. En el acumulado desde enero el saldo comercial también muestra una contracción aunque menor: 15 %.
- Consumo:** a diferencia de lo ocurrido durante 2009, en esta oportunidad el deterioro de la actividad económica responde completamente a factores internos. La caída registrada en el consumo privado, la primera desde la recuperación de 2003, da cuenta de este hecho. **Con caídas parciales informadas por el INDEC del 1,1 % y 2,5 % en los primeros dos trimestres del año y sin expectativas de recuperación, el año ya estaría destinado a cerrar con una contracción en la variable fundamental que impulsó el crecimiento en la década.**
- Depósitos:** el ajuste sobre las tasas pasivas decretado por Vanoli para incentivar el aumento de los depósitos y la demanda de pesos parece no estar dando resultados. **Con una inflación del 40 % y expectativas de devaluación por otro tanto los agentes siguen percibiendo tasas reales negativas y los depósitos crecen muy lentamente o no crecen lo que en términos reales implica una fuerte y constante caída**
- Empleo:** la retracción de la actividad económica golpea de lleno al mercado laboral. **Además del alza interanual de la tasa de desempleo, la caída de la tasa de empleo y la abrupta caída de la tasa de actividad (newsletter N° 98) otro indicador relevante es la evolución de las cuentas sueldo.** Con muchos meses de retraso el BCRA informó que entre abril y mayo del corriente, los bancos sufrieron una pérdida de 227.000 cuentas de asalariados.

El ritmo de la actividad económica está determinado por el ambiente macroeconómico del momento: caracterizado por la escasez de divisas que restringe la oferta a través de las trabas a las importaciones, un proceso inflacionario cada vez más difícil de revertir que repercute en los precios relativos y en el poder de compra, un desorden fiscal y monetario de envergadura, etc. **Mientras que no se reviertan estos profundos desequilibrios macro, difícil será retornar a un sendero de crecimiento.**

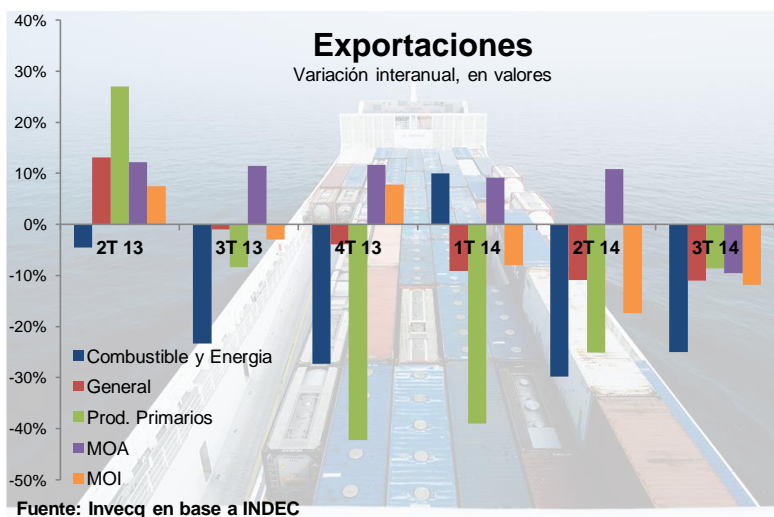
El Número



Según los datos del Banco Central el promedio mensual de préstamos al sector privado no financiero se incrementó en octubre un 3,3%. De esta forma, **interanualmente los préstamos al sector privado están creciendo al 21%** (frente a un 20% en septiembre) **en términos nominales que, comparado con cualquier índice de inflación, refleja una fuerte caída en términos reales.** En los 30 días de ese mes se observa que del monto total poco menos de un tercio representa préstamos a empresas, a la vez que la misma comparación para los últimos 12 meses arroja una proporción de solo 45%. Los adelantos a cuenta corriente y los

documentos a sola firma son los que más aportan al crecimiento de los préstamos a empresas en términos absolutos (8.175 millones de pesos y 23.094 millones respectivamente), si bien los hipotecarios son los de mayor variación interanual (crecieron 30%), ya que el stock crediticio de estos últimos es sensiblemente inferior al de los demás. En cuanto a los préstamos a las familias, que crecen al 22 % interanual, las líneas que más contribuyen a la variación son los créditos personales que crecen al 18% interanual (lo que representa 17.817 millones de pesos) y los financiamientos de saldos de tarjetas de crédito que crecen al 40 % (28.578 millones de pesos).

El Gráfico que habla



Las exportaciones no alcanzan a recuperarse según muestran los índices de precios y cantidades del comercio exterior. Los nuevos datos muestran no solo una reducción general del orden del 10%, sino un pronunciado empeoramiento de las manufacturas de origen agropecuario, que pasaron de tener un crecimiento del 11% en el segundo trimestre a caer 10% en el tercero. En los primeros 9 meses de 2014, las exportaciones argentinas alcanzaron un valor de 56.116 millones de dólares, frente a los 61.700 millones del mismo período del 2013. En el tercer trimestre, según los nuevos datos, las exportaciones fueron de 19.337 millones de dólares. La caída se debe tanto a una reducción en las cantidades (-9,2%) como a una caída generalizada de precios (-

1,9%). El rubro donde la caída de estos últimos impacta más fuerte es por lejos el sector primario, que desde el tercer trimestre del 2013 ve al precio de las commodities caer hasta un 15%. El derrumbe de las cantidades fue, por otro lado, más pronunciado y generalizado. El sector primario redujo las cantidades exportadas en un 30% en el primer trimestre, y solo ahora logró repuntar hasta igualar las del tercer trimestre del 2013. Las cantidades vendidas de manufacturas industriales, en cambio, vienen incrementando su caída, que alcanza ahora el 15%. El rubro de combustible y energía, reflejo del déficit energético que sufre el país, es el que experimentó más fuertes y prolongadas caídas, de hasta 33%, en las cantidades vendidas desde el segundo trimestre del 2013.

Síntesis económica

MARTES

PLAZOS FIJOS

Los depósitos minoristas del sector privado en pesos son 127 mil millones de pesos según los últimos datos publicados por el BCRA. Así, a pesar del aumento de las tasas pasivas dictadas por Vanoli, no parecería haber un aumento en la captación de la liquidez. Los depósitos mayoristas, no obstante, vuelven a aumentar después de una caída a mediados de octubre.

PERU

La economía peruana creció un 1,76 % interanual en el tercer trimestre, muy por debajo de la expansión del 5,2 % registrado en el mismo lapso del año pasado. Este pronunciado declive es consecuencia de la pobre performance que está mostrando el sector minero.

BRASIL

Con la designación de Levy al frente del Ministerio de Economía, Brasil da un marcado giro hacia la ortodoxia. El principal objetivo del nuevo Ministro será el reordenamiento fiscal

MIERCOLES

COMERCIO EXTERIOR

El superávit comercial cayó en octubre 39% con respecto al mismo mes del año pasado, con un resultado mensual de cerca de 300 millones de dólares. Ronda el valor más bajo en toda la década y media.

ESTADOS UNIDOS

El producto interno bruto norteamericano creció 3,9 % en el tercer trimestre. Es más de lo que los analistas preveían, mostrando una aceleración desde el 2,5 % del segundo trimestre.

JUEVES

VENTAS

Las ventas en los supermercados aumentaron 41 % según los datos de la Encuesta de Supermercados del INDEC, y 33 % en los shoppings según datos de la Encuesta de Centros de Compra. Estas se miden a precios corrientes por lo que no necesariamente representan un aumento en las cantidades vendidas.

CHILE

Se estima que la economía chilena podría estar recuperando un crecimiento más significativo hacia fines de 2015, en torno al 3,6 %.

VIERNES

CHEQUES

Los cheques rechazados aumentaron un 33% en octubre hasta alcanzar un monto de 5.345 millones de pesos. La razón rechazados sobre compensados alcanza el 2,92 %, un valor relativamente alto que había llegado hasta el 4 % en agosto.

DEFAULT

Mientras sigue sin estar asegurado un camino a comienzos de 2015 en cuanto a un arreglo con los holdouts, el total demandado a la Argentina después de que se abriera la oportunidad de sumarse a otros acreedores que no litigaron originalmente alcanzó los 9.800 millones de dólares, y podría llegar a 11.000 millones después de nuevos ajustes por el paso del tiempo.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,80	↓ -0,37%	↑	10,60%
Real (Brasil)	2,57	↑ 2,19%	↑	8,96%
Peso Mexicano	13,92	↑ 2,13%	↑	6,62%
Peso Chileno	608,83	↑ 2,39%	↑	15,84%
Yen (Japon)	118,72	↑ 0,81%	↑	12,68%
Libra (Inglaterra)	0,64	↑ 0,22%	↑	6,08%
Franco (Suiza)	0,97	↓ -0,37%	↑	8,26%

A excepción del euro y el franco suizo que se apreciaron, en el resto de las monedas continuó la tendencia de debilitamiento frente al dólar. En la semana el mayor movimiento fue para el peso chileno que superó los 600 pesos por dólar y es, además, el que acumula la mayor depreciación en lo que va del año seguido por el yen y el euro.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

En el plano internacional las principales tasas de referencia continuaron en su marcha descendente y cierran sin variaciones o con leves bajas entre las cuales la más significativa es la tasa de EEUU a 10 y 30 años con una caída de 0,09 y 0,1 puntos porcentuales. En el ámbito local las tasas se mantuvieron sin variaciones a excepción de la Call que registró un mínimo alza de 0,25 pp y de la Badlar que retrocedió 0,19 pp.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,3200
Badlar	% \$ Bcos Privac	19,7500
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 di	22,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3265
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	2,9500
Tasa EEUU	% a 10 años	2,2400

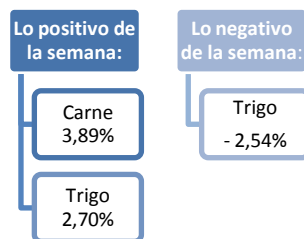
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,5400	↑ 0,12%	↑	30,88%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,5280	↑ 0,09%	↑	30,74%
Banco Nacion	\$ 8,5240	↑ 0,09%	↑	31,24%
Dolar Informal	\$ 13,1000	↓ -2,24%	↑	31,00%

Otra semana de caída en la cotización paralela y pequeños avances del oficial lo que hace que la brecha entre ambos siga achicándose. Actualmente se ubica en un 53,4 %.

El Euro cierra la semana en retroceso a \$10,72 para la punta compradora y \$11,23 para la vendedora

Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1197,80	↑ 0,05%	↓ -0,40%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	73,69	↓ -2,54%	↓ -25,13%
Carne	Novillo Liniers	14,72	↑ 3,89%	↑ 20,89%
Trigo	Ton. Chicago	206,50	↑ 2,70%	↓ -7,15%
Maiz	Ton. Chicago	148,91	↑ 1,47%	↓ -10,37%
Soja	Ton. Chicago	384,71	↑ 0,77%	↓ -20,23%



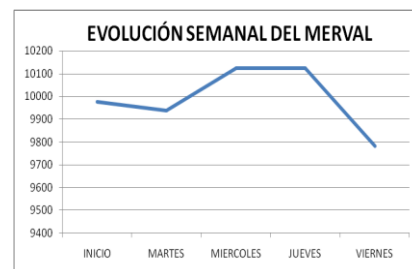
Una semana muy positiva en lo que respecta a las cotizaciones de los activos financieros aquí analizados. Sólo el petróleo sufrió una caída que, al ser importadores netos de energía, en este momento beneficia a las finanzas públicas. Por el lado positivo, lo más significativo fue el alza de la carne de 3,89 %. En lo que va del año sólo este último registra un mayor valor mientras que los más desvalorizados son petróleo (-25 %) y soja (-20 %).

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	9781,79	↓ -1,95%	↑ 81,45%	
BOVESPA	BRASIL	55093,99	↓ -1,77%	↑ 6,96%	
MEXBOL	MEXICO	44391,25	↓ -0,54%	↑ 3,89%	
IPSA	CHILE	3994,70	↑ 0,17%	↑ 7,99%	
DOW JONES	EEUU	17844,74	↑ 0,19%	↑ 7,65%	
NIKKEI	JAPON	17459,85	↑ 0,59%	↑ 7,17%	
FTSE 100	INGLATERRA	6722,62	↓ -0,42%	↓ -0,39%	
CAC 40	FRANCIA	4390,18	↑ 0,99%	↑ 2,19%	
MADRID G.	ESPAÑA	1090,60	↑ 2,55%	↑ 7,77%	
SHANGAI	CHINA	2682,84	↑ 7,87%	↑ 26,79%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	345	0,00%	3,29%	
ARGENTINA	687	0,88%	-14,98%	
BRASIL	238	0,42%	6,25%	
MEXICO	171	0,00%	10,32%	
URUGUAY	198	1,02%	2,06%	

Resultados variados en los principales índices bursátiles del mundo. Aumentos en la región asiática con un importante aumento en el índice chino de casi el 8 % respecto de la semana pasada, basada principalmente en el descenso en el precio del petróleo, fundamental para la actividad (transporte) en un país importador. Por su lado, si bien es cierto que la mayoría de los índices europeos cerraron apenas por encima respecto del cierre de la semana pasada, sufrieron importantes recortes en sus ganancias a raíz de este descenso en la cotización del petróleo y la decisión de la OPEP de mantener constante su nivel de producción. En la región las bolsas operaron a la baja, con un índice brasilero muy atento a lo que suceda con los nombramientos en puestos clave de la economía de ese país.

LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	8,00	↑ 9,74%	112,77%	Grupo Galicia	19,10	↑ 1,60%	104,72%
Petrobras Brasil	58,30	↓ -11,67%	-5,20%	Pampa Holding	5,45	↓ -5,87%	188,36%
Bco. Macro	51,50	↑ 2,18%	147,60%	Pesa	7,31	↓ -2,53%	40,58%
Comercial	1,77	↓ -1,12%	93,44%	Telecom	51,00	↓ -1,73%	64,52%
Edenor	7,40	↓ -6,33%	237,90%	Tenaris SA	198,00	↓ -10,00%	2,33%
Siderar	6,37	↑ 10,78%	108,85%	YPF	399,55	↓ -2,05%	35,90%
Bco. Frances	57,50	↑ 0,88%	182,56%	Transener	4,27	↓ -1,61%	272,28%

Las acciones del panel líder cierran la semana con mayoría de caídas en contraposición con lo que sucedía 7 días atrás. El índice arrancó esta semana corta con un vaivén que le permitió recomponerse interesantemente volviendo a superar los 10.000 puntos básicos. Al fin de cuentas los papeles bancarios fueron los que cierran la semana en terreno positivo. Y donde se destacan las fuertes subas de Siderar y Aluar del 10,78 % y 9,74 % respectivamente, dos de las acciones más golpeadas en las últimas ruedas. La acción de Petrobra Brasil se derrumbó casi un 12 %, atenta a lo que está sucediendo en su país, donde la incertidumbre está transformando las expectativas de los agentes casi día a día. Por último Tenaris con una caída del 10 % se acerca a un rendimiento acumulado anual casi invariante.

Una semana negativa para la región. Sólo México logró mantener su riesgo en 171 puntos mientras que Argentina Brasil y Uruguay sufrieron leves subas. En lo que va del año, sólo Argentina registra un nivel menor de riesgo.

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)						
TITULO	EN PESOS			EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.		TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	248,45	↓ -0,36%		BONAR X 2017	\$ 93,63	↑ 0,54%
BODEN 2015	98,25	↑ 0,51%		CUPON PBI Loc.	\$ 94,00	↓ -0,48%
CUPON PBI	6,35	↓ -5,22%		CUPON PBI Extr.	\$ 100,00	0,00%
BONAR 24 Ext.	96,88	↑ 0,04%				

Resultados mixtos para los principales bonos aquí analizados: caídas en el cupón en pesos (-5,22 %) y en el BOCON PRO 13 y subas en el BODEN 2015 y en el BONAR X 17. La incertidumbre acerca de los holdouts sigue marcando la agenda y el día a día.