

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.

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
estebandomecq@invecq.com

Lic. Nigra Alessandro J.
alessandronigra@invecq.com

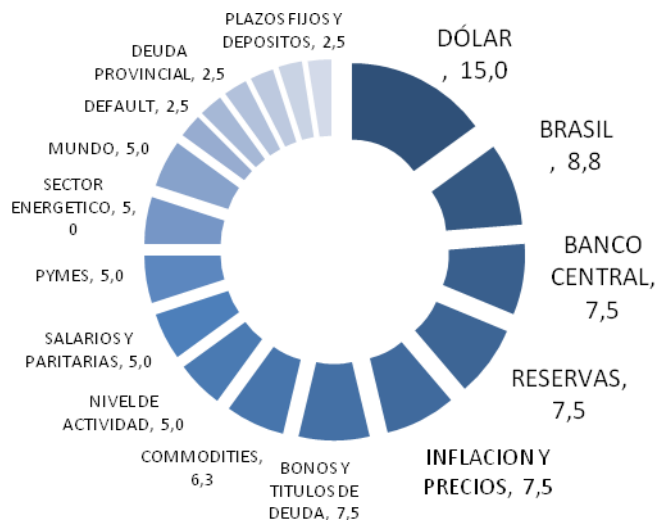
Matías Surt
matiassurt@invecq.com

Resumen y Ranking de noticias

Durante esta corta semana de feriado el ámbito monetario disfrutó de una leve paz cambiaria, producto del endurecimiento de las medidas de control del BCRA. Junto a la Procelac se realizaron allanamientos a “cuevas” en algunos puntos de la ciudad, y el volumen de operaciones se redujo fuertemente. Al cierre de la semana el dólar “blue” se mantiene en \$ 14,70 y el contado con liquidación en \$ 13,4. El mismo día en que se realizó el pago de vencimiento del Bonar10, implicando un desembolso de u\$s 239 millones de las reservas del Banco Central, las cuales cayeron hasta los u\$s 27.700 millones. El Gobierno continúa de esta manera demostrar a los mercados internacionales que existe la capacidad y voluntad de pago, pese al conflicto con los fondos buitres. Para intentar controlar la cotización del dólar paralelo, se prepara, para la semana próxima, una emisión de títulos en pesos atada al dólar por el equivalente de u\$s 1 millón que sería absorbida por distintas aseguradoras. El objetivo es doble: buscar financiamiento al fisco y hacer que a cambio las entidades vendan sus títulos nominados en moneda extranjera para reducir la cotización del contado con liquidación. Continuando con el racionamiento de divisas, el BCRA informó que los importadores solo podrán adelantar el pago de sus compras en dólares 120 días, contra los 365 de antes. La entidad también logró negociar con las líneas marítimas extranjeras que habían exigido hace unas semanas cobrar en divisas y en el exterior, para que vuelvan a tomar pagos locales en pesos.

El nivel de actividad continúa mostrando frenos y ajustes, que se dan principalmente por el lado del crédito y del comercio exterior. Los préstamos personales han crecido solo 10 % en lo que va del año, la mitad de la inflación publicada por el INDEC, lo que muestra una fuerte contracción real del crédito al consumo. El racionamiento de las importaciones por su parte, ha dejado varios despidos en las industrias fueguinas, que no consiguen realizar las compras de insumos que necesitan.

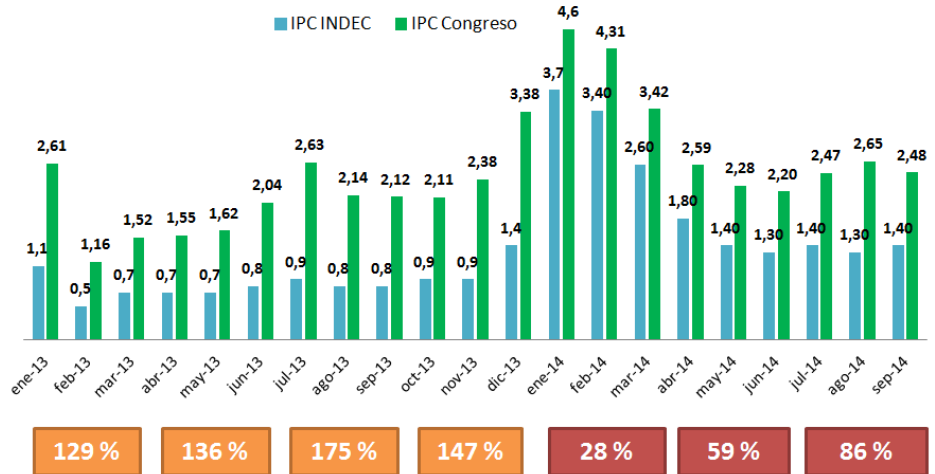
En el frente externo, las elecciones de Brasil aun se muestran parejas para el ballotage del 26 de octubre entre Dilma Rousseff y Aécio Neves, quienes se cruzaron en un debate televisivo cargado de acusaciones de corrupción. El miércoles por otro lado, Gran Bretaña emitió deuda pública nominada en moneda china, la primera en un país occidental, por un monto de 3.000 millones de yuanes, el equivalente a 480 millones de dólares. En las bolsas mundiales, buenas noticias de Estados Unidos lograron combatir el pesimismo recesivo en que se encuentra Europa, donde las solicitudes de beneficios por desempleo cayeron al mínimo en 14 años y la producción industrial repuntó luego de una caída en agosto.



Inflación serial

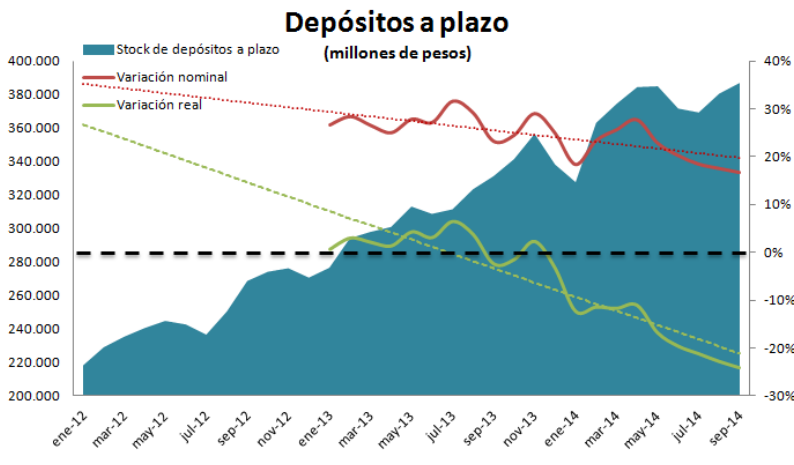
En esta semana se dieron a conocer los datos de inflación tanto por parte de los Diputados de la oposición en el Congreso como el índice oficial del INDEC. **Una vez más la discrepancia entre ambas mediciones es relevante y la brecha entre los índices continúa agrandándose desde principio de año.** En enero con el cambio de metodología y el IPCNu, si bien existían discrepancias con las mediciones privadas, la brecha entre los índices se había reducido a un 25 %. Luego de un 2013 donde, en promedio, la inflación de los privados era un 150 % superior a la medida por el instituto público, una discrepancia del 25 % daba alguna esperanza de volver a creer en las mediciones oficiales y de que esa diferencia se tratara de un error no intencional. **Pero esta diferencia entre mediciones no se redujo, ni se mantuvo sino que comenzó a crecer.** En el primer trimestre del año la diferencia fue en promedio del 28 %, en el segundo trimestre del 60 % y en el tercero del 85 %. Está claro que más allá de los anuncios, el índice sigue siendo manipulado y no refleja la realidad. Por ejemplo, para el período Mayo- Septiembre, la inflación mensual fue siempre de 1,4 % o de 1,3 % mientras que la del IPC-Congreso osciló entre el 2,65 % y el 2,20 %. Además del IPC-Congreso, el índice de precios de la Ciudad de Buenos Aires y de la provincia de San Luis registran tasas mensuales de inflación considerablemente más altas que las del INDEC y acumulan en los últimos 12 meses un avance de los precios, en promedio, del 40 %. Mientras, para el mismo período, el IPCNu acumula una inflación menor al 25 %.

Evolución mensual del IPC



Fuente: Inveccq en base a INDEC e IPC-Congreso

Ante la imposibilidad de controlar el proceso inflacionario, parecería que una vez más la única respuesta del gobierno es la falsificación de las estadísticas públicas. **La inflación, que el año pasado cerró en torno al 28 %, acumula en los últimos 12 meses un alza de precios del 40 % y todo indica que el año cerrará con un piso de 38 puntos porcentuales.** Es decir que en un año, el proceso inflacionario no sólo que no pudo ser frenado sino que se aceleró. Esto ocurre pese a la acción de al menos tres fuerzas que hoy actúan en contra del alza de precios. **La caída del nivel de actividad desde el último trimestre del 2013 debería estar quitando presión inflacionaria por el lado de la demanda, la devaluación del tipo de cambio oficial no fue más allá de un 6 % luego del repentino ajuste de enero pasado, es decir que la cuasi fijación del tipo de cambio deberían funcionar como ancla anti-inflacionario y, por último, la contracción de la base monetaria que logró la gestión de Fábrega, vía licitación de Lebacs en pos de reabsorber los pesos inyectados para financiar al Tesoro, redujo la oferta monetaria.** Pero el problema en estos momentos reside justamente aquí. El proceso inflacionario ha tomado una dinámica inercial sustentada en la caída de la demanda de dinero, es decir, debido a un aumento de la velocidad de circulación del dinero. En el gráfico se puede observar un proxy de la demanda de dinero: la evolución del stock de depósitos a plazo. Ambas

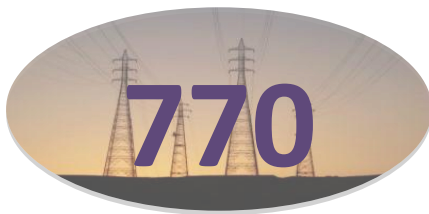


Fuente: Inveccq en base a BCRA e IPC-Congreso

líneas de variación (nominal y real) muestran una fuerte desaceleración en el crecimiento del stock de estos depósitos, que se profundiza desde principios de este año. **Cuando ocurre esto, aunque el Banco Central destine todos sus esfuerzos a reducir la oferta monetaria, el aumento de precios continuará debido a que justamente el problema no es de oferta de dinero sino de demanda. La gente no quiere conservar pesos y por ello intenta desprenderse cuanto antes de los mismos.** Los rendimientos negativos (más negativos aún que antes de la devaluación y el ajuste de tasas de enero) que ofrecen los depósitos en pesos desincentivan a los ahorristas. Por su parte, la devaluación esperada los incentiva a una mayor dolarización de sus carteras.

El objetivo de la nueva gestión del BCRA no será ya solamente el control de la oferta de dinero sino que el mayor desafío que enfrenta es recuperar la demanda de pesos. La herramienta más a mano para esto es el ajuste de las tasas de interés con que se retribuye la tenencia de pesos. **Más difícil será lograr torcer las expectativas de los agentes, sobre todo teniendo en cuenta que quizás la única herramienta realmente eficaz para este objetivo sea algo que el gobierno perdió hace mucho tiempo: la confianza.**

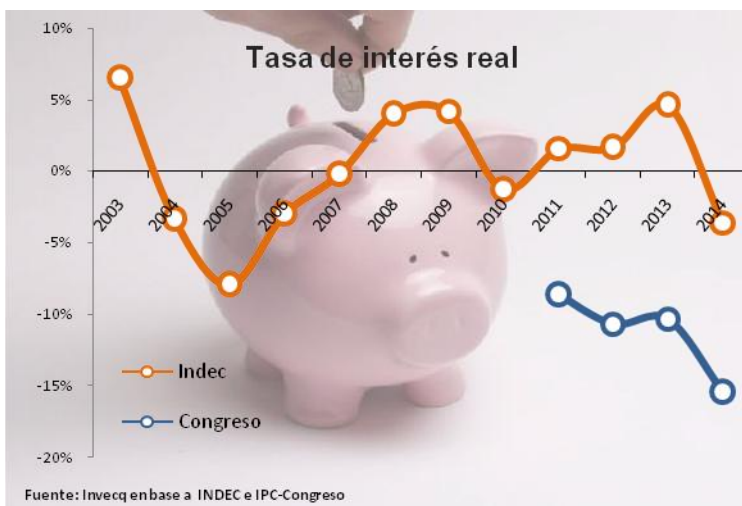
El Número



En agosto se importó energía por 770 millones de dólares, según información publicada por la Secretaria de Energía del Ministerio de Planificación Federal. **Representa una disminución de 48 % con respecto al mismo mes del año anterior, cuando se importó energía por un monto de u 1.483 millones de dólares.** Las cantidades importadas, por su lado, disminuyeron un 36%, de 2,34 millones de metros cúbicos a 1,51 millones. Esta caída hace que se necesiten menos divisas para realizar importaciones, ayudando al balance comercial en un momento en que el stock de reservas del Banco Central flaquea. Desde 2011 la producción

local en metros cúbicos ha frenado su caída e incluso aumentado 13% en 2012, después de la estatización de un 51% del paquete accionario de YPF. Comparando la producción de agosto del presente año con la del año anterior, ha caído 3%, por lo que la disminución de importaciones no se debe a un salto en la producción, **sino que la fuerte disminución de las importaciones parece responder entonces al freno en la actividad desde el año pasado, que se refleja en ventas del sector energético al resto de la economía un 9% menores interanualmente en el mes mencionado.**

El Gráfico que habla



El grafico muestra las tasas de interés reales como la diferencia entre la tasa de interés anual de un plazo fijo a 30 días para el promedio de los bancos comerciales, y la tasa de inflación anual. **Este es el rendimiento real que el pequeño ahorrista individual privado recibe por colocar su dinero en el sistema bancario.** La línea naranja muestra tasas reales negativas hasta el 2007, momento en que fueron afectadas las estadísticas de precios del INDEC, desde ese momento, las tasas serían positivas excepto en 2010 y en el presente año. **Siguiendo las estadísticas privadas, sin embargo, se ve que las tasas reales no solo han permanecido negativas sino que han caído todavía más en los últimos años.** Esto estimuló durante los primeros años de la década una demanda alicaída por la crisis, y ayudó a la recuperación de las ventas. El mantenimiento de este patrón por tanto tiempo, sin

embargo, es evidencia de algunos desequilibrios monetarios. **El pequeño ahorro privado no tiene incentivo a ser canalizado al sistema bancario, y esto afecta la oferta de crédito para inversiones productivas.** El pequeño ahorrista busca rendimiento en otros activos, que se han vuelto ya un clásico de la argentinidad: los inmuebles y las monedas extranjeras, donde víctima de la inflación, se convierte en ejecutor de la dolarización. Debido a este problema, lo que podría ser crédito bancario productivo, se convierte en burbujas inmobiliarias y fugas de divisas.

Síntesis Económica

MARTES

ADRs

Las acciones argentinas que cotizan en el mercado norteamericano, y que se usan para conseguir dólares a través del contado con liquidación, perdieron 30 % de su precio desde el default del 30 de julio.

TURISMO

A través de la Encuesta de Turismo Internacional del INDEC, y datos del MULC, puede observarse que solo el 60% de los dólares que dejan los extranjeros visitantes pasan por el mercado formal. La elevada brecha cambiaría incentiva la venta en el mercado informal.

MIERCOLES

INFLACION

El IPC Congreso fue del 2,48 % en septiembre, y acumula 30 % en lo que va de 2014. Siguiendo las mediciones privadas, el efecto de la devaluación de enero sobre el tipo de cambio real habría ya desaparecido. Los datos del IPCnu del INDEC marcan una inflación en septiembre de 1,4 %. El acumulado en el año alcanza el 19,8 %.

PYMES

De acuerdo a datos de la cámara de mediana empresa (CAME), la producción de las PYMES cayó 7,8 % interanual en el mes de septiembre y acumula 14 meses mostrando una reducción.

JUEVES

ACTIVIDAD Y EMPLEO

La industria de Tierra de Fuego acumula una deuda con proveedores por u\$s 1.000 millones. La dificultad para importar ha recaído ya en la suspensión de varios contratos temporales.

RESERVAS

Las medidas de Vanoli al frente del BCRA lograron inmovilizar por lo menos temporalmente al mercado cambiario y frenar la suba del dólar paralelo. Diferentes pagos y vencimientos, sin embargo, hicieron bajar las reservas a los u\$s 27.700 millones.

VIERNES

ARSAT-1

Fue colocado en órbita el primer satélite íntegramente construido en Argentina. Fue construido por la empresa patagónica Invap. Reemplazará a otro previamente alquilado por el Estado, para brindar servicios de telecomunicaciones.

COMERCIO EXTERIOR

El BCRA informó que los importadores que busquen obtener dólares, deberán acreditar el ingreso de los bienes comprados en 120 días, no ya en 365. Se busca reducir el pago por adelantado de importaciones.

DEUDA PÚBLICA

El gobierno ultima detalles para la emisión de un bono en pesos, ajustado a la cotización del dólar, por cerca de u\$s 1.000 millones. Se colocaran a distintas aseguradoras en busca de que estas vendan los bonos en moneda extranjera que poseen, y así reducir la cotización del dólar contado con liquidación.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,78	↓ -0,15%	↑ 7,74%	
Real (Brasil)	2,44	↑ 1,95%	↑ 3,36%	
Peso Mexicano	13,54	↑ 0,61%	↑ 3,69%	
Peso Chileno	587,30	↓ -0,29%	↑ 11,74%	
Yen (Japon)	106,65	↓ -0,30%	↑ 1,22%	
Libra (Inglaterra)	0,62	↓ -0,18%	↑ 2,90%	
Franco (Suiza)	0,95	↓ -0,28%	↑ 5,96%	

Siguiendo con la tendencia iniciada la semana pasada y con tan solo las excepciones del real brasilero y el peso mexicano, las demás monedas aquí analizadas se apreciaron respecto del dólar. Igualmente cabe aclarar que en el acumulado del año, todas las aquí seleccionadas acumulan una depreciación desde el 1,22 % del yen japonés hasta el 11,74 % del peso chileno.

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 continúan con su marcha descendente y cierran por tercera semana consecutiva con una mínima baja, confirmando la tendencia. En el ámbito local, las tasas no registraron movimientos importantes, donde se destaca la suba en un punto de la tasa de Plazo Fijo a 30 días llevándola hasta el 21 %.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 dias	21,0000
Badlar	% \$ Bcos Privado:	20,0625
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 dia.	29,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3194
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,0500
Tasa EEUU	% a 10 años	2,3100

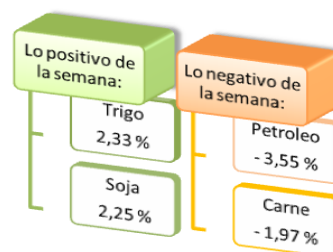
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,4900	↑ 0,12%	↑ 30,11%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,4780	↑ 0,09%	↑ 29,97%	
Banco Nacion	\$ 8,4700	↑ 0,05%	↑ 30,41%	
Dolar Informal	\$ 14,7000	↓ -1,67%	↑ 47,00%	

La política de extremo control sobre el dólar paralelo y el contado con liquidación de Vanoli parecen seguir, al menos por el momento, dando resultado ya que la cotización informal volvió a descender. Por su parte, al igual que la semana pasada, el resto de las cotizaciones oficiales operaron al alza.

El Euro operó un par de centavos a la baja y cierra la semana en \$10,74 para la punta compradora y \$11,29 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 US\$	1240,50	↑ 0,80%	↑ 3,15%
PETROLEO	Barril WTI US\$	82,70	↓ -3,55%	↓ -15,97%
Carne	Novillo Liniers	15,61	↓ -1,97%	↑ 28,21%
Trigo	Ton. Chicago	189,97	↑ 2,33%	↓ -14,58%
Maiz	Ton. Chicago	138,68	↑ 1,81%	↓ -16,53%
Soja	Ton. Chicago	355,14	↑ 2,25%	↓ -26,36%



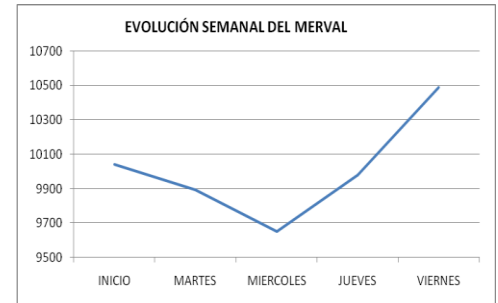
Similar a lo ocurrido la semana pasada, la mayoría de los activos aquí seleccionados cierran con subas. La carne cierra a la baja (- 1,97 %) tras semanas de muy buenos valores, y es nuevamente el petróleo quien registra una importante variación, perdiendo 3,55 %. La soja por su parte, fundamental en el complejo agroexportador nacional, subió un 2,25 % a raíz de los malos datos climáticos de Estados Unidos. Los cereales por su parte cierran con subas del 1,81 % y 2,33 % para el maíz y el trigo respectivamente. En el acumulado anual, la carne sigue siendo la gran ganadora con un aumento del 28,21 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	10489,07	↑ 4,47%	↑ 94,57%	
BOVESPA	BRASIL	55249,39	↓ -4,67%	↑ 7,27%	
MEXBOL	MEXICO	43238,82	↑ 0,35%	↑ 1,20%	
IPSA	CHILE	3760,74	↓ -2,53%	↑ 1,66%	
DOW JONES	EEUU	16340,56	↑ 0,12%	↓ -1,42%	
NIKKEI	JAPON	14532,51	↓ -5,02%	↓ -10,80%	
FTSE 100	INGLATERRA	6310,29	↓ -0,88%	↓ -6,50%	
CAC 40	FRANCIA	4033,18	↓ -1,12%	↓ -6,12%	
MADRID G.	ESPAÑA	1015,59	↓ -2,33%	↑ 0,35%	
SHANGAI	CHINA	2341,18	↓ -1,05%	↑ 10,64%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	362	↑ 7,74%	↑ 8,38%
ARGENTINA	833	↑ 8,89%	↑ 3,09%
BRASIL	245	↑ 5,15%	↑ 9,38%
MEXICO	170	↑ 4,94%	↑ 9,68%
URUGUAY	204	↑ 2,51%	↑ 5,15%

Variaciones en su mayoría negativas para los principales índices del mundo. La bolsa china desciende tras un mes de ascensos y el Nikkei japonés sufre un importante retroceso de 5 puntos porcentuales. En la vereda de enfrente se ubicó el índice argentino que con una suba de casi el 5 % respecto de la semana anterior busca encausar nuevamente el rumbo. El Dow Jones estadounidense cierra apenas por encima, luego de una semana en la que inició a la baja y terminó cerrando posiciones al alza. La situación en Europa sigue con cierta incertidumbre y sus bolsas operan a la baja en una semana en la que se escucharon augurios de recesión.

LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	8,74	↑ 7,24%	↑ 132,45%	Grupo Galicia	17,30	↑ 11,61%	↑ 85,42%
Petrobras Brasil	101,75	↓ -3,19%	↑ 65,45%	Pampa Holding	5,43	↑ 3,43%	↑ 187,30%
Bco. Macro	47,00	↑ 9,81%	↑ 125,96%	Pesa	8,34	↑ 3,60%	↑ 60,38%
Comercial	1,77	↑ 5,36%	↑ 93,44%	Telecom	56,00	↑ 8,32%	↑ 80,65%
Edenor	7,33	↑ 9,40%	↑ 234,70%	Tenaris SA	259,75	↓ -3,90%	↑ 34,24%
Siderar	6,71	↑ 8,05%	↑ 120,00%	YPF	432,95	↑ 3,82%	↑ 47,26%
Bco. Frances	50,00	↑ 11,11%	↑ 145,70%	Transener	4,27	↑ 8,10%	↑ 272,28%

Todos los índices aquí expresados cierran la semana con aumentos en su riesgo país. Se destaca la importante suba argentina de casi el 9 % y de Brasil aumentando en más del 5 % en medio de una gran incertidumbre por el ballottage que definirá al próximo presidente.

Lo mejor y lo peor de la semana:



Como ya se mencionó, esta fue una semana de reversión para la tendencia registrada durante las últimas dos semanas. Es así que influenciado principalmente por compras de oportunidad, los papeles líderes registraron importantes subas, basado sobre todo en el argumento relacionado con el bajo precio que tienen hoy en día los papeles argentino incluso en términos reales. Tan solo Tenaris operó a la baja de los papeles nacionales, y Petrobras Brasil que había sido la única acción en subir las dos últimas semanas. Se destacan los aumentos en torno al 10 % de las entidades financieras: Macro, Francés y Galicia (9,81 %, 11,11 % y 11,61 % respectivamente).

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 237,25	↓ -0,73%	BONAR X 2017	\$ 81,88	↓ -6,69%
BODEN 2015	\$ 88,75	↓ -1,93%	CUPON PBI Loc.	\$ 93,00	↓ -4,12%
CUPON PBI	\$ 5,80	↑ 8,41%	CUPON PBI Extr.	\$ 93,20	↓ -4,90%
BONAR 24 Ext.	\$ 84,71	↓ -3,02%			

Fuertes caídas en los títulos atados al PBI valuados en dólares, continuando con la tendencia iniciada la semana pasada. Importantes pérdidas para los bonos de largo plazo: un 3 % para el BONAR 24 y casi un 7 % para el BONAR X 2017, en una semana donde el desconocimiento parece haber sido protagonista.