

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

Rodrigo Bustamante
rodrigobustamante@invecq.com

Resumen y Ranking de noticias

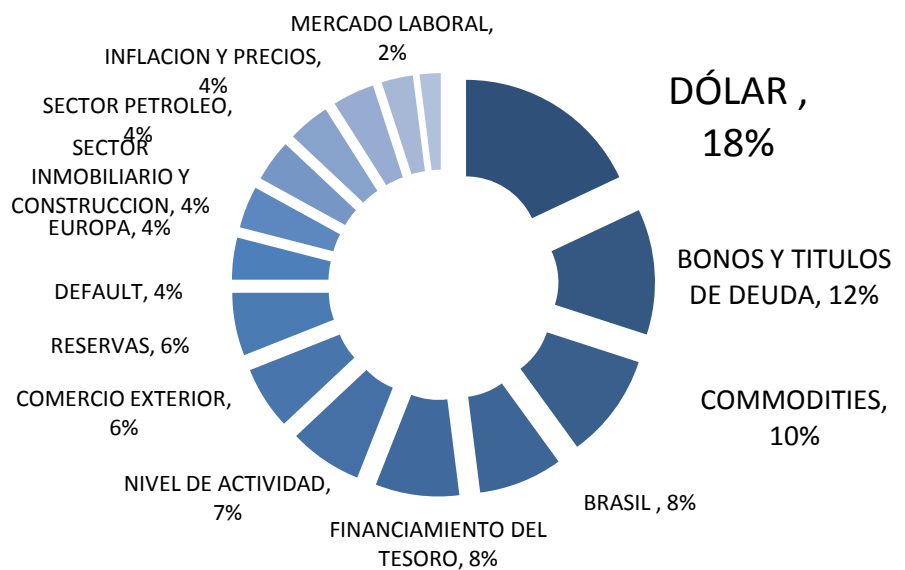
El nivel de actividad continúa mostrando señales de debilidad. Mientras consultoras privadas miden una retracción en el tercer trimestre de alrededor del 3 %, el INDEC publicó esta semana las cifras del EMAE para agosto, con una caída de 1,2 %. El resultado se relaciona con una caída de la actividad industrial del 2,3 %, del 2,6 % en la construcción, y una retracción en las exportaciones del 12 %. Según Economía & Regiones la retracción en el tercer trimestre sería aún más grande, de 3 %. Para Orlando Ferreres & Asociados, por su lado, la Inversión Bruta retrocedió 2,7 % en septiembre y 13 % en los primeros nueve meses del año.

Todo esto en el marco de una expansión del gasto público de capital a 71 % interanual, y del gasto corriente en 46 %, según un informe reciente del Palacio de Hacienda. La política de expansión del gasto del gobierno no se muestra suficiente para hacer reflotar la actividad.

La salida al mercado del nuevo bono atado al dólar, Bonad16, sumó 983 millones de dólares al financiamiento del fisco. Esta y otras emisiones de deuda intentan relajar la presión sobre la emisión monetaria del BCRA, que pudo absorber esta semana. El jueves el GAFI resolvió quitar al país de la lista de vigilancia intensiva, lo que sería un requisito esencial para volver a los mercados de deuda después de enero del año próximo.

Los commodities continuaron su recorrido descendente, la soja en Rosario se encuentra en sus valores más bajos desde 2002, y en Chicago ya alcanzó los u\$s 340 por tonelada. Ante la presión que esto significa sobre el balance comercial, se aumentaron los cupos de exportación de maíz, harina, y trigo, y se acordó con las exportadoras adelantar liquidaciones de 2015 por 1.500 millones de dólares.

El crudo del petróleo, por su parte, se ubica en los 82 dólares y pone la lupa sobre las condiciones de desarrollo de vaca muerta.



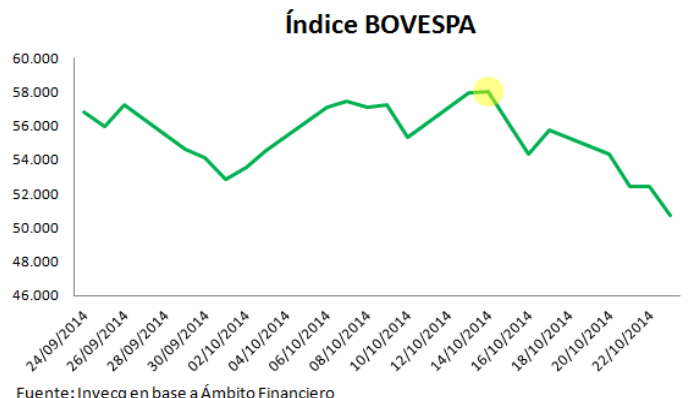
Mucho más que una elección vecina

Con las elecciones generales el pasado 5 de octubre en Brasil y la caída de Marina Silva, la candidata que se había convertido en la nueva promesa luego del fallecimiento de quien fuera el candidato presidencial de la fórmula, el panorama político quedó bien claro. Este domingo próximo el electorado brasileño deberá decidir en el ballotage y optar entre dos modelos de país bien diferenciados: la continuidad de la centroizquierda con Dilma Rouseff o el cambio con el socialdemócrata Aécio Neves.

Las diferencias entre ambas propuestas son bien notorias en prácticamente la mayoría de los principales conceptos. Quizás sea la política social aquella en la que más consenso exista entre los dos candidatos. El programa de Aécio Neves defiende muchas de las medidas que han sido tomadas en los gobiernos del PT como el Bolsa Familia, el Universidad para Todos, Mi Casa-Mi Vida, etc. siempre con las clásicas recomendaciones del Partido de la Social Democracia: **determinados ajustes para tornarlos más efectivos y mejor administrados, sumando además una política de suba real del salario mínimo.**

En lo que respecta a las políticas económicas y las relaciones internacionales es donde se encuentran las diferencias claves y, por ende, donde se centró el debate de la campaña presidencial que terminará con el último encuentro entre ambos en la noche de hoy. **El programa económico de Aécio Neves defiende un regreso al trípode macroeconómico: equilibrio fiscal, control de la inflación y un tipo de cambio flotante.** La presidenta Rouseff y su ministro de economía, Mantega, son acusados por un amplio espectro del empresariado y por el PSDB de haber intervenido excesivamente en la economía, de haber incrementado demasiado el gasto público y de haber acabado con la autonomía del Banco Central que rigió en los años de Lula. Cuando el PT defiende estos “excesos” bajo la consigna de una mayor inclusión social, Neves responde que el mayor programa de inclusión social y transferencia de renta que se hizo en el país fue el Plan Real (puesto en marcha en 1994 por Enrique Cardozo del PSDB) al controlar la inflación. De esta manera, **el candidato levanta las banderas de la estabilidad macroeconómica como mejor herramienta de inclusión.** Desde el PT se propone una continuidad del programa de gobierno aunque con algunos “ajustes”. **El principal desafío de un nuevo mandato de Dilma será recuperar la confianza del empresariado con políticas de reducción de impuestos y gasto público;** por lo pronto la actual presidente aseguró que en un futuro mandato no mantendrá a Guido Mantega al frente del Palacio de Hacienda en un claro gesto hacia los mercados. Sin dudas los esfuerzos que tendrá que hacer son muy grandes debido al malestar que están demostrando los mercados. Desde que comenzaron a circular encuestas que darían una nueva victoria al PT, el real se depreció con fuerza llegando a niveles similares a los que había tocado luego del anuncio del comienzo de los retiros de estímulos monetarios de la FED en mayo del año pasado, que mereció un plan de intervención del Banco Central de Brasil por más de 80.000 millones de dólares en pocos meses. Por su parte, desde la semana pasada, el índice Bovespa acumula una caída de casi el 13 % empujado principalmente por las acciones de Petrobras.

El foco central del desacuerdo está en la política internacional y en el rol del Mercosur. **Neves habla con firmeza de un agotamiento del mercado interno y del Mercosur, como un mercado interno ampliado, y apuesta a una apertura comercial mucho más amplia,** de un Brasil que mire al mundo. Desde esta óptica es central avanzar en la flexibilización del Mercosur y, aunque Argentina se oponga, transformarlo de unión aduanera a zona de libre comercio. Se ataca al PT por haber centrado su modelo en el mercado interno y no haber avanzado, por ejemplo, en acuerdos comerciales con la Unión Europea.



Desde las filas de Dilma le responden que todas las negociaciones fueron hechas pero que no hay disposición por parte de la Unión y sin las dos partes, no hay acuerdo posible. En el PSDB endurecen su posición y repiten que “el mercado interno, sobre todo con la reducción del comercio con Argentina, no sustenta a la industria, no trae innovación ni tecnología, no agrega nada”.

Sin dudas este último punto excede al debate en Brasil ya que afectará a la economía de toda la región y especialmente a la Argentina. En lo que va del año las exportaciones hacia Brasil cayeron un 12 % y las importaciones desde el país vecino en un 23 %. Un posible giro en la política brasilera tendiente a una mayor liberalización del comercio podría verse como un golpe hacia Argentina acostumbrada a políticas de índole proteccionistas. Desde otra óptica, podría ser entendido como un desafío y una oportunidad a toda la clase empresarial y política ligada al comercio exterior.

El Número



Son los dólares de reservas en poder del Banco Central al 10 de octubre pasado. **Luego de la entrada de Alejandro Vanoli a la dirección de la entidad las reservas volvieron a tomar un rumbo descendente.** El viernes pasado se efectivizó el pago del BonarX, por 239 millones de dólares, a lo que se le suma el pago del Boden15 el 3 de octubre previo. **Escapes más significativos se dan en la compra de dólares para ahorro, que en el año vienen siendo de poco más de 2.000 millones de dólares, y más de 370 millones solo en lo que**

va de octubre. También ha sido fundamental para la caída la evolución del balance comercial: el saldo en los primeros 9 meses del año es de 5.789 millones de dólares, el mínimo en más de 10 años y muy lejos del máximo de 2009 para el mismo periodo (13.300 millones de dólares). **La brecha entre el dólar oficial y el paralelo también es una fuente de pérdida de reservas ya que la demanda que presiona sobre el paralelo obliga a la autoridad a salir a ofertar para que la brecha no se dispare y distorsione aún más el mercado.** Esto es de hecho lo que ha sucedido desde la salida de Juan Carlos Fábrega de la entidad, cuando la brecha superó el 80%. Vanoli logró bajar las cotizaciones paralelas de la divisa no solo a fuerza de mayores controles, sino también retomando un camino de caídas de reservas.

El Gráfico que habla



El gráfico muestra la variación porcentual de las exportaciones e importaciones argentinas entre 2013 y 2014, para los primeros 9 meses de cada año, por rubro. Según datos recientes del INDEC, **el saldo comercial para septiembre fue de 404 millones de dólares, 43 % menor al del 2013, que se ubicó en 716 millones.** Observando los nueve meses entre enero y septiembre el resultado también es un saldo menor, pasando de 6.606 millones de dólares a 5.790 millones, lo que representa una disminución del 12 %. No fue solo el saldo, sino el comercio en general el que experimentó un retroceso considerable. **Tanto el ingreso por exportaciones como el gasto en importaciones fueron cerca de un 10 % menores.** La caída fue generalizada para todos los rubros, excepto para la exportación de Manufacturas de

Origen Agropecuario (MOA) y para las importaciones de Bienes de Capital. Los principales afectados fueron la importaciones de Vehículos Automotores (fundamentalmente por una caída en las cantidades), y las Piezas para Bienes de Capital (también por una baja en las cantidades), **empujados por el racionamiento de dólares local y por la desaceleración de la economía brasileña.** En cuanto a las exportaciones, los valores de bienes primarios exportados fueron afectados por una disminución del 11 % en precios y del 14 % en cantidades, en un contexto de caída del precio internacional de los commodities y acopio local ante la incertidumbre cambiaria. El descenso en las exportaciones de Manufacturas Industriales está vinculado tanto a la desaceleración regional como a la dificultad para importar insumos.

Síntesis Económica

LUNES

VENTAS

Las ventas minoristas por el Día de la Madre fueron 3,5% inferiores que el 2013, según la Cámara Argentina de la Mediana Empresa. El ticket promedio fue 8% mayor al del año anterior, con una inflación por encima del 30%.

TASAS

Después de que el BCRA aumentara la tasa que deben pagar bancos por plazos fijos, atándola a la tasa de Lebac, los bancos trasladaron el costo encareciendo sus préstamos a empresas. La tasa de adelantos en cuenta corriente aumento entre 2 y 3 por ciento.

MARTES

BRASIL

Aplicará licencias no automáticas y controles sanitarios para la compra de fruta fresca a Argentina, Uruguay y Paraguay.

BCRA

El central vuelve a retirar pesos del mercado, contra la expansión de la semana anterior de 400 millones de pesos. Como resultado de la licitación semanal de Lebac, la entidad absorbió \$160 millones. Durante lo que va de octubre la esterilización de pesos fue de \$310 millones.

MIERCOLES

RETENCIONES

El gobierno nacional redujo los derechos de exportación del petróleo crudo y sus derivados, frente a una disminución del precio del commodity que pone dudas sobre la viabilidad de inversiones en Vaca Muerta.

Las alícuotas fijadas son de 13%, si el precio internacional es menor a 503 dólares por metro cúbico; de 11,5% si el valor baja de 472 dólares; y de 10% si cae por debajo de los 440 dólares.

INFLACION

Según la última medición de Elypsis, en las últimas cuatro semanas la inflación se habría desacelerado a 1,6%, producto de la recesión. Si se toma solo la canasta de la Ciudad de Buenos Aires, el aumento es aun menor, del 1,39%.

JUEVES

EXPORTACIONES

Luego de negociaciones con el Gobierno, las firmas agroexportadoras acordaron ingresar 1500 millones de dólares como adelanto del 2015, aparte de los 4200 millones que liquidarán por ventas de acá a fin de año.

GASTO PÚBLICO

Según informa el Palacio de Hacienda el superávit fiscal primario de agosto pasado fue de \$ 868,7 millones por lo que en los ocho primeros meses del año, el superávit primario es \$3.838 millones. Al computar el pago de deuda estos números pasan a ser un déficit de \$ 1.877 millones y \$ 40.345 millones respectivamente.

VIERNES

DEUDA PÚBLICA

Hoy se realiza la subasta por los nuevos títulos Bonad16. Serán títulos en pesos pero atados a la cotización del dólar, sobre lo que pagaran 1,75% anual. El gobierno busca recaudar con esta emisión el equivalente a 1.000 millones de dólares.

ACTIVIDAD

El INDEC publicó las cifras para agosto del Estimador Mensual de Actividad Económica, con una caída interanual del 1,2%. El indicador permite anticipar las tasas de variación del PIB.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,79	↑ 0,70%	↑ 8,54%	
Real (Brasil)	2,46	↑ 1,15%	↑ 4,26%	
Peso Mexicano	13,52	↑ 0,02%	↑ 3,60%	
Peso Chileno	584,90	↓ -0,37%	↑ 11,28%	
Yen (Japon)	108,05	↑ 1,08%	↑ 2,55%	
Libra (Inglaterra)	0,62	↑ 0,07%	↑ 3,03%	
Franco (Suiza)	0,95	↑ 0,58%	↑ 6,64%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,5050	↑ 0,18%	↑ 30,34%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,4950	↑ 0,21%	↑ 30,23%	
Banco Nacion	\$ 8,4800	↑ 0,05%	↑ 30,56%	
Dolar Informal	\$ 14,6500	↓ -0,34%	↑ 46,50%	

En una nueva semana de fortalecimiento generalizado del dólar con respecto al resto de las monedas, sólo el peso chileno se apreció, en un 0,37 %. Bajo un contexto de mucha incertidumbre frente a la definición en las elecciones del domingo, el real continúa cediendo terreno frente al dólar y ya cotiza a 2,46. De todos modos, en lo que va del año, las monedas más depreciadas son el peso chileno y el franco suizo.

Con pequeños movimientos devaluatorios el oficial ya cotiza por encima de los \$8,5. Por su parte con un endurecimiento de los controles en el interior de la city el dólar blue retrocedió un 0,34 % hasta los \$14,65. De esta manera la brecha entre ambos mercados se reduce hasta el 72 %

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

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

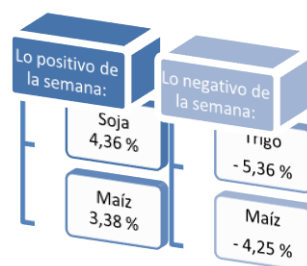
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

Las tasas internacionales permanecieron, en su mayoría, sin variación. Sólo la de los bonos de Estados Unidos experimentaron alzas: 0,10 pp para los bonos a 30 años y 0,11 pp para los bonos a 10 años. En el plano local el mayor movimiento fue registrado por la caída de 11,50 puntos porcentuales de la tasa Call mientras que la de caja de ahorro se movió imperceptiblemente al alza y la de plazo fijo cayó en medio punto.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1229,40	↓ -0,78%	↑ 2,23%
PETROLEO	Barril WTI US\$	82,09	↓ -0,80%	↓ -16,59%
Carne	Novillo Liniers	15,55	↑ 1,37%	↑ 27,72%
Trigo	Ton. Chicago	193,55	↑ 2,08%	↓ -12,97%
Maiz	Ton. Chicago	141,63	↑ 3,38%	↓ -14,75%
Soja	Ton. Chicago	364,96	↑ 4,36%	↓ -24,32%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	20,5000
Badlar	% \$ Bcos Privac	19,8125
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 di	18,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3237
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,0400
Tasa EEUU	% a 10 años	2,2700



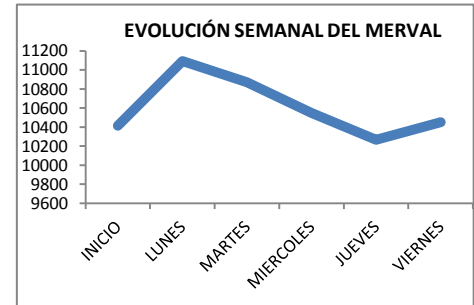
Una semana relativamente positiva para Argentina en el mercado internacional ya que sus productos de exportación detuvieron la caída e incluso recuperaron algo de su valor. Los mayores rebotes fueron para la soja (4,36 %) y el maíz (3,38 %). Por su parte el oro y el petróleo mostraron pequeñas pérdidas. En lo que va del año el mejor desempeño es para la carne (27,72 %) y el peor para la oleaginosa (-24,32 %).

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	10439,30	↓ -0,98%	↑ 93,64%	
BOVESPA	BRASIL	52425,94	↓ -5,92%	↑ 1,78%	
MEXBOL	MEXICO	43618,48	↑ 0,80%	↑ 2,08%	
IPSA	CHILE	3825,62	↑ 1,73%	↑ 3,42%	
DOW JONES	EEUU	16763,50	↑ 2,34%	↑ 1,13%	
NIKKEI	JAPON	15291,64	↑ 5,22%	↓ -6,14%	
FTSE 100	INGLATERRA	6388,73	↑ 1,24%	↓ -5,34%	
CAC 40	FRANCIA	4128,90	↑ 2,37%	↓ -3,89%	
MADRID G.	ESPAÑA	1053,54	↑ 3,74%	↑ 4,10%	
SHANGAI	CHINA	2302,28	↓ -1,66%	↑ 8,80%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	341	↓ -2,29%	↑ 2,10%
ARGENTINA	747	↓ -6,51%	↓ -7,55%
BRASIL	243	↑ 1,67%	↑ 8,48%
MEXICO	161	↑ 0,63%	↑ 3,87%
URUGUAY	192	↓ -3,03%	↓ -1,03%

En contraposición con lo sucedido la semana anterior, la mayoría de los principales índices del mundo operaron al alza. Tan solo los índices de Argentina (- 0,98%) inmerso en una volatilidad extrema, el índice brasilero (- 5,92%) a la espera del resultado electoral de este domingo y el índice chino (- 1,66%) tras el comunicado que confirmó la caída en la actividad manufacturera, operaron a la baja. Se destaca el importante aumento del Dow Jones estadounidense tras conocerse muy buenos datos acerca del plan de subsidios para los desempleados, lo que terminó contagiando al resto de las bolsas del mundo: muy buenas variaciones en Europa y un excelente aumento superior al 5% en la bolsa japonesa.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,00	↑ 2,97%	↑ 139,36%	Grupo Galicia	17,80	↑ 2,89%	↑ 90,78%
Petrobras Brasil	85,70	↓ -15,77%	↑ 39,35%	Pampa Holding	5,53	↑ 1,84%	↑ 192,59%
Bco. Macro	47,25	↑ 0,53%	↑ 127,16%	Pesa	8,05	↓ -3,48%	↑ 54,81%
Comercial	1,78	↑ 0,56%	↑ 94,54%	Telecom	56,00	→ 0,00%	↑ 80,65%
Edenor	7,60	↑ 3,68%	↑ 247,03%	Tenaris SA	256,00	↓ -1,44%	↑ 32,30%
Siderar	6,75	↑ 0,60%	↑ 121,31%	YPF	425,00	↓ -1,84%	↑ 44,56%
Bco. Frances	51,00	↑ 2,00%	↑ 150,61%	Transener	4,67	↑ 9,37%	↑ 307,15%

A horas de las elecciones presidenciales y con nuevos sondeos que darían ganadora a Dilma, el riesgo país de Brasil marca 243 puntos básico y acumula un alza del 8,5 % en lo que va del año. En la misma dirección se movió el índice de México mientras que Uruguay y Argentina experimentaron sendas bajas (3 % y 6,5 % respectivamente).

Tras el repunte de inicio de semana continuando con las compras de oportunidad de la semana anterior, el índice argentino sumó tres rondas a la baja y el repunte de este viernes no alcanzó, cerrando de esta forma con una caída respecto a la semana pasada. En el desagregado, Petrobras Brasil potenciada por la situación electoral cerró una muy mala semana perdiendo más de un 15%. En el ámbito local, las pérdidas de YPF y Tenaris, por su fuerte ponderación terminaron tirando el índice hacia abajo, a pesar de que la mayoría de los papeles cerró una semana con alzas de entre el 0,5% y 3%.

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	235,9	↓ -0,38%	BONAR X 2017	\$ 85,30	↑ 4,98%
BODEN 2015	92,65	↑ 4,45%	CUPON PBI Loc.	\$ 97,60	↑ 2,85%
CUPON PBI	6,45	↑ 11,40%	CUPON PBI Extr.	\$ 99,00	↑ 6,45%
BONAR 24 Ext.	90,06	↑ 3,42%			

Revertiendo totalmente lo sucedido la semana anterior, prácticamente la totalidad de los títulos públicos aquí analizados registraron variaciones positivas muy importantes. Destacándose la suba del 11,4% del Cupón PBI en \$, del 6,45 % del Cupón PBI en USD Ley. extranjera y del 4,98% en el BONAR X 2017.