

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.
Lic. Surt Matías
Bustamante Rodrigo



Dolar
\$ 13,295



Euro
\$ 15,43



Reservas
24.858



Merval
11.675,18

Resumen semanal

Aún con una semana corta, la nueva administración continúa mostrando giros importantes en la política económica. En la tarde del miércoles se anunció el fin del blanqueo de capitales que entró en vigencia en 2013 y fue prorrogado en distintas oportunidades. El nuevo titular de la AFIP, Alberto Abad, informó que el instrumento logró el ingreso de solo la mitad de lo esperado, equivalente a unos 2.500 millones de dólares desde su comienzo. La Secretaría de Finanzas informó la licitación de 1.000 millones de dólares en Bonar 2016, y utilizará este instrumento para compensar a los importadores por las deudas contraídas por el sector públicos con estos. También en cuanto a las noticias fiscales, el Tesoro Nacional acordó transferir al Banco Central bonos por un monto cercano a los 10.000 millones de dólares, en reemplazo de las Letras Intransferibles —otorgadas al BCRA a cambio de reservas internacionales para el pago de deuda externa—. Esto supondrá una mejora en la hoja de balance del Central, y a la vez una prolongación de los plazos de pago del Tesoro —del 2016 al 2022, 25, y 27—, a pagarse con un interés del 7,8%.

En el proceso de liberalización y normalización del mercado cambiario, el BCRA dio un paso más al eliminar la restricción que pesaba sobre las operaciones con contratos de dólar a futuro. Hasta el día de ayer, para efectuar operaciones a futuro era necesario acreditar la tenencia de los bonos por al menos 72 horas. La restricción impuesta en el año 2008 ya no rige y las operaciones con estos bonos se pueden hacer de manera inmediata.

En materia tributaria y de política sectorial, el gabinete económico decidió llevar a cabo una fuerte reducción de impuestos internos que graban a la comercialización de automóviles. Aquellos considerados de gama media, que superan los 350.000 pesos, pasarán de tributar un 30% a un 10% mientras que los “de lujo”, que se comercializan por montos superiores a los 800.000 pesos, se van a ver beneficiados por una reducción de 30 puntos porcentuales al bajar el impuesto del 50% al 20%.

El nivel de consumo energético, por su parte, continúa forzando a varios porteños a pasar las fiestas de fin de año en la oscuridad. El ENRE ha puesto a disposición en su página web un listado con las distintas localidades y el número de usuarios afectados. El Ministro de Energía, Juan José Aranguren, recalzó que los ajustes tarifarios comenzarán a implementarse en los primeros dos meses de 2016.

En el ambiente internacional resaltó la apertura del mercado canadiense a la compra de carne argentina, suspendida desde el 2001 por condiciones sanitarias. La medida, anunciada ya en septiembre pasado, entró en vigencia el pasado 17 de diciembre, después de 13 años de negociaciones.

En el último sondeo divulgado por el Banco Central de Brasil se proyecta una caída del producto del país vecino del 2,81% para el año que comienza. Luego de la mayor recesión de los últimos 25 años (la economía se contrajo 3,7% en el 2015), la economía carioca se enfrenta a otro año con fuerte crecimiento negativo. Las políticas monetarias restrictivas estarían comenzando a surtir efecto, ya que se proyecta una caída de la tasa de inflación hasta el 6,8%

2015-2016: Dos años de transición

En el último Newsletter del año se propone hacer un resumen y balance del desempeño de la economía a lo largo del año y trazar algunos lineamientos de lo que puede esperarse a lo largo del año 2016. Como el título lo indica, el 2015 que queda atrás fue el año de la transición política: luego de 12 años ininterrumpidos de gobiernos kirchneristas, la elección presidencial resultó en un cambio de color político y en una renovación en los equipos de gestión. Sin embargo, en el plano económico las transiciones son más lentas y muy probablemente todo lo que se vea en materia de política económica durante el 2016, que está comenzando, será parte de un plan de ordenamiento y transición. Es decir que no podrán esperarse grandes cosas del nuevo año sino más bien el inicio de un proceso de corrección de los tantos desequilibrios macroeconómicos que recibe la nueva gestión.

- **Crecimiento Económico**

Como todo año electoral, el 2015 fue un año fuertemente fogueado por el aumento del gasto público con lo que se logró remontar un período que empezó muy frío en materia de crecimiento. En el promedio anual la economía creció muy levemente. Con el fin del cepo y otras medidas tendientes a iniciar un proceso de ordenamiento macroeconómico y sectorial, se busca dejar atrás cuatro años de estancamiento ya que desde el año 2012, y tomando a todos los años como un solo gran período, el desempeño de la economía ha resultado en un liso y llano estancamiento.

- **Mercado cambiario**

En esta materia es donde más claro queda el concepto de transición. El año 2015 fue el último año de vigencia del cepo cambiario, eufemismo para hacer referencia a las múltiples trabas y regulaciones que, a lo largo de cuatro años, fue imponiendo el gobierno de Cristina Fernández sobre el mercado cambiario. Luego de las elecciones primarias de Agosto, la cotización en el mercado paralelo tocó el máximo histórico al transarse a 15,97 pesos y generar una brecha cambiaria respecto a la cotización oficial del 72%. A los cuatro días de haber llegado la nueva gestión al gobierno, se anunció el fin del cepo y la liberalización del mercado cambiario. Inmediatamente la cotización oficial subió aproximadamente un 40% al mismo tiempo que se observaba una caída de la cotización paralela, provocando automáticamente una reducción de la brecha cambiaria por ambas vías que tocó un mínimo del 2,8% y actualmente se ubica en torno al 7%.

- **Plano fiscal**

Sin dudas la herencia más pesada y el desafío más difícil que tendrá el gobierno no solo en el 2016 sino a lo largo de toda su gestión es la situación fiscal y su correspondiente corrección. El último año del kirchnerismo culmina con un déficit fiscal superior al 7% del PBI, el mayor desde 1983 con el fin de la dictadura militar y el financiamiento de la Guerra de Malvinas. Por su parte, las medidas anunciadas hasta el momento por el Ministro de Hacienda incrementan el déficit al bajar la recaudación. De esta manera, el sacrificio mediante la reducción del gasto deberá ser mayor. Si no se consigue reducir el agujero fiscal y se quiere reducir la inflación habrá que conseguir fuentes de financiamiento alternativas al BCRA es decir, deuda. De lo contrario la emisión seguirá presionando los precios y pronto se traducirá nuevamente en tensiones en el mercado cambiario o exigirá un alza de tasas por parte del BCRA que golpeará a la actividad. Además, el acceso al endeudamiento está condicionado al arreglo pendiente con los holdouts y no debe perderse de vista que es una opción transitoria para ganar tiempo pero de ninguna manera una estrategia sostenible intertemporalmente sin enfrentar las correcciones necesarias. En este plano, los primeros avances de cara a 2016 parecen venir desde la cartera de Aranguren. Aparentemente en enero comenzarán a corregirse las tarifas y a eliminarse los subsidios. Es clave el ordenamiento tarifario para dos cuestiones: recuperar la inversión en sectores estratégicos y mejorar las cuentas públicas mediante reducción y eliminación de subsidios.

- **Política monetaria**

La herencia de Vanoli puede resumirse como “años de dominancia fiscal”. En los últimos doce meses consistió en un ritmo de emisión del 42% interanual. Esto implica una fuerte presión inflacionaria que se encuentra (o se encontraba) reprimida con atraso cambiario y tarifario. El desafío para 2016 es reducir el bache fiscal y conseguir financiamiento alternativo para que las correcciones cambiarias, que ya se encararon, y las tarifarias, que están por encararse, se encuentren con un panorama menos complicado en materia de presiones inflacionarias.

• **Situación internacional**

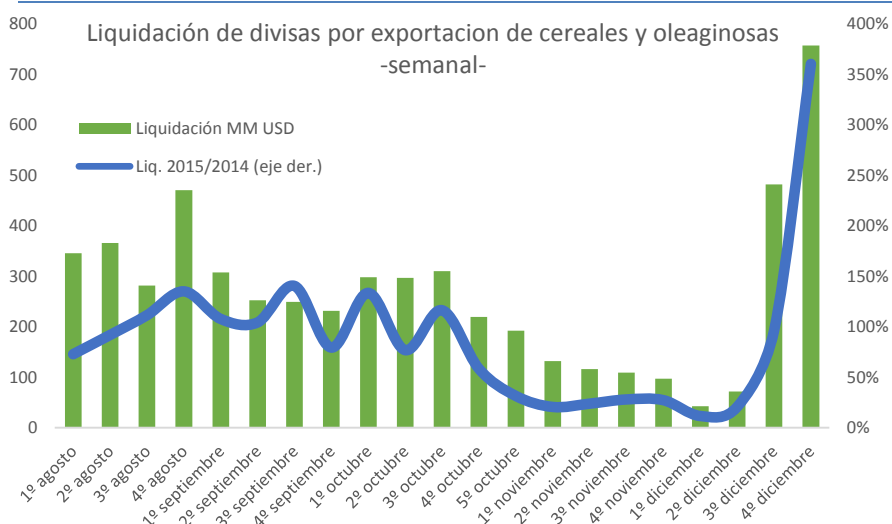
En el plano internacional, si bien no puede hablarse de herencia como una situación provocada por la gestión anterior, las condiciones que enmarcarán el desempeño del equipo económico del nuevo presidente distan mucho de ser las que reinaron en la última década. La crisis que atraviesa Brasil, caracterizada por una fuerte recesión en el año 2015 y otra algo más leve pero no por ello menos preocupante en 2016, complicará el despegue de la actividad económica local. El principal socio comercial de la Argentina no solo no ayudará en la transición sino que tirará para abajo. Por su parte, los precios de las commodities quedaron lejos de los récords del período 2007-2012 y si bien la soja no está en los 170 dólares de De la Rúa, tampoco tiene posibilidades de volver a los 650 dólares de Cristina Fernández: lo esperable, como consecuencia de la desaceleración China y el aumento de la producción global, es una estabilización en torno a los 330 dólares actuales.

El Número



Representa el monto en pesos retirado de circulación por el Banco Central a través de la última licitación de Letras y Notas, llevada a cabo el martes pasado. La operación significa un retorno a un mecanismo de contracción de la oferta monetaria usado ampliamente por la administración anterior, hasta el primer trimestre de este año aproximadamente, cuando el monto de Lebac en circulación alcanzó un volumen suficiente como para que los intereses signifiquen un peso elevado sobre la emisión futura que debe afrontar el BCRA. Durante el resto del año el Central moderó el aumento en el circulante mayormente a través de la venta de reservas internacionales lo que supuso una caída significativa en el stock. La operación del martes marca el paso contractivo que tomará la institución a partir de ahora. A la vez, el organismo redujo nuevamente las tasas de interés de estos instrumentos, después de haberlas disparado a 38% la semana previa, dando una señal fuerte en cuanto a sus prioridades. Con una tasa actual a 33%, el Central muestra que su prioridad será la reducción de la inflación y la estabilización cambiaria, aunque se muestra prudente en los costos de esta política.

El gráfico que habla



Fuente: Inveccq en base a CIARA-CEC

Muestra la evolución de la liquidación de divisas por parte del complejo exportador de cereales y oleaginosas. La serie muestra una cifra semanal cercana a los 300 millones de dólares para los meses que se extienden desde el fin del periodo de cosecha hasta el mes de octubre. Desde ese momento, y durante todo noviembre, hasta la desarticulación del “cepo cambiario”, la liquidación se mantuvo en los mismos niveles del año anterior, con una cosecha considerablemente superior. Esto se debió fundamentalmente a un acopio por parte de los exportadores, listos para operar bajo

condiciones más favorables, como las prometidas por la nueva administración en la campaña electoral. Estas consistieron en una reducción del impuesto al comercio exterior, que para el caso del maíz y el trigo se redujo de 20% y 23% respectivamente a 0%, mientras que para la soja se redujo en 5 puntos porcentuales. Sumado a esto, la liberación del cepo a la demanda de dólares incrementó la cotización de la divisa en un 35%, incrementando el valor de las exportaciones en términos de bienes nacionales. Con tal impulso en su rentabilidad, el sector aceleró la venta de la cosecha acopiada, liquidando en los tres días de la cuarta semana de diciembre más de 700 millones de dólares, multiplicando por cuatro lo liquidado en el mismo período del 2014. Así, desde la eliminación del cepo han ingresado más de 1.200 millones de dólares por este sector. El guarismo ayudará a satisfacer la demanda de dólares y permitirá al Banco Central tomar aire para enfocarse en la evolución de los precios más que en la cotización del dólar, aunque todavía está lejos de los declarados 3-5 millones de dólares que pueden liquidarse con la cosecha acopiada.

Mercado de cambios

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,92	↑ 0,36%	↑ 10,72%	
Real (Brasil)	3,96	↑ 0,20%	↑ 48,85%	
Peso Mexicano	17,39	↑ 0,92%	↑ 17,91%	
Peso Chileno	711,48	↑ 1,48%	↑ 17,14%	
Yen (Japon)	120,57	↑ 0,14%	↑ 0,62%	
Libra (Inglaterra)	0,68	↑ 0,69%	↑ 5,17%	
Franco (Suiza)	0,99	↑ 0,23%	↓ -0,51%	

Se aprecia un proceso generalizado de debilitamiento por parte de todas las monedas con respecto al dólar. En la semana las mayores depreciaciones fueron para el peso chileno y el mexicano. En el acumulado anual, sin dudas la moneda más debilitada es el real (50%) seguida por la moneda de México y Chile. El franco suizo y el yen se mantuvieron estables.

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.

La variación más significativa registrada desde el jueves último para las tasas locales es la leve reducción de la tasa Badlar luego de dos semanas de alzas consecutivas. Por su parte, la tasa Call descendió 200 puntos básicos en la comparación intersemanal.

En lo internacional, las tasas permanecieron sin variación en la semana

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,5000
Plazo Fijo	% 30 días	27,7700
Badlar	% \$ Bcos Priva	29,2500
Lebac	% (+100 d.) ult	29,7536
Call	% anual a 1 di	22,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,8195
Prime	%	3,5000
Federal Fund	%	0,4000
Bonos	% 30 años	2,9600
Tasa EEUU	% a 10 años	2,2400

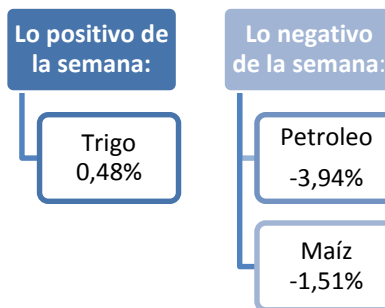
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 13,2950	↓ -0,71%	↑ 55,22%	
Mayorista (Siopel)	\$ 12,9950	↓ -0,73%	↑ 51,90%	
Banco Nacion	\$ 12,9840	↓ -0,73%	↑ 51,84%	
Dolar Informal	\$ 14,3200	↑ 1,56%	↑ 3,77%	

Con un mercado cambiario que va volviendo a la normalidad y contra todos los pronósticos la cotización de la divisa norteamericana sigue cayendo y cierra la semana por debajo de los 13,30 pesos. En el año acumula un alza superior al 55%. Por su parte la cotización paralela sube un 1,5% en la semana y la brecha se ubica en torno al 7%.

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	1060,60	↓ -1,39%	↓ -10,17%
PETROLEO	Baril WTI US\$	36,60	↓ -3,94%	↓ -31,29%
Carne	Novillo Liniers	22,14	→ 0,00%	↑ 38,80%
Trigo	Ton. Chicago	172,61	↑ 0,48%	↓ -20,35%
Maiz	Ton. Chicago	141,33	↓ -1,51%	↓ -9,57%
Soja	Ton. Chicago	321,70	↑ 0,03%	↓ -14,10%

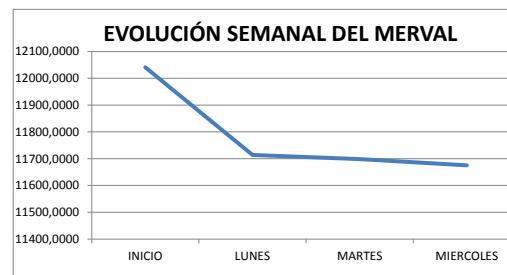
Con luz verde sólo se ubica el trigo y la soja en la semana. El índice de novillo de Liniers permanece estable mientras que petróleo y maíz registran las mayores caídas, seguidos de cerca por el oro. En el balance anual, sólo hay buenas noticias para la carne que acumuló ganancias de casi el 40%, con una fuerte recuperación sobre el final del año. Las mayores pérdidas fueron para el petróleo (30%) y el trigo (20%). La soja, clave para la economía argentina, acumuló una caída de casi el 15%.



Mercado de capitales

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11675,18	↓ -3,04%	↑ 36,09%	
BOVESPA	BRASIL	43365,26	↓ -12,11%	↓ -13,28%	
MEXBOL	MEXICO	43012,37	↓ -1,13%	↓ -0,31%	
IPSA	CHILE	3680,21	↑ 0,52%	↓ -4,43%	
DOW JONES	EEUU	17603,87	↑ 0,01%	↓ -1,23%	
NIKKEI	JAPON	19033,71	↑ 0,80%	↑ 9,07%	
FTSE 100	INGLATERRA	6274,05	↑ 0,53%	↓ -4,45%	
CAC 40	FRANCIA	4677,14	↑ 0,06%	↑ 9,46%	
MADRID G.	ESPAÑA	975,22	↑ 0,07%	↓ -6,45%	
SHANGAI	CHINA	3572,88	↓ -1,77%	↑ 10,48%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	405	↓ -2,17%	↑ 5,47%	
ARGENTINA	435	↓ -7,05%	↓ -39,50%	
BRASIL	516	↓ -0,39%	↑ 96,95%	
MEXICO	227	↓ -2,58%	↑ 23,37%	
URUGUAY	277	↓ -2,46%	↓ 33,82%	

En la última semana corta del año el Merval cerró en terreno negativo al caer un 3%. El mismo camino siguió el Bovespa, con pérdidas superiores al 12%, la bolsa de México y la de China. El resto de los índices bursátiles se mostraron al alza. En el acumulado anual el registro más positivo lo registra la bolsa porteña (36%) aunque al considerar la depreciación del peso en el mismo período, el resultado en dólares queda en terreno negativo.

LAS 10 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	11,75	↓ -0,84%	↑ 39,05%	Grupo Galicia	36,80	↑ 0,27%	↑ 98,92%
Petrobras Brasil	29,80	↓ -5,55%	↓ -32,43%	Pampa Holding	11,60	↓ -5,69%	↑ 163,04%
Bco. Macro	80,00	↓ -0,87%	↑ 61,62%	Tenaris SA	162,50	↓ -7,14%	↓ -10,71%
Comercial	3,58	↑ 2,58%	↑ 94,57%	YPF	219,95	↓ -4,99%	↓ -30,17%
Siderar	8,57	↓ -2,28%	↑ 42,12%				
Bco. Frances	91,00	↓ -0,98%	↑ 71,05%				

La caída del índice Merval respondió al mal desempeño de la mayoría de las acciones líderes. Las únicas excepciones a este comportamiento fueron los papeles de Comercial del Plata y Grupo Galicia. En el acumulado anual las acciones más dinámicas fueron las de Pampa Holding, con ganancias del 163%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	345	↓ -1,43%	BONAR X 2017	\$ 100,50	→ 0,00%
BONAR 24 Ext.	103,75	→ 0,00%	CUPON PBI Loc.	\$ 140,00	↑ 0,36%
CUPON PBI	10,1	↓ -2,23%	CUPON PBI Extr.	\$ 145,00	↓ -1,02%

Los BONAR 24 Ext y X 2017 transcurrieron la semana sin variaciones, al igual que el Cupón PBI en dólares bajo ley local. Por su parte el Bocon PRO 13, el cupón PBI en pesos, y en dólares bajo ley extranjera tuvieron pérdidas.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Comercial	• 2,58%
Grupo Galicia	• 0,27%
Bonar 24 Ext.	• 0,00%
Bonar X 2017	• 0,00%
Tenaris SA	• -7,14%
Pampa Holding	• -5,69%