

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 terreno fiscal, los datos de la Secretaría de Hacienda permiten ver que a pesar del esfuerzo del Banco Central por disminuir el ritmo de expansión monetaria, el déficit fiscal en los primeros 9 meses del año alcanzó los 53.600 millones de pesos, marcando un aumento del 143 % respecto al mismo periodo del año previo. Según estos datos el déficit en el resultado primario se encontraría en 0,8 % del PIB, mientras que el déficit financiero en 2,5 %.

En los hechos, el comportamiento fiscal convalida un piso de inflación inercial, pero no estaría teniendo grandes resultados en el nivel de actividad o empleo. En la semana se dio a conocer la tasa de desocupados, que ante un leve aumento interanual se encuentra en 7,5 % según datos del INDEC. El Jefe de Gabinete confirmó que a fin de año se dará por terminado el acuerdo entre Nación y Provincias que congeló las tarifas de electricidad y transporte, lo que habilita subas pronunciadas el año entrante, y quizás una mejora en las cuentas fiscales.

En lo monetario, más controles de la AFIP desarmaron una operatoria de algunas sociedades de bolsa en las que se ofrecía la compra de divisas vía dólar bolsa o dólar contado con liquidación como un paquete. La imposibilidad de deducir Impuesto a las Ganancias de la diferencia negativa entre las cotizaciones por parte de la Administración Federal redujo significativamente el volumen operado, en un intento de reducir la fuga de capitales.

En el sector agropecuario, se nota un aumento de 30 % en la producción esperada de trigo para el año siguiente, lo que permitiría exportar por 1.500 millones de dólares. La faena vacuna, por otro lado, sufre una contracción del 9 % interanual en octubre, mostrando una caída en la producción y en el consumo de carne.

Internacionalmente, la reunión del G20 en Brisbane, Australia, reconoció la cuestión de reestructuración de deuda soberana propuesta por la Argentina. Se celebra que nuevas emisiones de deuda reconozcan medidas preventivas para evitar situaciones como el default parcial actual.



Dolar
\$ 8,53



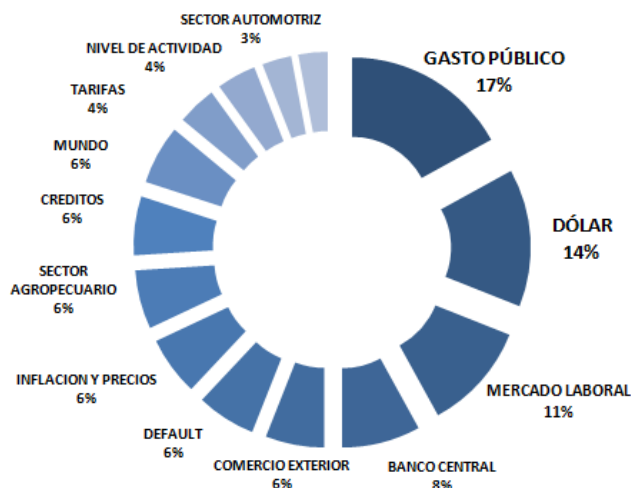
Euro
\$ 11,24



Reservas
28.793 M

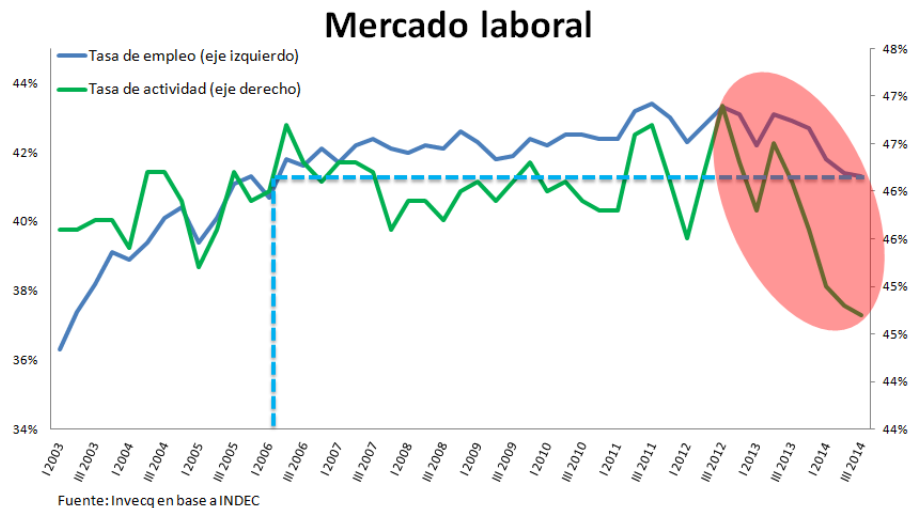


Merval
9.892,07



Recesión laboral

La profundización de la retracción en la actividad económica continua golpeando de lleno la mercado laboral. El gráfico presenta las series trimestrales de la tasa de empleo y de la tasa de actividad. Analizando la primera podemos identificar tres periodos diferentes que permiten obtener una idea de cómo, a lo largo de la década, fue cambiando el comportamiento del mercado laboral. **El primer período que comienza con la salida de la crisis de la convertibilidad y llega hasta el año 2007, se caracteriza por un proceso de fuerte crecimiento y rápida recuperación en los niveles de ocupación.** Hacia fines de 2007 esta gran creación de puestos de trabajo comenzó a desacelerarse y estancarse. **El período de estancamiento (segundo período) llega hasta mediados del año 2012 y a partir de allí se observa una tendencia declinante: “el modelo” se agotó y con la llegada del estancamiento primero y la recesión después, hacia fines de 2013, comenzó un proceso lento pero en aceleración de destrucción de puestos de trabajo.** Los últimos datos del mercado laboral son elocuentes: una tasa de empleo del 41,3 % (el mismo valor que en el primer trimestre de 2006), de desempleo del 7,5 % y de actividad del 44,7 %. Haciendo una comparación interanual, es decir contra el tercer trimestre del año pasado, se observa que la tasa de empleo cayó en 1,6 puntos porcentuales (desde el 42,9 %), la tasa de desempleo subió en 0,7 puntos (al pasar de 6,8 % al 7,5 %) y la tasa de actividad mostró una retracción del 1,4 % (al caer desde el 46,1 % hasta el actual 44,7 %). Claramente todos los indicadores están mostrando un deterioro generalizado en las condiciones del mercado laboral: menos gente empleada, más personas desocupadas y menos personas buscando empleo. Es importante aclarar que la tasa de empleo se calcula sobre el total de la población mientras que la tasa de desempleo se calcula sobre la base de la población económicamente activa. Si la tasa de actividad se contrae, muchas personas que pierden su empleo no son registradas. **Por este motivo es que la caída en la tasa de empleo es más significativa que el alza en la tasa de desempleo ya que la primera arroja directamente la cantidad de puestos de trabajo que se han destruido.**



Al analizar en mayor profundidad el resultado de la EPH del tercer trimestre del año se encuentran algunos datos curiosos. Si bien la tasa de empleo cayó del 42,9 % al 41,3 %, según el informe del INDEC en un año se crearon 24 mil puestos de trabajo. ¿Cómo es posible que si cae la tasa de empleo al mismo tiempo se estén creando nuevos puestos de trabajo? Lo que ocurre es que las muestras que utilizó el INDEC en cada período son distintas. Las tasas del tercer trimestre de 2013 se hicieron en base a una muestra de 25,57 millones de personas mientras que las del actual período fueron calculadas en base a una muestra de 26,61 millones. Es decir que para el segundo trimestre de este año la muestra utilizada incluyó a un 4,05 % más de personas que, muy probablemente, el año pasado ya contaban con un empleo. Debido a este cambio de base que ha hecho el INDEC en los últimos meses, no se pueden tomar en cuenta las cantidades en una comparación interanual.

Pero más allá del cambio de base se da otro fenómeno que es más llamativo aún: **el fuerte deterioro de la tasa de actividad en los últimos dos años. En el tercer trimestre de 2012 la Población Económicamente Activa llegó al pico de 46,9 % de la población total y desde allí comenzó a descender. Pero a partir del segundo trimestre del año pasado el deterioro de esta serie se volvió constante y cada vez más rápido** como queda muy bien plasmado en la zona sombreada del gráfico presentado arriba. Este fenómeno se explica generalmente por el “efecto desaliento” que es lo que ocurre cuando los desempleados se cansan de buscar trabajo y no conseguirlo y dejan la búsqueda. Este efecto ocurre en un contexto caracterizado por altas tasas de desempleo que se prolongan en el tiempo. En este caso no se observa un período prolongado de altas tasas de desempleo por lo que la idea sería que una persona que perdió su trabajo pasó

pero más allá del cambio de base se da otro fenómeno que es más llamativo aún: **el fuerte deterioro de la tasa de actividad en los últimos dos años. En el tercer trimestre de 2012 la Población Económicamente Activa llegó al pico de 46,9 % de la población total y desde allí comenzó a descender. Pero a partir del segundo trimestre del año pasado el deterioro de esta serie se volvió constante y cada vez más rápido** como queda muy bien plasmado en la zona sombreada del gráfico presentado arriba. Este fenómeno se explica generalmente por el “efecto desaliento” que es lo que ocurre cuando los desempleados se cansan de buscar trabajo y no conseguirlo y dejan la búsqueda. Este efecto ocurre en un contexto caracterizado por altas tasas de desempleo que se prolongan en el tiempo. En este caso no se observa un período prolongado de altas tasas de desempleo por lo que la idea sería que una persona que perdió su trabajo pasó

directamente a ser un “desalentado” sin haber estado un período de tiempo intentando conseguir un trabajo nuevo. **Estas características particulares del mercado laboral actual dan la sospecha de que los datos de la EPH puedan estar siendo manipulados para que una menor tasa de actividad reduzca la suba de la tasa de desempleo.**

Más allá de estas cuestiones menores las expectativas sobre el comportamiento de la economía no son positivas y el mercado laboral continuará siendo directamente afectado si no se revierte el proceso recesivo por lo que es de esperarse un creciente malestar social.

El Número



Es el déficit primario del mes de septiembre. **En los primeros nueve meses del año el rojo acumula 419 millones aunque si se descuentan los ingresos por rentas de la propiedad el déficit se eleva automáticamente a \$ 96.500 millones.** En el noveno mes del año el gasto público primario creció a 41% interanual, hasta los 96.820 millones de pesos. Las prestaciones a la Seguridad Social se expandieron 38% a \$ 32.744 millones; las transferencias corrientes a personas y empresas se incrementaron en \$ 23.510 millones, que incluyen las erogaciones destinadas al pago

de la Asignación Universal por Hijo. **Los aumentos del gasto más importantes, sin embargo, se dan en el rubro de Gastos de Capital, en que la Inversión Financiera aumentó 173%, incluyendo aportes destinados al plan Pro.Cre.Ar; también en Gastos de Inversión Real Directa, que se elevó 44%, destinado a la construcción y mantenimiento de rutas nacionales; también la inversión en telecomunicaciones (AR-SAT 1) y en infraestructura entran en este rubro.** El incremento en los ingresos, mientras tanto, estuvo dado más que todo por los Aportes a la Seguridad Social, que crecieron 35%, y por los Ingresos Tributarios, que aumentaron 38%. Dentro de estos últimos el Impuesto a las Ganancias es el de mayor expansión, alcanzando 55%. En la semana, el Gobierno aumento por DNU el gasto en 39.900 millones de pesos, principalmente en gastos de personal, y se habilitó una mayor colocación de títulos públicos. **Si bien el Banco Central ha logrado disminuir la expansión de la Base Monetaria durante el año, el Tesoro logra convalidar un piso estable de inflación inercial y lo obliga a continuar con la fuerte esterilización.**

El Gráfico que habla

El Banco Central continúa aprovechando a comprar divisas en el mercado para fortalecer su stock de reservas internacionales. En naranja se resalta el periodo bajo la presidencia de Alejandro Vanoli. Desde el comienzo de los fuertes controles a las sociedades de bolsa, bancos y a la compraventa del dólar marginal en general, el Central logró reducir fuertemente el volumen operado en el mercado. En la misma dirección fueron los eventos de esta semana, **en que la AFIP redujo el volumen operado del dólar MEP eliminando la deducción del impuesto a las ganancias de operatorias de dólar bolsa.** Los controles no reducen la demanda de la divisa ni eliminan los incentivos a fugar capitales, pero logran reducir el volumen operado de manera de hacer a la cotización más reaccionaria ante cambios en la oferta. En este sentido, el reciente swap con China y el préstamo del Banco de Francia, junto al aumento en la liquidación de granos lograron, achicar la brecha entre el dólar oficial y el marginal hasta el 50%. También redujo la demanda el aumento de tasas pasivas que decretó el Central. **Todo esto permite a la autoridad monetaria comprar dólares sin elevar el tipo de cambio oficial. Detrás de este cambio se ve el objetivo del BCRA a corto plazo que es evitar una nueva corrida cambiaria.** Es difícil, de todos modos, ver un cambio en la tendencia estructural de las reservas, en tanto la inflación continúe apreciando el tipo de cambio real.



Síntesis económica

LUNES

RIESGO PAIS

En lo que va del año disminuyó 18 % a 658 puntos gracias al fuerte rally de los bonos nacionales. Hasta el año pasado Venezuela y Argentina compartían niveles similares, pero hoy el riesgo país del primero ha trepado a 1900 puntos, mientras el del segundo continúa descendiendo.

CREDITO

El stock de crédito a muy corto plazo se redujo 9 % en octubre, a un stock total de 55.000 millones de pesos. En el año el crédito creció solo 10 %, lo que implica una contracción en términos reales. Se relaciona al exceso de liquidez de las empresas y la postergación de decisiones de inversión.

MARTES

COMERCIO EXTERIOR

Por la baja de las exportaciones, y a pesar de una reducción también en las importaciones en los últimos nueve meses, la balanza comercial apenas alcanza 5.790 millones de dólares. Se acerca a convertirse en el menor de todo el período post convertibilidad.

DESEMPLEO

Según datos del INDEC, la desocupación en el tercer trimestre subió a 7,5 %. Se mantiene igual que en el segundo trimestre, pero aumentó 0,4 % con respecto al primero, 0,7 % con respecto al mismo período del año anterior.

MIÉRCOLES

VENTA ILEGAL

Según informa la Cámara Argentina de Comercio, la venta callejera aumentó 45,5 % en la ciudad de Buenos Aires en octubre respecto al mismo mes del año pasado, en términos de puestos ilegales. El mayor aumento es en avenidas y calles (47 %), aunque también es importante en plazas (32 %).

GASTO PÚBLICO

A través de un decreto de necesidad el Poder Ejecutivo aumentó el gasto público por encima de lo presupuestado en 39.900 millones de pesos. Gracias a un aumento en los recursos previstos el déficit financiero se incrementa en 27.000 millones.

JUEVES

DÓLAR

La AFIP eliminó la operatoria que ofrecían algunas sociedades a través del "dólar MEP" o "dólar bolsa" para evadir el Impuesto a las Ganancias. El volumen operado en el dólar contado con liquidación también se redujo más de 90 % y las sociedades dejaron de ofrecer precios cerrados para fugar divisas a través de esta modalidad.

DEFICIT FISCAL

El déficit fiscal primario en septiembre fue de 4.257 millones de pesos según informó el Ministerio de Economía.

VIERNES

TRIGO

El saldo exportable de trigo para el año entrante alcanzaría los 1.500 millones de dólares. La siembra de trigo en curso proyecta una cosecha de 12 toneladas, que representa un alza del 30 %.

RESERVAS INTERNACIONALES

Después de activar un segundo tramo en el swap con China, recibir prestamos del Banco de Francia y disminuir la brecha con el dólar marginal, las reservas rompieron su tendencia bajista y alcanzaron 28.793 millones de dólares.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre		Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,81	↑	1,17%	↑ 11,10%
Real (Brasil)	2,51	↓	-3,20%	↑ 6,45%
Peso Mexicano	13,64	↑	0,80%	↑ 4,49%
Peso Chileno	567,80	↓	-4,52%	↑ 8,03%
Yen (Japon)	117,90	↑	1,42%	↑ 11,90%
Libra (Inglaterra)	0,64	↑	0,14%	↑ 5,88%
Franco (Suiza)	0,97	↑	1,21%	↑ 8,75%

A excepción del real y el peso chileno que se apreciaron fuertemente, en el resto de las monedas volvió la tendencia de debilitamiento frente al dólar. En lo que va del año la tendencia devaluatoria se observa en la totalidad de las monedas y los mayores hundimientos son para el peso chileno y el euro.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta		Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 8,5300	↑	0,06%	↑ 30,73%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,5200	↑	0,06%	↑ 30,61%
Banco Nacion	\$ 8,5160	↑	0,06%	↑ 31,12%
Dolar Informal	\$ 13,4000	→	0,00%	↑ 34,00%

Continúa la política de extremo control sobre el dólar paralelo y el contado con liquidación. En este marco el dólar informal cierra estable en \$ 13,40. Por su parte el oficial ya acumula una depreciación del 30,73 % y cotiza a \$ 8,53, medio centavo más que la semana pasada.

El Euro cierra la semana en retroceso a \$10,72 para la punta compradora y \$11,24 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.

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 0,02 puntos porcentuales. En el ámbito local las tasas se mantuvieron sin variaciones a excepción de la Call que registró un alza de 5 pp y de la Badlar que retrocedió 0,13 pp.

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	1191,80	↑	0,19% ↓ -0,90%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	75,58	↓	-0,32% ↓ -23,21%
Carne	Novillo Liniers	16,42	↑	3,13% ↑ 34,87%
Trigo	Ton. Chicago	201,08	↓	-2,36% ↓ -9,59%
Maiz	Ton. Chicago	146,94	↓	-2,23% ↓ -11,56%
Soja	Ton. Chicago	374,98	↓	-0,05% ↓ -22,25%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,3200
Badlar	% \$ Bcos Privac	19,8750
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 di	22,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3287
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,0500
Tasa EEUU	% a 10 años	2,3300

Lo positivo de la semana:

 Trigo
7,63 %

 Maíz
5,10 %

Lo negativo de la semana:

 Petróleo
- 5,65 %

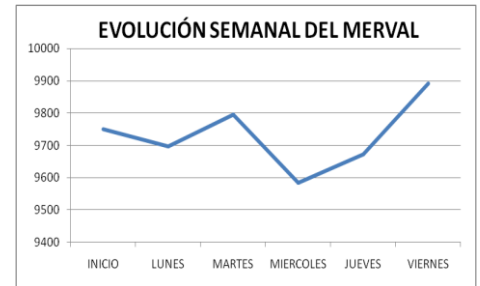
 Oro
- 1,09 %

Una semana completamente distinta a la pasada. En esta oportunidad fueron los activos agrícolas los que sufrieron pérdidas de valor mientras que el oro y la carne registraron alzas en sus cotizaciones. Por su parte el petróleo continúa en caída y ya acumula la mayor caída (superando a la soja): 23,21 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	9865,12	↑ 1,18%	↑ 82,99%
BOVESPA	BRASIL	54484,75	↑ 5,24%	↑ 5,78%
MEXBOL	MEXICO	44775,07	↑ 3,23%	↑ 4,79%
IPSA	CHILE	4002,75	↑ 2,11%	↑ 8,21%
DOW JONES	EEUU	17788,68	↑ 0,87%	↑ 7,31%
NIKKEI	JAPON	17357,51	↓ -0,76%	↑ 6,54%
FTSE 100	INGLATERRA	6750,76	↑ 1,45%	↑ 0,03%
CAC 40	FRANCIA	4347,23	↑ 3,44%	↑ 1,19%
MADRID G.	ESPAÑA	1063,52	↑ 3,34%	↑ 5,09%
SHANGAI	CHINA	2486,79	↑ 0,31%	↑ 17,52%

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	340	↓ -0,87%	↑ 1,80%	
ARGENTINA	675	↑ 2,58%	↓ -16,46%	
BRASIL	250	↓ -0,40%	↑ 11,61%	
MEXICO	166	↓ -0,60%	↑ 7,10%	
URUGUAY	196	↓ -1,51%	↑ 1,03%	

Resultados en su mayoría positivos con excepción del índice japonés, que tras un muy buena seguidilla de continuos ascensos, cerró a la baja respecto de la semana pasada casi un 1 %. El resto de los índices aquí analizados cierran una semana positiva en la que las buenas noticias de Europa a partir de anuncios de Draghi sumado a una semana tranquila en Estados Unidos, terminaron contagiando a la plaza bursátil internacional. Para destacar el fuerte aumento del Bovespa brasilero, que también con una importante suba de más del 5 % se repuso de largas semanas con caídas. El índice argentino repuntó sobre el final de la semana y cortó una racha negativa acumulada más que importante.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	7,25	↓ -8,23%	↑ 92,82%	Grupo Galicia	18,80	↑ 2,73%	↑ 101,50%
Petrobras Brasil	64,80	↑ 6,23%	↑ 5,37%	Pampa Holding	5,60	↑ 2,94%	↑ 196,30%
Bco. Macro	51,00	↑ 6,25%	↑ 145,19%	Pesa	7,30	↓ -2,67%	↑ 40,38%
Comercial	1,75	↑ 0,57%	↑ 91,26%	Telecom	52,40	↓ -1,69%	↑ 69,03%
Edenor	7,78	↑ 5,85%	↑ 255,25%	Tenaris SA	217,00	↓ -2,91%	↑ 12,14%
Siderar	5,71	↓ -4,03%	↑ 87,21%	YPF	408,80	↑ 2,20%	↑ 39,05%
Bco. Frances	55,00	↑ 1,38%	↑ 170,27%	Transener	4,40	↑ 3,53%	↑ 283,61%

Las acciones del panel líder cierran la semana con mayoría de subas. Casualmente varios de los papeles que operaron a la baja son de aquellas empresas consideradas dentro de las más estables en el índice, donde se destaca la caída de Aluar de más del 8 %. Como era de esperarse tras los anuncios, los papeles relacionados con la energía operaron al alza, al igual que las acciones bancarias. Petrobras Brasil cerró con un importante aumento mayor al 6 % impulsada por el muy buen rendimiento operado en Brasil. En suma, el índice vuelve a cerrar en terreno positivo en la variación intrasemana después de varias rondas a la baja, habrá que ver si convertirá en tendencia de cara a diciembre, mes históricamente positivo para el Merval.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	249,75	↑ 1,94%	BONAR X 2017	\$ 92,63	→ 0,00%
BODEN 2015	97,25	↓ -0,39%	CUPON PBI Loc.	\$ 94,25	↑ 0,27%
CUPON PBI	6,55	↓ -0,76%	CUPON PBI Extr.	\$ 100,00	↑ 1,37%
BONAR 24 Ext.	96,4	↑ 0,03%			

Resultados mixtos para los principales bonos aquí analizados: caídas en el cupón en pesos y en el BODEN 2015 e importantes subas en el BOCON PRO 13 y en el cupón en dólares Ley extranjera llegando con 1,94 % y 1,37 % respectivamente.

Lo mejor y lo peor de la semana:
