

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

Una nueva semana de calma relativa en lo monetario deja a las cotizaciones del dólar sin cambios considerables. Mientras el informal oscila en torno a los \$ 13,6, la cotización oficial freno la aceleración de la semana previa estacionándose en \$ 8,61. Las compras de dólar turismo y ahorro fueron considerables en lo que va del mes, reflejando el efecto estacionario de las vacaciones de enero y febrero.

Las commodities no muestran señales de recuperación, y frenan al crudo cerca de los 47 dólares el barril. La soja, mientras tanto, no supera los 370 dólares. Una peor noticia se dio en el frente del comercio exterior, en tanto la Organización Mundial del Comercio dio lugar a una serie de denuncias contra la Argentina, por implementar restricciones o trabas para el flujo de comercio. Entre los sistemas problemáticos la OMC menciona las declaraciones juradas anticipadas (DJAI), que los importadores deben presentar. El país aun tiene espacio para retrasar mayores problemas, pero una profundización de estas causas puede hacer que la OMC habilite a otros países a reducir compras argentinas, complicando al sector exportador nacional.

El Banco Central sigue dando lugar a políticas mixtas, contrayendo la base monetaria a través de la licitación de Lebac, como habría hecho esta semana, y a la vez reduciendo las tasas de interés todo lo posible, evitando que el exceso de liquidez en pesos recaliente al dólar informal y alimente nuevas corridas cambiarias. En este sentido funcionaron las licitaciones de letras de esta semana, en las que el Central disminuyó levemente las tasas de más largo plazo. El único sector que parece responder, sin embargo, es el consumo de corto plazo a través de las compras con tarjeta de crédito. El stock de reservas internacionales volvió a verse aumentado esta semana por un nuevo intercambio de monedas con China. La capacidad del gobierno de conseguir crédito internacional parece mantener las expectativas calmas, a pesar de haber enterrado la posibilidad de acuerdo con los holdouts.

Después de que venciera el acuerdo tarifario entre las provincias (bajo el Programa de Convergencia Tarifaria), lo que podría habilitarlas a realizar aumentos de distintos servicios, varias provincias han firmado una prorroga de un año con el Gobierno Nacional. De esta manera, nuevamente a cambio de un compromiso de financiamiento de obras públicas, el ajuste tarifario vuelve a quedar fuera de los planes para este año y será el próximo gobierno el que deba afrontar un reacomodamiento de las tarifas.



Dolar
\$ 8,61



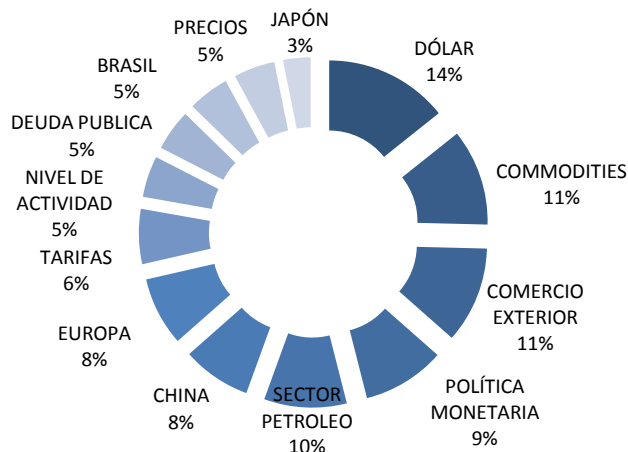
Euro
\$ 11,06



Reservas
M 31.103



Merval
8591,38



Rebelión en la granja

Si alguna vez Argentina fue reconocida a nivel internacional por ser uno de los mayores productores de carne vacuna del mundo, eso ya es parte de la historia. **En la actualidad el sector de la industria ganadera no logra recuperarse de la profunda crisis que comenzó en el año 2005 con las primeras restricciones impuestas por el entonces ministro de economía Roberto Lavagna y que dejó, entre otras cosas, el cierre de 150 frigoríficos en todo el país.** El último informe difundido por la Cámara de la Industria de la Carne (Cicra) mostró un panorama negativo en todos los indicadores relevantes de la actividad: producción de carne vacuna, faena, stock ganadero y exportaciones se comportaron a la baja durante el año 2014.

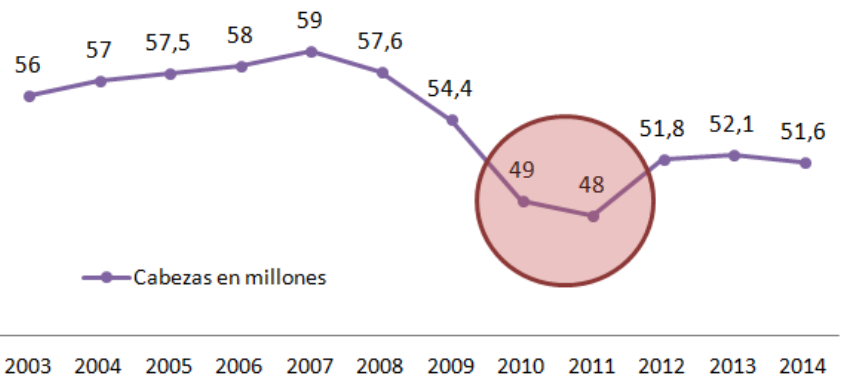
El presente gráfico muestra la evolución del stock ganadero a lo largo de los años desde el comienzo de la gestión kirchnerista. Luego del máximo de casi 60 millones de animales alcanzado en el año 2007, la serie muestra un constante deterioro hasta llegar al mínimo de 48 millones de cabezas (una reducción del 20 % en sólo 4 años) en el año 2011. En este año comienza un proceso de lenta recomposición del stock pero que no logra si

quiera recuperar el nivel de 2009 y que parece estar deteniéndose (aunque el dato de 2014 no comprende a todo el año). Con respecto al resto de los indicadores, **uno de los más preocupantes es la caída del 4,8 % en el consumo interno de carne.** Según el informe de la Cicra los argentinos consumieron 59,4 kilos de carne en promedio durante el año pasado y se configuró así en uno de los "12 peores de los últimos 100 años". Así mismo, el ratio de consumo interno/exportación se ubica en el 93 %, muy próximo al récord del año 2001, y las ventas externas sufrieron una retracción del 1,2 % interanual. Sin lugar a dudas que la poca claridad en el sistema de asignación de cuotas para la exportación sumado al peso del 15 % de retenciones son los principales factores que juegan en contra de un desempeño favorable en el mercado mundial de carnes. Por su parte, la faena de animales cayó un 3,7 % respecto a 2013 lo que sumado a una reducción del peso promedio de los animales faenados produjo una retracción de la producción de carne vacuna del 4,6 % tras marcar las 2,692 millones de toneladas (gráfico).

Además de estos números específicos de la cadena de producción e industria de la carne, la semana siguió complicada para todo el sector agropecuario. El día miércoles la Sociedad Rural Argentina y Confederaciones Rurales Argentinas decidieron cerrar las cuentas que tenían en el Banco Nación como respuesta a la decisión del banco de no otorgar ningún tipo de financiamiento a los productores de soja que tengan producción retenida. **Desde las entidades explicaron que la retención de porotos es la única herramienta que tienen los productores para defenderse del proceso inflacionario y las fluctuaciones cambiarias y que el**

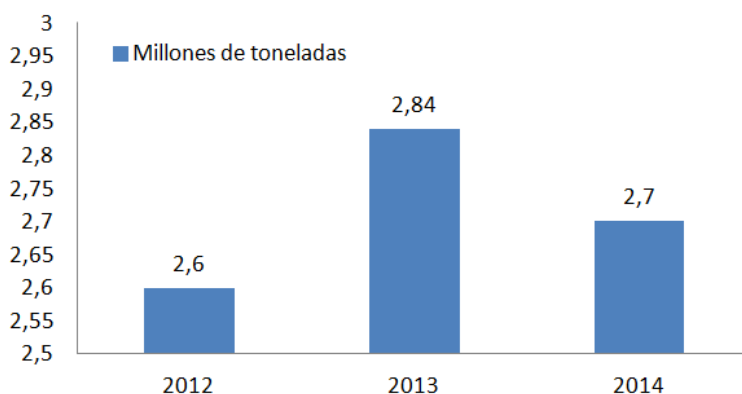
Banco Nación está incumpliendo con su propia carta orgánica al perjudicar el normal desenvolvimiento de la producción del campo. A esta decisión se sumó la reunión de la Mesa Agropecuaria Provincial de Buenos Aires para declararse en contra del adelantamiento del cobro del impuesto inmobiliario rural que intenta llevar a cabo el gobierno de Daniel Scioli. Mientras el calendario histórico de vencimientos fechaba las cuotas en marzo, julio y noviembre, ahora según el nuevo plan, deberán ser abonadas en febrero, mayo y julio. Es decir que en la primera mitad del año el sector debería hacer frente al impuesto que antes tenía distribuido a lo largo de todo el año. Luego de que en el año 2012 se haya generado un gran conflicto en torno al impuesto inmobiliario debido a la actualización de las valuaciones fiscales de los

Stock ganadero



Fuente: Invecq en base a MAGyP, IPCVA y Senasa

Producción de carne vacuna



Fuente: Invecq en base a CICCRA

campos, que en algunos casos habían resultado en incrementos de hasta el 600 % en el monto a tributar, el problema emerge otra vez en la Provincia de Buenos Aires.

Habiendo transcurrido tan solo 15 días del primer mes del año, el sector agropecuario ya ha tenido unas cuantas noticias desfavorables para ser el último año de la gestión con la cuál nunca pudo recomponer las relaciones luego del “conflicto de la 125” en marzo de 2008. Lo que está claro es que más allá de las relaciones institucionales entre las entidades agropecuarias y el poder ejecutivo, el desafío de quien encabece el nuevo gobierno surgido de las elecciones de este año será mucho más complejo. **Una revisión de la altísima presión tributaria, un debate real sobre la conveniencia de las retenciones, una simplificación del sistema de exportación (ROE verde, ROE rojo, etc), el rol del tipo de cambio en las actividades agrarias características de las regiones del interior del país y demás, serán puntos centrales de cualquier gestión que quiera permitirle al campo desenvolverse bajo un contexto de mayor certidumbre y derramar sus beneficios al desarrollo de todo el interior del país.**

El Número

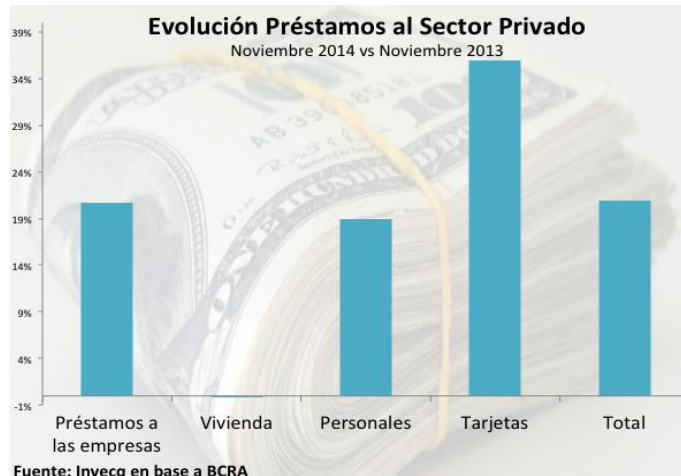


La producción de petróleo total de la economía argentina fue 1,78 % menor comparando el mes de noviembre de 2014 contra 2013, en metros cúbicos de petróleo, según los últimos datos de la Secretaria de Energía. Al igual que durante todo el año, **el sector muestra un desempeño muy dispar entre distintas empresas, con YPF liderando el mercado, su producción supera el retroceso y aumenta 9,38 %.** Estos números son similares si se tiene en cuenta la producción entre enero y noviembre, con un aumento de 8,9 % para YPF, y un retroceso de 1,47 % para el total de productoras. El desempeño es similar para la producción de gas, con YPF aumentando un 12,39 % y el total del sector disminuyendo

en 0,6 %. Si bien la baja en el precio del petróleo representaría un ahorro cercano a los 2.000 millones de dólares para el país, en tanto es un importador neto de combustible, los números reflejan un escenario que aún deja lejos al autoabastecimiento. El nuevo rumbo de YPF como empresa controlada por el Estado le ha dado la espalda para dominar el mercado, aumentar su producción, ventas, y ganancias, pero el sector en su conjunto aun no muestra cambios significativos en su evolución.

El Gráfico que habla

El gráfico muestra la evolución que presentó el crédito al sector privado no financiero durante casi todo el año 2014, en términos nominales. **Teniendo en cuenta tanto los préstamos en pesos como en moneda extranjera, se ve que el volumen de crédito total aumentó solo 20 % en términos nominales, muy por debajo de todas las mediciones de la evolución de precios, tanto particulares como del INDEC.** Así, acumulando los efectos de la devaluación de enero, la recesión del nivel de actividad, y los cuellos de botella en el comercio exterior, la creación de crédito a las empresas se redujo en términos reales, con un crecimiento de los adelantos de solo 13 %, y de documentos por 23 %. El crédito a las familias presentó un comportamiento levemente diferente. Por un lado, **la disminución o estancamiento del poder adquisitivo, sumado a la desaceleración del empleo, hicieron que la toma de crédito avanzara 21 % en promedio, solo 19 % para préstamos personales, mientras los créditos a la vivienda se mantuvieron constantes.** En todos estos rubros la



evolución es negativa en términos reales, pero el sector que logra escapar a este resultado fue el crédito con tarjetas de crédito, impulsado por distintos programas de incentivo al consumo, como Ahora12 y Procreauto, con un avance del 36%. **Dependiendo de la medición de inflación que se tome esta cifra representa desde un estancamiento hasta un moderado crecimiento real. Lo que muestran los números es un escenario en que las empresas prefieren autofinanciarse, y donde el mercado crediticio esta dominado por consumo financiado a corto plazo a través de políticas expansivas, a pesar de un estancamiento del salario real.**

Síntesis económica

Lunes

Comercio Exterior

Según cálculos privados la deuda con empresas brasileñas por insumos de la industria automotriz argentina alcanzan los 2.000 millones de dólares. Racionamiento de divisas para importadores deja deuda total cerca de los 5.000 millones.

Industria lechera

Tamberos esperan cobrar menor precio por la leche desde enero de este año, debido a que un volumen de producción que no puede colocarse internacionalmente se vuelca al mercado interno, empujando precios a la baja.

Martes

Euro

La moneda europea alcanza los 1,17 dólares por euro, cotización con la que fue lanzado en circulación en 1999. Expectativas de que el Banco Central Europeo comience a comprar deuda soberana empujan el valor de la divisa hacia abajo.

Política Monetaria

El Banco Central licitó 15.000 millones de pesos en Lebacs, a pesar de haber recibido ofertas por más de 19.000 millones. Una contracción de la base monetaria de más de 3.000 millones de pesos permitió al Central recortar levemente las tasas de letras de más de 140 días.

Japón

El gobierno prepara un presupuesto record para el 2015 de más de 800.000 millones de dólares sin tomar deuda, buscando expandir la economía, evitar la deflación, y disminuir la mayor carga de deuda del mundo.

Miércoles

Dólar Ahorro

Las vacaciones aumentaron la venta de dólar turismo, llegando a 21 millones de dólares en la primer semana, casi el doble que el mismo período del mes pasado. A pesar de haber disminuido desde mediados de 2014, el atesoramiento de dólares le ha costado al BCRA ya más de 3.200 millones de dólares.

Swap

Una nueva entrega del swap cambiario con la República Popular China representa 400 millones de dólares. El total desembolsado ya alcanza los 2.700 millones.

Jueves

Brasil

El ministro de hacienda de Brasil, Joaquim Levy, declaró que el ajuste fiscal incluirá una suba de impuestos, sumada a recortes presupuestarios en distintos ministerios.

Viernes

Actividad

Según datos de la AFIP en un relevamiento de locales cerrados, la ocupación de locales comerciales habría crecido un 31 % desde septiembre pasado. 1.900 locales previamente desocupados se habrían alquilado en todo el país, señalando una recuperación en las ventas esperadas.

Precios Cuidados

El Gobierno Nacional abrió la quinta etapa del programa Precios Cuidados, con una actualización de precios del 3,8 % luego de tres meses, a reverse nuevamente en abril. Se incorporan más de 50 nuevos productos, superando los 450 en total. La canasta del programa tuvo durante todo 2014 poco más de 11 % de aumento, y es una de las herramientas heterodoxas del gobierno contra la inflación.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,87	↑ 2,63%	↑ 4,87%	
Real (Brasil)	2,62	↓ -0,56%	↓ -1,53%	
Peso Mexicano	14,59	↓ -0,11%	↓ -1,06%	
Peso Chileno	628,07	↑ 2,09%	↑ 3,40%	
Yen (Japon)	117,58	↓ -0,79%	↓ -1,88%	
Libra (Inglaterra)	0,66	↑ 0,16%	↑ 2,89%	
Franco (Suiza)	0,86	↓ -14,89%	↓ -13,18%	

Una semana muy variada en el comportamiento de las monedas del mundo. El movimiento más significativo y sorprendente fue sin dudas la apreciación del 15 % del franco suizo luego de la decisión de las autoridades del Banco Central Suizo de desprenderse de la paridad máxima establecida en 2011 entre el franco y el euro. Graves consecuencias sobre los agentes endeudados en la moneda suiza.

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 terminaron con su marcha descendente y cierran sin variaciones o con leves bajas entre las cuales las más significativas son las tasas de EEUU a 10 y 30 años: -0,28 y -0,23 puntos porcentuales respectivamente. En el ámbito local las tasas se mantuvieron sin variaciones a excepción de la Call que registró un alza de 5 pp y de Lebac (0,22 pp)

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,3700
Badlar	% \$ Bcos Privac	20,0625
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6098
Call	% anual a 1 di	26,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3564
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1600
Bonos	% 30 años	2,3600
Tasa EEUU	% a 10 años	1,7300

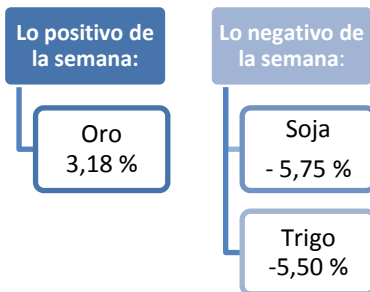
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,6100	↑ 0,06%	↑ 0,53%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,6030	↑ 0,09%	↑ 0,56%	
Banco Nacion	\$ 8,6010	↑ 0,07%	↑ 0,58%	
Dolar Informal	\$ 13,5900	↓ -0,88%	↓ -1,52%	

Volvió el comportamiento descendente en el mercado paralelo y con una cotización de \$ 13,59 pierde casi un 0,9 % respecto a la semana pasada. La cotización oficial subió un 0,06 % y la brecha se ubica en torno al 58 %

El Euro cierra la semana en baja a \$ 9,51 para la punta compradora y \$10,96 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	1258,40	↑ 3,18%	↑ 6,58%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	46,25	↓ -4,36%	↓ -13,18%
Carne	Novillo Liniers	14,46	↓ -1,22%	↓ -9,37%
Trigo	Ton. Chicago	195,76	↓ -5,50%	↓ -9,66%
Maiz	Ton. Chicago	149,60	↓ -5,06%	↓ -4,28%
Soja	Ton. Chicago	364,14	↓ -5,75%	↓ -2,77%

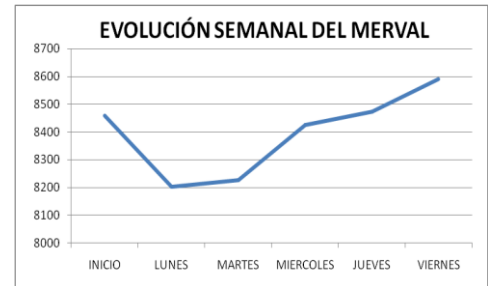


Una semana casi monopolizada por movimientos descendentes en los activos aquí analizados, siendo el oro la única excepción tras haber experimentado un alza del 3,18 %. Dentro de los activos que mostraron pérdidas, las más significativas fueron la de la soja (-5,75 %) y del trigo (-5,50 %). La peor parte se la sigue llevando el petróleo que en los pocos días de 2015 ya acumula pérdidas superiores al 13 % y cotiza a U\$S 46,25.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	8591,38	↑ 1,56%	↑ 0,14%	
BOVESPA	BRASIL	48920,06	↑ 0,16%	↓ -2,17%	
MEXBOL	MEXICO	41167,85	↓ -2,87%	↓ -4,58%	
IPSA	CHILE	3743,83	↓ -1,04%	↓ -2,78%	
DOW JONES	EEUU	17401,05	↓ -1,90%	↓ -2,37%	
NIKKEI	JAPON	16864,16	↓ -1,94%	↓ -3,36%	
FTSE 100	INGLATERRA	6550,27	↑ 0,76%	↓ -0,24%	
CAC 40	FRANCIA	4379,62	↑ 4,80%	↑ 2,50%	
MADRID G.	ESPAÑA	1014,11	↑ 3,21%	↓ -2,72%	
SHANGAI	CHINA	3376,50	↑ 2,71%	↑ 4,41%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	435	↓ 5,33%	↓ 13,28%	
ARGENTINA	736	↓ 1,80%	↓ 2,36%	
BRASIL	297	↓ 4,95%	↓ 13,36%	
MEXICO	223	↓ 10,95%	↓ 21,20%	
URUGUAY	251	↓ 8,19%	↓ 21,26%	

Resultados variados en los principales índices bursátiles del mundo aquí analizados. Pérdidas en el Dow Jones estadounidense tras datos de inflación y actividad de casi el 2 %. Caída también en los índices mexicano, chileno y japonés, donde todos estos acumulan pérdidas en el año de entre 2 y 4 %. En cuanto a las subas, Francia y España a la cabeza con 4,8 % y 3,21 % respectivamente. El Merval argentino cierra con un aumento del 1,56 % y se mantiene prácticamente en sin variaciones en el acumulado de 2015.

LAS 12 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	8,00	↓ -5,99%	↓ -5,33%	Grupo Galicia	20,55	↑ 11,08%	↑ 11,08%
Petrobras Brasil	44,30	↑ 1,84%	↑ 0,45%	Pampa Holding	4,95	↑ 0,61%	↑ 12,24%
Bco. Macro	53,50	↑ 7,65%	↑ 8,08%	Tenaris SA	170,50	↓ 1,49%	↓ -6,32%
Comercial	1,72	↓ -2,27%	↓ -6,52%	YPF	294,00	↓ -1,67%	↓ -6,67%
Edenor	5,76	↑ 0,17%	↑ 5,69%	Transener	3,33	↓ -2,92%	↓ -0,89%
Siderar	6,02	↓ -1,63%	↓ -0,17%				
Bco. Frances	60,50	↑ 14,69%	↑ 13,72%				

Los activos argentinos tuvieron una semana con resultados bien diferenciados. Se destacan a la clara las subas en los papeles financieros con aumentos extraordinarios para Banco Francés y Grupo Galicia (14,69 % y 11,08 %). A la baja se destaca el descenso de Aluar del 6 % y de Transener del 3 %. Luego de una semana que inició con una importante caída, el índice en su totalidad logró ir repuntando sobre el fin de la semana y logró cerrar por encima respecto del cierre del último viernes.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	248,3	↓ -1,27%	BONAR X 2017	\$ 94,38	↓ -1,56%
BODEN 2015	100,13	↑ 0,68%	CUPON PBI Loc.	\$ 86,30	↑ 3,98%
CUPON PBI	5,8	↑ 2,65%	CUPON PBI Extr.	\$ 93,90	↑ 3,76%
BONAR 24 Ext.	97,41	↓ -0,14%			

En el mercado de deuda soberana, caídas generalizadas tanto en pesos como en dólares para los bonos aquí analizados, salvo el caso del BODEN 2015. Contrariamente, los cupones PBI, en todas sus variantes operaron al alza y con importantes subas desde el 2,6 % del valuado en pesos hasta el 4 % para los valuados en moneda extranjera.

Lo mejor y lo peor de la semana:
