

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



Dolar
\$ 8,57



Euro
\$ 11,23



Reservas
28.288 M



Merval
9.577,98

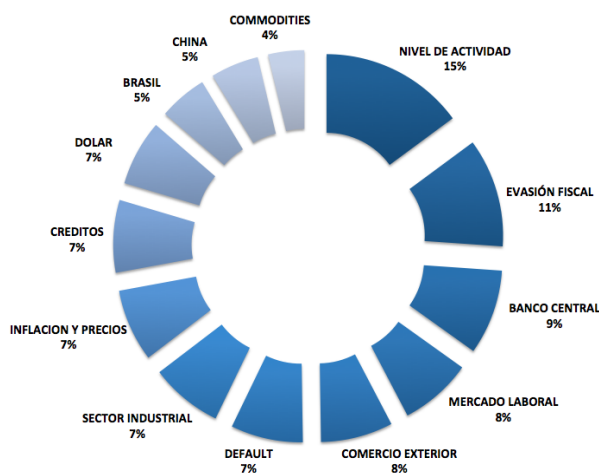
Resumen y ranking de noticias

Esta semana fue marcada en lo monetario por el anuncio de la recompra de los bonos BODEN15 por parte del gobierno. La posibilidad contempla una captura de hasta 6.000 millones de dólares, pagando 97 y 99,7 por cada 100 dólares según se realice un pago en efectivo o un canje por BONAR24. El gobierno busca no solo suavizar los vencimientos del 2015, de por si abultados, sino también mejorar la posición negociadora frente a los holdouts en enero. El objetivo sería evitar el argumento de que no pagar el monto dispuesto en la sentencia del juez Thomas Griesa imposibilitaría al país de tomar crédito internacional, sin el cual no podría realizar el pago de los vencimientos del año próximo. Si la propuesta es exitosa, lo que se conocerá hacia el 12 diciembre cuando los inversores suscriban sus ofertas, el gobierno tendría más fuerza para insistir en su estrategia de no ceder mejores condiciones que las del canje de 2010. Esto también dependerá, claro está, de que se materialicen los acuerdos con Francia y China en cuanto a la entrada de divisas. También reduciría (aún más que hasta ahora) los volúmenes que operan los títulos para hacerse de dólares a través del contado con liquidación, facilitando intervenciones en la cotización a través de inyecciones de oferta.

La divisa informal operó esta semana por debajo de los \$ 13, y probablemente se mantenga en un rango reducido durante las primeras semanas del mes, si las operaciones de dólar ahorro se traducen en oferta al mercado blue. El Banco Central aprovechó las circunstancias para engrosar sus reservas internacionales, que han superado ya los 28.000 millones de dólares, pero también para despertar la cotización oficial hasta alcanzar los \$ 8,57.

En cuanto al mercado laboral, se anunció la eximición del medio aguinaldo de fin de año del Impuesto a las Ganancias, dándole un poco de aire a los reclamos sindicales, frente a la caída en los ingresos reales y al empeoramiento de los indicadores de empleo visto hace varios trimestres.

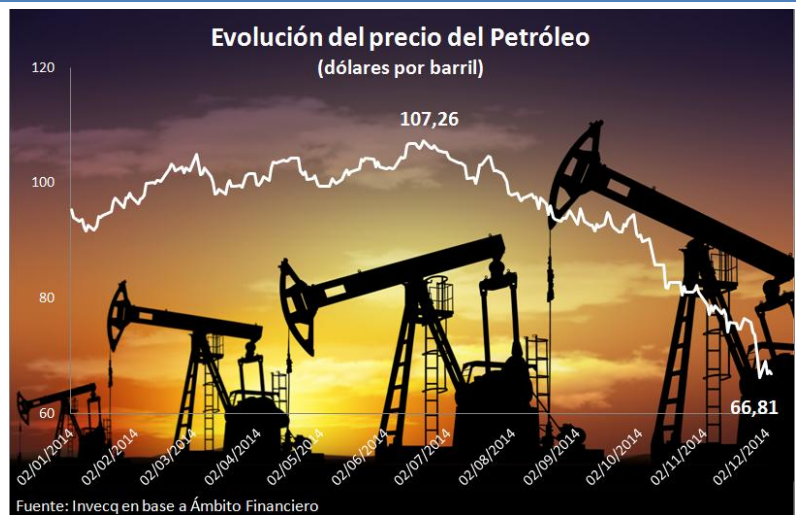
En terreno internacional se respira un ambiente de guerra de monedas. Las perspectivas del Euro le señalan un camino a la depreciación, mientras Mario Draghi impulsa la compra masiva de bonos emitiendo dinero. A la vez que el dólar toma fuerza, las monedas de américa latina en general han devaluado considerablemente, incluidas las de los principales socios comerciales de Argentina, lo que puede acentuar el atraso cambiario si no comienza a moverse el tipo de cambio.



Un barril pinchado

Hacia fines de junio del corriente año comenzó a observarse una tendencia bajista en el mercado del petróleo. **Con casi 6 meses de caída, la cotización del barril acumula una pérdida del 40 % al haber tocado el máximo anual de U\$S 107,26 dólares por barril el 20 de junio y haber cerrado en el día de ayer a U\$S 66,81 dólares por barril.**

Este fenómeno de caída de los precios, que no ocurría desde hace 4 años en plena crisis internacional responde, en esta ocasión, a otras causas. **El avance de la producción de shale oil en los Estados Unidos y un crecimiento económico mundial más lento en China y Europa son los factores fundamentales de este fenómeno**, por lo que existen tanto elementos de oferta como de demanda que están deprimiendo las cotizaciones internacionales.



En base a estos acontecimientos, la semana pasada se reunió la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), entidad que concentra un tercio de la producción mundial de crudo, para analizar y consensuar una estrategia al respecto. Lo que se debatió fue la toma de una accionar conjunto de recorte de la producción para influir sobre las cotizaciones internacionales. Las posiciones fueron claras: **por un lado Irán y Venezuela planteaban un recorte de la producción para provocar un aumento de los precios, por el otro, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos argumentaron que avanzar hacia una menor producción implicaría ceder más terreno en el mercado internacional para la producción de energía no convencional de los Estados Unidos.** Se estima que el shale oil norteamericano es rentable con precios de hasta 50 dólares por lo que forzar una suba en el mercado del petróleo convencional podría terminar favoreciendo a la producción de esquisto de Estados Unidos. Finalmente la postura dominante fue esta última y la OPEP decidió no realizar ninguna acción coordinada que afecte a la producción. Queda claro que la postura de Venezuela e Irán responden a sus situaciones económicas particulares. Venezuela enfrenta muchos problemas entre los que se destacan un desorden fiscal y cambiario de gran envergadura. Desde ésta óptica, **influir sobre el precio de su principal producto de exportación podría ayudar a compensar en parte estas inconsistencias macroeconómicas sin necesidad de recurrir a un ajuste cambiario de magnitud.**

Queda claro que la cuestión del petróleo y la energía no es menor sino que afecta a todo el sistema económico global. Las consecuencias de la volatilidad de precios en este mercado son múltiples:

- **Granos:** la caída de precios del petróleo dispara varios impactos sobre los granos. **El más directo es que con menores precios de la energía fósil, la competitividad del etanol (elaborado en base al maíz) y del biodiésel (elaborado en base a la soja) también se reduce y sus cotizaciones deberían caer por un efecto arrastre.** En la dirección contraria, menores precios de la energía pueden influir positivamente sobre los costos de producción y transporte de granos y, de esta manera, compensar en parte la competitividad perdida por el lado de los precios.
- **Ganadores:** **los principales beneficiados de esta caída en los precios de la energía tradicional son los países importadores.** Para la zona euro, por ejemplo, este fenómeno podría ser de gran ayuda para salir definitivamente de la crisis en la que están inmersa hace algunos años. El mismo escenario se da en Japón e India, importadores de casi el 85 % de su consumo energético. En menor medida, el efecto positivo también alcanza a **Argentina que, con montos más modestos de importaciones, podría ahorrarse hasta U\$S 1.200 millones según un informe de la consultora Elypsis.** Por el lado de los consumidores, especialmente de los países del Hemisferio Norte que están entrando al invierno, el efecto es directo sobre el precio de las naftas y la electricidad para calefacción.
- **Perdedores:** **los grandes perdedores son los países exportadores de petróleo y más aún aquellos que son tan dependientes de estas exportaciones como es el caso de Venezuela, Irán o Rusia.** Si la situación macroeconómica ya

era complicada para alguno de ellos, esto viene a complicar más aún el panorama. Los productores norteamericanos de shale oil también sufren estas consecuencias ya que sus precios también son arrastrados. Y finalmente nuestro país aparece también como un perdedor desde el punto de vista de la tan prometidora vaca Muerta. Sin dudas que con este escenario internacional, los proyectos de inversiones se verán aplazados hasta tener mayor certeza.

Un escenario que parecía olvidado en esta década de oro que vivieron los commodities parece estar volviendo y los países productores deberán acudir a distintos ajustes para atenuar las consecuencias. Por otra parte, **nuevamente la economía nos demuestra la propagación de sus efectos en un mundo cada vez más globalizado. Si es solo un fenómeno pasajero o un cambio de paradigma sólo se sabrá con el paso del tiempo.**

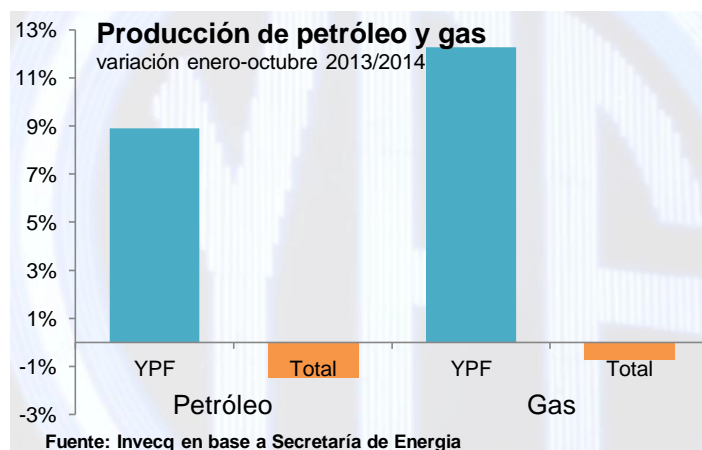
El Número



El Índice de Salarios del INDEC varió en octubre 34,9% con respecto al mismo mes del año anterior, marcando una reducción significativa del salario real medido contra los cálculos privados de inflación, cercana al 40% según el IPC-Congreso. La variación en el salario nominal es de 33% para el sector privado registrado, 40,6% para el privado no registrado, y de 34,5% para el sector público. **Es interesante notar que estos datos mostrarían que los únicos trabajadores que habrían mantenido el poder de compra**

de su salario serían los trabajadores informales (más allá del nivel absoluto del salario). La reducción del salario real va de la mano con un empeoramiento de los indicadores de empleo. El Índice de Obreros Ocupados del mismo instituto muestra una reducción del 2,2% interanual en el tercer trimestre, mientras el Índice de Horas Trabajadas muestra una caída aún mayor, del 4,3%. **Los datos del INDEC también muestran un estancamiento en la creación de puestos de trabajo desde el tercer trimestre del 2008, y una tendencia levemente a la baja desde el segundo trimestre del 2013.** El leve aumento del desempleo, al 7,5%, no alcanza por sí sólo a reflejar una evolución más compleja, y aún recesiva, en el mercado laboral.

El Gráfico que habla



El gráfico muestra la variación que ha tenido la producción (en metros cúbicos) de petróleo y gas en los primeros diez meses de 2014, comparado con el mismo período de 2013. Los datos son de la Secretaría de Energía, y tienen en cuenta la producción primaria, secundaria, y de condensado (para el petróleo), y de baja, media y alta presión (en el caso del gas). **El resultado que salta a la vista es la enorme diferencia entre el desempeño que ha tenido la empresa semi-estatal nacional con respecto al resto de las empresas del sector.** Mientras en el período mencionado YPF aumentó su producción de petróleo 9% y de gas 10%, el sector en su conjunto tuvo una merma de entre 0% y 1%. Como resultado, la participación de la empresa nacional en la producción

realizada entre enero y octubre total pasó a ser de 41% para el petróleo y 29% para el gas. Algo muy similar ocurre con las ventas (excluyendo las ventas intrasectoriales), que medidas en metros cúbicos acumularon una variación positiva de 5% para YPF, pero globalmente se estancaron en un -0,03%. **El desempeño de la industria no ha mostrado este año una mejora en cuanto a su aporte al balance comercial.** Según datos del INDEC hasta octubre, las exportaciones de energía y combustibles fueron de 4.124 millones de dólares, cayendo al 15% interanual; mientras las importaciones de combustibles fueron de 9.634 millones de dólares, cayendo 6%. El leve aumento del déficit implicado en los números del rubro (de u\$s 5.300 a u\$s 5.500 millones) señala que **aún resta camino para que el sector revierta la sangría de divisas que causa a la economía, si bien es cierto que ha detenido la tendencia claramente descendente en la producción que evidenciaba hasta la expropiación de YPF.**

Síntesis económica

LUNES

VENTAS MINORISTAS

Según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa las cantidades vendidas en los comercios minoristas cayeron 4,9 % en noviembre. En todo el año el descenso acumulado es del 7,2 %.

RESERVAS INTERNACIONALES

Noviembre fue el segundo mes consecutivo en que el Banco Central logró terminar con una posición compradora, incrementando sus reservas internacionales en 800 millones de dólares.

MARTES

COMERCIO ARGENTINA-BRASIL

En noviembre los volúmenes comerciados entre los dos países fueron 17,4 % menores que en el mismo mes del año anterior, con una caída en las importaciones argentina de 28 % y en las exportaciones de 3,3 %.

SWAP ARGENTINA-CHINA

Antes del cierre del año el país recibirá el equivalente en yuanes a 1.000 millones de dólares como parte del acuerdo de canje de monedas por hasta 11.000 millones. Al cierre de diciembre el total acreditado alcanzará los 2.300 millones de dólares, oxigenando las necesidades de divisas.

MIÉRCOLES

CONTRACCION MONETARIA

La expansión primaria de dinero aumenta interanualmente a solo el 17 %, mucho menos que cualquier medición de la inflación, producto de las políticas de esterilización del BCRA y la emisión de títulos por parte del Tesoro Nacional. Aún se necesitará fuerte financiamiento con emisión hasta fin de año.

SALARIOS

De acuerdo al INDEC el Índice de Salarios aumentó 1,56 % entre octubre y septiembre. Desde comienzos del año la suba es de 27,9 %.

JUEVES

INTERCAMBIO COMERCIAL

Entre enero y octubre de este año las exportaciones promedian una caída del 11 %. Entre los rubros de mayor descenso en ventas están los vehículos automóviles, maíz, aceite y porotos de soja. Algunos de los rubros que logran un incremento son los pellets de soja y el biodiesel.

AUTOMOTRICES

Según datos de ADEFA la producción en noviembre fue 12,3 % menor al mismo mes del año previo. Las ventas al mercado interno fueron 45 % menores, y las exportaciones un 15 % mayores (aunque en el total del año un 19 % menores).

VIERNES

DÓLAR

La divisa norteamericana opera por debajo de los \$ 13 en el mercado informal mientras la cotización oficial avanza hasta los \$ 8,57.

BRASIL

El país vecino vuelve a subir la tasa de interés de referencia, Selic, hasta 11,75 % buscando reducir las expectativas de inflación. Brasil comenzará el 2015 también con un ajuste fiscal, reduciendo el gasto público con el objetivo de lograr un superávit primario del 1,2 % en el año.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre		Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,81	↑	1,32%	↑ 11,97%
Real (Brasil)	2,59	↑	0,89%	↑ 9,75%
Peso Mexicano	14,40	↑	3,43%	↑ 10,33%
Peso Chileno	612,61	↑	0,64%	↑ 16,55%
Yen (Japon)	121,57	↑	2,41%	↑ 15,39%
Libra (Inglaterra)	0,64	↑	0,35%	↑ 6,30%
Franco (Suiza)	0,98	↑	1,29%	↑ 9,64%

Continúa el fenómeno global del fortalecimiento del dólar y esto se refleja en el retroceso de todas las monedas aquí analizadas. Las depreciaciones más bruscas fueron las del peso mexicano y el yen. En lo que va del año, las monedas que más valor pierden son el peso chileno (16,55 %) y el yen (15,39 %)

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta		Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 8,5700	↑	0,35%	↑ 31,34%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,5530	↑	0,30%	↑ 31,12%
Banco Nacion	\$ 8,5570	↑	0,39%	↑ 31,75%
Dolar Informal	\$ 12,8800	↓	-1,68%	↑ 28,80%

Una nueva semana de caída en la cotización paralela y pequeños avances del oficial lo que hace que la brecha entre ambos siga achicándose. Actualmente se ubica en un 50 %. A estos valores, y con tres semanas para terminar el año, la cotización oficial arroja una devaluación mayor que la del mercado paralelo: 31,34 % y 28,8 % respectivamente.

El Euro cierra la semana estable a \$10,72 para la punta compradora y \$11,24 para la vendedora

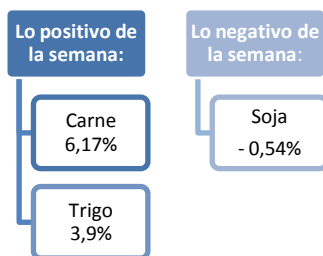
Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

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 0,01 y 0,02 puntos porcentuales. En el ámbito local las tasas se mantuvieron sin variaciones a excepción de la Call que registró una baja de 3,75 pp y de la Badlar que retrocedió 0,38 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	1208,20	↑ 3,51%	↑ 0,47%
PETROLEO	Barril WTI US\$	66,81	↑ 1,00%	↓ -32,12%
Carne	Novillo Liniers	15,68	↑ 6,17%	↑ 28,79%
Trigo	Ton. Chicago	220,38	↑ 3,90%	↓ -0,91%
Maiz	Ton. Chicago	148,03	↑ 0,07%	↓ -10,90%
Soja	Ton. Chicago	371,30	↓ -0,54%	↓ -23,01%



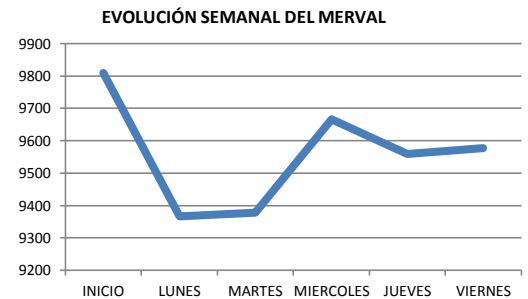
Una semana muy positiva en lo que respecta a las cotizaciones de los activos financieros aquí analizados. Sólo la soja registró una mínima baja del 0,54 % y se ubica en 371,3 dólares por tonelada. En terreno positivo lo más destacados son la carne (6 %) y el trigo (3,90 %). En el acumulado anual las noticias no son tan buenas y sólo la carne registra una variación muy positiva (29 %). Oro y trigo se mantienen estables mientras que maíz, pero fundamentalmente soja y petróleo arrojan importantísimas pérdidas.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,3200
Badlar	% \$ Bcos Privac	19,8100
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 di	19,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3299
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	2,9300
Tasa EEUU	% a 10 años	2,2300

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	9577,98	↓ -2,35%	↑ 77,67%	
BOVESPA	BRASIL	51920,61	↓ -5,02%	↑ 0,80%	
MEXBOL	MEXICO	43252,01	↓ -2,12%	↑ 1,23%	
IPSA	CHILE	3976,76	↓ -0,38%	↑ 7,50%	
DOW JONES	EEUU	17979,28	↑ 0,85%	↑ 8,46%	
NIKKEI	JAPON	17920,45	↑ 2,64%	↑ 10,00%	
FTSE 100	INGLATERRA	6742,84	↑ 0,30%	↓ -0,09%	
CAC 40	FRANCIA	4419,48	↑ 0,67%	↑ 2,88%	
MADRID G.	ESPAÑA	1104,20	↑ 1,25%	↑ 9,11%	
SHANGAI	CHINA	2937,65	↑ 9,49%	↑ 38,83%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	353	↑ 2,02%	↓ 5,69%	
ARGENTINA	703	↑ 1,74%	↓ -13,00%	
BRASIL	236	↓ -1,67%	↓ 5,36%	
MEXICO	170	↓ -2,86%	↑ 9,68%	
URUGUAY	192	↓ -4,95%	↓ -1,03%	

Fue una semana desigual para los principales índices bursátiles, con alzas significativas en Asia, Estados Unidos y Europa, y una reducción en América Latina. La plaza con más fuerte aumento fue China, donde el índice se disparó más de 9%, sumando a un crecimiento anual de 39%. Arrastrada por el mal desempeño de las petroleras, el Merval descendió 2,35% acompañando a un Bovespa que cayó 5,02% y Mexbol 2,12%. Las alzas europeas, por otro lado fueron moderadas, no más del 1,25%.

LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	8,37	↑ 3,98%	↑ 122,61%	Grupo Galicia	19,45	↑ 1,83%	↑ 108,47%
Petrobras Brasil	53,30	↓ -7,47%	↓ -13,33%	Pampa Holding	5,44	↑ 0,74%	↑ 187,83%
Bco. Macro	53,50	↑ 2,88%	↑ 157,21%	Pesa	6,67	↓ -8,00%	↑ 28,27%
Comercial	1,69	↓ -7,14%	↑ 84,70%	Telecom	52,00	↑ 1,96%	↑ 67,74%
Edenor	7,46	↓ -0,27%	↑ 240,64%	Tenaris SA	189,50	↓ -6,19%	↓ -2,07%
Siderar	6,59	↑ 2,81%	↑ 116,07%	YPF	361,00	↓ -8,95%	↑ 22,79%
Bco. Frances	59,40	↑ 3,48%	↑ 191,89%	Transener	4,12	↓ -4,19%	↑ 259,20%

Resultados mixtos en la semana. Los incrementos estuvieron liderados más que nada por la siderurgia y el sector bancario, con Aluar a la cabeza mostrando un aumento de 3,98% y Siderar un 2,81%. Grupo Galicia tuvo un incremento de 1,83% y Banco Francés de 3,48%. El sector más golpeado fue el petrolero, con Petrobras cayéndose 7,47% e YPF derrumbándose un 8,95% y llegando a los \$ 361, lejos de los \$ 500 que había alcanzado. El merval continúa así coqueteando con el techo psicológico de 10.000 puntos, con un rendimiento anual que para algunos títulos, como Banco Macro, Aluar, Edenor, Pampa Holding, entre varios otros, supera con holgura el 100% anual.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	254	↑ 2,32%	BONAR X 2017	\$ 94,13	↑ 0,53%
BODEN 2015	98,13	↓ -0,12%	CUPON PBI Loc.	\$ 92,00	↓ -3,11%
CUPON PBI	6,2	↓ -1,59%	CUPON PBI Extr.	\$ 98,00	↓ -2,24%
BONAR 24 Ext.	95,84	↓ -1,10%			

Sólo el BOCON PRO 13 y el BONAR X 2017 mostraron alzas. El resto de los bonos y la totalidad de los cupones tuvieron variaciones negativas, entre las cuales la más destacada es la caída del 3,11% del Cupon PBI local en dólares.

Lo mejor y lo peor de la semana:
