

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
\$ 14,15



Euro
\$ 15,73



Reservas
25.512



Merval
11.305,52

Resumen semanal

Durante esta semana entró en vigencia la última fase del programa Precios Cuidados, con una suba promedio de 3,9%, que regirá hasta el 6 de mayo próximo, y con una canasta de la que se han quitado 200 productos. Con un INDEC aun paralizado por la revisión iniciada con la nueva administración, las estadísticas públicas comienzan a tomar más tiempo en ser publicadas de lo que sería deseable. Aun no existen números de inflación oficiales para noviembre y diciembre, aunque distintas mediciones de precios de consultoras privadas estiman que puede rondar en un 2,2% y 3,5% de aumento respectivamente. La depreciación producida luego de la eliminación de los controles a la compra del dólar no ha mostrado aún en qué magnitud podría provocar una aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios, pero otro factor importante será la influencia del enorme aumento en la base monetaria producido en diciembre, cercano a 100 mil millones de pesos. El efecto pleno de ambos factores sobre la inflación se mostrará con algún retraso, posiblemente durante el próximo semestre.

En terreno financiero, el Banco Central se ha mantenido afuera del mercado cambiario y hasta el momento no ha decidido intervenir directamente. Aun así está logrando acumular reservas internacionales haciendo que estas muestren un leve repunte que, de acuerdo a los datos de la institución, prepararon más de 700 millones de dólares en las últimas dos semanas. Este fenómeno responde a dos factores: por un lado a la licitación de letras en dólares que comenzó a hacer el BCRA en conjunto con las letras en pesos con las cuales regula la oferta monetaria cada semana y, por el otro, a un fuerte incremento que estarían experimentando los depósitos privados en dólares. Debido a la existencia de los encajes bancarios (parte de los depósitos que los bancos deben dejar guardados en el Central como garantía), el aumento de los depósitos está provocando un incremento en las reservas brutas (no en las netas) del BCRA. La liquidación de divisas del sector exportador, por su parte, se ha mantenido más elevada en la comparación interanual, factor clave para que la divisa cotice por debajo de lo que muchos estimaban antes de la liberalización del cepo cambiario.

En cuanto a las noticias fiscales, la recaudación impositiva ascendió un 31,5% en 2015, después de que se publicaran los datos para el período entero. Los conceptos de mayor aumento fueron el consumo (lo recaudado por IVA creció 36%), y por impuesto a las ganancias (42%). La caída en el comercio exterior, por otro lado, se reflejó en una reducción de casi 10% en la recaudación correspondiente, que enfrentará nuevas dificultades después de la reducción y eliminación en las retenciones al maíz, trigo y soja especialmente.

Entre las noticias internacionales, resaltó no sólo la abrupta caída y parálisis de la bolsa china, sino también la visita del presidente a Uruguay, en donde se dejó sin efecto una medida de 2013 que prohibía trasbordos marítimos en el puerto de Montevideo. El acercamiento podría darse en el marco de nuevos acuerdos energéticos, por los que Argentina incrementaría las compras al vecino país rioplatense.

Objetivos y planes para el año 2016

En la última semana de diciembre y luego de varios años, el Banco Central publicó sus “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”. En el documento se hace una breve descripción del estado de la macroeconomía argentina. Desde la óptica de la nueva conducción del BCRA, *“hacia diciembre de 2015, el país llevaba varios años de crecimiento económico bajo o nulo; una inflación persistente por encima del 25%; un desequilibrio fiscal record, financiado en parte por el Banco Central; un sistema de tipos de cambio múltiple que penalizaba la generación de divisas de exportación y de inversiones; y una situación judicial de su deuda pública que contribuía a ubicar el riesgo país en niveles más altos que los del resto del continente.”*

Claro está que más allá de factores exógenos que pudieran haber ayudado a la configuración de esta situación, las políticas equivocadas tuvieron mucho que ver. Por parte de las políticas monetarias y cambiarias llevadas a cabo por la conducción del Banco Central, el documento expresa que *“el deterioro en las finanzas públicas se vio acompañado de una creciente dependencia por parte del Tesoro de las diversas modalidades de asistencia del Banco Central [...] Al implicar una creciente expansión monetaria y/o una reducción de las reservas por estas vías, esa dominancia fiscal restringió la capacidad del Banco Central para llevar adelante los objetivos que su Carta Orgánica establece”*. Además, *“la combinación de una política monetaria expansiva y un esquema de tipo de cambio controlado para operaciones comerciales, de ahorro y turismo externo fue recrudeciendo las tensiones en el mercado cambiario.”*

Con este diagnóstico, las primeras semanas de la nueva conducción del Central estuvieron focalizadas en poner en marcha un rápido proceso de normalización cambiaria y monetaria que consistió básicamente en tres puntos:

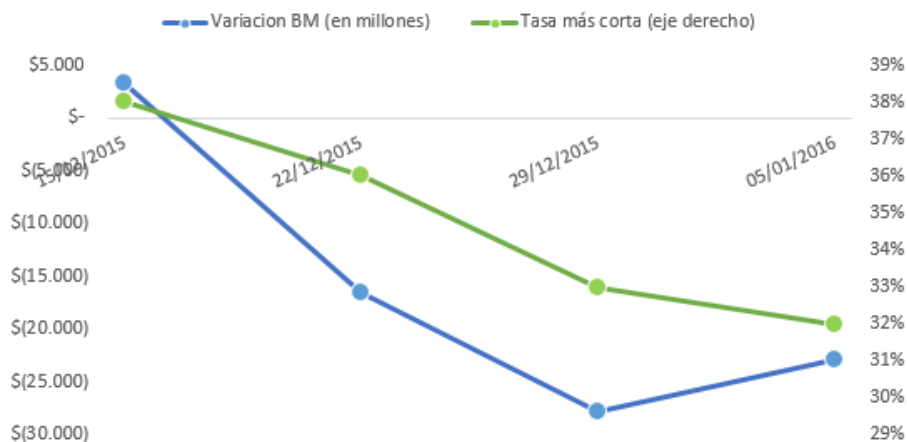
- Unificación y normalización del mercado de cambios:

A menos de una semana de acceder al gobierno, las autoridades del Ministerio de Hacienda y Finanzas en conjunto con las del Banco Central anunciaron el fin del cepo y la unificación cambiaria estableciéndose un único tipo de cambio para todo tipo de operaciones, se liberó el flujo de operaciones corrientes y sólo permanecieron mínimas restricciones para transacciones de capital y para operaciones externas realizadas con anterioridad a la unificación.

- Suba de tasas y esterilización:

En los días previos a la unificación cambiaria, se convalidaron aumentos en las tasas de interés. Con este cambio, en las primeras cuatro licitaciones de Lebac, el BCRA ya ha logrado absorber 65.000 millones de pesos. Adicionalmente, se eliminaron los límites que estaban vigentes sobre las tasas de interés activas y pasivas. Desde el 17 de diciembre las operaciones se pactan a las tasas de interés libremente convenidas entre las entidades financieras y sus clientes.

Tasas Lebac y esterilización



Fuente: Invecoq en base a informes de prensa. Cifras provisionarias.

- Recapitalización del BCRA:

Se decidió el canje de tres Letras Intransferibles del Tesoro Nacional de un valor de US\$ 16.000 millones, a cambio de nuevas emisiones de títulos BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027, que implica una importante mejora en la hoja de balance del Banco Central. Se trata de una sustitución de activos completamente ilíquidos por otros que pueden ser negociados en los mercados financieros. De este modo, el Banco Central fortalece el instrumental disponible para la implementación de sus políticas monetaria y cambiaria.

En el gráfico precedente se visualiza el primer mes de gestión de Sturzenegger al frente del BCRA. En sus primeras cuatro licitaciones semanales de letras, y luego de un ajuste de 800 puntos básicos en el rendimiento de las mismas antes de la liberalización del mercado cambiario, ha conseguido absorber unos 65.000 millones de pesos netos de vencimientos, al tiempo que reducía las tasas hasta el 32% anual en las letras más cortas (35 días). Esta actuación está en línea con el objetivo número uno y los medios para lograrlo que se fijó la nueva conducción: desacelerar el ritmo de crecimiento de los precios vía el manejo de las tasas de sus letras y los agregados monetarios. Al momento del traspaso de mando la base monetaria se expandía al 42% interanual, un ritmo de crecimiento incompatible con los nuevos objetivos de la conducción.

Desde el BCRA se deberán hacer los mayores esfuerzos ya que en las próximas semanas el gobierno deberá enfrentar dos grandes desafíos que incidirán sobre el nivel de precios de la economía: una nueva negociación paritaria y el comienzo de las correcciones tarifarias y de subsidios a los servicios públicos. Moderar el ritmo de expansión del dinero será una clara señal antiinflacionaria a mediano plazo para contrarrestar los “ruidos” del corto plazo.

El Número



El precio del petróleo continuó cayendo esta semana, hasta alcanzar los 33,16 dólares por barril de crudo WTI. Esta caída libre lo ha colocado en los mismos valores que presentaba en 2004. Muy lejos del boom de precios que lo colocó en más de 100 dólares el barril, el precio del crudo se mantiene firme en su tendencia bajista, incluso a pesar del recrudecimiento de los conflictos en Medio Oriente, particularmente entre Irán y Arabia Saudita, que no hace sino dificultar acuerdos para limitar la oferta mundial en el marco de

la Organización de Países Exportadores de Petróleo. Por otro lado, un incremento en las reservas de combustible en Estados Unidos ha aumentado la oferta potencial y la fuerte desaceleración que está experimentando China, uno de los principales compradores de este y otros commodities, no hace sino disminuir las perspectivas de demanda para el año entrante. A pesar de esto, el valor del petróleo aún se encuentra en valores cercanos a los vistos en períodos anteriores; no es el precio actual una excepción crítica, sino más bien un retorno a la normalidad después de un boom.

El gráfico que habla



El gráfico de la semana muestra la evolución del Índice de la bolsa de Shanghái, después de una montaña rusa que ha desplomado su valor en un 40% desde el máximo alcanzado en junio del año pasado. El mercado de valores chino viene experimentando fuertes caídas en los últimos seis meses, una de las cuales fue una estrepitosa caída de más de 25%, después de que el gobierno decidiera incrementar los grados de libertad en la cotización del Yuan. La devaluación resultante, de un 3%, fue suficiente como para que los mercados temieran que el país continúe enfocando sus recursos en la inversión, en detrimento del consumo. La perspectiva de explosión de una burbuja financiera hizo caer

la cotización, y aceleró fuertemente la salida de capitales. Esto ha hecho perder a China 107 mil millones de dólares en reservas internacionales en tan solo el mes de diciembre, y cerca de 500 mil millones en todo 2015. No es un escenario crítico, gracias a los 3,4 billones de dólares acumulados, aunque ciertamente incrementa el nivel de vulnerabilidad financiera del país. En días recientes se ha vuelto a manifestar la misma tendencia y las bolsas de Shanghái y Shenzhen se han visto obligadas a activar el mecanismo de suspensión automática, luego de comenzar varias ruedas con caídas mayores al 7%. A pesar de este cierre parcial, la semana cierra con una caída de 6%, mientras el Yuan continúa depreciándose hasta alcanzar los 6,6 yuanes por dólar. Los efectos de esta volatilidad cambiaria, y de una certera desaceleración económica en China, corren el riesgo de trasladarse rápidamente a otros mercados emergentes, principalmente a través de una caída en el precio de las commodities que este país importa.

Síntesis económica

Lunes

Consumo

Las ventas minoristas, según CAME, tuvieron un incremento del 3,1% en diciembre. De este modo, el año cerró con un incremento en las cantidades vendidas por estos comercios del 2,1% en promedio.

Martes

Competitividad

El tipo de cambio real bilateral con Brasil se ubicó en el cierre del 2015 en 1,37. Si bien representa un alza con respecto a noviembre del 31%, en la comparación interanual sufre una caída del 8%.

España

Las cifras del mercado laboral español del tercer trimestre del 2015 muestran un descenso de la tasa de desempleo hasta el 21,18% tras haber tocado un máximo del 27% en 2013.

Miércoles

Política monetaria

En una nueva licitación de letras, el BCRA logró aspirar casi 23.000 millones de pesos del mercado (3,7% de la base monetaria total). Mientras, el rendimiento de las letras continúa bajando y tuvo un nuevo recorte semanal de 100 puntos básicos en el tramo más corto.

Deuda

El gobierno decidió ampliar en 7.500 millones la emisión del Bonar que vence en marzo de 2017.

Combustibles

A partir de hoy, el precio de los combustibles en estaciones de servicio sufre un incremento, acordado con el gobierno, del 6%.

Jueves

Industria automotriz

El 2015 fue un nuevo año de caída para la producción automotriz. En los doce pasados meses las terminales fabricaron un 12% menos de vehículos como consecuencia de un estancamiento en las ventas internas pero fundamentalmente por el desplome de las exportaciones que cayeron un 31,3% en el año.

Paritarias

El sindicato de camioneros ya comenzó a endurecer la relación con el nuevo gobierno. En recientes declaraciones, Moyano dijo que exigirán aumentos de salarios superiores al 30% para recomponer lo perdido por la inflación de 2015. Estas pretensiones entran en conflicto con el objetivo del equipo económico de alinear expectativas hacia una inflación decreciente a lo largo del 2016.

Créditos hipotecarios

La conducción del BCRA dio continuidad a la línea de créditos subsidiados que implementó el kirchnerismo. Sin embargo hay algunas novedades. En primer lugar, la tasa pasará del 18,5% al 22%, encareciendo en 400 puntos básicos los créditos otorgados por los bancos mediante esta vía. Además se incluyó entre las opciones, el otorgamiento de estos créditos para la compra o construcción de viviendas. La decisión es un primer paso hacia el objetivo de reactivar el mercado de préstamos hipotecarios que se ha impuesto la nueva gestión económica.

Viernes

Precios

Según las mediciones de FIEL, en diciembre la inflación fue del 3,6% mientras que el aumento en la canasta básica alimenticia fue del 7%. Por su parte, la Secretaría de Comercio anunció la prórroga del plan Precios Cuidados por los próximos 4 meses. La canasta acordada tendrá un alza de precios promedio del 3,9% desde su última actualización.

Lechería

El gobierno anunció que destinará 500 millones de pesos para ayudar a los productores lecheros. El dinero se otorgará a través de créditos del Banco Nación y compensaciones directas por la caída del precio local pagado al productor. La medida es pensada como un puente hasta que la reactivación de las exportaciones impulse al sector.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,92	↓ -0,41%	↓ -0,41%	
Real (Brasil)	4,03	↑ 1,99%	↑ 1,99%	
Peso Mexicano	17,90	↑ 4,19%	↑ 4,19%	
Peso Chileno	728,70	↑ 2,73%	↑ 2,73%	
Yen (Japon)	117,64	↓ -2,14%	↓ -2,14%	
Libra (Inglaterra)	0,69	↑ 1,56%	↑ 1,56%	
Franco (Suiza)	1,00	↓ -0,81%	↓ -0,81%	

Los movimientos más significativos fueron para el peso mexicano y el peso chileno que se depreciaron entre un 2,7 y un 4%. Por su parte, el euro el yen y el franco suizo comienzan el año ganando terreno sobre el dólar, con apreciaciones de hasta el 2,1%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 14,1500	↑ 5,52%	↑ 5,52%	
Mayorista (Siopel)	\$ 13,8900	↑ 5,95%	↑ 5,95%	
Banco Nacion	\$ 13,8800	↑ 6,44%	↑ 6,44%	
Dolar Informal	\$ 14,4500	↑ 0,91%	↑ 0,91%	

En la primera semana del año, la cotización del dólar tuvo su primer incremento importante desde la eliminación del cepo. En estos cinco días el tipo de cambio oficial minorista acumuló un alza del 5,52% algo menos que lo acontecido en el segmento mayorista. Mientras tanto, la cotización paralela permaneció mucho más estable provocando una reducción de la brecha hasta el orden del 2,1%.

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.

Las tasas locales registran alzas como consecuencia de las políticas llevadas a cabo por el BCRA. El incremento de las tasas a plazo y Badlar comienzan a generar un renovado interés por los depósitos en pesos.

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	1098,70	↑ 3,55%	↑ 3,55%
PETROLEO	Barril WTI US\$	33,16	↓ -10,48%	↓ -10,48%
Carne	Novillo Liniers	23,63	↓ -1,58%	↓ -1,58%
Trigo	Ton. Chicago	172,15	↓ -0,32%	↓ -0,32%
Maiz	Ton. Chicago	138,97	↓ -1,61%	↓ -1,61%
Soja	Ton. Chicago	322,25	↑ 0,66%	↑ 0,66%

Con la única excepción del incremento del oro que tiene su efecto positivo al incrementar parcialmente las reservas del BCRA, el resto de los movimientos de las commodities no es positivo para argentina: el trigo y el maíz sufrieron pérdidas y la soja cerró casi sin variaciones a un nivel relativamente bajo para los registros de los últimos años. Por su parte, el petróleo registró un derrumbe superior al 10% en tan solo cinco días y aumenta la presión sobre aquellos países fuertemente dependientes de los envíos de crudo al resto del mundo, como Venezuela.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorr. % mensual		0,5000
Plazo Fijo % 30 días		27,0000
Badlar % \$ Bcos Priva		25,3750
Lebac % (+100 d.) ult		30,0000
Call % anual a 1 di		24,0000
INTERNACIONALES		
Libor % a 180 d.		0,8448
Prime %		3,5000
Federal Fund %		0,4000
Bonos % 30 años		2,9200
Tasa EEUU % a 10 años		2,1400

Lo positivo de la semana:

 Oro
3,55%

 Soja
0,66%

Lo negativo de la semana:

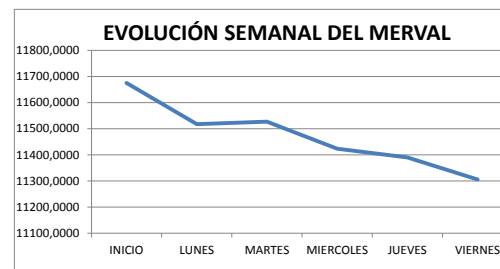
 Petróleo
-10,48%

 Carne
-1,58%

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11305,52	↓ -3,17%	↓ -3,17%	
BOVESPA	BRASIL	40669,34	↓ -6,18%	↓ -6,18%	
MEXBOL	MEXICO	40379,05	↓ -6,05%	↓ -6,05%	
IPSA	CHILE	3559,16	↓ -3,29%	↓ -3,29%	
DOW JONES	EEUU	16444,22	↓ -5,63%	↓ -5,63%	
NIKKEI	JAPON	17697,96	↓ -7,02%	↓ -7,02%	
FTSE 100	INGLATERRA	5912,44	↓ -5,28%	↓ -5,28%	
CAC 40	FRANCIA	4333,76	↓ -6,54%	↓ -6,54%	
MADRID G.	ESPAÑA	901,25	↓ -6,62%	↓ -6,62%	
SHANGAI	CHINA	3186,41	↓ -9,98%	↓ -9,98%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	425	↑ 3,66%	↑ 3,66%	
ARGENTINA	453	↑ 3,19%	↑ 3,19%	
BRASIL	506	↓ -2,88%	↓ -2,88%	
MEXICO	242	↑ 4,31%	↑ 4,31%	
URUGUAY	291	↑ 3,56%	↑ 3,56%	

Muy mal comienzo de año para todas las bolsas de valores del mundo. El derrumbe de la bolsa china arrastró al resto y provocó caídas que en promedio llegaron al 6%. Particularmente, el Merval fue la menos afectada y sólo acumuló una pérdida semanal del 3,17%

LAS 12 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,55	↓ -10,21%	↓ -10,21%	Grupo Galicia	35,90	↓ -2,45%	↓ -2,45%
Petrobras Brasil	27,95	↓ -6,21%	↓ -6,21%	Pampa Holding	11,60	⇒ 0,00%	⇒ 0,00%
Bco. Macro	82,50	↑ 3,13%	↑ 3,13%	Tenaris SA	158,00	↓ -2,77%	↓ -2,77%
Comercial	3,60	↑ 0,56%	↑ 0,56%	YPF	213,00	↓ -3,16%	↓ -3,16%
Siderar	7,75	↓ -9,57%	↓ -9,57%	Edenor	12,40	↓ -0,40%	↓ -0,40%
Bco. Frances	90,90	↓ -0,11%	↓ -0,11%	Transener	8,00	↓ -3,26%	↓ -3,26%

La caída del Merval se debió a un derrumbe bastante generalizado de todas las acciones líderes. Dentro del panel principal sólo registraron ganancias los papeles de Banco Macro y Comercial del Plata. Por su parte, Pampa Holding cerró la semana sin variación. Las pérdidas más importantes fueron registradas por Aluar y Siderar, como consecuencias de las malas noticias de China, principal demandante de sus producciones.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 1€	345	⇒ 0,00%	BONAR X 2017	\$ 102,05	↑ 0,91%
BOCON PRO 1€	165	↓ -0,27%	BONAR 24 Ext.	\$ 107,45	↓ -1,42%
CUPON PBI	10,26	↑ 1,58%	CUPON PBI Ext.	\$ 10,10	↓ -1,46%

El papel más interesante fue el del Cupón PBI en pesos con un incremento del 1,58% en la semana.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Banco Macro	• 3,13%
Cupón PBI \$	• 1,58%
Bocón PRO 13	• 0,00%
Aluar	• -10,21%
Siderar	• -9,57%