

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

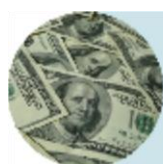
Resumen y ranking de noticias

La victoria del candidato del Frente para la Victoria en Salta, Juan Manuel Urtubey, dio largada al período electoral que se vivirá a los largo de los próximos meses. Este fin de semana será el turno de Córdoba y Mendoza, donde se pondrá a prueba las alianzas del radicalismo con Pro. Esta semana el Ministro de Economía mantiene reuniones con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, con el que recientemente se ha firmado un préstamo de más de 600 millones de dólares. Se buscará un aval definitivo al índice de inflación oficial, el IPCnu, y que el FMI levante la moción de censura que ha mantenido contra las estadísticas del país a causa de la intervención del INDEC en 2007.

En el sector monetario, se registran aumentos en la variación interanual de la base monetaria, lo que da señales de que la inflación podría encontrar dificultades para reducirse. Los precios minoristas crecieron un 2,12% en marzo según índices privados, y en los últimos 12 meses el alza de precios es de 29%. El lento movimiento de la cotización oficial del dólar contribuirá a marcarle un paso lento a la inflación. La divisa norteamericana cierra la semana dos centavos por encima que hace siete días, en 8,88 pesos por dólar. Movimientos alcistas de la divisa informal vieron rápidas respuestas del BCRA y la CNV, que suspendió a otras sociedades de bolsas por operaciones ilegales, mientras 30 de ellas son investigadas por fugas de capitales por más de 1.500 millones de dólares.

En lo fiscal, si bien la esterilización del Central fue menor esta semana, el Tesoro logró colocar nueva deuda pública por casi 5.000 millones de pesos bajo los nuevos Bonac a marzo y septiembre del 2016.

El sector petrolero resaltó en la semana por un aumento de la producción de combustibles y por un fuerte aumento del precio del barril de petróleo WTI, que alcanzó los 56 dólares por barril. La soja a su vez, ha alcanzado los 356 dólares la tonelada en Chicago, mostrando una generalizada recuperación, aunque leve comparada con la caída vista en el último año.



Dolar
\$ 8.88



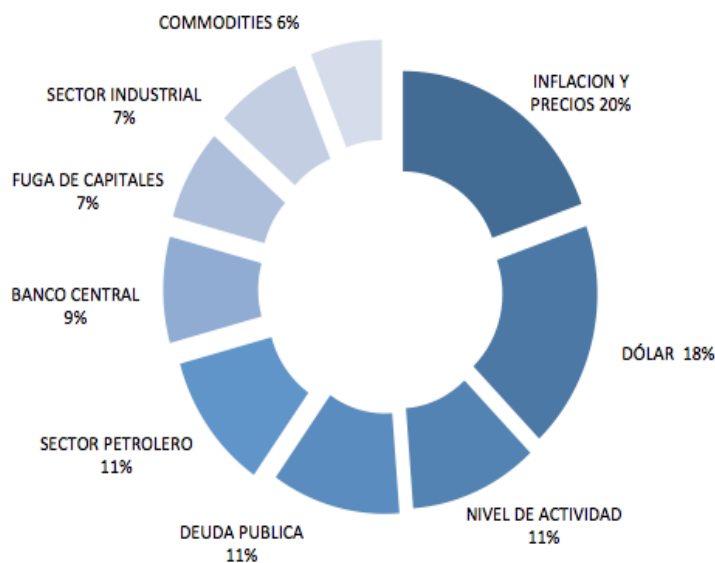
Euro
\$ 10,30



Reservas
31.524



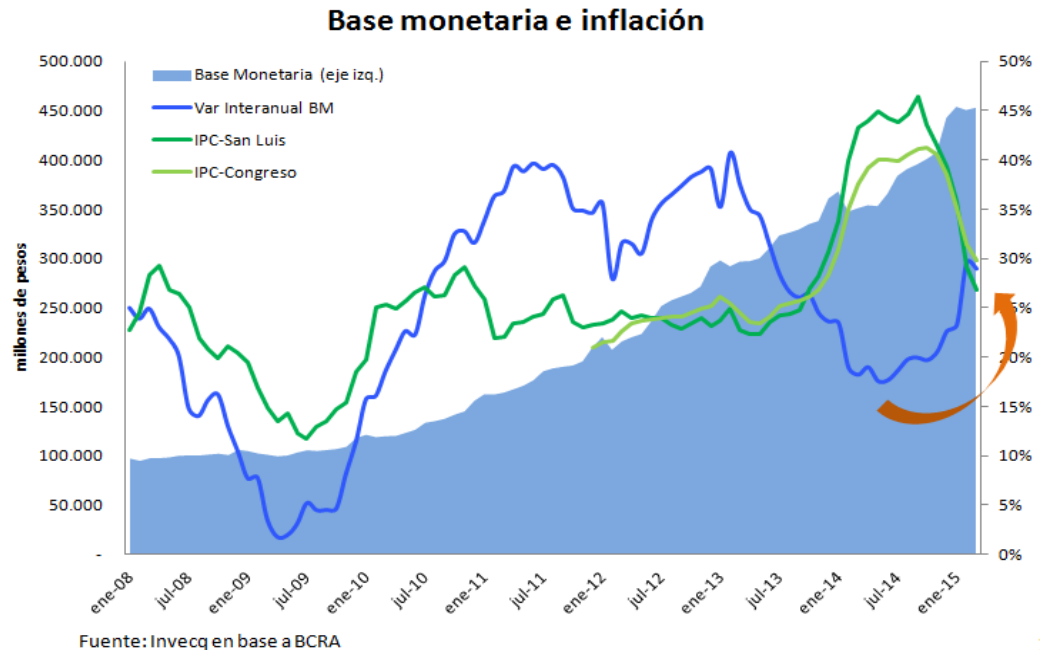
Merval
11.969,06



¿Es tiempo de volver a expandir?

Desde noviembre del año pasado la inflación se ha venido desacelerando considerablemente, desde el 41 % registrado interanualmente en octubre de 2014 hasta el 29/30% acumulado en los últimos 12 meses según el último registro del IPC-Congreso, correspondiente al mes pasado. **Al ir quedando atrás los últimos meses de 2013 y, fundamentalmente, los primeros de 2014, que se caracterizaron por fuertes variaciones de precios como consecuencia de la aceleración de la devaluación y el salto discreto del tipo de cambio de fines de enero, la inflación acumulada ha mostrado un regreso a sus habituales valores en torno al 28/30 %.**

Pero más allá del regreso a una virtual fijación del tipo de cambio (en un año sólo se ha depreciado casi un 11 % frente a una inflación de casi 30 %) la otra herramienta para “bajar” la inflación fue la profundización de la política monetaria contractiva (o, al menos, menos expansiva) que había comenzado a inicios de 2013 y especialmente con la llegada de Fábrega a la cúpula del Banco Central. **Mientras que a comienzos del año**



2013 la base monetaria se expandía a un ritmo del 40 %, para mayo del año pasado el crecimiento era apenas del 17 % es decir que, en términos reales, el stock de dinero de alta potencia se contraía. La suba de tasas y la absorción de dinero vía licitación semanal de Lebac fueron los instrumentos de esta política que además de contener la inflación que estaba acelerándose como consecuencia del salto en el tipo de cambio procuró, con éxito, llevar calma al mercado de divisas paralelo y reducir la brecha cambiaria respecto de la cotización oficial.

Con la desaceleración de la inflación de los últimos meses, la calma del “blue” y el inicio de una nueva temporada de fuerte liquidación de divisas por parte del sector agroexportador, el gobierno vio un buen escenario para “quitar el pie del freno” en la política monetaria y la base comenzó a crecer nuevamente a una mayor velocidad. En el primer trimestre del año la base monetaria creció a un ritmo interanual del 28 %, siempre por debajo de la inflación pero acelerándose hasta llegar al punto que se observa en el gráfico en que las dos series (variación de precios y variación de base monetaria) se tocan. **El problema de fondo sigue siendo el mismo, las necesidades fiscales crecientes como consecuencia de un déficit fiscal que año a año se amplía** y en lugar de ser cubierto directamente en el mercado de deuda se acude al Banco Central que luego, para mantener bajo control el stock de dinero, debe absorber el excedente. En los últimos meses el BCRA ha comenzado a esterilizar una menor cantidad de dinero vía Lebac (de hecho esta semana la base se expandió en 3.000 millones de pesos) para dejar líquido al mercado ante la emisión de nuevos bonos por parte del Ministerio de Economía. ¿A qué se debe este cambio de estrategia de volver al mercado directo de crédito en lugar de continuar con la intermediación del BCRA como hasta ahora? La estrategia de primero emitir y luego esterilizar se encuentra con el techo impuesto por la Carta Orgánica del BCRA a la asistencia al Tesoro.

Más allá de las cuestiones legales la pregunta es si es cauto dejar atrás la disciplina monetaria que había comenzado a aplicarse oportunamente luego de tan solo unos pocos meses de desaceleración inflacionaria y calma en el mercado cambiario. **Una menor liquidación de agro-dólares, como consecuencia de la caída en el precio de las commodities, sumado a las expectativas devaluatorias que existen en los agentes económicos en vistas de un probable giro político luego de las elecciones de octubre podrían provocar nuevas tensiones en el nivel de precios y en el mercado de cambios.**

El Número



Es la caída en la producción industrial registrada en febrero por la Unión Industrial Argentina (UIA) en su medición desestacionalizada. Los datos del Estimador Mensual de Actividad Industrial del INDEC registran también una variación en el mismo sentido, aunque más leve, de -2,2% para el nivel general. El índice de FIEL, por otro lado, marca una abrupta caída de 7%, siempre en febrero. La variación intermensual se presenta como nula, lo cual indica dificultades de la economía para iniciar un proceso de recuperación de la producción, producto de una demanda internacional estancada y de severos problemas cambiarios en el

propio país. Según el Estimador Mensual Industrial del INDEC las principales caídas se registran aún en el sector automotriz, con un descenso de la producción en febrero de más de 14% interanual, seguido de cerca por la industrial textil con un -13% interanual. Algunos rubros, sin embargo, logran recuperarse, como papel y cartón (4,2%), refinación de petróleo (1,4), productos de caucho y plástico (3,8%), minerales no metálicos (7,8%), e industria metalmeccánica (9,6%). La caída industrial se ha desacelerado desde la devaluación de 2014, cuando las caídas eran superiores al 5% consistentemente, incluso registradas por INDEC. Desde mediados del año, la producción parece estabilizarse en un nivel poco más de 2% menor, sin mostrar señales de recuperación general.

El Gráfico que habla



El gráfico muestra las compras de dólar ahorro desde que se puso en marcha esta herramienta por parte del gobierno nacional. Durante el último marzo las divisas a las que debió renunciar la entidad bancaria central en manos de ahorristas privados alcanzó el récord de 485 millones de dólares. Fueron 722 mil las operaciones que se realizaron bajo este concepto y fueron autorizadas por AFIP, a un tipo de cambio promedio de 8,77 pesos por dólar. En lo que va de abril ya se realizaron 459 mil operaciones por un monto de 319 millones de dólares, lo que podría indicar que el mes cerraría en nuevos máximos. La semana pasada solamente, las divisas vendidas sumaron 19 millones de dólares. Hasta julio del 2014 el promedio mensual oscilaba en torno a los 150 millones

de dólares. Desde ese momento, sin embargo, la pérdida de divisas se ha acelerado rápidamente, hasta alcanzar promedios mensuales de 450 millones. Paralelamente, se ha dado un aumento similar en la cantidad de operaciones autorizadas por AFIP, y en el mismo sentido se observa que el ratio divisas/operaciones no tuvo grandes variaciones. Este comportamiento puede deberse a un aumento de las operaciones permitidas, inmediatamente convalidada por los demandantes, y aún esconder una demanda latente mucho más grande. De por sí, desde que comienza el registro el BCRA ha perdido más de 4.500 millones de dólares en este concepto, lo que representa más del doble de lo desembolsado en los cuatro segmentos del swap con China ya realizado. La magnitud de la transferencia de facto que esto implica del sector público (que pagará intereses por el swap a través de su recaudación impositiva) al sector privado formal con suficientes ingresos para ingresar a esta forma de ahorro (no más del 30% de los ocupados) es enorme.

Síntesis económica

Lunes

Liquidación de divisas

Según datos del Centro de Exportadores de Cereales, entre el 6 y el 10 de abril se liquidó un total de 507 millones de dólares. Desde comienzos de año hasta el 10 de abril, asciende a 3.913 millones de dólares. Comparado a los mismos periodos del año anterior, las cifras representan caídas del 33 % y 39 % respectivamente.

Crédito

El crédito privado en pesos creció en marzo un 2% mensual, y un 21,4% interanual. Más del 25% del total de aumentos se explica por el comportamiento del crédito con tarjetas, que aumentó 2,5% contra el mes anterior y un 37,4% contra el año previo.

Martes

Política Monetaria

El Banco Central limitó la licitación semanal de Lebacks, y a pesar de la fuerte demanda de letras, expandió la base monetaria en 3.000 millones de pesos. La base monetaria crece al 28,2% interanual, casi siete puntos porcentuales por encima del nivel al que se expandió en todo el año pasado.

Inflación FMI

Según las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional, los precios al consumidor en Argentina aumentarían 18,6% entre diciembre de 2015 y 2014. La inflación promedio del año, por otro lado, sería de 21%.

Miércoles

Producción de combustibles

Según el Instituto de Investigaciones Económicas Sectoriales, la producción de combustibles derivados de petróleo aumentó un 5,7% en el primer bimestre del año comparado con el 2014. Las ventas aumentaron 1,8%, con una participación mayoritaria de YPF.

Euro y dólar

Previsiones de Morgan Stanley revieron la cotización del euro frente al dólar ante la caída de la primera y el aumento de la segunda. Para el segundo trimestre la entidad prevé una cotización de 1,04 dólares por euro, frente a los 1,08 que estimaba antes.

Jueves

Crecimiento

Según el Fondo Monetario Internacional la Argentina seguirá estancada hasta 2017. Según el World Economic Outlook este año el país terminará con una caída del PBI de 0,3%

Industria

Según la Unión Industrial Argentina, la producción en febrero se redujo 3,6% contra el mismo mes del año pasado. El comportamiento de la producción se debió fundamentalmente a la caída en el sector automotriz (-13%) y en el sector de productos químicos (-12%).

Viernes

Deuda pública

El Banco Mundial otorgó a la Argentina dos préstamos por un total de 675 millones de dólares, informó el Ministerio de Economía. El monto será destinado al sistema educativo y la capacitación laboral.

Bonac

El Ministerio de Economía colocó otros 4.713 millones de pesos en Bonos del Tesoro Nacional (Bonac) con vencimiento a marzo y septiembre de 2016, con una tasa nominal anual de cerca de 27%, de acuerdo con las tasa de Lebac del BCRA.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,93	↓ -1,84%	↑ 12,16%	
Real (Brasil)	3,05	↓ -0,85%	↑ 14,72%	
Peso Mexicano	15,31	↑ 0,86%	↑ 3,84%	
Peso Chileno	613,20	↓ -1,06%	↑ 0,95%	
Yen (Japon)	118,90	↓ -1,10%	↓ -0,78%	
Libra (Inglaterra)	0,67	↓ -1,99%	↑ 4,20%	
Franco (Suiza)	0,95	↓ -2,75%	↓ -4,16%	

Una semana en su mayoría con movimientos revaloratorios en las principales monedas del mundo aquí analizadas, donde se destaca la fuerte apreciación del franco suizo, lo que le permite acumular una revalorización del 4 % durante este 2015. En igual sentido se movieron el euro y el real, aunque acumulan una devaluación superior al 12 % en el acumulado anual.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,8800	↑ 0,23%	↑ 3,68%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,8700	↑ 0,19%	↑ 3,68%	
Banco Nacion	\$ 8,8660	↑ 0,24%	↑ 3,68%	
Dolar Informal	\$ 12,7200	↑ 2,75%	↓ -7,83%	

La cotización oficial continúa con su lento deslizamiento hacia arriba marcando a las claras la política monetaria que se viene implementando desde febrero de 2014, y acumula un 3,68 % en lo que va de 2015.

El dólar informal, recompuso cierta posición perdida y con una suba del 2,75 % cierra la semana en los 12,72 pesos por dólar reduciendo la pérdida anual hasta un 7,38 %.

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.

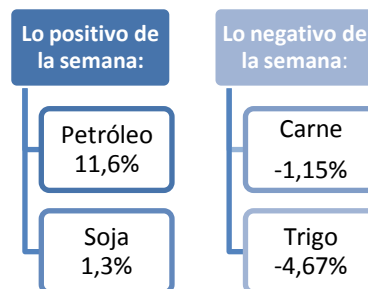
En el plano internacional las principales tasas de referencia tuvieron pequeñas variaciones, donde todas operaron a la baja, a diferencia de lo que sucediera la semana anterior. Con la excepción de la tasa Libor, el resto de las tasas presentan una variación negativa en estos primeros tres meses del año.

En el plano local las tasas volvieron a tener una semana sin variaciones y nuevamente fue el call interbancario el que varió a la baja hasta los 18 puntos.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,0600
Badlar	% \$ Bcos Privado	20,6200
Lebac	% (+100 d.) ult	27,0400
Call	% anual a 1 dia.	18,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,4026
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1600
Bonos	% 30 años	2,5700
Tasa EEUU	% a 10 años	1,8900

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 US\$	1199,60	↑ 0,40%	↑ 1,60%
PETROLEO	Barril WTI US\$	56,71	↑ 11,66%	↑ 6,46%
Carne	Novillo Liniers	15,84	↓ -1,15%	↓ -0,68%
Trigo	Ton. Chicago	181,70	↓ -4,67%	↓ -16,15%
Maiz	Ton. Chicago	148,12	↓ -0,46%	↓ -5,23%
Soja	Ton. Chicago	354,95	↑ 1,31%	↓ -5,23%



Los activos aquí analizados tuvieron una semana variada en cuanto a los resultados, en donde se destaca ampliamente por encima del resto la suba del 11,66 % en el petróleo, lo que le permitió revertir el resultado en el acumulado anual ubicándose ahora un 6 % por encima del cierre de 2014. En igual sentido operó la soja (+1,31%) ubicándose con una pérdida del 5,23% durante este 2015. En sentido contrario operaron a la baja la carne, el maíz y el trigo, destacándose este último con un descenso de 4,67 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11969,06	↑ 3,02%	↑ 39,52%	
BOVESPA	BRASIL	54305,46	↑ 0,48%	↑ 8,59%	
MEXBOL	MEXICO	45206,38	↑ 0,81%	↑ 4,78%	
IPSA	CHILE	4027,00	↓ 0,00%	↑ 4,57%	
DOW JONES	EEUU	17859,40	↓ -1,06%	↑ 0,20%	
NIKKEI	JAPON	19652,88	↓ -1,28%	↑ 12,62%	
FTSE 100	INGLATERRA	6994,63	↓ -1,34%	↑ 6,53%	
CAC 40	FRANCIA	5143,26	↓ -1,85%	↑ 20,37%	
MADRID G.	ESPAÑA	1152,27	↓ -3,26%	↑ 10,53%	
SHANGAI	CHINA	4287,30	↑ 6,27%	↑ 32,57%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	386	↑ 2,66%	↑ 0,52%	
ARGENTINA	602	↑ 4,88%	↓ -16,27%	
BRASIL	300	↑ 6,01%	↑ 14,50%	
MEXICO	193	↑ 1,58%	↑ 4,89%	
URUGUAY	223	↑ 5,69%	↑ 7,73%	

Fue una semana sumamente con movimientos variados en las principales plazas globales. La bolsa china sigue con su ritmo avasallador y cierra la semana un 6,27 % mientras que su par japonés descendió 1,28 % tras semanas de aumento a partir del fortalecimiento del yen durante la semana. La totalidad de las bolsas europeas operaron a la baja debido a la incertidumbre en el caso Grecia y a pesar de haber registrado el aumento esperado en el índice de precios al consumidor de la zona Euro (1,1%). El Merval argentino cerró con una suba del 3 % y llega casi a un 40 % acumulado en 2015.

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,30	↓ -6,36%	↑ 21,89%	Grupo Galicia	26,90	↓ -3,58%	↑ 45,41%
Petrobras Brasil	52,60	↑ 16,37%	↑ 19,27%	Pampa Holding	8,07	↓ -5,50%	↑ 82,99%
Bco. Macro	66,75	↓ -2,13%	↑ 34,85%	Tenaris SA	190,75	↑ 6,62%	↑ 4,81%
Comercial	3,53	↑ 7,29%	↑ 91,85%	YPF	363,00	↓ -1,89%	↑ 15,24%
Edenor	9,13	↓ -10,49%	↑ 67,52%				
Siderar	7,24	↓ -5,73%	↑ 20,07%				
Bco. Frances	79,00	↓ -3,19%	↑ 48,50%				

A diferencia de lo que venía sucediendo en este 2015, todos los países aquí analizados sufrieron aumentos en sus índices de Riesgo País. El EMBI + subió un 2,66 %, destacándose las subas de Brasil y Uruguay. Argentina es el único país que acumula una variación positiva desde que arrancó el año.

El panel líder del Merval cerró nuevamente una semana positiva aunque por debajo del 7,2% de la semana pasada. El incremento se vio sustentado principalmente por las muy buenas subas de Tenaris y Comercial y al remarcable aumento de Petrobras Brasil del 16,3 % a partir fundamentalmente del aumento en el precio del crudo y a un cierto recupero de confianza en el país vecino. Por otro lado, se dieron importantes bajas como son el caso de Edenor, Pampa Holding, Siderar y Aluar (pérdidas del 10,49%, 5,5%, 5,73% y 6,36 % respectivamente) en una muy mala semana para los papeles atados al sector energético.

Lo mejor y lo peor de la semana:


TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	279	↓ -1,33%	BONAR X 2017	\$ 101,53	↑ 0,89%
BODEN 2015	99,6	↑ 1,01%	CUPON PBI Loc.	\$ 113,10	↓ -0,79%
CUPON PBI	7,11	↓ -8,85%	CUPON PBI Extr.	\$ 113,00	↓ -0,22%
BONAR 24 Ext.	108,25	↑ 0,34%			

Cierra una semana con resultados variados en los rendimientos de la mayoría de los títulos públicos aquí analizados. Donde se destaca la fuerte caída del cupón PBI en pesos del 8,85 %, tras varias semanas de continuo aumento. Aumentos del 1% para el BODEN 2015 y para el BONAR X 2017 en dólares.