

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

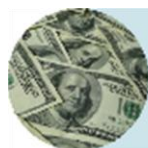
Lic. Domecq Esteban O.
Lic. Nigra Alessandro J.
Surt Matías
Bustamante Rodrigo

Resumen y ranking de noticias

La semana estuvo marcada por fuerte volatilidad en el mercado marginal del dólar. Controles del Banco Central continúan imponiendo cautela y reduciendo el volumen de operaciones, lo que hace más susceptible a la cotización ante aumentos de oferta, por ejemplo producto de la venta del dólar ahorro comprado en los primeros días. El billete informal llegó a tocar los \$ 12,5, reduciendo la brecha con el dólar oficial a 50%. La estrategia del gobierno apunta a aumentar el control sobre este mercado para bajar las expectativas de devaluación. En esta línea el Banco Central ha tenido, para sorpresa de lo que se esperaba a la llegada de Vanoli, una actitud un poco más ortodoxa. La suba de tasas mínimas incentivó, por lo menos en parte a colocar la liquides en pesos. Las emisiones de deuda pública atada al dólar han quitado presión a la financiación que el central otorga al Tesoro, lo que ha permitido efectivamente aminorar el ritmo de expansión de la base monetaria, y darle a los inversores una herramienta con rendimientos reales. La disminución de la brecha cambiaria y de la compra de dólar ahorro y turismo también permitió al BCRA comprar divisas sin mover la cotización oficial o paralela. En noviembre la entidad ya se hizo de 400 millones de dólares, aumentando el stock de reservas a u\$s 28.200 millones.

Los primeros días de la semana tuvo lugar el Cyber Monday, jornadas de descuentos significativos que logró triplicar las ventas de un día común en algunos rubros, particularmente en televisores, aires acondicionados, y celulares. A pesar de este buen respiro que amortigua la caída, las ventas minoristas agregadas en octubre disminuyeron 5,3% en promedio.

En el ámbito internacional, China comenzó a dar impulso a la creación de un área de libre comercio en la zona de Asia Pacífico, una región que acumula la mitad del comercio mundial. En Brasil, varios ministros renunciaron al equipo de Dilma Rousseff para facilitarle la transición a la formación de un nuevo gabinete el año entrante. La presidente todavía no ha nombrado, sin embargo, a quien ocupará el cargo de Ministro de Hacienda después de Guido Mantega, quien ha permanecido en esa posición desde los tiempos de Lula en 2006.



Dolar
\$ 8,52



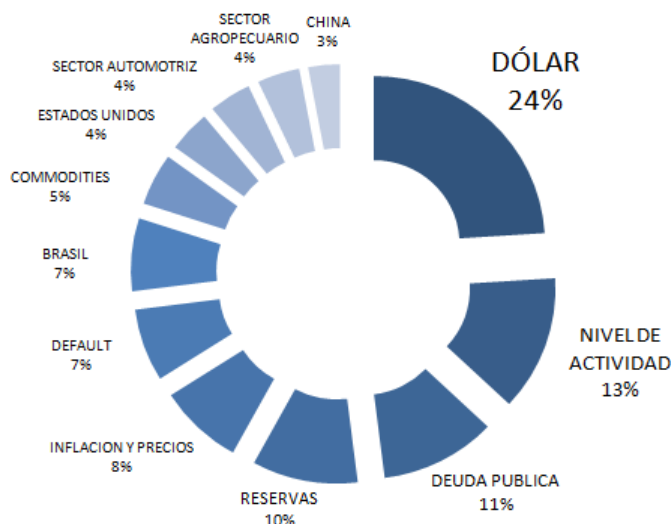
Euro
\$ 11,24



Reservas
28.200 M

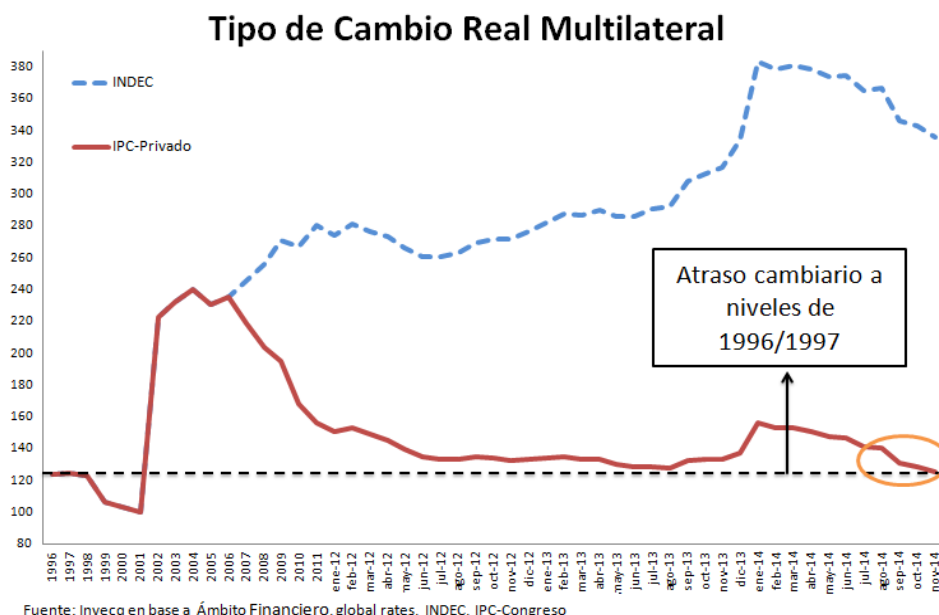


Merval
9.733,52

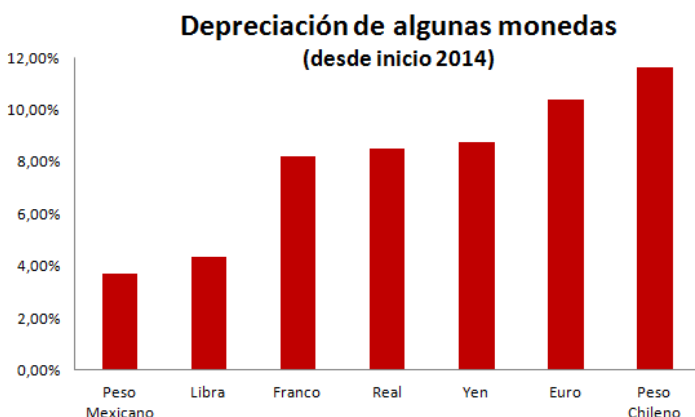


Multiatraso

Desde mediados de año en adelante comenzó a observarse un cambio de tendencia en el comportamiento de las monedas de los distintos países a nivel global y, en particular, de los socios comerciales de Argentina. Esta tendencia se reafirmó con los anuncios, que finalmente se concretaron, de retiro de los estímulos monetarios de la Fed. **Luego de años de apreciación cambiaria, una a una las monedas internacionales comenzaron a perder valor frente al dólar. Como es sabido el movimiento en la cotización de las monedas produce efectos en el resto de los países por el canal comercial.** Y es justamente eso lo que está ocurriendo ahora con el Tipo de Cambio Real Multilateral de Argentina. Si bien el tipo de cambio real bilateral con EEUU ya mostraba un fuerte atraso, **el fortalecimiento del resto de las monedas respecto al dólar daba un margen de competitividad al país frente a sus socios comerciales.** Con el comienzo del proceso devaluatorio a nivel internacional este margen se perdió y, al no ser acompañado por movimientos importantes en el valor del peso, en la actualidad el TCRM se ubica en los niveles más bajos de los últimos 12 años. Para encontrar un nivel de la misma magnitud debemos remontarnos a 1996/1997. En el gráfico se observa claramente que en los últimos 18 años hubo sólo un corto período comprendido entre 1998 y 2001 en que la competitividad cambiaria fue más baja. Este período estuvo caracterizado por un fuerte movimiento devaluatorio del real, la moneda del principal socio comercial de Argentina.



En lo que va del año, el euro se devaluó más de un 10 % y el real un 9 %, por lo que la posición del peso frente a cada una de estas monedas es cada vez más desfavorable. **El tipo de cambio bilateral con Brasil se deterioró en un 23 % desde enero 2014 como consecuencia de una devaluación del peso que fue absorbida en su totalidad por el avance inflacionario y del aumento de la cotización del dólar en el país vecino.** Es decir que las exportaciones hacia Brasil resultan cada vez más caras en dólares por dos motivos: porque el dólar vale poco en Argentina (está atrasado) y porque el real “compra menos dólares” en Brasil ahora que hace unos meses atrás.



En este contexto, las economías regionales de exportación de alimentos son las más afectadas por los problemas de competitividad. **Así es que a una infraestructura deficiente y a una presión tributaria alta se le suma el problema cambiario, con costos en pesos aumentando a un ritmo mucho más rápido que el movimiento de la cotización oficial del dólar.** Sólo en septiembre, de acuerdo a un informe de la Coordinadora de las Industrias de Productos de la Alimentación (Copal), las ventas al exterior experimentaron un derrumbe del 24 % y en los primeros nueve meses del año la caída suma un 12,4 % respecto al mismo período del año pasado.

Si la política cambiaria ya era muy cuestionada y estaba generando profundos desequilibrios cuando el contexto internacional era benevolente, **mayores serán las correcciones que deberán hacerse ahora para recuperar la competitividad internacional en un marco generalizado de fortalecimiento del dólar como moneda global.**

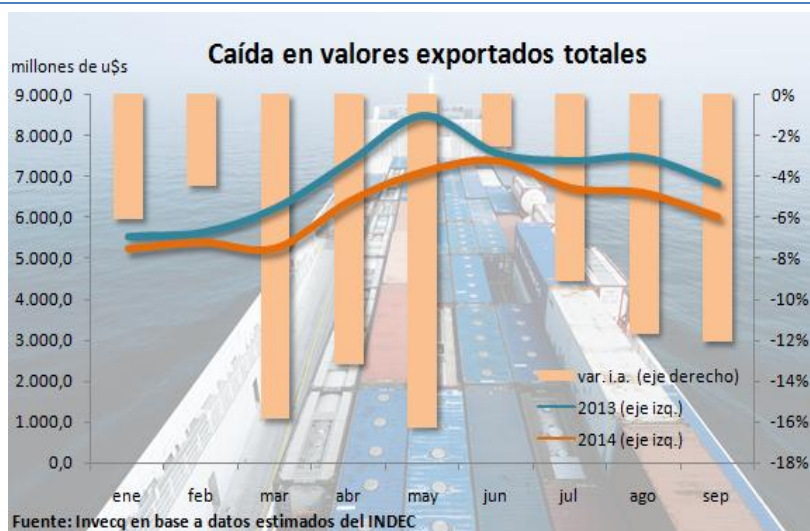
El Número

Es el acumulado de divisas que pierde la economía por el turismo de argentinos fuera del país. Esta semana el INDEC publicó los nuevos números de la Encuesta de Turismo Internacional, mostrando que **en septiembre del 2014 se estimó una llegada de turistas no residentes de 439 mil, es decir 4% mayor al año previo.** Se estimó que el gasto agregado que realizaron los turistas llegados a Ezeiza y Aeroparque en Argentina es de 189 millones de dólares, y que el gasto que los argentinos hicieron en el exterior es de 269 millones de dólares. Mirando el tercer trimestre completo, la encuesta estima que el turismo externo dejó en el país 648 millones de dólares. Lo interesante es comparar este trabajo, basado en una encuesta y estimaciones, con el balance cambiario publicado por el Banco Central, que sigue un criterio de percibido y no de devengado. Este muestra que las divisas entregadas a residentes en concepto de turismo fueron en realidad de 531 millones de dólares en septiembre, considerablemente más que lo estimado por el INDEC. **En lo que va del año fueron u\$s 4.264 millones lo que gastan los residentes en turismo en el extranjero.** Observando los cobros por turismo receptivo en el balance cambiario se observa el efecto nocivo de la brecha cambiaria: **de los u\$s 189 millones que el INDEC estima que los turistas dejan en el país, solo u\$s 88 millones fueron efectivamente liquidados en el mercado oficial en septiembre.** La diferencia se explica no solo por las distintas metodologías, sino porque la brecha cambiaria incentiva a los turistas a liquidar sus divisas en el mercado informal para obtener ganancias de más del 50%.



una llegada de turistas no residentes de 439 mil, es decir 4% mayor al año previo. Se estimó que el gasto agregado que realizaron los turistas llegados a Ezeiza y Aeroparque en Argentina es de 189 millones de dólares, y que el gasto que los argentinos hicieron en el exterior es de 269 millones de dólares. Mirando el tercer trimestre completo, la encuesta estima que el turismo externo dejó en el país 648 millones de dólares. Lo interesante es comparar este trabajo, basado en una encuesta y estimaciones, con el balance cambiario publicado por el Banco Central, que sigue un criterio de percibido y no de devengado. Este muestra que las divisas entregadas a residentes en concepto de turismo fueron en realidad de 531 millones de dólares en septiembre, considerablemente más que lo estimado por el INDEC. **En lo que va del año fueron u\$s 4.264 millones lo que gastan los residentes en turismo en el extranjero.** Observando los cobros por turismo receptivo en el balance cambiario se observa el efecto nocivo de la brecha cambiaria: **de los u\$s 189 millones que el INDEC estima que los turistas dejan en el país, solo u\$s 88 millones fueron efectivamente liquidados en el mercado oficial en septiembre.** La diferencia se explica no solo por las distintas metodologías, sino porque la brecha cambiaria incentiva a los turistas a liquidar sus divisas en el mercado informal para obtener ganancias de más del 50%.

El Gráfico que habla



El gráfico muestra las exportaciones totales para los años 2013 y 2014 en millones de dólares. **A pesar de las recientes negociaciones que llevó a cabo el gobierno con exportadoras agrícolas para acelerar la liquidación de exportaciones de cereales y oleaginosas (la liquidación fue efectivamente mayor en octubre que en septiembre, por cerca de 611 millones de dólares) y una cosecha de soja que se acerca a ser record, la recesión ha afectado consistentemente a los valores exportados, sin que la economía pueda aún recuperar dinamismo en este sector.** Los últimos datos del INDEC para el índice de cantidades y precios

exportados muestran una reducción interanual en el segundo trimestre del 11 % en los precios de bienes primarios exportados, cuando el complejo sojero representa el 30 % de las exportaciones, según el mismo instituto. La reducción más fuerte en cantidades la tuvieron los combustibles y energía por 32 %, seguidas de las manufacturas de origen industrial con una caída del 20 %. **Las Manufacturas de origen agropecuario, mientras tanto, resisten a la recesión y vieron aumentar su valor en el segundo trimestre en un 10 % y en un 4,7 % las cantidades.** El estancamiento exportador, fuera de las distorsiones en los incentivos que representa la brecha cambiaria, se refleja también en la compras de maquinaria agrícola, que se han reducido este año cerca del 5 %. El tipo de cambio real, a su vez, ha alcanzado niveles de 1997 como producto de la inflación.

Síntesis económica

LUNES

VENTAS

Desde su implementación en septiembre, el programa Ahora12 alcanzó el millón de transacciones, con el equivalente de 2.210 millones de pesos en ventas. Amortigua levemente una caída de ventas minoristas de 5,3% en promedio.

BASE MONETARIA

El incremento de los pesos circulando en la economía se desaceleró en octubre, creciendo a 19,7% interanual. Entre mayo y este mes este crecimiento había escalado de 17% a 20%.

MARTES

BRASIL

La balanza comercial brasileña superó los 2.600 millones de dólares, profundizando su déficit. Las principales caídas en exportaciones se dan en productos manufacturados.

ESTADOS UNIDOS

El crecimiento del empleo mantiene su ritmo en octubre. La tasa de desocupación bajo a su mínimo en seis años: 5,8%.

MIÉRCOLES

DEFAULT

Thomas Griesa habilitó al Citibank a pagar a los acreedores del cupón Discount en dólares que vence el 31 de diciembre por 85 millones de dólares. A partir de la autorización que dio el magistrado a que otros acreedores fuera del canje se sumen al juicio contra Argentina, los 1.300 millones de dólares originalmente demandados al país ascendieron ya a más de 4.000 millones.

COMMODITIES

La soja cerró en su mayor nivel en más de dos meses, a pesar del aumento de la oferta global, mostrando señales de recuperación en su precio, que alcanzó los 391 dólares por tonelada.

JUEVES

DÓLAR AHORRO

Las compras de la divisa con destino a ahorro fueron menores a la de los primeros días de meses anteriores, rompiendo con la tendencia alcista que mostraba. En la primera semana 378 mil personas compraron 252 millones de dólares, 11% y 13% menos que en octubre, respectivamente.

SECTOR AGROPECUARIO

Según datos del INDEC la venta de maquinaria agrícola se redujo 4% en el tercer trimestre contra el mismo periodo del año anterior, representando 2.200 millones de pesos.

VIERNES

INFLACION

Según el IPC Congreso la inflación de octubre fue de 2,25%. El alza acumulada en el año sería de 33%. La medición oficial y la privada ya superan los 10 puntos de diferencia.

DEUDA PÚBLICA

El gobierno nacional recaudó 2.100 millones de pesos con la emisión del nuevo bono atado al dólar, Bonad 18. Es equivalente a 653 millones de dólares. A pesar del mayor rendimiento ofrecido, el monto fue menor a lo recaudado con el Bonad 16, que alcanzó los 900 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)	0,80	↓ -0,46%	↑ 9,87%	
Real (Brasil)	2,60	↑ 1,39%	↑ 9,99%	
Peso Mexicano	13,53	↓ -0,07%	↑ 3,61%	
Peso Chileno	564,37	↓ -3,81%	↑ 7,38%	
Yen (Japon)	116,26	↑ 1,48%	↑ 10,35%	
Libra (Inglaterra)	0,64	↑ 1,30%	↑ 5,70%	
Franco (Suiza)	0,96	↓ -0,68%	↑ 7,47%	

Una semana variada y sin ningún patrón claro en el comportamiento de las monedas. Las variaciones más significativas fueron para el peso chileno, que se apreció un 3,81 %, y el yen japonés, que se depreció un 1,48 %. En el acumulado todas las monedas se debilitan frente al dólar

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,5250	↑ 0,06%	↑ 30,65%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,5150	↑ 0,03%	↑ 30,54%	
Banco Nacion	\$ 8,5110	↑ 0,01%	↑ 31,04%	
Dolar Informal	\$ 12,8500	↓ -1,91%	↑ 28,50%	

Continúa la política de extremo control sobre el dólar paralelo y el contado con liquidación. En este marco el dólar informal tras dos jornadas de intensa volatilidad cierra con un aumento más que importante del 2 % respecto al viernes pasado y alcanza los \$ 13,38. Por su parte el oficial ya acumula una depreciación del 30,65 % y cotiza a \$ 8,525

El Euro cierra la semana en \$10,74 para la punta compradora y \$11,29 para la vendedora

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

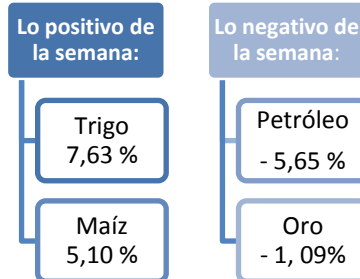
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

En el plano internacional las principales tasas de referencia volvieron a 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 0,03 puntos porcentuales. En el ámbito local las tasas se mantuvieron sin variaciones a excepción de la Call que registró una caída de 3 puntos porcentuales, y de los aumentos en la tasa de plazos fijos a 30 días y la Badlar de 0,43 pp y 0,25 pp respectivamente.

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	1158,00	↓ -1,09%	↓ -3,71%
PETROLEO	Barril WTI US\$	74,21	↓ -5,65%	↓ -24,60%
Carne	Novillo Liniers	15,45	↓ -0,34%	↑ 26,89%
Trigo	Ton. Chicago	203,47	↑ 7,63%	↓ -8,51%
Maiz	Ton. Chicago	152,06	↑ 5,10%	↓ -8,47%
Soja	Ton. Chicago	386,00	↑ 0,99%	↓ -19,96%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,3200
Badlar	% \$ Bcos Privar	19,7500
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 di	17,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3262
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,0700
Tasa EEUU	% a 10 años	2,3500

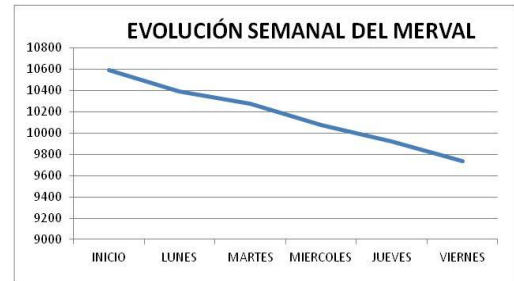


Una semana con comportamientos concentrados: todos los activos agrícolas experimentaron subas en sus cotizaciones mientras que carne, petróleo y oro mostraron bajas. Las variaciones más significativas fueron para el trigo (7,63 %) y el petróleo (-5,65 %). En lo que va del año, todos los activos acumulan pérdidas en sus cotizaciones con la única excepción de la carne que acumula un alza de casi el 27 %. Las mayores pérdidas son para petróleo (24,6 %) y soja (20 %).

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	9741,16	↓ -8,00%	↑ 80,69%
BOVESPA	BRASIL	51837,63	↓ -2,60%	↑ 0,64%
MEXBOL	MEXICO	43371,07	↓ -2,79%	↑ 1,51%
IPSA	CHILE	3922,68	↑ 0,89%	↑ 6,04%
DOW JONES	EEUU	17629,38	↑ 0,32%	↑ 6,35%
NIKKEI	JAPON	17490,83	↑ 3,62%	↑ 7,36%
FTSE 100	INGLATERRA	6654,37	↑ 1,33%	↓ -1,40%
CAC 40	FRANCIA	4202,46	↑ 0,30%	↓ -2,18%
MADRID G.	ESPAÑA	1029,15	↑ 0,32%	↑ 1,69%
SHANGAI	CHINA	2478,82	↑ 2,47%	↑ 17,15%

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	338	↓ -0,59%	↑ 1,20%	
ARGENTINA	655	↓ -1,21%	↓ -18,94%	
BRASIL	250	↓ -0,79%	↑ 11,61%	
MEXICO	162	↓ -4,14%	↑ 4,52%	
URUGUAY	194	↓ -1,52%	0,00%	

Resultados variados para los principales índices bursátiles del mundo donde es posible remarcar una clara tendencia: bajas para las bolsas latinoamericanas (salvo el caso chileno) y subas para el resto de los índices aquí analizados. El merval argentino vuelve a llevarse los titulares, pero esta vez por una contundente caída del 8 % respecto de la semana pasada. El Dow Jones estadounidense cierra apenas por encima respecto del viernes pasado luego de haber alcanzado valores históricos entre semana. Muy buena performance para el índice chino, impulsado por los datos de crecimiento del país asiático. El índice japonés por su parte, continua con su racha alcista luego del estímulo monetario impulsado por el ejecutivo.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	7,94	↓ -8,21%	↑ 111,17%	Grupo Galicia	18,35	↓ -4,43%	↑ 96,68%
Petrobras Brasil	60,20	↓ -13,88%	↓ -2,11%	Pampa Holding	5,33	↓ -11,17%	↑ 182,01%
Bco. Macro	49,95	↓ -2,54%	↑ 140,14%	Pesa	7,52	↓ -7,84%	↑ 44,62%
Comercial	1,76	↓ -10,20%	↑ 92,35%	Telecom	54,75	↓ -0,45%	↑ 76,61%
Edenor	7,33	↓ -10,50%	↑ 234,70%	Tenaris SA	221,00	↓ -6,53%	↑ 14,21%
Siderar	5,95	↓ -8,74%	↑ 95,08%	YPF	402,00	↓ -7,59%	↑ 36,73%
Bco. Frances	54,00	↓ -5,76%	↑ 165,36%	Transener	4,27	↓ -11,41%	↑ 272,28%

Las acciones del panel líder cierran la semana con totalidad de variaciones a la baja, en lo que fue una semana muy mala para la bolsa argentina. Donde acumuló 8 jornadas consecutivas descendiendo, hecho que no sucedía desde 2002. Es de esperarse que la semana entrante vuelvan a aparecer las famosas compras de oportunidad dado los precios en los que cerraron varias de las acciones más importantes del panel líder. Se destacan la fuerte caída de Petrobras Brasil (que impactó además en la bolsa del país vecino) superior al 13 %, y las pérdidas del 11 % para Pampa Holding, Transener y Edenor, luego de una semana en la que habían recuperado terreno.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	246,5	↓ -0,40%	BONAR X 2017	\$ 91,13	↑ 1,26%
BODEN 2015	96,75	↑ 1,31%	CUPON PBI Loc.	\$ 94,00	↓ -4,08%
CUPON PBI	6,6	↓ -2,65%	CUPON PBI Extr.	\$ 98,25	↓ -2,72%
BONAR 24 Ext.	95,63	↑ 2,05%			

Resultados mixtos para los bonos aquí analizados: caídas en los cupones atados al PBI (tanto en pesos como en dólares) e interesantes subas en el Bonar 24, el Boden 15 y el BONAR X 2017, evidenciando la preferencia por el largo plazo.

Una semana positiva para todos los países analizados. Los mejores resultados fueron para México y Uruguay, con reducciones del 4,14 % y 1,52 % del riesgo país. En lo que va del año, el único que vio reducido su riesgo es Argentina mientras que Uruguay no experimenta cambios. Brasil: 11,6 % negativo.

Lo mejor y lo peor de la semana:
