

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

Las principales noticias de la semana giraron en torno a novedades internacionales. La fuerte presión de la cotización del barril de petróleo, sumado a las sanciones impuestas por Europa y Estados Unidos, llevaron a Rusia a una fuerte devaluación de su moneda, que en el año es mayor a 50 %. Esto provocó una caída pronunciada también en los activos bursátiles, con peligro de contagio para otros mercados emergentes. Por otro lado, Estados Unidos y Cuba anunciaron el comienzo de una normalización a sus relaciones diplomáticas. Barack Obama permitiría el envío de remesas hasta un cierto límite a la isla del Caribe, beneficiando a su economía. El principal problema en las relaciones bilaterales es, de todos modos, el embargo que mantiene bloqueado el comercio cubano. Para flexibilizarlo o eliminarlo, Obama necesitaría que la ley sea aprobada por el Congreso.

En cuanto a las finanzas públicas nacionales, noviembre fue el primer mes en todo el año en que los ingresos crecieron relativamente más que los gastos, 54 % y 38 % respectivamente. Hay que tener en cuenta que dentro de ese 54 % hay una expansión de más del 200 % en los giros del BCRA, los cuales no deberían ser computados como ingresos sobre la línea. El Estado consiguió así un resultado primario positivo de 388 millones de pesos. Se mantiene sin embargo un déficit financiero anual mayor al 4 % del PIB, si se omiten los ingresos por utilidades de la Anses y el BCRA.

El mercado cambiario estuvo relativamente tranquilo durante la semana, aunque con actividades de control en la city. El dólar contado con liquidación bajo hasta \$ 11,4, mientras el informal tanea un piso de \$13 y el oficial no se mueve de \$ 8,56. El Banco Central, por su parte, esta logrando terminar el año con más de 30.000 millones de dólares de reservas internacionales.

Las commodities siguen sorprendiendo con un valor del petróleo que no se recupera de los 55 dólares el barril WTI. Los nuevos precios afectan negativamente a los exportadores netos que se encuentran en una posición dependiente, como Venezuela y Rusia, pero beneficia a importadores como Argentina. Si bien es cierto que menores precios pueden afectar la rentabilidad de nuevos pozos, hay que recordar que en Argentina las refinерías pagan la producción nacional a un precio fijo superior.

El sindicato de camioneros logró un bono salarial para terminar el año, con el que unos 200.000 choferes del sector se beneficiarán. Mientras los docentes de la Ciudad de Buenos Aires ya comenzaron a negociar paritarias para el 2015, la brecha en las expectativas de inflación oficial y mediciones privadas ciertamente complicara las primeras negociaciones del año, especialmente en un contexto recesivo.



Dolar
\$ 8,565



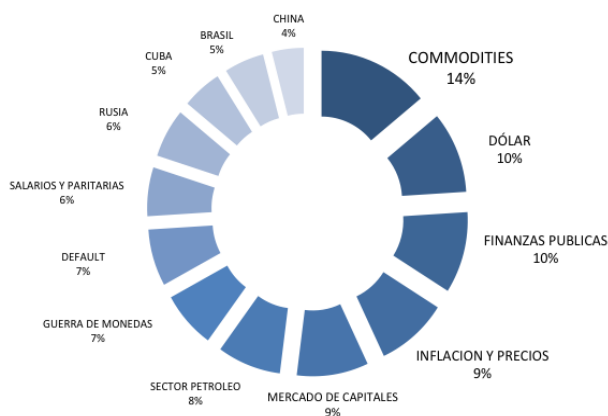
Euro
\$ 11,27



Reservas
M 30271



Merval
8018,78

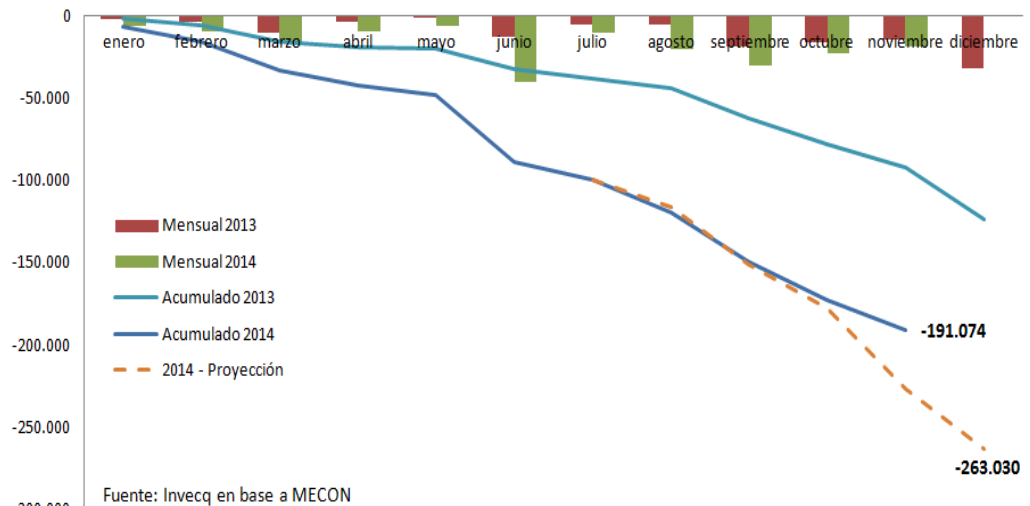


Desequilibrio fiscal acumulado

En la mitad de la semana se dieron a conocer los datos de la situación fiscal correspondientes a noviembre. **Si bien el anuncio oficial hizo hincapié en el logro de un superávit primario en torno de los 390 millones de pesos lo cierto es que se trata nuevamente de un resultado ficticio debido a que el mismo no descuenta las enormes transferencias que demanda el Tesoro nacional al Banco Central para cubrir el bache fiscal y mostrar un resultado positivo.** Como todos los meses del año, una vez descontadas estas transferencias el superávit primario se transforma en un déficit superior a los 14.600 millones de pesos. De todas maneras, es pertinente mencionar que en términos interanuales, noviembre ha sido el mes en que menor crecimiento tuvo el déficit primario en lo que va del año. En lo que va de 2014 el resultado negativo se ha incrementado mes a mes más

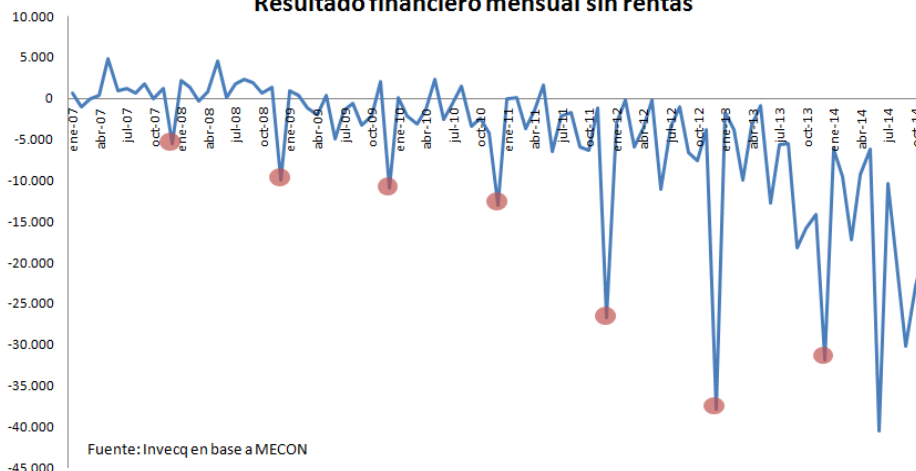
de un 150 % en promedio, mientras que en noviembre el crecimiento no llegó al 30 %. Esta desaceleración en el ritmo de crecimiento del déficit responde tanto a un mejor desempeño de los ingresos corrientes (los recursos tributarios crecieron por encima del 42 %) como a un crecimiento menor de los gastos corrientes y de capital (38 % en promedio).

Resultado financiero sin rentas



En el gráfico precedente se observa el desempeño del resultado financiero, es decir, teniendo en cuenta el pago de intereses. El mismo está calculado descontando las rentas de la propiedad (BCRA, ANSES) y se presenta mensualmente y acumulado anual. **Con las barras se muestra claramente el deterioro fiscal persistente en todos los meses mientras que las líneas muestran el acumulado anual, y la ampliación de la brecha entre ambas no hace más que reforzar este fenómeno.** Un dato interesante que queda expuesto muy claro gráficamente es que el resultado de junio de este año, un déficit fiscal de \$ 16.600 millones, fue más deficitario que todo el primer semestre del año 2013 (la barra de junio-2014 supera a la línea junio-2013). **A sólo un mes de terminar el año, el fisco acumula un déficit financiero de 191.074 millones de pesos lo que representa un crecimiento de casi el 110 % con respecto al mismo período del año 2013 y que es financiado casi en su totalidad por la asistencia del Banco Central** con las consecuencias inflacionarias que esto implica.

Resultado financiero mensual sin rentas



Para lo que resta del año las expectativas no son buenas. Como se observa en este gráfico, diciembre es un mes estacionalmente muy negativo para las cuentas públicas debido a un fuerte incremento de los gastos. El pago de aguinaldos y la ejecución presupuestaria de aquellos saldos que no han sido realizados hasta el momento son los factores claves para entender la tendencia del resultado fiscal de fin de año.

Tampoco son positivas las expectativas para el año próximo: **los períodos de**

campañas electorales se caracterizan por ser fuertemente expansivos en el gasto y el gobierno se juega su continuidad en el 2015. Descartado el ajuste fiscal en los siguientes 12 meses, sólo queda esperar a lo que disponga quien salga victorioso en las próximas elecciones. Habrá que seguir muy de cerca las propuestas de los candidatos en este ámbito que necesariamente debe ser corregido para recuperar alguno de los equilibrios que cualquier macroeconomía necesita para lograr estabilizarse.

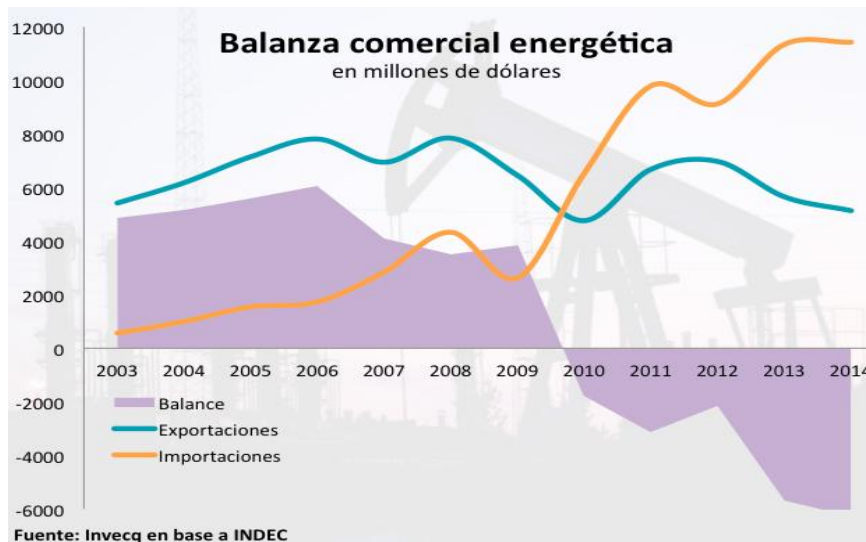
El Número



Enfrentando una fuerte corrida cambiaria, **el rublo ruso perdió 20% de su valor durante lo que va del mes de diciembre**, ante un escenario sumamente frágil de la economía global. Desde que Rusia tomara acción en el conflicto ucraniano e indicara intenciones de anexionar a su territorio a la península de Crimea, territorio históricamente disputado por varias naciones, Europa y Estados Unidos han extendido una serie de restricciones al comercio internacional y a los flujos financieros rusos. Sumado a eso, **la caída de más de 45% en el precio internacional de petróleo representa un duro golpe para las finanzas públicas rusas, siendo que los impuestos a este sector representan 40 % de sus ingresos fiscales.** Un déficit público creciente y una inflación

ya en los dos dígitos incentivaron una masiva fuga de capitales, junto a una huida a activos seguros ante expectativas de suba del tipo de interés de la FED norteamericana. **La pérdida de valor bursátil en lo que va del año alcanza el 50%, acompañando perspectivas de una caída de más de 2% en el PIB para el cuarto trimestre de este año**, y aun mayor para el año próximo. **El gobierno decidió aumentar la tasa de interés de 10% a 17%** para intentar frenar la inflación y la corrida, aunque eso no impidió la caída en el valor de la moneda. El riesgo para las economías emergentes, más allá de la disminución en los volúmenes de comercio, es un contagio de la incertidumbre que genere una huida de capitales de esos países, dependientes fuertemente de esos flujos.

El Gráfico que habla



El gráfico muestra la balanza comercial energética, calculada a través del balance de pagos del INDEC. Tomando el rubro "Combustibles y Energía" de las importaciones y exportaciones de bienes, se aprecia que **desde el 2008 las exportaciones permanecieron estancadas**, para luego de repuntar brevemente en el 2011/12 permanecer en valores inferiores a los 6.000 millones de dólares. **Las importaciones, por otro lado, aumentaron fuertemente desde el año 2010.** El resultado es un **déficit energético creciente, que significa una pérdida de más de 3.000 millones de dólares en los primeros dos trimestres de este año**, afianzándose como una de las principales causas de la relativa escasez de divisas; **desde 2010 se gastaron más de**

11.000 millones de dólares en cubrir este bache energético. Las necesidades energéticas también son un problema para las finanzas públicas, siendo que en Argentina ni las empresas ni los hogares pagan el costo total de producción. A octubre, los gastos del Estado en subsidiar a Cammesa, Enarsa, y en el programa de estímulo a la producción petrolera representan más de 100.000 millones de pesos. Tampoco se paga en el país el precio internacional del barril WTI que se vio descender abruptamente en los últimos meses, sino que el precio del barril de petróleo nacional que pagan las refinерías está establecido en u\$s 83. Ajustar las tarifas se presenta sin embargo como un fuerte e impopular problema político y económico para el corto plazo; fueron varias las provincias y localidades que se ampararon en la justicia para impedir los aumentos dispuestos en abril; el gobierno no ha querido, por otro lado, aumentar las tarifas a la industria, temiendo un traslado a precios que avive la inflación.

Síntesis económica

LUNES

MERCADO DE CAPITALS

Después de una semana negra en la que activos llegaron a caer 20 %, la bolsa porteña abre desplomándose otro 8,3%, alcanzando los 7.581 puntos.

INFLACIÓN

El IPCNu del INDEC aumentó en noviembre un 1,1 % contra octubre, mientras los datos del IPC-Congreso miden 1,86 %. El primero acumula una variación en lo que va del año del 22,7 %. El IPC-Congreso, por su parte, mide para el año un acumulado de 40,5 %.

MARTES

COMMODITIES

Con la materia de los commodities en picadas desde mediados del año, el petróleo perfora con fuerza el piso de los 60 dólares el barril WTI y alcanza los u\$s 55.

SUBSIDIOS

El déficit financiero en los once primeros meses de 2014 fue de 126.000 millones de pesos, mientras las transferencias crecieron en el periodo más de 80 %.

MIÉRCOLES

BRASIL

El real tocó valores mínimos en 10 años, alcanzando las 2,74 unidades por dólar. Así, la divisa se deprecia 4 % solo en diciembre, y más de 12 % en todo el año.

SECTOR PETROLERO

Según los últimos datos de la Secretaría de Energía la producción de petróleo y gas se contrajo en cantidades 1,5 % y 1,94 % respectivamente contra el año anterior, a pesar del buen desempeño de YPF.

JUEVES

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

De acuerdo a datos de la Unión Industrial Argentina la producción industrial en octubre mostró una caída del 5,2 %. En términos acumulados en el año la caída sería de 3,3 %, principalmente afectada por un retroceso de 19 % en la producción automotriz.

DEUDA VENEZOLANA

Standard & Poors bajó la nota de deuda pública venezolana a CCC+ (categoría especulativa de alto riesgo). La calificadora se basó en perspectivas de crecimiento negativas, elevada inflación (más de 60 %), y problemas de liquidez.

VIERNES

DÓLAR

A pesar de un mercado cambiario tranquilo y con muy poco volumen, el dólar informal subió levemente hasta los \$ 13,15. La cotización oficial, sin embargo, sigue funcionando como ancla nominal en \$ 8,56.

MAQUINARIA AGRÍCOLA

La venta de maquinaria agrícola cayó en los primeros 10 meses del año 35 % en unidades. Si bien la cosecha 2013/2014 fue relativamente elevada, el atraso cambiario y el derrumbe del precio de las commodities afectan las perspectivas del sector y la inversión.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,82 ↑	1,87% ↑	12,43%
Real (Brasil)	2,66 ↑	0,24% ↑	12,65%
Peso Mexicano	14,67 ↓	-0,66% ↑	12,37%
Peso Chileno	611,20 ↓	-1,20% ↑	16,29%
Yen (Japon)	119,58 ↑	0,76% ↑	13,50%
Libra (Inglaterra)	0,64 ↑	0,71% ↑	6,16%
Franco (Suiza)	0,98 ↑	1,97% ↑	10,15%

Una semana con mayoría de movimientos depreciativos. Sólo el peso mexicano y el peso chileno avanzaron sobre el dólar, apreciándose 0,66 % y 1,2 % respectivamente. Por parte de las devaluaciones, la más significativa fue para el franco suizo (1,97 %). En el acumulado anual todas las monedas se debilitaron en su mayoría por encima del 12 %.

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 alzas entre las cuales la más significativa es la tasa de EEUU a 10 y 30 años: 0,04 y 0,01 puntos porcentuales respectivamente. En el ámbito local las tasas se mantuvieron sin variaciones a excepción de la Call que registró una baja de 1 pp y de Plazo Fijo que subió 0,05 pp.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	23,3700
Badlar	% \$ Bcos Privac	20,1250
Lebac	% (+100 d.) ult	27,6900
Call	% anual a 1 di	22,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3436
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	2,8100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,2000

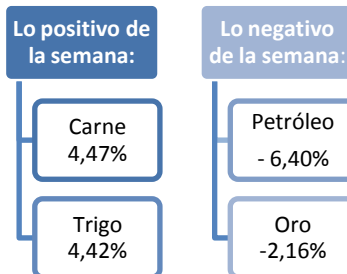
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 8,5650 ↓	-0,02% ↑	31,26%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,5550 →	0,00% ↑	31,15%
Banco Nacion	\$ 8,5500 ↓	-0,01% ↑	31,64%
Dolar Informal	\$ 13,1200 ↑	2,10% ↑	31,20%

Luego de algunas semanas de caída en la cotización paralela, vuelve a cotizar al alza (2,10 %) y se ubica nuevamente por encima de los \$ 13. Por su parte el dólar oficial de apreciación muy leve y la brecha cambiaría vuelve a superar el 50 %

El Euro cierra la semana estable a \$10,72 para la punta compradora y \$11,27 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	1196,40 ↓	-2,16% ↓	-0,52%
PETROLEO	Barril WTI US\$	54,11 ↓	-6,40% ↓	-45,02%
Carne	Novillo Liniers	17,10 ↑	4,47% ↑	40,46%
Trigo	Ton. Chicago	240,77 ↑	4,42% ↑	8,26%
Maiz	Ton. Chicago	161,81 ↑	3,72% ↓	-2,61%
Soja	Ton. Chicago	380,31 ↓	-1,17% ↓	-21,14%



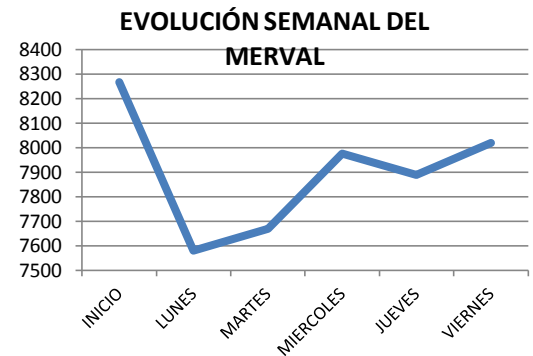
Una semana variada en lo que respecta a los activos financieros aquí analizados. Carne, trigo y maíz cotizaron al alza mientras que soja, petróleo y oro lo hicieron a la baja. En lo que va del año la carne acumula ganancias por un 40 % y el trigo por un 8,26 % (de esta manera revierte toda la pérdida y cotiza por encima que a fines de diciembre 2013). El resto de los activos acumulan pérdidas entre las cuales la más significativa es la del petróleo que pierde casi la mitad de su valor en un año.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	8018,78	↓ -3,00%	↑ 48,74%	
BOVESPA	BRASIL	49268,89	↑ 2,64%	↓ -4,35%	
MEXBOL	MEXICO	42738,25	↑ 2,45%	↑ 0,02%	
IPSA	CHILE	3803,20	↓ -0,30%	↑ 2,81%	
DOW JONES	EEUU	17752,71	↑ 2,73%	↑ 7,09%	
NIKKEI	JAPON	17621,40	↑ 1,44%	↑ 8,16%	
FTSE 100	INGLATERRA	6545,27	↑ 3,88%	↓ -3,02%	
CAC 40	FRANCIA	4241,65	↑ 3,23%	↓ -1,26%	
MADRID G.	ESPAÑA	1049,22	↑ 1,13%	↑ 3,68%	
SHANGAI	CHINA	3108,60	↑ 1,00%	↑ 46,91%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	401	↓ -4,98%	↑ 20,06%	
ARGENTINA	779	↓ -0,13%	↓ -3,59%	
BRASIL	280	↓ -6,98%	↑ 25,00%	
MEXICO	196	↓ -7,11%	↑ 26,45%	
URUGUAY	228	↓ -2,98%	↑ 17,53%	

Los mercados bursátiles recuperaron algo de camino después del desplome de la semana previa. Mientras el Dow Jones norteamericano avanza 2,73% en la semana, Europa también tiene una buena recuperación, con CAC40 de Francia y el FTSE100 de Inglaterra aumentando más de 3%. América Latina tuvo un desempeño más mixto, con el Bovespa subiendo un 2,64% y el Merval apenas encima de los 8.000 puntos y una caída semanal de 3%.

LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	7,60	→ 0,00%	↑ 102,13%	Grupo Galicia	17,25	↓ -0,86%	↑ 84,89%
Petrobras Brasil	40,50	↓ -1,58%	↓ -34,15%	Pampa Holding	4,28	↓ -10,65%	↑ 126,46%
Bco. Macro	47,60	↑ 1,28%	↑ 128,85%	Pesa	5,40	↓ -4,26%	↑ 3,85%
Comercial	1,51	↑ 0,67%	↑ 65,03%	Telecom	46,00	↓ -0,97%	↑ 48,39%
Edenor	5,80	↓ -12,52%	↑ 164,84%	Tenaris SA	172,50	↑ 3,02%	↓ -10,85%
Siderar	5,65	↓ -0,88%	↑ 85,25%	YPF	279,00	↓ -2,79%	↓ -5,10%
Bco. Frances	50,90	↓ -3,96%	↑ 150,12%	Transener	3,00	↓ -12,28%	↑ 161,55%

Los activos argentinos tuvieron en su mayoría una mala semana, especialmente las energéticas. Edenor y Transener se derrumbaron 12%, mientras YPF también tuvo una baja, aunque más moderada, del 2,8%. Esta última lleva perdiendo 5% de su valor en un año, lejos de los \$500 que alcanzó en algún momento. Solo algunas bancarias como Macro lograron revertir la semana, con una leve suba del 1,3%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 1:	245,25	↓ -1,11%	BONAR X 2017	\$ 91,50	↓ -2,14%
BODEN 2015	95,63	↓ -1,92%	CUPON PBI Loc.	\$ 82,00	↓ -2,26%
CUPON PBI	5,5	↓ -3,51%	CUPON PBI Extr.	\$ 85,50	↓ -6,04%
BONAR 24 Ext.	95,57	↑ 0,75%			

La deuda soberana argentina también perdió en valores. El Bonar 24, por el que se intentó canjear los títulos Boden15, escapó la tendencia de la semana, con una variación de 0,7%. Otros como el cupon PBI perdieron hasta 6%.

Lo mejor y lo peor de la semana:

