

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.

Invecq Consulting SA  
[info@invecq.com](mailto:info@invecq.com)

Lic. Domecq Esteban O.  
[estebandomecq@invecq.com](mailto:estebandomecq@invecq.com)

Lic. Nigra Alessandro J.  
[alessandronigra@invecq.com](mailto:alessandronigra@invecq.com)

Federico Freire  
[federicofreire@invecq.com](mailto:federicofreire@invecq.com)

Matías Surt  
[matiasurt@invecq.com](mailto:matiasurt@invecq.com)

### Resumen y Ranking de noticias

Esta semana comenzó un nuevo año y como siempre mirando hacia el futuro, lamentablemente los problemas del pasado siguen presentes y atentos: dólar "blue", reservas, cepo cambiario, inversiones, crecimiento, déficit público, desabastecimiento energético e inflación, los cuales se erigirán como los principales temas de este nuevo año.

Esta última semana el gobierno debió enfrentar pagos por unos U\$S 731 millones correspondientes al vencimiento de los bonos Discount en dólares y en euros, sin perforar el piso de los U\$S 30.000 millones que el Central tanto se propuso en defender. Para este año, el gobierno deberá pagar como mínimo U\$S 10.000 millones más si se concretan los pagos del Cupón PBI.

Pese a los esfuerzos del Central de reducir la brecha entre el oficial y el informal, el "blue" sigue subiendo y la brecha se mantiene todavía alta en torno al 55 %. Hay que aclarar que esto puede deberse principalmente a un factor estacional de comienzo de enero y de las vacaciones que terminan presionando sobre la cotización informal. El tan anunciado blanqueo de dólares, terminó siendo un fracaso al captar solamente el 17 % de lo estipulado. Sin embargo, el gobierno insiste con la medida y prorrogó por 3 meses más el proceso de exteriorización de capitales, en la que ya es la segunda oportunidad que decide ampliar el plazo.

En el primer día del año YPF volvió a aumentar el precio de sus combustibles en un promedio de 6,8 %, si a esto se le suma el aumento en los boletos de colectivos, la inflación de enero ya se ubicaría en un piso del 2,5 %.

Diciembre representó un record histórico en ventas de automóviles al venderse alrededor de 50.000 unidades. Esto fue provocado principalmente por el impuesto a los autos de alta gama, ya que desde el lado comprador las personas querían aprovechar para comprar su vehículo antes que entre en vigencia el impuesto y desde el lado vendedor las concesionarias querían deshacerse del stock de automóviles que a partir del 1 de enero serán más difíciles de vender.

Por último, en lo que respecta a la balanza comercial con Brasil, Argentina acumuló un déficit de U\$S 3.153 millones durante 2013, duplicando el registrado de 2012. Entre los factores que explican este incremento se destacan el aumento de importaciones de automóviles y la contracción de la venta de trigo y sus derivados.




**Seminarios Sectoriales**

**Workshops**

**Stands Comerciales**

**CONTACTO**  
[www.expoefi.com](http://www.expoefi.com)  
[www.congresoekonomico.com](http://www.congresoekonomico.com)  
[info@congresoekonomico.com](mailto:info@congresoekonomico.com)



**Gemelos mutantes**

Con la culminación de la década de gestión kirchnerista, también culmina uno de los pilares fundamentales del “modelo económico”: **en el 2013 desaparecieron los superávits gemelos. Esa virtuosa combinación de superávit fiscal y superávit en la cuenta corriente ya no es tal y hoy la situación es de déficit gemelos.** Entre las causas de su destrucción están el insaciable gasto público, el mal manejo de la cuestión energética, la inflación con el consecuente atraso del tipo de cambio y la falta de estímulos a la inversión en sectores clave como la infraestructura.

En lo que respecta a la situación fiscal es importante observar que si bien el primer año en el que se registró déficit primario fue en 2012 (- \$ 4.944 millones), al considerar los pagos de deuda, la situación fiscal es deficitaria desde el año 2009 y marcará en 2013 como mínimo un rojo de - \$70.000 millones que podría ampliarse, según los más pesimistas, hasta los - \$110.000 millones. Esta situación, de considerable gravedad, no es una novedad sino que es el resultado inevitable de años de aumento sostenido del gasto público por encima de la recaudación, al que el gobierno respondía con mayor presión tributaria.

Como si no fuera suficiente, **el gasto público descontrolado, además de haber pulverizado el superávit fiscal, ha alimentado un proceso inflacionario que tiene consecuencias nocivas en la competitividad externa de la economía y se hace notar en el deterioro de la cuenta corriente que a la luz de los números disponibles hasta el momento arroja un déficit para los primeros nueve meses de 2013 de U\$S 2.871 millones que sin dudas se verá aumentado cuando se contabilice el último trimestre de 2013.** Es que al aumento del déficit de la balanza de servicios en un 44 % (importante rol del turismo) respecto al 2012 se suma una disminución del 23 % en el superávit de la balanza de bienes, producto de la pérdida de competitividad de las exportaciones y del mal manejo de la cuestión energética.

Además de la situación de vulnerabilidad que genera en la economía el desequilibrio tanto fiscal como comercial, esta situación retroalimenta el fenómeno inflacionario que ya se encuentra más cercano al 30 % que al 25 % anual. Con el pesado legado que del 2013 en materia de inflación, superior al 27 % y máximo de la década, no son buenas las noticias de los primeros días de 2014. **Los aumentos en los combustibles por parte de YPF y Shell en torno al 10 % sumado al nuevo ajuste de tarifas del transporte público que representan un aumento del 66 % en el servicio configuran un piso mínimo de inflación para el mes de enero de un 2,5 %.** A su vez, si se consideran también los aumentos en los peajes a la costa atlántica, en los vuelos de cabotaje y el impacto del nuevo impuesto sobre los autos de “alta gama” el piso se ubica en torno al 3,2 %.

PROYECCIONES PARA 2014

Como es habitual a principios de cada año ya se dieron a conocer las proyecciones y estimaciones de las principales variables económicas, las cuales no aparecen para nada alentadoras.

Según un relevamiento de más de 20 consultoras privadas, el PBI se expandirá en un 1,7 %. Este valor es un promedio entre estimaciones que no sobrepasan los 2 puntos porcentuales. En lo que respecta a la evolución del nivel general de precios, se espera que sea del 28 %, similar al del 2013, aunque es clave esperar a que comiencen las negociaciones paritarias para tener un horizonte más definido sobre esta variable.

El que seguiría un camino descendente es el saldo comercial. Luego de un 2013 en el que no se pudo cumplir con la meta ajustada de los U\$S 10.000 millones, ahora se espera un superávit de 8.600 millones de dólares, aunque las estimaciones más pesimistas hablan de unos U\$S 5.500 millones. **Muy vinculado con el desempeño comercial se encuentra el stock de Reservas Internacionales, el cual se estima que cerrará el año en U\$S 26.300 millones luego de una dinámica similar a la de 2013 aunque de menor magnitud.** También acá hay que estar muy atento a otras variables como resultan ser la emisión, que podría agravar la inflación y dejar sin efecto lo que se recuperó de competitividad en los últimos meses de devaluación acelerada, y la evolución de los depósitos en dólares. Con una mirada más pesimista sobre estos últimos elementos hay quienes aseguran que se perdería aproximadamente unos 10.000 millones de dólares en el año y cerraría 2014 en un nivel cercano a los U\$S 20.000 millones.

PROYECCIONES 2014	
CRECIMIENTO PBI	1,70%
INFLACIÓN	28%
DÓLAR	\$ 8,50
RESERVAS	U\$S 26.300 M
SALDO COMERCIAL	U\$S 8.600 M

Una herramienta contra el deterioro del nivel de reservas se estima que será la continuidad de un ritmo devaluatorio acelerado aunque no en los niveles de noviembre y diciembre últimos. En el año podría alcanzar el 30 % (el mismo nivel se espera para la emisión monetaria destinada casi exclusivamente en su totalidad a financiar gasto público), cerrando así el año en \$ 8,50.

Menor crecimiento, mayor inflación, más devaluación, mayor déficit fiscal, menor saldo comercial y pérdida de reservas parecen ser los fenómenos que van a caracterizar el desempeño de la economía nacional en el 2014. **El deterioro experimentado a finales del 2013 por las principales variables económicas continuarán en esta senda y en la mayoría de los casos incluso se profundizarán.**

### El Número

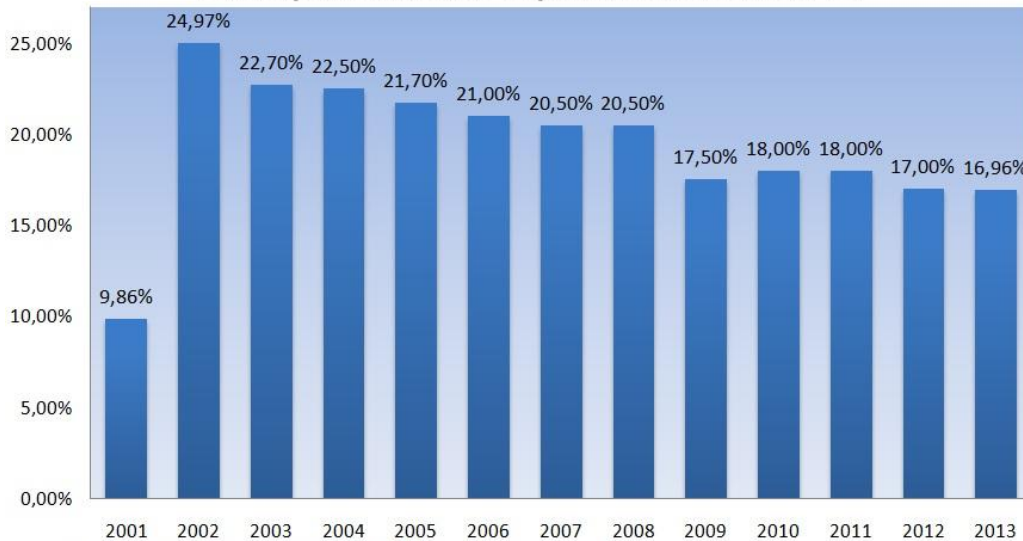


Es el alza que acumuló el dólar mayorista en el año al ubicarse el 31 de diciembre a \$ 6,52. **La suba en el mes de diciembre fue de 6,2 %, convalidando la tendencia marcada por el Banco Central de devaluar la moneda, mientras que la suba mensual de la divisa solía rondar el 1 % en la gestión Marco Del Pont.** Las reservas cierran el año en los U\$S 30,586 millones, U\$S 12.704 millones menos de lo que se registraba el último día hábil de 2012. Por su parte, el dólar "blue" cerró el año a \$ 10, lo que representa un alza del 47 % si se lo compara con el precio de fines del año pasado. En tanto, el contado con liqui rondo los \$ 8,88 un 32,5 % más alto que un año

atrás. En medio de rumores de que se estarían adulterando las cifras de las arcas de la institución, el Central no dio explicación alguna, por lo que restará constatar el dato oficial que informará el organismo en los próximos días.

### El Gráfico que habla

Participación de las exportaciones en el PBI



Fuente: Invecc en base a Desarrollos de Negocios Internacionales

Muestra la participación de las exportaciones argentinas en el PBI desde el 2001 hasta el 2013. El crecimiento de la economía argentina para este año se ubicará en torno al 3 %, sin embargo, las exportaciones siguen perdiendo relevancia en el andamiaje de la economía nacional para ubicarse en el 16,96 % del producto. **Desde el año 2009, la incidencia de las ventas externas ha menguado, con un país cada vez mas volcado al mercado domestico que exhibe problemas de competitividad en los sectores transables ante la**

**alta inflación y la apreciación cambiaria.** Antes del derrumbe de los mercados internacionales, las exportaciones significaban arriba del 20 % del PBI, pero en los últimos dos años se mantuvo cerca del 17 %, por debajo del promedio de América Latina. Esta suerte de cercamiento ante los mercados internacionales quedó explicitada por un monitoreo de Global Trade Alert que reveló que Argentina representó el 4,38 % del proteccionismo mundial durante el año saliente con 17 medidas proteccionistas y solo una de liberalización comercial. Los datos apuntan a medidas legales y publicas, con lo cual no son tomadas en cuenta las trabas a las importaciones y a las exportaciones explícitas que se aplicaron durante la gestión de Guillermo Moreno. El impulso de las ventas ayudó a enmendar el agujero creado por las importaciones de energía pero no fue suficiente para ampliar el superávit comercial, que hasta noviembre acusaba un desgaste del 24 %. Esta cifra equivale a un 2 % del PBI, restándole margen de maniobra a la conducción económica que tiene en los dólares comerciales la principal y casi única manera de obtener divisas.

## Síntesis Económica

### LUNES

#### RESERVAS

En el día de hoy se realizarán pagos por 900 millones de dólares con lo cual las Reservas Internacionales quedarán en un mínimo histórico desde el 30 de noviembre de 2006 de U\$S 30.300 millones.

#### SOFTWARE

Las exportaciones de software alcanzaron los U\$S 900 millones en el año y se estima que lleguen a U\$S 2.960 para 2020. El sector software emplea a unas 134.000 personas y es uno de los más dinámicos de la economía.

### MARTES

#### SOJA

*La Bolsa de Comercio de Rosario estimó una cosecha de soja de 55 millones de toneladas para la campaña 2013/2014. De ser así, se experimentaría un aumento del 11,56 % con respecto al período 2012/2013 cuando se recolectaron 49,3 millones de toneladas.*

#### BLANQUEO

El gobierno nacional prorrogó por 3 meses el proceso de exteriorización de capitales no declarados. Esta es la segunda oportunidad en que el gobierno decide prorrogar el blanqueo. Hasta el momento solo se logró captar el 17 % de lo estipulado.

#### EXPORTACIONES

Las liquidaciones de divisas del sector agroexportador cierran el 2013 en alrededor de U\$S 23.200 lo que representa un crecimiento de sólo el 0,6 % con respecto al año 2012. Esta cifra queda muy lejos del máximo de 2011 de U\$S 25.133 millones.

### MIÉRCOLES

#### DEVALUACIÓN

*La devaluación durante 2013 fue la mayor de la gestión kirchnerista: el dólar cerró el año a \$ 6,525, lo que implicó una apreciación del 32,6 % de la divisa estadounidense. En el año 2012 la devaluación fue del 15,35 % y representaba la máxima hasta el momento.*

#### CONSUMO

Arrastradas por el sector inmobiliario, las ventas minoristas completaron 2013 con una caída interanual del 1,7 % según la CAME. Los rubros con mejor desempeño fueron farmacia, con un crecimiento del 3,5 %; Perfumería, 2,7 %; Marroquinería, 1,9 %; y Electrodomésticos y Artículos electrónicos, 1,8 %.

### JUEVES

#### PROYECCIONES

Distintas consultoras privadas estiman para 2014 una emisión monetaria del 30 % anual, un nivel de inflación del 28 % y un ritmo de crecimiento menor al 2 %.

#### DÓLAR Y RESERVAS

Para fines de año se estima un valor del dólar cercano a los \$ 8,50, muy por encima de lo estimado en el presupuesto. Con este valor, la devaluación se ubicaría en torno al 30 %. Pese a esto, no sería posible detener la caída de reservas que se estima entre U\$S 4.000, como mínimo y U\$S 10.000 millones, como máximo.

#### INFLACIÓN

Con los recientes aumentos en los boletos de colectivos y en los combustibles, la inflación de enero ya se ubica en un piso del 2,5 %.

### VIERNES

#### AUTOMOTRIZ

*En diciembre último se vendieron alrededor de 50.000 automóviles 0 km. Esta cifra representa un récord histórico para el último mes del año y un crecimiento de 13.000 unidades aproximadamente respecto a diciembre 2012. El impuesto a los autos de alta gama que comenzó a regir el 1 de enero es la razón principal que explica este boom de ventas en diciembre.*

#### INFLACIÓN

Hoy se dio a conocer la lista de 201 productos con sus respectivos precios correspondientes al nuevo acuerdo de precios que comenzará a regir el lunes próximo 6 de enero en CABA y GBA.

#### BRASIL

Brasil registró su peor saldo comercial desde 2001. El superávit de U\$S 2.561 millones representa una caída respecto al 2012 del 86,9 %. Las exportaciones cayeron un 1 % (influenciadas por la baja en el precio de los commodities) mientras que las importaciones registraron un crecimiento del 6,5 % hasta alcanzar el máximo de la serie.

**Mercado de cambios**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,73 ↑	0,91% ↓	-3,12%
Real (Brasil)	2,38 ↑	1,56% ↑	16,17%
Peso Mexicano	13,09 ↑	0,19% ↑	1,83%
Peso Chileno	529,34 ↑	0,87% ↑	10,47%
Yen (Japon)	104,58 ↓	-0,56% ↓	17,84%
Libra (Inglaterra)	0,61 ↑	0,31% ↓	-1,23%
Franco (Suiza)	0,90 ↑	1,39% ↓	-1,29%

En esta primera semana del año, el mercado cambiario estuvo caracterizado, casi exclusivamente por devaluaciones, marcando una verdadera diferencia respecto a la semana anterior donde habían prevalecido las revaluaciones. Salvo el yen japonés que ganó un 0,56 %, el resto de las monedas se devaluaron, destacándose el 1,56 % del real y el 0,91 % del euro.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 6,5600 ↑	0,92% ↑	33,20%
Mayorista (Siopel)	\$ 6,5630 ↑	1,00% ↑	33,33%
Banco Nacion	\$ 6,5550 ↑	0,92% ↑	33,29%
Dolar Informal	\$ 10,3000 ↑	3,31% ↑	51,47%

El mercado cambiario argentino continúa firme con su tendencia devaluacionista, acelerándose e inicia 2014 con una variación de 0,92 %, algo por debajo del rally devaluacionista de fin del año pasado. El dólar informal sufrió una importante suba hasta los \$ 10,30 fundamentando básicamente en enero, las vacaciones y el aguinaldo, registrando una variación de 3,31 % en estos primeros días del año, ampliando la brecha por encima del 55 %.

El Euro cierra bastante por encima respecto a la semana anterior, en 8,89 pesos para la punta compradora y 9,06 pesos para la punta vendedora.

**Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros**

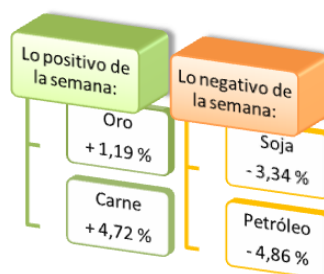
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

Las tasas internacionales no registraron variación alguna. En el ámbito nacional, se destaca nuevamente el aumento de la tasa Call que ya se ubica en 28 %. Las demás tasas nacionales operaron con mínimas subas.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6500
Plazo Fijo	% 30 días	21,1500
Badlar	% \$ Bcos Privado	21,6250
Lebac	% (+100 d.) ult	16,3498
Call	% anual a 1 día.	28,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3464
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,9200
Tasa EEUU	% a 10 años	2,9900

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\$	1229,50 ↑	1,19% ↓	-26,66%
PETROLEO	Barril WTI US\$	95,44 ↓	-4,86% ↑	3,94%
Carne	Novillo Liniers	12,18 ↑	4,72% ↑	38,37%
Trigo	Ton. Chicago	219,36 ↓	-1,97% ↓	-23,27%
Maiz	Ton. Chicago	165,55 ↓	-1,63% ↓	-39,78%
Soja	Ton. Chicago	472,90 ↓	-3,34% ↓	-9,29%



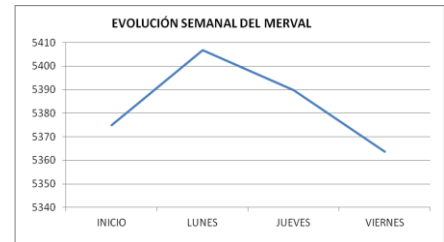
Un escenario con mayoría de bajas en los principales activos financieros. Los movimientos más destacados fueron el descenso del petróleo de 4,86 % tras la suba de la semana pasada y el aumento en el precio de la carne de 4,72 %. Los cereales y la soja marcaron importantes bajas en torno al 2 % y cerraron el año con pérdidas, al igual que el oro, que si bien logró recomponerse esta última semana en 2013 perdió el 26,6 %.

**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
<b>MERVAL</b>	<b>ARGENTINA</b>	<b>5363,63</b>	<b>↓ -0,68%</b>	<b>↑ 87,91%</b>	
BOVESPA	BRASIL	50449,29	↓ -1,59%	↓ -17,23%	
MEXBOL	MEXICO	42194,30	↓ -1,31%	↓ -3,46%	
IPSA	CHILE	3683,88	↓ -0,35%	↓ -14,36%	
DOW JONES	EEUU	16497,75	↑ 0,12%	↑ 25,90%	
NIKKEI	JAPON	16178,94	→ 0,00%	↑ 55,64%	
FTSE 100	INGLATERRA	6742,26	↓ -0,13%	↑ 14,32%	
CAC 40	FRANCIA	4248,60	↓ -0,68%	↑ 16,69%	
MADRID G.	ESPAÑA	1000,05	↓ -1,03%	↑ 21,26%	
SHANGAI	CHINA	2083,14	↓ -0,86%	↓ -8,20%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	338	↑ 2,11%	↑ 36,29%
ARGENTINA	805	↓ -0,49%	↓ -18,77%
BRASIL	229	↑ 1,33%	↑ 61,27%
MEXICO	158	↑ 1,28%	↑ 25,40%
URUGUAY	196	↑ 1,03%	↑ 54,33%

Resultados mayoritariamente negativos para los principales índices del mundo. El Merval perdió 0,68 % a pesar del resultado positivo de Edenor. Las bolsas europeas presentaron bajas moderadas por debajo del 1 %. La excepción la marcó el Dow Jones con una suba del 0,12 %. En el acumulado anual, el Merval registra una clara diferencia respecto al resto con un 87,91 % de ganancia, seguido del 55,64 % del Nikkei japonés.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,71	↓ -0,54%	↑ 53,31%	Grupo Galicia	9,00	↓ -3,23%	↑ 100,00%
Petrobras Bras	60,00	↓ -1,56%	↓ -8,12%	Pampa Holding	1,94	↑ 2,11%	↑ 100,00%
Bco. Macro	21,00	↓ -3,45%	↑ 73,55%	Pesa	5,11	↓ -4,31%	↑ 51,18%
Comercial	0,90	↓ -4,28%	↑ 62,14%	Telecom	29,40	↓ -4,85%	↑ 89,68%
Edenor	2,53	↑ 10,96%	↑ 286,85%	Tenaris SA	194,50	↑ 0,57%	↑ 39,13%
Siderar	3,01	↓ -1,63%	↑ 90,51%	YPF	293,00	↑ 1,03%	↑ 195,96%
Bco. Frances	20,00	↓ -1,96%	↑ 73,91%				

El riesgo país operó con mínimas variaciones pero todas hacia arriba, con excepción del caso argentino que logró un mínimo descenso. En el cierre del año, Argentina aparece como el único país con un marcado descenso en su riesgo país (- 18,77 %) mientras que el resto de los países de la región acumularon fuertes aumentos a lo largo del 2013 que terminó.

Una semana con resultados variados donde predominaron las bajas para las principales empresas del Merval. YPF, Tenaris, Pampa Holding y Edenor fueron las únicas que se salvaron de la caída, donde Edenor pudo recuperar el terreno perdido la semana pasada con los cortes cerrando parcialmente un 10,96 % arriba.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 193,50	↑ 1,31%	BONAR X 2017	\$ 90,25	↓ -0,28%
BOCON PRO 14	\$ 101,75	↑ 0,74%	BODEN 2015	\$ 99,10	↓ -0,90%
BONAR 14	\$ 101,20	↓ -0,34%	CUPON PBI Loc.	\$ 85,00	↑ 2,10%
CUPON PBI	\$ 11,49	↑ 3,05%	CUPON PBI Extr.	\$ 81,50	↑ 2,19%

Los Cupones PBI en dólares presentaron una ganancia de un 2,10 % para los nominados con ley local y un 2,19 % para los nominados con ley extranjera. Los nominados en pesos sumaron igualmente un 3,05 %. El Bonar x 2017 y el Boden 2015 cerraron parcialmente con leves pérdidas.

Lo mejor y lo peor de la semana:

