

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

Lic. Domecq Esteban O.
estebandomecq@invecq.com

Lic. Nigra Alessandro J.
alessandronigra@invecq.com

Federico Freire
federicofreire@invecq.com

Matías Surt
matiasurt@invecq.com

Resumen y Ranking de noticias

Esta semana, después de 2 años desde que se implementó el cepo cambiario, el gobierno autorizó una devaluación del 11, 16 % en dos días para que finalmente la divisa tocara los \$ 8,50 y cerrara a \$ 7,75 el jueves último. Tal vez el gobierno se mostró muy optimista frente a la posibilidad de contener el dólar, lo que demostró ser misión imposible frente a la merma de reservas que estaba experimentando y la presión sobre el dólar "blue". Justamente, esta alza contagió al informal que se disparó de \$ 12,15 a \$ 13,40. El viernes el gobierno decidió flexibilizar el cepo cambiario, y desde el lunes autorizará la compra de dólares para la tenencia de personas físicas y también disminuirá el anticipo del impuesto a las ganancias del 35 % al 20 %.

Parece ser que para el gobierno el dólar oficial encontró su punto de estabilidad y, según se llegó a entender, flotará alrededor de esta cotización. Al fin y al cabo, la presión sobre el dólar pudo más y convalidó que el cepo cambiario, impuesto para no devaluar, fue una de las medidas menos acertadas que tomó el gobierno. Una cosa es segura: después de esta devolución, difícilmente los que aún guardan soja de la cosecha anterior vendan.

Después de muchos meses de ausencia y justo en el momento indicado apareció la presidente Cristina Fernández, pero no para hablar del dólar, inflación y crecimiento, sino para anunciar el plan PROGRESAR que consiste en un programa de transferencias mensuales de \$600 para adolescentes de entre 18 y 24 años que ni estudian ni trabajan (o si lo hacen, cobran menos que el mínimo).

También en la semana, se anunció un nuevo régimen para las compras por internet el cual indica que solo se podrán hacer dos transacciones al año por persona; y si las operaciones superan los U\$S 25 deberán pagar un impuesto aduanero.

Por otro lado, el gobierno está en plenas negociaciones con los países miembros del Club de Paris para refinanciar la deuda que permanece en default desde 2001 y suma unos U\$S 10.000 millones. La propuesta argentina incluye el pago en efectivo, cuotas contra la llegada de inversiones y hasta la posibilidad de tomar deuda en los mercados para saldar compromisos.

En lo referente a comercio internacional, las exportaciones crecieron 4 % el año pasado hasta U\$S 86.000 millones mientras que las importaciones habrían aumentado 9 % a U\$S 77.000, y arrojaron un superávit comercial de U\$S9.000 millones.

2014 ARGENTINA EXPO

ECONOMIA FINANZAS INVERSIONES



EDICIÓN 2014
CONGRESO ECONOMICO ARGENTINO

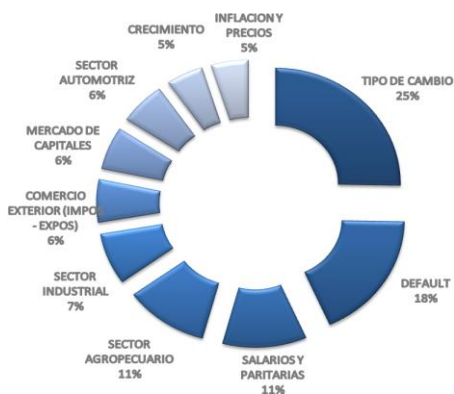
Seminarios Sectoriales

Workshops

Stands Comerciales

CONTACTO

www.expoefi.com
www.congresoekonomico.com
info@congresoekonomico.com



¿Cambio de estrategia o desorientación?

El tema excluyente en la semana fue el comportamiento de la divisa estadounidense y el aparente cambio en la estrategia, si es que existe alguna, del Banco Central. ¿Se puede hablar del fin del gradualismo y esperar una devaluación más acelerada de aquí en más, en busca de recuperar la competitividad perdida por años de tasas de alta inflación y movimientos insignificantes en el tipo de cambio nominal? ¿O son los de esta semana sólo hechos aislados que escaparon al control de un Banco Central desorientado? En la jornada del jueves, el peso argentino sufrió la mayor pérdida diaria de valor desde 2002, hace ya 12 años. La suba del dólar fue superior al 12 %, al aumentar 87 centavos en sólo una jornada y cerrar a \$ 8,01.

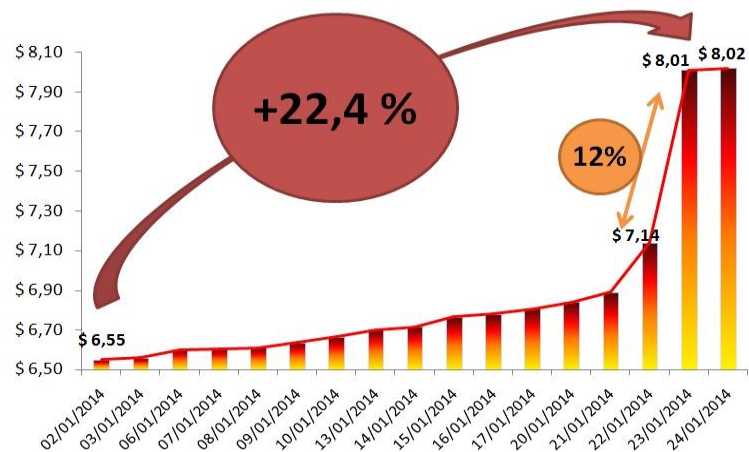
Desde los últimos meses de la gestión Marcó del Pont, el ritmo de devaluación se había acelerado un poco si tomamos como referencia el comportamiento de la divisa en los últimos años, y la tasa mensual promedio a la que avanzaba el dólar había llegado a los 2 puntos porcentuales. Fue una etapa caracterizada por el gradualismo: una devaluación sistemática y controlada. Con la nueva cúpula del Central la devaluación se aceleró aún más: en noviembre el aumento del dólar fue del 3,5 % y en diciembre del 5,8 %; un gradualismo más acelerado pero que seguía siendo controlado y sistemático. Pero como ya pasó en otros momentos de la historia del país, las devaluaciones gradualistas generan una presión mayor en el mercado cambiario. Lo que ocurre es que si los agentes saben que el tipo de cambio va a ir aumentando día a día, adaptan su comportamiento a esta estrategia: los importadores adelantan sus compras en el exterior para beneficiarse del menor tipo de cambio posible y así abaratar sus compras, y los exportadores atrasan sus exportaciones ya que cada día que pasa sus ventas aumentan de valor en pesos. Es decir que una mayor demanda de dólares se encuentra con una menor oferta en el mercado cambiario.

El panorama cambió totalmente en enero cuando, por el excedente de pesos en el mercado, las vacaciones y otros efectos, la demanda de dólares creció vertiginosamente como ocurre siempre en esta época del año (efecto estacional). Ante las limitaciones impuestas por el cepo, este excedente de pesos encontró su única salida en el mercado informal, el blue volvió a subir y la brecha a ampliarse por encima del valor que marcaba al comienzo de la era Fábrega en el Banco Central. Mientras tanto, las reservas continuaban en franca caída. Estos dos fenómenos, ampliación de la brecha cambiaria y pérdida de reservas, fueron los que generaron el cambio rotundo en el comportamiento del BCRA en esta semana. El equipo económico pensó que si el BCRA se retiraba y dejaba actuar libremente al mercado cambiario, se detendría la pérdida de reservas y a su vez el tipo de cambio subiría, achicando de esta manera la brecha con el dólar informal. Y eso fue lo que se hizo en la jornada del miércoles;

el Central no intervino en toda la rueda y la cotización cerró en \$ 7,14, unos 25 centavos por encima del día martes, convalidando una devaluación del 3,5 %. En el día de ayer todo indicaba que se repetiría la estrategia de no intervención pero cuando pasado el mediodía el dólar se negociaba a \$8,50, la institución pública no tuvo más remedio que sacrificar unos U\$S100 millones para bajarlo hasta los \$8,01 en que cerró. De esta manera, en un solo día, la divisa saltó un 12 %, la mayor suba diaria desde 2002, y el BCRA cerró con U\$S 180 millones menos en su stock de reservas. Por su parte, en un clima de tanta incertidumbre y como era de esperar, el informal no se quedó quieto y pasó de \$12,15 a cerrar en \$13,06.

Para sorpresa de muchos, en su conferencia de prensa diaria del día de hoy, el Jefe de Gabinete anunció que, a partir del lunes, se podrá volver a comprar dólares para atesorar por parte de personas físicas y el recargo del 35% en concepto de adelantamiento de impuesto a las ganancias se reduciría al 20%. De todos modos, las operaciones seguirán bajo la lupa de la AFIP por lo que no se puede hablar de una desaparición del cepo. La comunicación fue muy breve y no hubo detalles sobre la implementación por lo que para tener un panorama más claro habrá que esperar.

EVOLUCIÓN DÓLAR OFICIAL



Fuente: Invecq en base a Ámbito Financiero

Lo único certero por el momento es que, más allá de los discursos oficiales y de las opiniones varias, desde la implementación del cepo (que tenía como objetivo cuidar las reservas para evitar una devaluación de la moneda local) el valor de la divisa norteamericana se incrementó en un 88 %, en el último año lo hizo en un 61 % y en lo que va del año (tan solo 24 días) ya lo hizo en un 22,4 %. Este proceso devaluatorio acelerado va a tener consecuencias inflacionarias, posibles ajustes de tarifas de los servicios públicos (gran importancia de la energía importada) y licuación del poder de compra real tanto de salarios como de ahorros lo que va a aumentar la tensión de las negociaciones paritarias y a su vez realimentar el proceso inflacionario. Un círculo vicioso ya conocido.

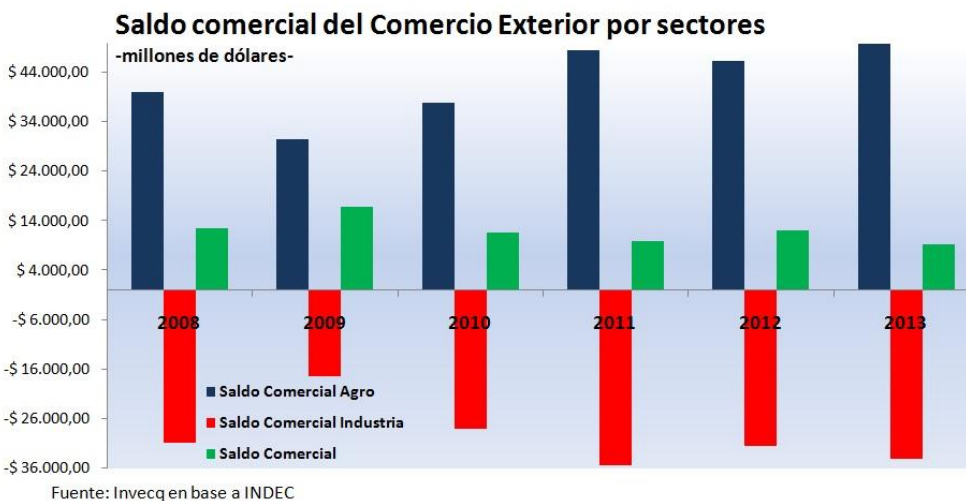
El Número



Según el IARAF la presión tributaria en 2013 fue de 39,6 %, más alta incluso que el 37,3 % que marcó un informe de la OCDE para 2012. Existen dos factores clave que explican el incremento, primero la introducción del impuesto al cheque en 2001 y luego la de los derechos de exportación en 2002, lo que generó un salto en el nivel de presión tributaria, a eso se le suma recaudación adicional que el gobierno tiene a raíz de que las empresas no pueden ajustar sus balances por inflación, el mantenimiento de las escalas desde 2000 del Impuesto a las Ganancias y que el mínimo no imponible de ese tributo se ajustó menos que los salarios. Además, la evasión

tributaria de redujo como consecuencia del crecimiento económico de los últimos años y las tareas de fiscalización, por lo que la recaudación creció por encima del PBI. Argentina se ubica primero entre los países que mayores aumentos registraron entre 1990 y 2012 con un alza del 21,4 %. En el mismo periodo, en la mayoría de los países de Latinoamérica los aumentos fueron de entre 3 y 8 puntos porcentuales.

El Gráfico que habla



Muestra el saldo comercial por sectores del comercio exterior desde el año 2008 hasta el 2013. La actividad manufacturera cerró 2013 con un déficit de U\$S 35.000 millones, demostrando el gran fracaso del gobierno en la sustitución de importaciones y en desarrollar una industria pujante y competitiva. El déficit industrial del año pasado creció U\$S 3.200 millones hasta lo U\$S 35.000 millones producto de que si bien las ventas al exterior crecieron 4 % en el año, fundamentalmente por los autos, las compras se incrementaron un 7,4 %. Si el

rojo comercial de la industria logra atenuarse en 2014 será por un refuerzo en las restricciones importadoras más que por el incremento de ventas al exterior, las cuales podrían dinamizarse por la aceleración de la devaluación y un mejor contexto internacional. En el afán por impulsar la producción nacional, los funcionarios generaron problemas con el abastecimiento de insumos que no se producen localmente, ya que para que el país comience a producir se requiere necesariamente de la importación de insumos. Gracias al sector agro, es que la industria puede importar y producir, luego de cerrar el año pasado con un superávit cercano a los U\$S 50.000 millones. En los últimos seis años el déficit de la actividad manufacturera se mantuvo en los mismos niveles, con excepción de 2009 y 2010, pero el resto de los periodos osciló entre los U\$S 31.000 y los U\$S 35.000 millones. El gobierno espera este año motorizar las ventas industriales mediante el Programa de Aumento y Diversificación de las Exportaciones, según este plan la colocación de manufacturas de Origen Industrial en el mundo crecerá un 17,6 % hasta los U\$S 33.957 millones.

Síntesis Económica

LUNES

COMEX

Las exportaciones crecieron 4 % el año pasado hasta U\$S 86.000 millones mientras que las importaciones habrían aumentado 9 % a U\$S 77.000, arrojando un superávit comercial de U\$S9.000 millones.

DEFAULT

EL gobierno intentará darle un nuevo impulso a las negociaciones con los países miembros del Club de Paris para refinanciar la deuda que permanece en default desde 2001, que suma unos U\$S 10.000 millones.

TARIFAS

Tras jornadas de calor agobiante provocadas por altas temperaturas, algunas provincias comenzaron a aplicar subas en la facturación de dichos servicios que llegan hasta el 27 %.

MARTES

PRESION TRIBUTARIA

Un informe de la OCDE muestra que en 2012, la Argentina fue el país con mayor presión tributaria en toda América Latina al llegar al 37,3% del PBI e incluso superó al promedio de los países integrantes de la OCDE. Otros estudios afirman que en 2013 la presión fue aún mayor, del 39,6%.

TASAS

En la tercera licitación de Lebac el BCRA vuelve a subir las tasas en 180 puntos básicos. De esta forma, el rendimiento de una Lebac a 77 días quedará en el 19,61 % anual y configura una suba de 3,6 puntos porcentuales en apenas 14 días. El objetivo es absorber una mayor cantidad de pesos.

DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA

Un informe realizado por la organización Oxfam revela que la mitad de la riqueza mundial está concentrada en manos del 1 % de la población mientras que la otra mitad se distribuye entre el restante 99 %. Un escenario tremendamente desigual.

MIÉRCOLES

CONTROL DE PRECIOS

En el marco del programa "Precios Cuidados" la AFIP creó un mecanismo a través del cual los supermercados deberán informar semanalmente, con un detalle diario, los precios y las cantidades vendidas.

MÁS CONTROLES

La AFIP sumó más controles a las importaciones. Esta vez le tocó a las compras de bienes importados por internet. Solo se podrán hacer dos transacciones al año por persona; y si las operaciones superan los U\$S 25 deberán pagar un impuesto aduanero.

BRASIL

El FMI corrigió sus proyecciones de crecimiento para el principal socio comercial de nuestro país. Para 2014 estima un crecimiento del 2,3 % inferior al 2,5 % antes pronosticado. Para 2015 la corrección fue desde 3,2% a 2,8%.

JUEVES

DEVALUACIÓN

En la rueda del miércoles el peso sufrió la mayor devaluación diaria desde mayo de 2002. La divisa subió 25 centavos hasta cerrar en \$7,14. De todos modos la brecha con el blue se mantiene en torno al 70 % ya que la cotización informal también subió, hasta los \$12,15

PROGRESAR

Ayer, Cristina Fernández anunció un nuevo plan social. El plan PROGRESAR está destinado a adolescentes de entre 18 y 24 años que ni estudian ni trabajan (o si lo hacen, cobran menos que el mínimo). Es un programa de transferencias mensuales de \$600.

INFLACIÓN

Privados estiman que la inflación de enero estará entre el 3 y el 5,5 % y la acumulada para el primer trimestre del año entre 8 y 10 %, muy por encima de lo que ocurrió en el mismo período de 2013 cuando cerró en 5,3 %. Las mayores subas se registran en "Alimentos y Bebidas".

VIERNES

DÓLAR

El tipo de cambio oficial llegó el jueves a \$8,50 y cerró por debajo de los 8 pesos, en \$ 7,75, tras la intervención del Banco Central. La devaluación llegó así a 11,16 % en dos días y representó un nuevo escenario para los actores económicos que revisan precios, presupuestos y reclamos salariales. Esta alza contagió al blue que se disparó de \$ 12,15 a \$ 13,40.

BONOS

Los bonos que tienen cláusula de emisión en dólares fueron los grandes ganadores en la bolsa porteña, en una rueda muy selectiva y que concluyó con un repliegue del 2,11 % entre las acciones líderes del Merval.

AGRO

La devaluación del peso y la suba que experimentó la oleaginosa confirmaron que el que retuvo la soja ganó, sin embargo los analistas acuerdan en que, hasta que no se aquiete el mercado cambiario y se establezca el precio del dólar difícilmente los productores que aun guardan soja de la cosecha anterior vendan.

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	↓ -1,11%	↑ 0,51%	
Real (Brasil)	2,40	↑ 2,42%	↑ 1,71%	
Peso Mexicano	13,46	↑ 1,52%	↑ 3,08%	
Peso Chileno	550,88	↑ 2,21%	↑ 4,81%	
Yen (Japon)	102,31	↓ -1,92%	↓ -2,89%	
Libra (Inglaterra)	0,61	↓ -0,44%	↑ 0,40%	
Franco (Suiza)	0,90	↓ -1,79%	↑ 0,26%	

Mientras las monedas de los países desarrollados se fortalecen frente al dólar, en especial el yen japonés con una apreciación del 1,92 %, las monedas de los países en vías de desarrollo pierden valor. El real brasilero se devaluó en la semana un 2,42 %.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,0200	↑ 17,85%	↑ 22,91%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,0100	↑ 17,79%	↑ 22,80%	
Banco Nacion	\$ 8,0000	↑ 17,70%	↑ 23,17%	
Dolar Informal	\$ 12,0000	↑ 1,69%	↑ 20,00%	

El mercado cambiario argentino vivió su semana más agitada de los últimos 12 años y la divisa norteamericana ya acumula un alza del 22,91 % en lo que va del año con una variación semanal del 17,85 %. El dólar informal, luego de haber alcanzado cotizaciones superiores a los 13 pesos durante la semana, cerró en \$ 12, un peso más que la semana pasada, y ya acumula un alza del 20 %.

El Euro, arrastrado por el comportamiento del dólar, cierra muy por encima de la semana anterior, en 11,03 pesos para la punta compradora y 11,25 pesos para la punta vendedora.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

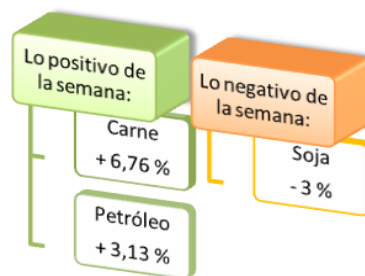
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

Algunas tasas internacionales registraron movimientos a la baja, otras se mantuvieron sin variación y solo la Libor subió, pero en una medida insignificante. En el ámbito local la tasa Badlar registró un aumento de 0,81 unidades al igual que la Plazo Fijo (0,20) y la Lebac que tuvo una suba importante de 227 puntos básicos. Sólo la tasa Call descendió, 175 puntos básicos.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6500
Plazo Fijo	% 30 días	21,5000
Badlar	% \$ Bcos Privado	21,0000
Lebac	% (+100 d.) ult	20,4712
Call	% anual a 1 dia.	15,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3350
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,6800
Tasa EEUU	% a 10 años	2,7800

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\$	1264,00	↑ 0,97%	↑ 5,11%
PETROLEO	Barril WTI US\$	97,32	↑ 3,13%	↓ -1,12%
Carne	Novillo Liniers	11,81	↑ 6,76%	↓ -2,97%
Trigo	Ton. Chicago	209,44	↑ 1,15%	↓ -5,83%
Maiz	Ton. Chicago	168,89	↑ 1,18%	↑ 1,66%
Soja	Ton. Chicago	469,23	↓ -3,00%	↓ -2,70%



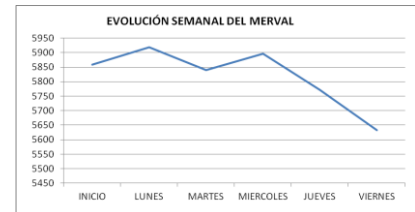
Una semana casi monopolizada por buenas noticias en lo que respecta a los principales activos financieros. Sólo la soja tuvo una caída en su cotización en los mercados de Chicago como consecuencia de las noticias de lluvias en nuestro país; la misma fue del 3%. Por el lado de las alzas, las más destacadas fueron las del 6,76 % en la carne que ayuda a descontar parte del valor perdido en lo que va del año y la del 3,13 % en el petróleo.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	5632,71	↓ -3,86%	↑ 4,48%	
BOVESPA	BRASIL	47748,83	↓ -2,91%	↓ -7,30%	
MEXBOL	MEXICO	40910,73	↓ -2,39%	↓ -4,25%	
IPSA	CHILE	3609,69	↓ -2,56%	↓ -2,42%	
DOW JONES	EEUU	16049,69	↓ -2,48%	↓ -3,18%	
NIKKEI	JAPON	15391,56	↓ -2,18%	↓ -5,52%	
FTSE 100	INGLATERRA	6659,64	↓ -2,48%	↓ -1,32%	
CAC 40	FRANCIA	4177,30	↓ -3,47%	↓ -2,76%	
MADRID G.	ESPAÑA	1008,52	↓ -5,65%	↓ -0,34%	
SHANGAI	CHINA	2054,39	↑ 2,47%	↓ -2,91%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	369	↑ 5,43%	↑ 10,48%
ARGENTINA	987	↑ 4,89%	↑ 22,15%
BRASIL	261	↑ 5,24%	↑ 16,52%
MEXICO	178	↑ 5,33%	↑ 14,84%
URUGUAY	212	↑ 1,92%	↑ 9,28%

Resultados negativos para los principales índices del mundo con excepción del Shanghai de China. El Merval perdió 3,86 % en una semana marcada por el alza del blue. Las bolsas europeas presentaron pérdidas destacándose la del Madrid General que bajo un 5,65 %. Por el lado asiático, China fue la única que logró destacarse de las pérdidas generales con un alza del 2,47 % mientras que Japon perdió un 2,18 %.

El riesgo país registró subas en los índices de todos los países de la región. La más significativa fue la del riesgo de Brasil del 5,24 %. En lo que va del año, Argentina lleva acumulado el mayor aumento del índice con un 22,15 %, relacionado a la complicada situación que atraviesa el país con respecto a su política cambiaria y nivel de reservas.

LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,26	↑ 12,11%	↑ 13,30%	Grupo Galicia	8,94	↓ -7,55%	↓ -4,18%
Petrobras Bras	63,50	↓ -0,63%	↑ 3,25%	Solvay Indupa	2,82	↓ -5,37%	↓ -50,53%
Bco. Macro	21,60	↓ -7,69%	↑ 3,85%	Pampa Holding	1,83	↓ -10,73%	↓ -3,17%
Comercial	1,04	↓ -14,05%	↑ 13,66%	Pesa	5,05	↓ -6,31%	↓ -2,88%
Edenor	2,63	↓ -4,01%	↑ 20,09%	Telecom	33,80	↓ -6,76%	↑ 9,03%
Siderar	3,51	↑ 13,23%	↑ 15,08%	Tenaris SA	245,50	↑ 9,84%	↑ 26,87%
Bco. Frances	21,20	↓ -9,21%	↑ 4,18%	YPF	272,70	↓ -14,51%	↓ -7,24%

Una semana con resultados variados para las empresas del Merval, con alzas y bajas pronunciadas. Se destaca la suba de Aluar y Siderar con un alza de un 12,11 % y 13,23 % respectivamente. Por el lado de las bajas YPF cerró parcialmente con una caída del 14,51 % perdiendo todo lo que había ganado después del acuerdo con Repsol. Otras que presentaron bajas sustanciales fueron Comercial (-14,05 %), Bco. Francés (-9,21 %) y Pampa Holding (-10,73 %).

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 188,00	↓ -2,08%	BONAR X 2017	\$ 83,60	↓ -2,22%
BOCON PRO 14	\$ 100,00	↓ -0,25%	BODEN 2015	\$ 93,00	↓ -3,13%
BONAR 14	\$ 105,00	↑ 1,20%	CUPON PBI Loc.	\$ 89,00	↓ -1,66%
CUPON PBI	\$ 11,95	↓ -0,83%	CUPON PBI Extr.	\$ 87,50	↓ -1,19%

Los Cupones PBI en dólares presentaron una pérdida de un -1,66 % para los nominados en ley local y una baja de -1,19 % para los nominados en ley extranjera, por su lado los nominados en pesos perdieron un -0,83. El Bonar 14 se mantiene con una leve alza del 1,20 %. El Bonar X 2017 y el Boden 2015 cerraron parcialmente con pérdidas de -2,22 % y -3,13 % respectivamente.