

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, en una suerte de flexibilización del cepo al dólar implementado en 2011, el gobierno flexibilizó el mercado cambiario y está autorizando la compra de dólares para tenencia a partir del nuevo dólar ahorro que tendrá una cotización un 20 % superior al tipo de cambio oficial como adelanto del pago a ganancias. La medida fue muy bien vista por el público, donde un trabajador en relación de dependencia que cobra \$ 7.200, el mínimo de ingresos para poder comprar dólares, solamente podrá comprar unos U\$S 150 dólares por mes. Aún a pesar de este límite, el gobierno considera que existen entre 2 y 3 millones de personas capaces de comprar dólares, lo que según estimaciones propias consideran que tendrá un costo para el Banco Central de alrededor de U\$S 2.500 millones mensuales. Considerando que recién las reservas podrán volver a crecer cuando se liquide la cosecha de soja en abril de 2014, seguramente la sangría en las reservas se acentuará durante los próximos meses. Los datos oficiales indican que hasta el jueves se habían efectivizado 272.541 adquisiciones por U\$S 137.338.726.

Hablando de reservas, el BCRA tuvo otra semana dura tratando de contener la suba del dólar, lo que le costó solamente el jueves unos U\$S 250 millones arrojando un saldo de U\$S 28.270 millones de reservas, debido también a otros factores como la caída del precio del oro, el pago de la cuenta energía y de deuda a organismos internacionales.

Desde que llegó Fábrega al BCRA, se lo distinguió de su predecesora, Marcó del Pont, por impulsar una política más ortodoxa, y eso se está reflejando en su iniciativa por aumentar las tasas de interés y esterilizar más pesos para bajar el circulante. El viernes el BCRA anunció una suba de 6 puntos en las tasas de interés que paga por los títulos con los que absorbe pesos del mercado y los bancos fueron subiendo la renta de los plazos fijos hasta el 27 % que pagaban el jueves.

El ministro de economía, Axel Kiciloff, se reunió con más de 100 empresarios de consumo masivo para informar que se implementarán multas a aquellos que hayan ajustado precios luego de la devaluación. Estos aumentos generaron varios enojos entre los ejecutores del plan Procrear, que vieron incrementar el costo de los materiales de la construcción sin justificación alguna ya que sus costos son totalmente en pesos.

Por último, la Reserva Federal anunció un nuevo recorte de U\$S 10.000 millones en su plan de estímulo y se espera que repercuta en las economías emergentes a partir de una mayor retirada de inversores fomentando los procesos devaluacionistas que vienen experimentando las monedas de los países en desarrollo.

2014 ARGENTINA EXPO

ECONOMIA
FINANZAS
INVERSIONES

EDICIÓN 2014
CONGRESO
ECONÓMICO
ARGENTINO

Seminarios Sectoriales

Workshops

Stands Comerciales

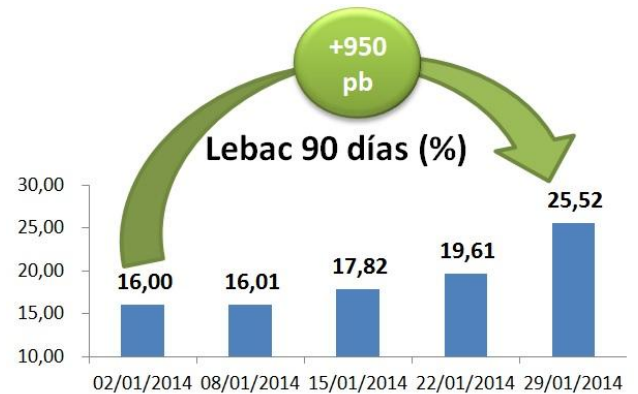
CONTACTO

www.expoefi.com
www.congreso-economico.com
info@congreso-economico.com



Un nuevo guiño a la ortodoxia

Luego de los rumores de numerosos debates y discusiones en el seno mismo del equipo económico en torno a qué hacer con la tasa de interés, parece haberse impuesto Fábrega y un proceso de absorción de pesos para esterilizar en parte la alta emisión de diciembre último. En las cinco licitaciones de letras y notas que tuvo la entidad monetaria a lo largo del mes de enero, convalidó un alza en las tasas de 1.000 puntos básicos en promedio y retiró del mercado unos \$ 11.900 millones, un proceso de esterilización mayor que el experimentado en todo el año 2013, cuando se retiró del mercado poco más de \$ 10.000 millones. Las letras del BCRA a 90 días que a principios de enero pagaban un retorno anual del 16 % llegaron al 25,52 % en la última licitación de este martes con el claro objetivo de incentivar a los ahorristas a quedarse posicionados en el peso.

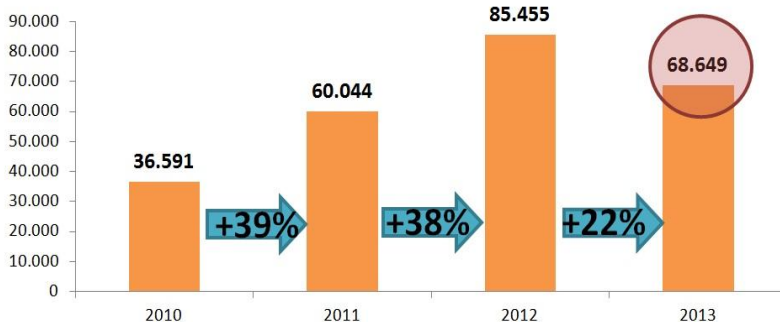


FUENTE: Invecq en base a BCRA

La economía está en un nivel récord de monetización: la cantidad de dinero en efectivo en poder del público más los depósitos privados en pesos (M3) en términos del PBI alcanza el 24,7 %. En un contexto de exceso de pesos y de caída de la demanda de dinero, el objetivo de estas medidas es doble: desviar la demanda del dólar blue y “secar la plaza” para quitar presión inflacionaria. Es que algunas alternativas que hasta hace poco funcionaban como vías de escape para tantos pesos ya no cumplen dicha función: la compra de vehículos de alta gama afectada por el nuevo impuesto; los viajes y turismo en general afectados por el recargo del 35 % y las compras de mercaderías importadas hoy muy limitada. Por otra parte, con el levantamiento parcial del cepo y la habilitación, aunque limitada, para poder comprar dólares para atesoramiento, se abre una nueva posibilidad para gastar los pesos. Lo que hay que ver ahora es cuántas reservas está dispuesto a sacrificar la dirección del BCRA y el gobierno en general en pos de no seguir alimentando el proceso inflacionario y frenar la suba del blue.

Por su parte, Juan Carlos Fábrega estableció en el último programa monetario publicado por la autoridad bancaria un techo máximo para el crecimiento del M2 (base monetaria más los depósitos a la vista) del 27,9 % para todo el 2014 en busca de erradicar la idea de un posible desborde monetario y, por ende, inflacionario. Pero no será fácil que la emisión monetaria se mantenga estable, sobre todo porque el déficit fiscal continúa en aumento y según estimaciones privadas podría alcanzar el 7 % del PBI para este año (sin considerar un aumento de la evasión). Descartada la posibilidad de tomar deuda y de aumentar o crear algún impuesto nuevo (la presión fiscal está en niveles récord), la monetización del déficit seguiría siendo el método de financiamiento del Estado. El año pasado el crecimiento de la base monetaria fue de 68.649 millones de pesos, un salto del 22 % respecto de 2012, un valor significativamente inferior a la luz de lo que venía siendo en los años precedentes: 39 % en 2011 y 38 % en 2012. Pero no hay que confundir emisión con crecimiento de la base monetaria, lo ocurrido en 2013 fue que gran parte de la emisión se escapó vía mercado cambiario y por eso no pasó a engrosar la base monetaria. El reflejo de este fenómeno fue la espectacular caída de reservas. Las Lebac y Nobac serían una de las pocas herramientas para mitigar los efectos indeseados de “la maquinita” aunque no se debe pensar que es una salida sin costo, justamente el interés que pagan estas letras y notas representa el costo que tiene que enfrentar el BCRA por absorber parte del exceso monetario. Otra herramienta sería la captación de ahorros por parte de los bancos comerciales a partir de la suba de tasas por parte del BCRA que arrastra a las tasas de los bancos. En el día de ayer, se registraron tasas del 27 % y 27,5% en bancos públicos y del 25 % en bancos privados y se espera que las tasas de los plazos fijos minoristas también marquen un aumento de tasas.

Incremento de la Base Monetaria (en millones de pesos)



FUENTE: Invecq en base a BCRA

Quién no comparte mucho la nueva estrategia de Fábrega es el Ministro de Economía. Con una visión más heterodoxa, ve con preocupación el alza de las tasas y lo considera una amenaza para el exiguu crecimiento que se espera para este año. Es que estos aumentos en el costo del fondeo no demorarán en trasladarse a las tasas activas, encareciendo el costo de los créditos en todas las líneas. El enfrentamiento entre Kicillof y Fábrega podría encuadrarse perfectamente en el dilema de un escenario de estanflación: las medidas tomadas para controlar la inflación comprometen el crecimiento y hasta incluso podrían llevar al país a un proceso recesivo.

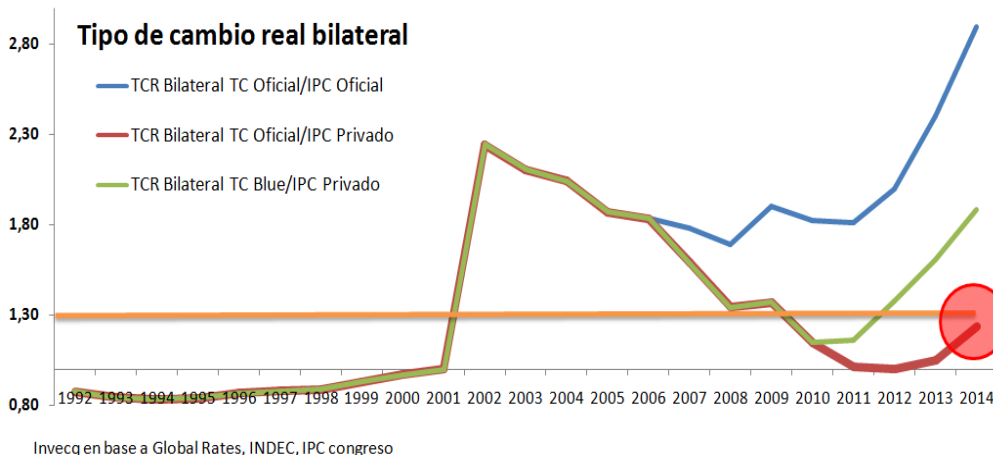
El Número



Es la cotización del “dólar ahorro”, que surgió de la nueva reglamentación implementada por el Banco Central para comprar divisas para atesoramiento. Según detallaron Jorge Capitanich y Axel Kicillof, el nuevo sistema estipulará una percepción a cuenta del pago de impuesto a las ganancias del 20 %, mientras la tasa del 35 % que rige para los viajes al exterior continuará vigente. Las personas físicas que deseen adquirir la moneda extranjera deberán contar con la autorización de la AFIP que decidirá en función de sus ingresos. Podrán acceder al mercado cambiario todos los

trabajadores en relación de dependencia, autónomos y monotributistas que perciban un salario superior a los \$ 7.200 con un tope mensual de hasta el 20 % de los ingresos, con un máximo de U\$S 2.000. Los contribuyentes que depositen los dólares adquiridos en cajas de ahorro o plazos fijos por un año, no se les retendrá el 20 % en concepto de adelanto del pago del Impuesto a las ganancias y Bienes Personales. En cuatro días de la flexibilización de las restricciones cambiarias, la AFIP validó 272.541 operaciones, por U\$S 137.338.726, equivalentes a \$ 1.099.824.446.

El Gráfico que habla



Muestra el tipo de cambio real bilateral tomando como referencia el dólar estadounidense. El Tipo de Cambio Real Multilateral aumentó 23 % desde que Juan Carlos Fábrega asumió como presidente del Banco Central debido a la devaluación a cuentagotas implementada en un primer momento pero principalmente por la caída del 17 % del peso registrada la semana pasada. Si se quiere tomar en cuenta el tipo de cambio real respecto

de Brasil, la suba fue solo de la mitad, poco más del 10 %, debido a la depreciación que también registró el real en el mismo periodo. Estos datos demuestran que la competitividad de los productos argentinos mejoró con la devaluación administrada por el Banco Central, sin embargo, la inflación está conspirando contra esta mejora y aunque Argentina ganó “ competitividad nominal” aún queda por resolverse si esto se traducirá en mayores exportaciones. El empresario exportador en el futuro cercano tendrá que enfrentar un aumento de salarios, otro tarifario e incrementos en insumos importados por lo que deberá tomar con precaución este aumento en la competitividad. Aunque el impacto de la devaluación empeora el perfil importador, el impacto será bajo dado que el gobierno controla las compras al exterior. El único rubro por el que se esperan mayores importaciones es el energético, las cuales van a ser más caras, mientras que las economías regionales serán unas de las más beneficiadas por la devaluación y su competitividad mejorará sustancialmente ya que tienen la mayoría de sus costos en pesos. Acerca de los beneficios de la devaluación respecto a Brasil, principal socio comercial de la Argentina, será determinante la tasa de crecimiento del país vecino y su nivel de actividad, ya que las exportaciones responden mayormente a este último y no al tipo de cambio.

Síntesis Económica

LUNES

DOLAR

A partir del lunes, y luego de llevar el dólar oficial a 8 pesos, el gobierno volverá a permitir la compra de dólares para ahorro aunque seguirá administrando la cantidad de divisas que podrá comprar cada individuo a través de la AFIP.

PLAZOS FIJOS

El Banco Central se apuró por anunciar el viernes una suba de 6 puntos en las tasas de interés que paga por los títulos con los que absorbe pesos del mercado y los bancos fueron subiendo la renta de los plazos fijos hasta el 23 % que pagan hoy.

POLITICA MONETARIA

El trayecto que tomó el oficial le costó al BCRA más de U\$S 1.500 millones de sus reservas, y de cara a la flexibilización del cepo para personas físicas, en el sector financiero esperan que la sangría continúe hasta la entrada de los dólares de la cosecha, en abril próximo.

MARTES

DÓLAR AHORRO

El equipo económico dio a conocer los detalles para la adquisición de divisas para tenencia. Se deberá tener un ingreso neto mínimo de \$7.200 mensuales de los cuales solo se podrán convertir a dólares un 20% con un límite máximo de U\$S2.000 por mes.

RESERVAS

En el día de ayer, y aún con muy pocas ventas a ahorristas, el BCRA debió intervenir para mantener el dólar a \$8,01 y perdió U\$S174 millones por lo que el stock de reservas cayó una vez más y se ubicó en U\$S 28.889 millones.

CONTROLES

El Ministro de Economía se reunió ayer con más de 100 empresarios de consumo masivo para informar la aplicación de multas a aquellos que hayan ajustado precios luego de la devaluación sin informar previamente, suspendido las ventas al público por algunos días o no cumplido con el abastecimiento de los productos del plan "Precios Cuidados".

MIÉRCOLES

SUBA DE TASAS Y ESTERILIZACIÓN

En una nueva licitación de letras y notas, el BCRA decidió volver a aumentar las tasas que, en esta ocasión, lo hicieron en promedio en 600 puntos básicos. Con este nuevo nivel de tasas el Central logró una absorción nominal récord de \$5100 millones. De todos modos, privados estiman que las tasas deberán seguir subiendo.

PUJA SALARIAL

El piso inflacionario de 2013 sumado a los recientes aumentos producto de la devaluación del peso pusieron en alerta a los dirigentes sindicales oficialistas que analizan pedir un paquete de mejoras salariales coyunturales antes del inicio de paritarias, que estiman en un piso del 25%. Peligro de espiral inflacionaria.

BRASIL

En pocos días, el gobierno brasileño anunciará recortes en el gasto público presupuestado para 2014. El objetivo es terminar el año con un superávit primario del 2,09% PBI y generar confianza en los mercados para atenuar la salida de dólares y la consecuente devaluación del real. Preocupación por devaluación argentina.

JUEVES

DEVALUACIÓN Y PRECIOS

Ayer, en una nueva conferencia de prensa, el equipo económico consideró que el aumento de precios post-devaluación fue desmedido. Se anunció que los precios de los insumos industriales se retrotraerán a niveles pre-devaluación y los de artículos electrónicos podrán subir solo un 7,5% respecto del precio del 21 de enero.

FED

La Reserva Federal anunció un nuevo recorte de U\$S 10.000 millones en su plan de estímulo. Se espera un nuevo impacto en las economías emergentes con más retirada de inversores lo que fomenta procesos devaluacionistas. En el día de ayer el real cerró en 2,437, su nivel más bajo en 5 meses.

VIERNES

CREDITOS

Los empresarios deberán pagar un piso del 30 % de costo de financiamiento y las personas hasta 60 % en los bancos más grandes. Las entidades ya habían aumentado unos 3 puntos la semana pasada pero la suba de la renta de los plazos fijos hasta el 27 % generó hasta 4 puntos más de aumento.

RESERVAS

Las reservas del BCRA perdieron U\$S 250 millones el jueves, hasta quedar en U\$S 28. 270 millones debido a varios factores como la caída del precio del oro, el pago de energía y de deuda a organismos internacionales, además de los entre U\$S 30 y U\$S 40 millones que desembolsó la entidad en el mercado de cambios para contener la suba del dólar.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,74	↑ 1,26%	↑ 1,84%	
Real (Brasil)	2,42	↑ 0,79%	↑ 2,27%	
Peso Mexicano	13,36	↓ -0,85%	↑ 2,32%	
Peso Chileno	555,57	↑ 0,90%	↑ 5,70%	
Yen (Japon)	102,25	↓ -0,03%	↓ -2,95%	
Libra (Inglaterra)	0,61	↑ 0,28%	↑ 0,68%	
Franco (Suiza)	0,91	↑ 1,15%	↑ 1,39%	

Esta semana se apreciaron solamente el yen japonés y el peso mexicano. El resto de las monedas continuó su proceso de pérdida de valor frente al dólar siendo las más significativas las del euro y el franco suizo. Al cierre del primer mes del año, la moneda más devaluada es el peso chileno.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,0250	↑ 0,12%	↑ 22,99%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,0180	↑ 0,10%	↑ 22,92%	
Banco Nacion	\$ 8,0100	↑ 0,12%	↑ 23,33%	
Dolar Informal	\$ 12,5000	↑ 4,17%	↑ 25,00%	

El mercado cambiario, con la flexibilización del cepo, tuvo una semana tranquila y a costa de seguir perdiendo reservas se pudo mantener un dólar estable, con mínimos movimientos al alza. El dólar informal, cerró en \$ 12,5 para la venta. La ganancia perdida por las pocas operaciones realizadas buscó ser compensada con una ampliación del spread.

El Euro cierra en baja para la punta compradora a 10,93 pesos y en alza para la punta vendedora a 11,40.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

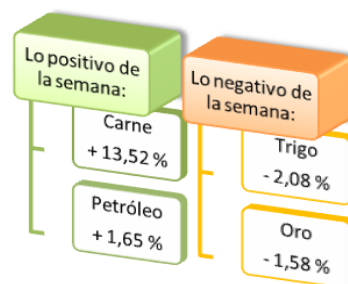
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

Nuevamente 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 sólo la tasa Call bajó 200 pb mientras la de las cajas de ahorro se mantuvo sin variación. El resto tuvo subas muy significativas. Liderados por la suba de 600 pb de la tasa Lebac se movieron tanto la Badlar como la de Plazo Fijo.

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	1245,30	↓ -1,58%	↑ 3,55%
PETROLEO	Barril WTI US\$	98,23	↑ 1,65%	↓ -0,19%
Carne	Novillo Liniers	14,15	↑ 13,52%	↑ 16,21%
Trigo	Ton. Chicago	203,38	↓ -2,08%	↓ -8,55%
Maiz	Ton. Chicago	170,66	↑ 0,93%	↑ 2,72%
Soja	Ton. Chicago	468,49	↓ -0,76%	↓ -2,86%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6500
Plazo Fijo	% 30 días	24,5000
Badlar	% \$ Bcos Privac	24,1875
Lebac	% (+100 d.) ult	26,4629
Call	% anual a 1 di	13,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3370
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,6300
Tasa EEUU	% a 10 años	2,6900



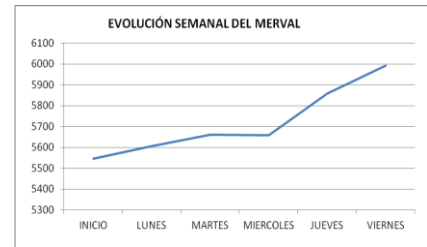
Una semana variada en lo que respecta a los principales activos financieros. Por un lado oro, trigo y soja sufrieron caídas en sus cotizaciones. Por el otro petróleo, carne y maíz se valorizaron. Las variaciones más significativas fueron el espectacular aumento de la carne de un 13,52 % y la caída del 2,08% en la cotización del trigo. A su vez, carne y trigo son los que mayor variación registran en el mes.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	5991,50	↑ 8,05%	↑ 11,14%	
BOVESPA	BRASIL	47229,29	↓ -1,17%	↓ -8,31%	
MEXBOL	MEXICO	40764,75	↓ -0,52%	↓ -4,59%	
IPSA	CHILE	3392,66	↓ -5,71%	↓ -8,29%	
DOW JONES	EEUU	15734,78	↓ -0,91%	↓ -5,08%	
NIKKEI	JAPON	14914,53	↓ -3,10%	↓ -8,45%	
FTSE 100	INGLATERRA	6496,85	↓ -2,50%	↓ -3,74%	
CAC 40	FRANCIA	4165,72	↑ 0,10%	↓ -3,03%	
MADRID G.	ESPAÑA	1010,16	↑ 0,27%	↓ -0,18%	
SHANGAI	CHINA	2054,39	→ 0,00%	↓ -2,91%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	388	↑ 2,37%	↑ 16,17%
ARGENTINA	1057	↑ 1,44%	↑ 30,82%
BRASIL	271	↑ 5,45%	↑ 20,98%
MEXICO	195	↑ 5,98%	↑ 25,81%
URUGUAY	236	↑ 5,83%	↑ 21,65%

Resultados variados para los principales índices del mundo. La bolsa de Shanghai de China no operó por los festejos del año nuevo. El Merval ganó 8,05 % después de la apertura parcial del cepo. Entre las bolsas europeas Francia y España presentaron leves ganancias e Inglaterra perdió 2,5 %. Se destaca la gran pérdida de la bolsa de Chile con una baja de -5,71 %.

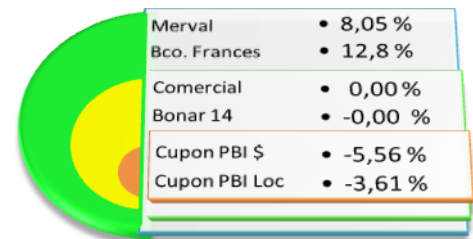
LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,66	↑ 7,13%	↑ 23,94%	Grupo Galicia	9,45	↑ 9,50%	↑ 1,29%
Petrobras Bras	69,90	↑ 9,56%	↑ 13,66%	Solvay Indupa	3,10	↑ 7,64%	↓ -45,61%
Bco. Macro	22,00	↑ 2,33%	↑ 5,77%	Pampa Holding	1,98	↑ 7,61%	↑ 4,76%
Comercial	1,02	→ 0,00%	↑ 11,48%	Pesa	5,54	↑ 9,70%	↑ 6,54%
Edenor	2,83	↑ 7,60%	↑ 29,22%	Telecom	36,20	↑ 8,06%	↑ 16,77%
Siderar	3,88	↑ 10,86%	↑ 27,21%	Tenaris SA	268,00	↑ 11,67%	↑ 38,50%
Bco. Frances	23,80	↑ 12,80%	↑ 16,95%	YPF	269,50	↑ 3,26%	↓ -8,33%

Otra semana pesimista en cuanto al riesgo país. Registró subas en los índices de todos los países de la región. La más significativa fue la del riesgo de México del 5,98 %. En lo que va del año, Argentina lleva acumulado el mayor aumento del índice con un 30,82 %, relacionado a la complicada situación que atraviesa el país con respecto a su política cambiaria y nivel de reservas.

Una semana con grandes resultados positivos para todas las empresas del Merval. Se destaca la suba de Siderar, Bco. Francés y Tenaris con un alza de un 10,86 %, 12,8 % y 11,67 % respectivamente. Las únicas que presentaron resultados mas moderados con respecto a las demás son Bco. Macro con una suba del 2,33 % e YPF con un alza del 3,26 %. Las demás empresas presentaron ganancias superiores al 7 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 193,00	↑ 2,66%	BONAR X 2017	\$ 78,84	↓ -3,04%
BOCON PRO 14	\$ 99,50	↓ -0,60%	BODEN 2015	\$ 92,75	↓ -1,75%
BONAR 14	\$ 105,00	→ 0,00%	CUPON PBI Loc.	\$ 85,50	↓ -3,61%
CUPON PBI	\$ 11,20	↓ -5,56%	CUPON PBI Extr.	\$ 83,50	↓ -3,47%

Lo mejor y lo peor de la semana:



Los Cupones PBI en dólares presentaron una pérdida de un -3,61 % para los nominados en ley local y una baja de -3,47 % para los nominados en ley extranjera, por su lado los nominados en pesos perdieron un -5,56. El Bonar 14 venció el 30 de Enero mientras el gobierno lanzó un canje para los tenedores de este bono. El Bonar X 2017 y el Boden 2015 cerraron parcialmente con pérdidas de -3,04 % y -1,75 % respectivamente.