

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

Comenzó el mes de Marzo y con ello deberían haber empezado las clases, pero debido a la falta de acuerdo entre el gobierno y los docentes, una vez más los chicos deberán esperar. El gobierno nacional no modificó su oferta original de elevar el piso salarial un 22 % en tres tramos; muy lejos de los reclamos gremiales que plantean subas de 42 % y 61 %, y como consecuencia 6 millones de estudiantes no empezarán las clases. Lo lamentable es que perdimos la capacidad de asombro frente a estas situaciones. A su vez, las estimaciones de inflación de febrero no ayudan a morigerar las demandas sociales y además la suba a los docentes marcará la pauta del resto de los gremios en las paritarias de 2014.

Prueba de la inflación son los aumentos en las naftas que esta semana subieron un 6 % con la aprobación del gobierno, y ya se pactó una pauta para trasladar el impacto de la devaluación del peso en un periodo de 4 meses de febrero a mayo, por lo que debería tener un efecto inflacionario sobre el resto de los rubros incentivando aun mas las expectativas de subas de precios.

Por otro lado el Tesoro tuvo un superávit primario de \$ 798,5 millones, lo que implica una caída del 2,1 % frente al alcanzado un año atrás. La pregunta que todos nos hacemos tal vez sea si podrán subsistir sin la ayuda del Banco Central para cerrar las cuentas. La recaudación de febrero fue de un 33 % más que en el mismo mes de 2013 gracias al buen desempeño del Impuesto a las Ganancias, IVA, transferencias bancarias y al comercio exterior. Tal vez deberíamos alegrarnos si no supiéramos que la inflación alcanzó los mismos valores en el año.

En lo que respecta al comercio internacional nuestro principal socio comercial, Brasil, está mostrando señales de estancamiento y de ello es prueba que las ventas al país vecino bajaron un 23 % en la comparación interanual. El intercambio bilateral está en línea con lo ocurrido en enero y consolidó su tendencia de fuerte contracción, pero también las compras a Brasil bajaron.

En sintonía con este tema según un informe publicado por la consultora en Desarrollo de Negocios Internacionales las exportaciones argentinas crecieron solo 177% en los últimos diez años y de esta manera se convirtieron en las de menor aumento en Sudamérica, por lo que ganamos otra vez el premio a una de las peores gestiones económicas en el continente.

Del otro lado de la balanza de pagos nos encontramos con los fuertes déficits que produjeron la cuenta turismo de U\$S 8.700 millones, la industria automotriz con U\$S 8.178 millones y energía con U\$S 6.500 millones y explicaron casi en su totalidad la pérdida de reservas del año 2013.

Por último, el dólar blue sigue balanceándose entre los \$ 10,50 y \$ 11 y el volumen negociado cayó a la mitad respecto al del año anterior, por lo que el billete informal no le está produciendo muchos dolores de cabeza al gobierno.

2014 ARGENTINA EXPO

ECONOMIA
FINANZAS
INVERSIONES

EDICIÓN 2014
CONGRESO
ECONÓMICO
ARGENTINO

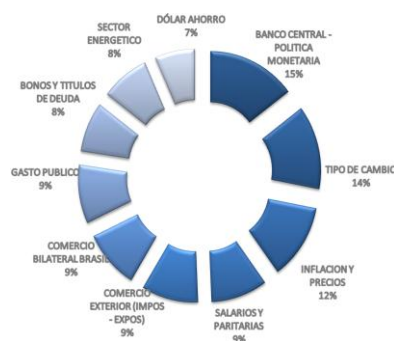
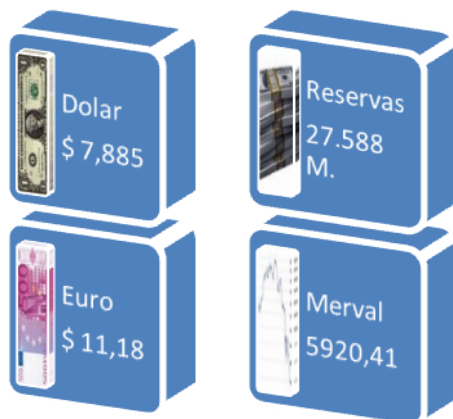
Seminarios Sectoriales

Workshops

Stands Comerciales

CONTACTO

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

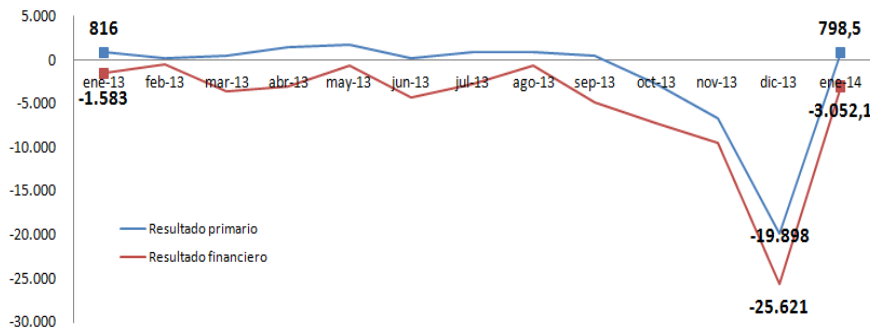


Un superávit frágil

El miércoles de esta semana, la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía difundió los datos de las cuentas fiscales correspondientes al mes de enero. Los mismos arrojaron un resultado primario superavitario en 798,5 millones de pesos y un déficit financiero por 3.052,1 millones de pesos. El superávit primario es el primero luego de los últimos tres meses de 2013 en que las cuentas arrojaban constantemente déficit. Sin embargo al hacer la comparación interanual, el resultado primario de

enero 2014 es un 2,1 % inferior a los 816 millones de enero de 2013. Por su parte el déficit financiero, aquel que resulta de descontar el pago de vencimientos de deuda, casi se duplicó al pasar de los \$ 1.582,5 millones en el primer mes del año pasado a los 3.052,1 de enero de 2014, lo que configura un aumento del 92,9 %. El déficit financiero en 2013 alcanzó los \$ 64.477,5 millones a la vez que el resultado primario fue deficitario en \$22.479 millones. Estos datos son de gran importancia ya que transformaron al 2013 en el peor año para las cuentas públicas

Evolución del resultado primario y financiero



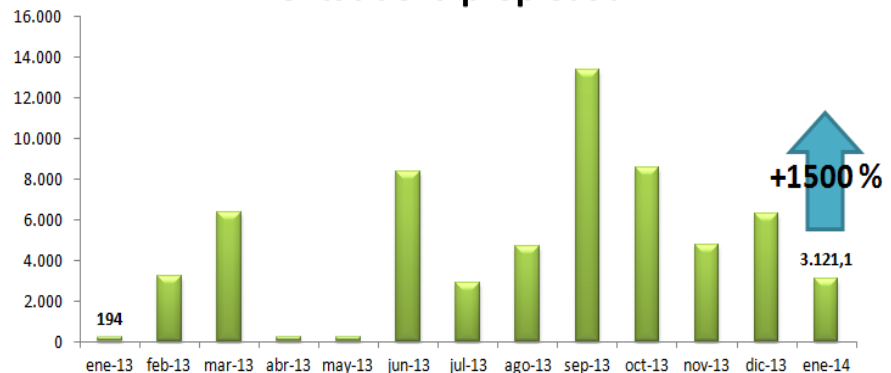
Fuente: Invecq en base a Ministerio de Economía

en toda la década kirchnerista. Y en el primer mes del 2014 ya se observa un superávit primario menor y un déficit financiero mayor (de casi el doble) con respecto a enero de un año muy negativo en materia fiscal.

Si bien la recaudación tributaria se incrementó un 42,2 % y las contribuciones de la Seguridad Social lo hicieron en un 32,32 %, los gastos se movieron algo más rápido al aumentar un 44, 2 % movidos por un aumento del 46,2 % en los gastos corrientes y del 35,5 % en los gastos de capital. Y para cubrir esa diferencia, una vez más las rentas de la propiedad, compuestas en su mayoría por las transferencias de utilidades del BCRA y ANSES al Tesoro, debieron hacerse presentes. Los \$ 3.121,1 millones que aportaron en enero, principalmente por parte de ANSES, jugaron un papel primordial para lograr el superávit primario e hicieron posible los casi 800 millones de pesos que se anunciaron en el día martes; de no haber sido por estos aportes, el resultado primario hubiese sido negativo en 2.322,6 millones de pesos. Esta es una diferencia más con respecto al resultado de enero de 2013. Doce meses atrás el resultado primario había sido positivo sin necesidad de recurrir a las rentas de la propiedad que marcaron aquella vez solo \$ 194 millones. De este modo, dichos ingresos derivados de la propiedad de activos de las entidades públicas registraron un espectacular salto del 1.500 % en tan solo un año, lo que deja expuesta la fragilidad del resultado de las cuentas públicas en el comienzo del 2014.

En la semana también se anunció que la recaudación de febrero subió un 33,3 %, hasta alcanzar \$ 81.172,9 millones, y que en el primer bimestre el crecimiento muestra un ritmo mayor al de 2013. Si con recaudación récord y en constante aumento es necesario recurrir a las rentas de la propiedad para lograr un resultado primario positivo, es más que claro que el problema no son los recursos sino el gasto. Y todo indica que tanto el gobierno nacional como los gobiernos provinciales han entendido esto y están avocados a ajustar el desequilibrio fiscal. El conflicto con los gremios docentes es justamente por esta causa; el gobierno pretende actualizar los salarios en un 22 %, muy por debajo de la inflación, y de este modo hacer

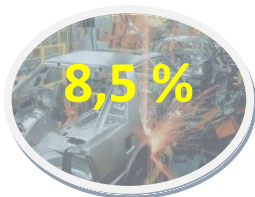
Rentas de la propiedad



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Economía

crecer el gasto a un ritmo menor que al que crecen los ingresos, provocando un ajuste en términos reales. Por la otra parte los gremios docentes exigen ajustes salariales de entre el 40 y el 60 %, montos que provocarían un empeoramiento de gran magnitud sobre todo en las cuentas públicas de las provincias. Es impostergable morigerar el gasto público de manera de poder regresar a un equilibrio fiscal que garantice un escenario de estabilidad macroeconómica; está en manos del equipo económico la decisión de hacerlo y las herramientas a utilizar para lograrlo.

El Número

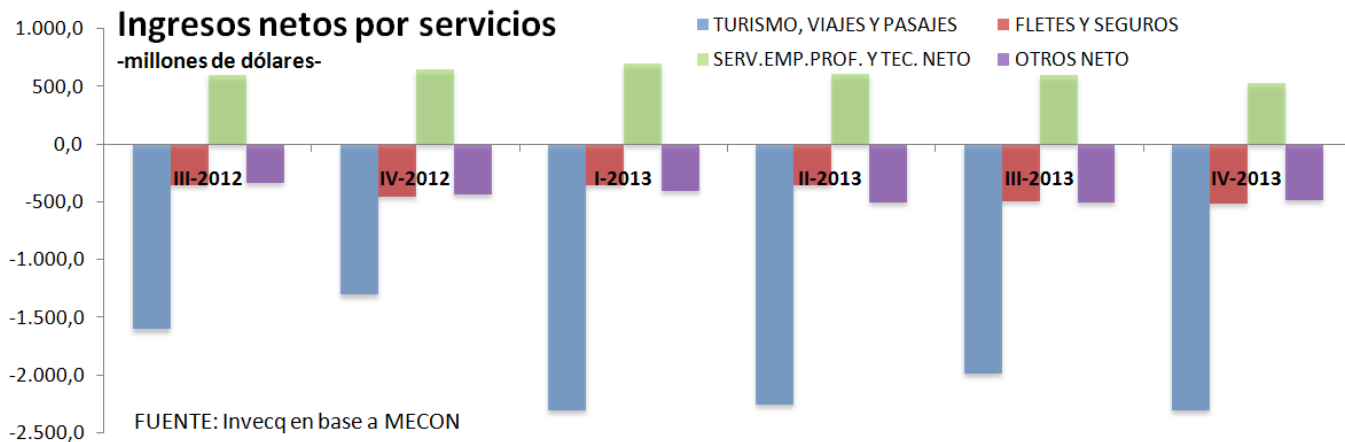


Es lo que cayó el patentamiento de autos en febrero comparado con igual periodo de 2013 según informe ACARA. De acuerdo a los datos difundidos durante febrero, se registraron 57.967 vehículos contra 63.318 unidades de igual mes de 2013, que fue un año histórico ya que se que patentaron 955 mil vehículos. De esta manera, en los dos primeros meses del año se completó un acumulado de 166.683 vehículos representando un descenso del 3,9 % en la comparación contra el acumulado del año pasado. Desde ACARA ya pronunciaron su preocupación dado que los primeros meses del año son un buen ejemplo de lo que sucederá en el resto del periodo, aunque todavía falta marzo para llegar a una conclusión más acertada. El ranking de vehículos ubicó a Volkswagen como la primera marca en ventas, con una baja del

10,9 % contra igual periodo de 2013, luego se ubicó Renault con un incremento interanual de 9,62 %, seguido por Ford con una caída del 12,7 % y en cuarto lugar FIAT con un incremento del 3,32 %. La marca más afectada por la aplicación del impuesto interno, que significó un incremento del 100 % en algunos modelos, fue BMW que tuvo un derrumbe en las operaciones del 83 %. La situación de las marcas premium es muy delicada ya que de no modificarse los topes a partir de los cuales se comienza a pagar el gravamen deberán hacer un fuerte ajuste.

El Gráfico que habla

Muestra los ingresos netos por servicios de los últimos dos trimestres de 2012 y de los cuatro trimestres de 2013, año que cerró con una fuerte caída de reservas en más de U\$S 12.000 millones, convirtiendo al Banco Central en el gran financista de billetes estadounidenses abriendo un interesante interrogante de cara al futuro. Una parte relevante de esta salida de dólares se explica por el rubro turismo, ya que los Argentinos que viajaron al exterior le demandaron al Banco Central U\$S 10.324 millones, mientras que solo recibió U\$S 1.785 millones por ingresos, resultando un déficit de U\$S 8.700 millones. Hay que tener en cuenta que debido a la brecha entre el dólar oficial y el blue, la gran mayoría de los turistas que llegan al país deciden cambiar sus divisas en el mercado informal, por lo que esos dólares nunca llegan al Banco Central. Una parte de este déficit provino de los gastos con tarjeta que alcanzaron los U\$S 2.600 millones, incluyendo también las compras de artículos en sitios web del exterior. Los dólares fueron demandados además por la industria automotriz y el boom de autos importados que se evidenció en 2013. El déficit de este rubro arrojó un record de U\$S 8.178 millones, y así el sector importador de piezas, insumos y unidades terminadas registró importaciones por U\$S 19.579 millones durante el año pasado representando un 25 % más que en 2012. Por otro lado, esta industria contribuyó con un importante volumen exportado por U\$S 11.401 millones y se ubicó segundo detrás del complejo cerealero y oleaginoso con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes. Por último, la energía fue el tercer sector en el ranking de aquellos que provocaron una fuerte salida de dólares con U\$S 6.500 millones de déficit, con importaciones por U\$S 12.412 millones.



Síntesis Económica

LUNES

BONOS

Las principales subas del mes la ofrecieron los bonos ajustados por CER que se catapultaron hasta 44,5 % luego del nuevo IPC. Por otro lado algunos activos de renta fija y de renta variable sufrieron la caída del dólar contra el peso lo que provocó una baja de hasta un 6,4 % entre los bonos y de hasta 19,4 % entre las acciones.

NAFTA

YPF subió los precios de los combustibles en todo el país 24 horas después que Shell tomó la misma decisión. Los aumentos están pautados para trasladar gradualmente el impacto de la devaluación del peso en un periodo de 4 meses, de febrero a mayo.

INDUSTRIA

Las perspectivas para la actividad industrial empeoraron en los últimos meses y ya se espera que este año caiga hasta 3,5 % como consecuencia del estancamiento del nivel de actividad y menores compras de Brasil.

MARTES

BASE MONETARIA

En lo que va del año, la base monetaria registra el menor ritmo de crecimiento de los últimos 4 años. Solo se expande al 16 %. La política de esterilización implementada por el BCRA es la principal responsable de la morigeración de la velocidad de expansión de la base monetaria.

BANCOS

Por primera vez en casi diez años y después de haber incrementado las tasas de interés hasta un máximo del 27,5 % anual para los grandes depositantes, las entidades terminaron por reunir más plazos fijos que cuentas a la vista en sus pasivos

EFFECTO UCRANIA

La intervención de Rusia en Ucrania no pasó desapercibida en los mercados. La bolsa de Moscú cerró ayer con un desplome del 12 % en uno de sus dos índices y el dólar llegó a los 37 rublos. El Banco Central debió intervenir con U\$S 12.000 millones de sus reservas y elevar la tasa de interés de referencia en 1,5 %.

MIÉRCOLES

FAMILIAS

La deuda promedio de los empleados formales aumentó un 32 % en la última década, hasta 2,3 sueldos en el tercer trimestre de 2013. La Ciudad de Buenos Aires encabeza la lista en endeudamiento de familias seguida por La Pampa y Tierra del Fuego.

CUENTAS DEFICITARIAS

Durante 2013 hubo tres partidas con fuertes saldos negativos que explicaron casi en su totalidad la pérdida de reservas. La cuenta turismo arrojó un déficit de U\$S 8.700 millones, la industria automotriz fue récord con un déficit de U\$S 8.178 y energía, déficit de U\$S 6.500

PARITARIA DOCENTE

En el encuentro de ayer, el gobierno nacional no modificó su oferta original de elevar el piso salarial un 22 % en tres tramos; muy lejos de los reclamos gremiales que plantean subas de 42 % y 61 %. El resultado: 6 millones de estudiantes no empiezan las clases.

JUEVES

SUPERAVIT FISCAL

En enero pasado, el Tesoro tuvo un superávit primario de \$ 798,5 millones lo que implica una caída del 2,1 % frente al alcanzado un año atrás.

RECAUDACION

La recaudación tributaria de febrero alcanzó los 81.172.9 millones de pesos, un 33,3 % mas que en febrero de 2013, debido al desempeño del Impuesto a las Ganancias, IVA, transferencias bancarias y al comercio exterior.

DÓLAR "BLUE"

Las cuevas intentaron competir contra las casas de cambio ante renovados pedidos de compra del dólar "ahorro". Por ello hundieron la cotización del "blue" con más desesperación que éxito y lo terminaron negociando 60 centavos abajo a \$ 10,55.

VIERNES

COMERCIO BILATERAL ARG-BRA

En línea con lo ocurrido en enero, el intercambio bilateral consolidó el mes pasado su tendencia de fuerte contracción por una merma en las exportaciones, pero también en las compras al vecino país.

COMEX

Las exportaciones argentinas crecieron solo 177% en los últimos diez años y de esta manera se convirtieron en las de menor aumento en Sudamérica, de acuerdo al último informe de la consultora en Desarrollo de Negocios Internacionales.

DÓLAR "BLUE"

La escasez de pesos generada por la política monetaria determina una menor demanda de dólares en el mercado informal al igual que la reciente posibilidad de acceder a dólares oficiales. Aunque avanzó 30 centavos el jueves luego de la brusca caída del miércoles el volumen negociado fue poco.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,72	↓ -1,00%	↓ -0,88%	
Real (Brasil)	2,35	↑ 0,02%	↓ -0,72%	
Peso Mexicano	13,19	↓ -0,74%	↑ 1,03%	
Peso Chileno	567,00	↑ 1,21%	↑ 7,88%	
Yen (Japon)	103,33	↑ 1,52%	↓ -1,93%	
Libra (Inglaterra)	0,60	↑ 0,12%	↓ -0,93%	
Franco (Suiza)	0,88	↓ -1,14%	↓ -1,70%	

Una semana variada en cuanto a los movimientos de las distintas monedas frente al dólar. Los más significativos fueron la depreciación del yen (1,52 %) y del peso chileno (1,21 %) y la revalorización del franco suizo (1,14 %) y del euro (1 %). En lo que va del año, sólo el peso mexicano y el chileno sufren depreciaciones, del 1,03 % y del 7,88 % respectivamente.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 7,8750	↓ -0,13%	↑ 20,69%	
Mayorista (Siopel)	\$ 7,8650	↓ -0,13%	↑ 20,57%	
Banco Nacion	\$ 7,8610	↓ -0,17%	↑ 21,03%	
Dolar Informal	\$ 11,0500	↓ -1,78%	↑ 10,50%	

La moneda local tuvo una semana de apreciación frente al dólar. El oficial cerró en 7,875, 20 centavos y un 0,13 % por debajo que la semana pasada. Esto, sumado a una baja mayor del dólar informal (del 1,78 %), provocó una nueva reducción en la brecha cambiaria, que al tocar el 40,3 % se ubica en un mínimo en mucho tiempo.

El Euro cierra sin variaciones desde hace tres semanas: 10,73 pesos para la punta compradora y a 11,18 para la punta vendedora.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

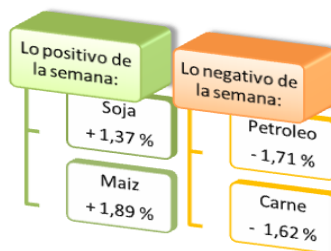
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

En el plano internacional, las tasas se mantienen sin variación alguna a excepción de los bonos de largo plazo del Tesoro americano que sufrieron alzas de 0,10 puntos porcentuales. En el ámbito nacional todas las tasas tuvieron alzas que fueron desde los 17 puntos porcentuales en la tasa Call hasta los 0,01 de la Lebac. La Badlar fue la única que cerró a la baja (-0,19 puntos porcentuales)

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,9000
Plazo Fijo	% 30 dias	26,5000
Badlar	% \$ Bcos Privac	25,5625
Lebac	% (+100 d.) ult	29,1270
Call	% anual a 1 di	27,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3320
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,6900
Tasa EEUU	% a 10 años	2,7400

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	1349,50	↑ 0,66%	↑ 12,22%
PETROLEO	Barril WTI US\$	101,56	↓ -1,71%	↑ 3,19%
Carne	Novillo Liniers	14,26	↓ -1,62%	↑ 17,08%
Trigo	Ton. Chicago	235,72	↑ 0,28%	↑ 5,99%
Maiz	Ton. Chicago	191,23	↑ 1,89%	↑ 15,10%
Soja	Ton. Chicago	528,20	↑ 1,37%	↑ 9,52%



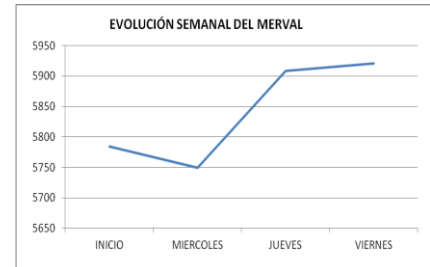
Una semana con resultados positivos en casi la totalidad de los principales activos financieros, destacándose los aumentos en maíz (1,89 %) y nuevamente en soja (1,37 %) que ya acumula un alza del 10 % en lo que va del año. En el sendero negativo se ubicaron solo el petróleo y la carne, con caídas del 1,71 % y 1,62 % respectivamente. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza, siendo la carne el más importante con un acumulado de 17,08 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	5920,41	↑ 2,35%	↑ 9,82%	
BOVESPA	BRASIL	46885,61	↓ -0,44%	↓ -8,97%	
MEXBOL	MEXICO	38965,71	↓ -0,30%	↓ -8,81%	
IPSA	CHILE	3711,43	↑ 0,21%	↑ 0,33%	
DOW JONES	EEUU	16468,90	↑ 0,45%	↓ -0,65%	
NIKKEI	JAPON	15274,07	↑ 3,75%	↓ -6,24%	
FTSE 100	INGLATERRA	6748,13	↓ -1,11%	↓ -0,01%	
CAC 40	FRANCIA	4395,92	↑ 0,00%	↑ 2,33%	
MADRID G.	ESPAÑA	1043,91	↑ 0,85%	↑ 3,15%	
SHANGAI	CHINA	2057,91	↓ -0,65%	↓ -2,75%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	339	↓ -1,74%	↓ 1,50%	
ARGENTINA	903	↓ -0,88%	↓ 11,76%	
BRASIL	226	↓ -5,44%	↓ 0,89%	
MEXICO	145	↓ -5,23%	↓ -6,45%	
URUGUAY	196	↓ -2,97%	↓ 1,03%	

Resultados variados para los principales índices del mundo. El Merval arrojó una ganancia de 2,35 %. Las bolsas europeas presentaron resultados diversos: Francia se mantuvo en el mismo nivel que la semana pasada, mientras que España ganó 0,85 % e Inglaterra perdió un -1,11 influenciado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Desde el lado asiático, China presentó pérdidas de -0,65 % y Japón una sorpresiva ganancia de 3,75 %.

LAS 14 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,90	↓ -1,27%	↑ 3,72%	Grupo Galicia	10,80	↑ 6,93%	↑ 15,76%
Petrobras Bras	55,40	↓ -3,15%	↓ -9,92%	Solvay Indupa	2,35	↓ -6,75%	↓ -58,77%
Bco. Macro	25,60	↑ 8,94%	↑ 23,08%	Pampa Holding	2,03	↓ -1,46%	↑ 7,41%
Comercial	1,02	↓ -0,97%	↑ 11,48%	Pesa	5,11	↑ 3,23%	↓ -1,73%
Edenor	3,34	↓ -0,30%	↑ 52,51%	Telecom	34,00	↑ 0,74%	↑ 9,68%
Siderar	3,43	↓ -1,44%	↑ 12,46%	Tenaris SA	214,90	↓ -0,51%	↑ 11,06%
Bco. Frances	25,80	↑ 7,50%	↑ 26,78%	YPF	289,50	↑ 5,33%	↓ -1,53%

Resultados diversos para las empresas del Merval, donde se destaca el alza de Bco. Macro con un 8,94 %. YPF presentó una ganancia de 5,33 %. Sorprende la caída de Solvay Indupa con un -6,75 % y continúa con una tendencia negativa. Otras firmas que presentaron ganancias son Banco Francés (7,5 %) y Grupo Galicia (6,39 %).

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 272,50	↑ 11,68%	BONAR X 2017	\$ 85,75	→ 0,00%
BOCON PRO 14	\$ 102,90	→ 0,00%	BODEN 2015	\$ 96,50	→ 0,00%
CUPON PBI	\$ 11,30	↓ -1,22%	CUPON PBI Loc.	\$ 91,00	↓ -4,71%
			CUPON PBI Extr.	\$ 82,50	↓ -3,51%

Los Cupones PBI en dólares presentaron una pérdida de un -4,71 % para los nominados en ley local y una baja de -3,51 % para los nominados en ley NY por mejores proyecciones de crecimiento del PBI. Por su lado, los nominados en pesos presentaron una baja del -1,22 %. El Bonar X 2017 cerró parcialmente al mismo valor que la semana pasada y se destaca el Bocón Pro 13 con un alza de 11,68 % siguiendo la tendencia de los bonos atados al CER.

Un escenario muy optimista para toda la región. Brasil y México fueron los más beneficiados de la semana con reducciones del riesgo del 5,44 % y 5,23 % respectivamente. En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por encima del final de 2013 a excepción de México con un riesgo de 145 puntos (-6,45 %)

Lo mejor y lo peor de la semana:

