

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)

**CIERRE SEMANAL:**



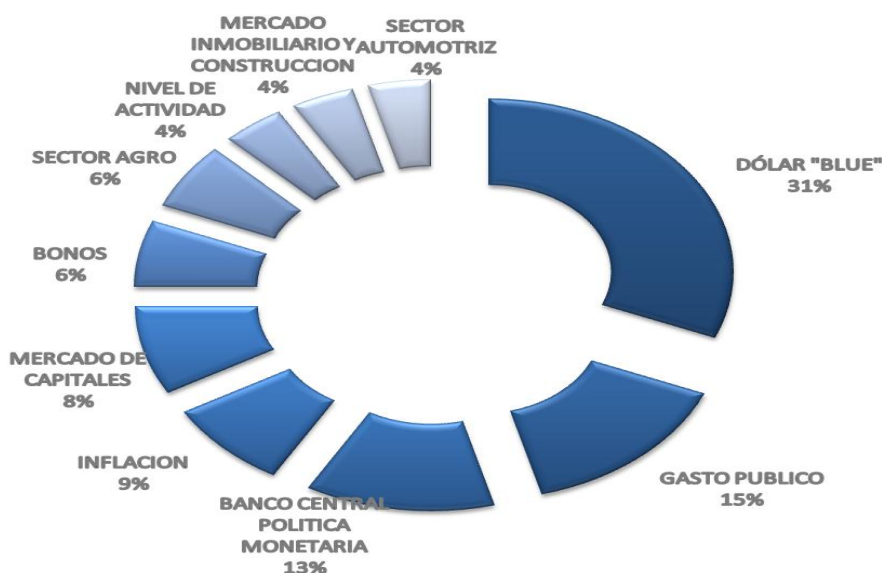
**Resumen y Ranking de noticias**

Azul profundo. Luego del fallo a favor en los tribunales de NY, el posterior levantamiento de su embargo y tras navegar varios días por el azulado atlántico, el miércoles, arribó al país, envuelta en una multitud de personas y banderas, la disputada y tan ansiada Fragata argentina. Mientras esos eran los aires de Libertad que se respiraban en la "Feliz", en el centro porteño todo era de color azul también, con todas las miradas pendientes de lo que ocurría día tras día con el "blue".

Esta semana del año, la primera de 5 días hábiles, estuvo signada por una fuerte demanda y especulación de la divisa norteamericana en el mercado informal. Entre las fallas en el sistema de la AFIP para validaciones de compras para viajes de los turistas, los cobros de sueldo más aguinaldo y bonos, la falta de inversiones alternativas y la fuerte necesidad de los agentes de proteger sus ahorros contra la inflación, el blue logró un nuevo record histórico el día jueves al cerrar en \$ 7,25 para la venta. Los intentos oficiales de contener el mercado, vía compras en el mercado formal para inyectar en el paralelo, fueron en vano. En economía hay una regla, todo ajusta: o ajusta por cantidad, o ajusta por precio. Todavía queda un largo camino por recorrer.

El resto en materia monetaria es figurita conocida. Se dieron a conocer los últimos números del BCRA de diciembre y se registró más de lo mismo: mayor emisión, base monetaria con expansión del 40 % anual, aumento de adelantos transitorios del Banco Central al Tesoro, Reservas Internacionales que no se recuperan y caídas cualitativas en todos los indicadores de la principal entidad monetaria. Cualquier análisis serio de la economía argentina arribaría a un diagnóstico similar: caída en las expectativas y economía anémica por descalabro monetario y financiero.

Desde el lado real no tuvimos grandes novedades esta semana. Para destacar, el superávit comercial que llegó a los dólares U\$S 12.663 millones en 2012; lo negativo, el volumen de comercio exterior fue menor: una reducción de 5 % en las exportaciones y 8 % en las importaciones. Otros de los resultados de diciembre que se dieron a conocer estos días fueron el leve aumento en la producción de autos de ese mes, la baja en las retenciones al sector petrolero y el mínimo aumento en el nivel de empleo respecto al mes de noviembre.



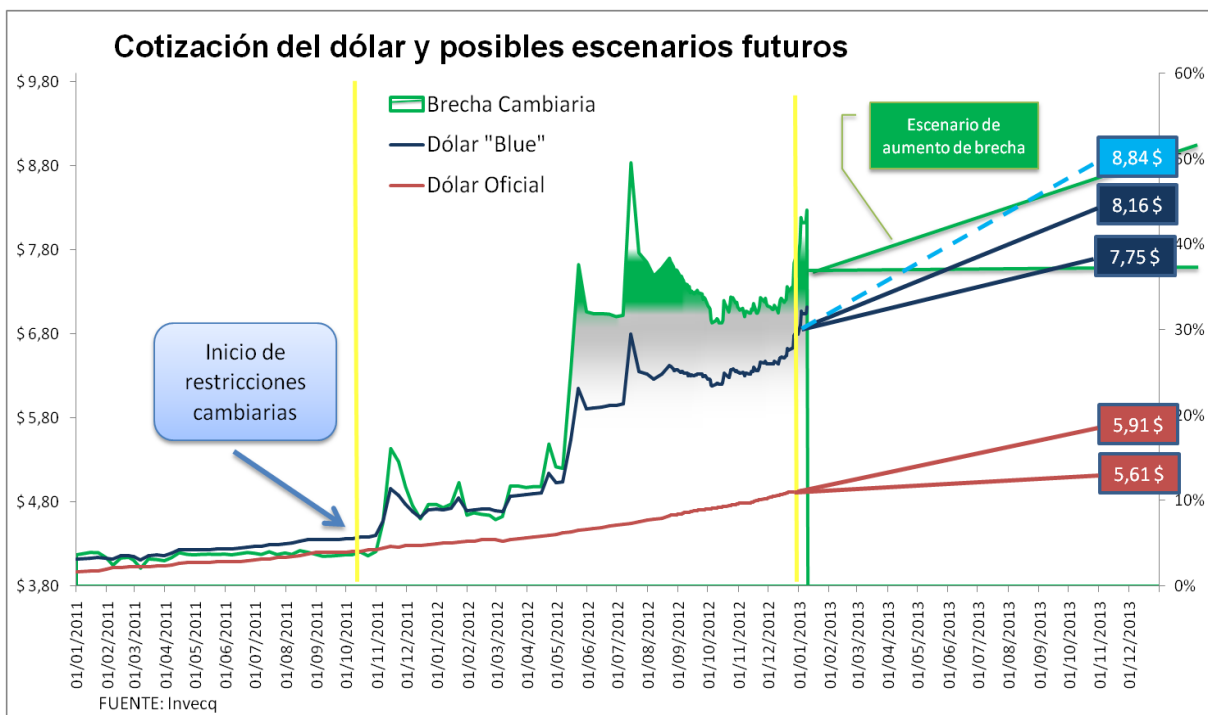
**Brecha cambiaria y posibles escenarios futuros**

El mes de diciembre posee un importante efecto estacional sobre el mercado informal. Durante la primera mitad, se evidencia una clara liquidación de divisas no declaradas por parte de empleadores que bajan el precio de la divisa. En la segunda quincena, en cambio, la mayor disponibilidad de dinero y la cercanía de las vacaciones revierten la tendencia elevando la cotización. Así es que, los \$ 6,51 que se pagaba por el "blue" el 17 de diciembre pasado, representaron el precio más bajo de los últimos días y, a partir de allí, no frenó su alza, acumulando un aumento del 9,4 % en menos de un mes.

A pocos días del inicio de 2013, la apreciación del dólar informal le saca ventaja a cualquier activo del mercado regulado. Con un dólar oficial en torno a \$ 4,94, la brecha que separa las cotizaciones oficial y paralela se amplió al 44 %, muy por encima del promedio de 35 % que caracterizó al segundo semestre de 2012.

Numerosos problemas con el sistema de validación de la AFIP, aumentan directamente la demanda de la divisa en el mercado paralelo. Debido principalmente a la demanda de turistas que viajan al exterior, el dólar informal parecería no tener techo, al menos en el corto plazo que supone el período vacacional. La falla del sistema de la AFIP implica la suspensión del servicio, el cual según bancos y casas de cambio, no funciona por más de una hora promedio desde mediados de diciembre último. Estos cortes constituyen una de las causas más importantes de la fuerte demanda por el "blue".

Por otro lado, dada la falta de inversiones reales en la economía, se observa estacionalmente un fuerte proceso de canalización de los excedentes de ingresos generados por el pago de aguinaldos y bonos de fin de año hacia el mercado informal del dólar, impulsando su cotización hacia arriba.



Distintas inyecciones de dinero que han sabido aparecer a partir de la presencia de ciertos picos en la cotización, aparecen como intervenciones oficiales a través de sociedades allegadas que tienen acceso al mercado formal mayorista y logran ofrecer ese dinero a un precio menor en el mercado informal empujando la divisa hacia abajo.

Resulta, al menos, inquietante, la falta o ineficacia de la intervención oficial en el mercado informal en estos momentos.

La menor oferta de divisas y el aumento en la demanda, no son las únicas causas del despegue de la divisa informal. A lo largo de las últimas ruedas, los bonos medianos en dólares interrumpieron sus alzas, al mismo tiempo que en el exterior, bajaron los títulos del canje que son de largo plazo. Así es que, la falta de opciones para invertir, hizo que aquellos más conservadores se volcaran a la moneda estadounidense.

Con una devaluación oficial del 14 %, ayudada por las restricciones cambiarias, registrada en 2012, la más alta de la era kirchnerista, nos estaría brindando el piso devaluatorio del 14 % para 2013. Para mantener los niveles de competitividad es necesario acelerar la suba del dólar, pero el año electoral y el riesgo inflacionario achican el margen de maniobra.

Esta devaluación, incrementada particularmente sobre el final del año, hizo que las proyecciones privadas para el tipo de cambio hacia fines de 2013 se ubiquen entre el 14 % y el 20 %. A partir del gráfico es posible observar los distintos escenarios futuros para el tipo de cambio bajos dos circunstancias principales: con o sin aumento de la brecha cambiaria. Manteniéndose la brecha entre ambas cotizaciones en el orden del 35-45 %, sin mediar ningún tipo de imprevistos, podemos esperar valores de entre \$ 5,60 y \$ 5,90 para fin de año en el mercado formal, con devaluaciones del 14 y 20 % respectivamente.

Sin embargo, en un año signado por fuertes tensiones sociales, una economía ralentizada, elecciones legislativas, donde se espera la resolución del FMI acerca del INDEC y el fallo sobre los holdouts, sería posible prever algún tipo de desajuste que pueda disparar la cotización paralela hasta un 30 %, elevando la brecha hasta un 50 % respecto del dólar oficial. Finalmente, serán las expectativas de devaluación de los agentes, las que definirán los vaivenes diarios en el tipo de cambio.

A continuación se muestran los distintos escenarios futuros al 31 de diciembre, para la cotización oficial e informal.

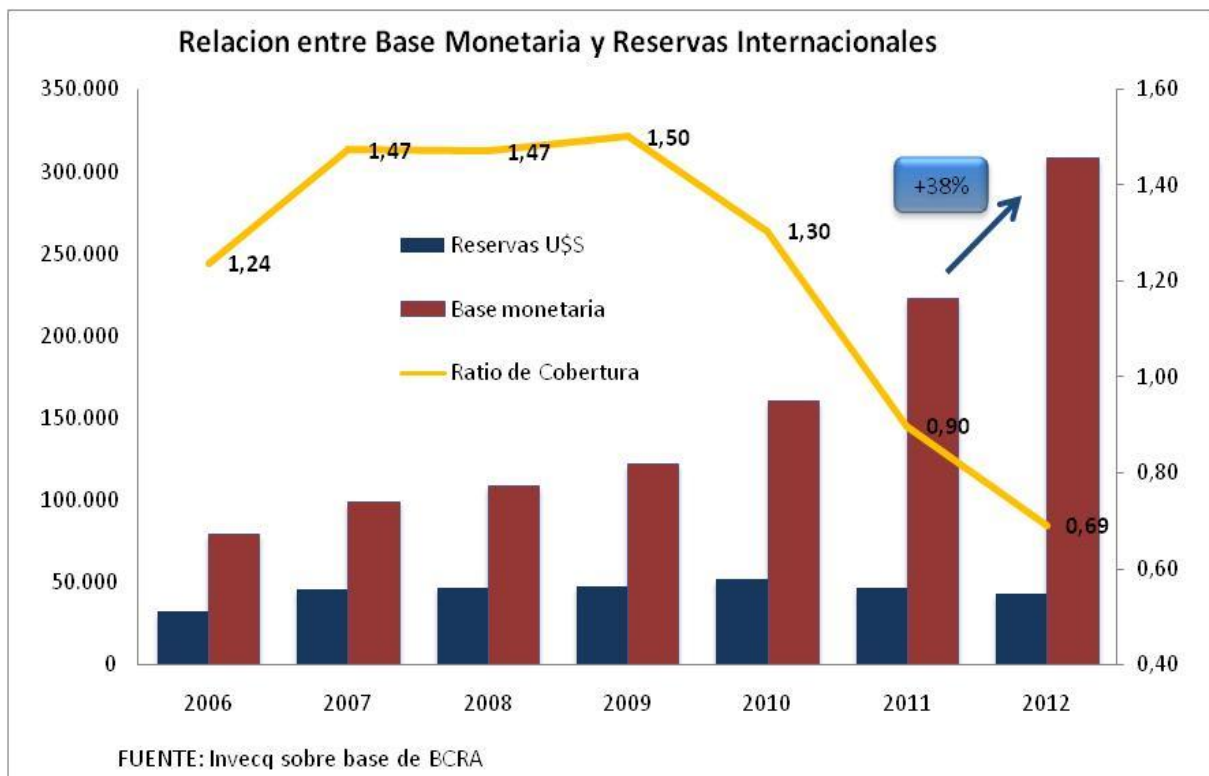
AÑO	2011	2012	2013		
			14%	20%	30%
OFICIAL	\$ 4,30	\$ 4,93	\$ 5,61	\$ 5,91	
"BLUE"	\$ 4,70	\$ 6,80	\$ 7,75	\$ 8,16	\$ 8,84
BRECHA \$	\$ 0,40	\$ 1,88	\$ 2,14	\$ 2,25	\$ 2,93
BRECHA %	9,30%	38,07%	38,07%	38,07%	49,58%

El Número



Es el precio al que llegó la soja el 4 de enero último. Habrá que seguir bien de cerca el precio del principal Commodity de exportación argentino, ya que de mantenerse en estos valores (cosa que los mercados de futuros estarían anticipando) implicaría una merma importante en la recaudación tributaria, sobre todo si se compara el actual escenario, con los valores de septiembre último, cuando la soja había alcanzado un nuevo record histórico (U\$S 650). Este precio se encuentra por debajo de U\$S 532, valor de "equilibrio" que se consideró en el presupuesto 2013.

El Gráfico que habla



Representa la cobertura de los pesos en circulación por las reservas internacionales. Podemos observar como el acelerado ritmo de expansión monetaria (un aumento del 38 % en 2012) hizo que la relación entre tenencias internacionales y pesos en circulación al cierre de 2012 cayera al 69 %, si se lo toma al tipo de cambio oficial actual (\$ 4,95). Este deterioro de la cobertura se acentuó en Marzo del año pasado cuando se derogó uno de los artículos que seguían vigentes de la Ley de Convertibilidad que obligaba a mantener una relación del 100 % entre reservas y base monetaria y de hecho solo podían usarse "dólares excedentes " para pagar la deuda. El tipo de cambio que permitiría respaldar a los pesos en circulación actuales sería de \$ 7,14. Hoy en día, con un nivel de reservas que se encuentra en U\$S 42.939 millones, el nivel más bajo desde octubre de 2007, todo indicaría que en 2013, continuando con la misma política, el ratio de cobertura volvería a caer.

Síntesis Económica

LUNES

**DÓLAR "BLUE"**

El gobierno busca acortar la brecha entre el dólar "blue" y el dólar oficial para que el agro se desprenda de U\$S 3.000 millones que aun conservan de la última cosecha.

**BANCO CENTRAL**

BCRA emitió para el tesoro \$ 26.000 millones solo para diciembre, confirmando la dependencia cada vez mayor del gobierno de los préstamos que pueda efectuar la entidad. La base monetaria se incrementó en \$ 85.600 millones, es decir un 39,4 % durante el 2012.

**MARTES**

**SECTOR PETROLERO**

El gobierno bajo las retenciones a las exportaciones de petróleo por lo que las petroleras pasaran a cobrar U\$S 70 desde los U\$S 42 que recibían antes por cada barril. Con esto desaparece oficialmente el programa petróleo plus.

**POLITICA MONETARIA**

En diciembre de 2010 las reservas alcanzaban para cubrir 1,3 veces la base monetaria, hoy cubren solo el 69 %, debido a el ritmo acelerado de emisión monetaria combinado con la caída de más de U\$S 3.000 millones que sufrió en 2012 el stock de reservas del banco central.

**SECTOR AUTOMOTRIZ**

En diciembre las fábricas locales mejoraron los índices de producción, exportación y ventas a concesionarios respecto de igual mes de 2011. Sin embargo no alcanzo para recuperar el terreno perdido en meses anteriores.

**MIERCOLES**

**YPF**

La acción de YPF subió ayer un 5 % en Nueva York y acumula una ganancia del 70 % desde el 16 de noviembre. El despegue esta motorizado por los acuerdos firmados con Chevron y Bidas para la explotación del yacimiento de Vaca Muerta, como así también un traspaso de fondos de títulos públicos a las acciones de YPF.

**CUPONES**

Los inversores se desprendieron del Cupón PBI y lo hicieron caer hasta 6,9 % en bolsa y 5,16 % en MAE debido a que se espera que la economía Argentina no crezca lo suficiente para pagar el dividendo en 2014. Se prevé que el impacto en la economía será aun peor si el litigio con los holdouts resulta desfavorable para la Argentina

**MERCADO LABORAL**

La demanda laboral para el área metropolitana de Buenos Aires tuvo un alza de 3,8 % en Diciembre contra el mes previo. Sin embargo este aumento no alcanza a contrarrestar los resultados negativos obtenidos anteriormente, por lo que se espera un impacto negativo en el empleo.

**JUEVES**

**DÓLAR "BLUE"**

Presionado por la demanda de turistas que viajan al exterior y la falta de opciones para invertir el dólar "blue" subió siete centavos marcando un nuevo precio record histórico de 7,12 \$. Las fallas del sistema de validación de la AFIP también colaboraron con la suba en la plaza informal.

**PROCREAR**

Lanza nueva fase del plan PROCREAR de construcción de viviendas para reactivar la economía. Se estima que cada casa crearía cuatro puestos de trabajo en toda la cadena de la construcción.

**GASTO PÚBLICO**

Las erogaciones públicas treparon un 34 % respecto de noviembre de 2011, provocando por primera vez en diez años que el resultado primario del anteúltimo mes del año fuera negativo. El déficit primario fue de \$ 723,3 millones y el financiero alcanzo los \$ 2.274 millones.

**VIERNES**

**DÓLAR "BLUE"**

Desde que está vigente el cepo al dólar los argentinos gastan en el exterior solo la mitad de las divisas que pueden comprar legalmente en el mercado cambiario local para terminar destinando el resto al atesoramiento o algún consumo o inversión fuera de la economía formal.

**SUPERAVIT COMERCIAL**

El superávit comercial llevo a los dólares U\$S 12.663 millones en 2012, como consecuencia de una reducción de 5 % en las exportaciones y 8 % en las importaciones. Si bien el resultado implica un alza del 26,4 % respecto de 2011, lo cierto es que el superávit volvió a los niveles de 2010.

**NIVEL DE ACTIVIDAD DE PROVINCIAS**

El enfriamiento de la economía hizo que las provincias dejaran de crecer y que las más grandes tuvieran una caída de la actividad así Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe lideraron la desaceleración en 2012, en contraposición a las provincias del norte que siguieron liderando el crecimiento.

**Mercado de cambios**

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,75	↓ -2,07%	↓ -1,21%	
Real (Brasil)	2,04	↑ 0,05%	↓ -0,39%	
Peso Mexicano	12,64	↓ -0,84%	↓ -1,64%	
Peso Chileno	472,67	↓ -0,16%	↓ -1,35%	
Yen (Japon)	89,16	↑ 1,12%	↑ 0,46%	
Libra (Inglaterra)	0,62	↓ -0,32%	↑ 0,65%	
Franco (Suiza)	0,91	↓ -1,34%	↓ -0,44%	

La semana en el mercado cambiario estuvo caracterizada por numerosas variaciones. Siendo el Yen la única moneda que perdió respecto al dólar. El real se mantuvo estable y se observaron revaluaciones tanto en México como en Chile. Se destacan sobre el resto la importante pérdida de valor del dólar respecto del Euro, en una semana donde la confianza parece haber vuelto a la eurozona.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 4,9500	↑ 0,20%	↑ 0,51%	
Mayorista (Siopel)	\$ 4,9450	↑ 0,30%	↑ 0,46%	
Banco Nacion	\$ 4,9500	↑ 0,49%	↑ 0,65%	
Dolar Informal	\$ 7,2100	↑ 2,41%	↑ 6,03%	

El mercado cambiario argentino registra una variación semanal (0,20 %), siguiendo con la tendencia devaluatoria de fin de 2012. El resultado clave de la semana es el referido al dólar informal, el cual con una variación de 2,41 % en la semana y un acumulado de 6,03 % en lo que va del año, cerró en \$ 7,21.

El Euro termino la semana 6,55 pesos la unidad de moneda europea para la punta vendedora, evidenciando un comportamiento estable.

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

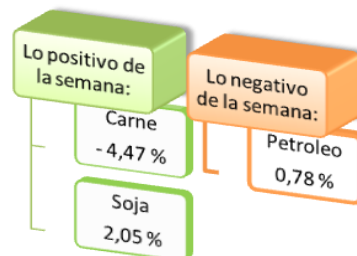
A continuación se detalla los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía, tanto locales como internacionales.

Las principales tasas de referencia a nivel internacional cerraron la semana con pequeños descensos al igual que aquellas referidas a la plaza local. El promedio de tasas de plazos fijos tuvo un aumento al cerrar a 15,4 %.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,7500
Plazo Fijo	% 30 días	15,4000
Badlar	% \$ Bcos Privado:	15,0625
Lebac	% (+100 d.) ult	13,9020
Call	% anual a 1 dia.	10,0500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,4977
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1800
Bonos	% 30 años	3,0800
Tasa EEUU	% a 10 años	1,9000

Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

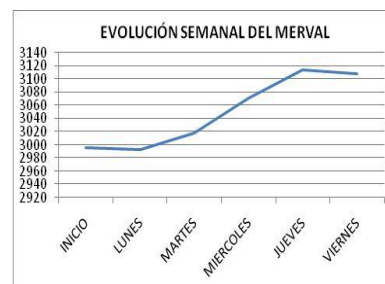
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York US\$	1677,80	↑ 1,56%	↑ 0,08%
PETROLEO	Barril WTI US\$	93,82	↑ 0,78%	↑ 2,18%
Carne	Novillo Liniers	8,41	↓ -4,47%	↓ -4,39%
Trigo	Ton. Chicago	273,56	↓ -0,37%	↓ -4,31%
Maiz	Ton. Chicago	275,09	↑ 2,72%	↑ 0,07%
Soja	Ton. Chicago	520,85	↑ 2,05%	↓ -0,09%



Los commodities tuvieron una semana agitada. Se registró nuevamente un importante descenso en el precio de la carne. Tanto el maíz como la soja, registraron aumentos más que interesantes del 2,72 % y 2,05 % respectivamente. Por otro lado, el petróleo y el oro se ubicaron por encima de sus valores pasados, con subas del 0,78 % y 1,56 % para cada activo.

**Mercado de capitales**

PRINCIPALES INDICES BURSÁTILES / VARIACION SEMANAL						
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual		
<b>MERVAL</b>	<b>ARGENTINA</b>	<b>3107,84</b>	<b>↑ 3,72%</b>	<b>↑ 8,88%</b>		
BOVESPA	BRASIL	61497,00	↓ -1,64%	↑ 0,89%		
MEXBOL	MEXICO	44864,40	↑ 0,68%	↑ 2,65%		
IPSA	CHILE	4432,56	↑ 0,79%	↑ 3,05%		
DOW JONES	EEUU	13480,91	↑ 0,34%	↑ 2,88%		
NIKKEI	JAPON	10801,57	↑ 1,06%	↑ 3,91%		
FTSE 100	INGLATERRA	6121,58	↑ 0,52%	↑ 3,79%		
CAC 40	FRANCIA	3706,02	↓ -0,64%	↑ 1,78%		
MADRID G.	ESPAÑA	880,56	↑ 3,11%	↑ 6,77%		
SHANGAI	CHINA	2243,00	↓ -1,49%	↓ -1,15%		

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	240	↑ 4,35%	↓ -3,23%
ARGENTINA	1080	↑ 15,14%	↑ 8,98%
BRASIL	140	↑ 3,70%	↓ -1,41%
MEXICO	125	↑ 8,70%	↑ 2,46%
URUGUAY	124	↑ 4,20%	↓ -2,36%

Resultados positivos para prácticamente todos los principales índices bursátiles. El Merval superó en la semana los 3.000 pts., destacándose con una suba semanal del 3,72 %. Leves caídas en los mercados de Brasil, China y Francia.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	2,68	↑ 3,88%	↑ 10,74%	Grupo Galicia	4,77	↑ 0,85%	↑ 6,00%
Petrobras Brasil	70,70	↑ 1,22%	↑ 8,27%	Pampa Holding	1,13	↑ 6,60%	↑ 16,49%
Bco. Macro	12,95	↑ 4,86%	↑ 7,02%	Pesa	3,66	↑ 2,52%	↑ 8,28%
Comercial	0,60	↑ 3,27%	↑ 8,70%	Telecom	17,95	↑ 7,16%	↑ 15,81%
Edenor	0,86	↑ 19,44%	↑ 31,50%	Tenaris SA	149,50	↑ 3,10%	↑ 6,94%
Siderar	1,63	↓ -2,98%	↑ 3,16%	YPF	109,00	↑ 7,07%	↑ 10,10%
Bco. Frances	12,10	↑ 4,76%	↑ 5,22%				

Importante aumento del Riesgo País, del orden del 15,14 % semanal y 9,98 % en lo que va del año, muy por encima de los aumentos para el resto de la región.

Los papeles del panel Merval tuvieron resultados mayoritariamente positivos. Se destaca la muy buena performance de los papeles relacionados con la energía, en particular Edenor con una suba semanal del 19,44 %, como así también una importante suba en Pampa Energía. El resto de los papeles se movieron con subas de entre 3 y 7 %, cerrando una muy buena semana para el índice en su totalidad.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)						
TITULO	EN PESOS			EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.		TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 149,00	↓ -0,67%		BONAR X 2017	\$ 83,63	↓ -3,75%
BOCON PRO 14	\$ 99,00	↓ -0,25%		BODEN 2015	\$ 93,15	↓ -0,28%
BONAR 14	\$ 106,00	↑ 0,47%		CUPON PBI Loc.	\$ 44,40	↓ -11,20%
CUPON PBI	\$ 6,69	↓ -7,15%		CUPON PBI Extr.	\$ 43,20	↓ -11,84%

Los títulos públicos evidenciaron un ritmo descendente a lo largo de la semana a partir de distintas circunstancias que influyeron negativamente en la confianza de los mismos, en particular aquellos asociados con el crecimiento de Argentina para 2013. Los resultados fueron claramente negativos, destacándose los cupones PBI con pérdidas del 7 % para los nominados en pesos y del 11 % para aquellos nominados en dólares.

**Lo mejor y Lo Peor de la semana:**
