

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.

Resumen y Ranking de noticias

El gobierno continúa con su estrategia principal en cuanto al manejo de la deuda en default. El miércoles llegó al Congreso un proyecto para cambiar la jurisdicción de pago de Nueva York a Buenos Aires, en un intento de eludir interferencias del juez Thomas Griesa, y cambiando el agente fiduciario encargado del pago del BoNY a uno especialmente creado, Nación Fideicomisos. En medio de incertidumbre alimentada por la creación de una comisión investigadora de la deuda, sumado al hecho de que muchos acreedores son fondos de inversión que por ley no pueden liquidar sus activos fuera de Estados Unidos, el mercado recibió a bien la extensión de jurisdicción opcional a Francia, el jueves 4, día en que la iniciativa del Poder Ejecutivo fue aprobada en el Senado.

En el plano monetario, el BCRA estuvo muy presente durante la semana. Aumentó la financiación al fisco a través de una mayor emisión, la cual en Agosto representó un 57% más que la del mes anterior. Para contener el crecimiento de la base monetaria, el Banco Central continuó absorbiendo pesos por esterilización, llevándola a un crecimiento de 22%, menor al de años anteriores. El jueves la entidad redujo el límite de tenencia de activos en dólares de los bancos de un 30% a un 20%, tope que ya había sido afectado en febrero, en un intento por aumentar la oferta de la divisa para achicar la creciente brecha cambiaria. Afectada por una compra de dólar ahorro que fue record en agosto (u\$s 260 millones) y en la primer semana de septiembre (u\$s 147 millones), y por una reducción del precio de la soja que tocó el viernes un mínimo desde 2010, u\$s370, las medidas de la entidad no lograron reducir la brecha a menos del 66%, a la vez que el dólar futuro continuó subiendo, reflejando las expectativas de devaluación. En lo tendiente al mercado laboral se estableció un nuevo piso para el salario de \$ 4.400 desde septiembre y de \$ 4.716 desde enero de 2015, un aumentando del 31 % en total.

En el área fiscal, la recaudación de agosto creció 31% interanual, afectado principalmente por una reducción de los ingresos por exportaciones y un menor crecimiento del IVA por el freno en consumo.

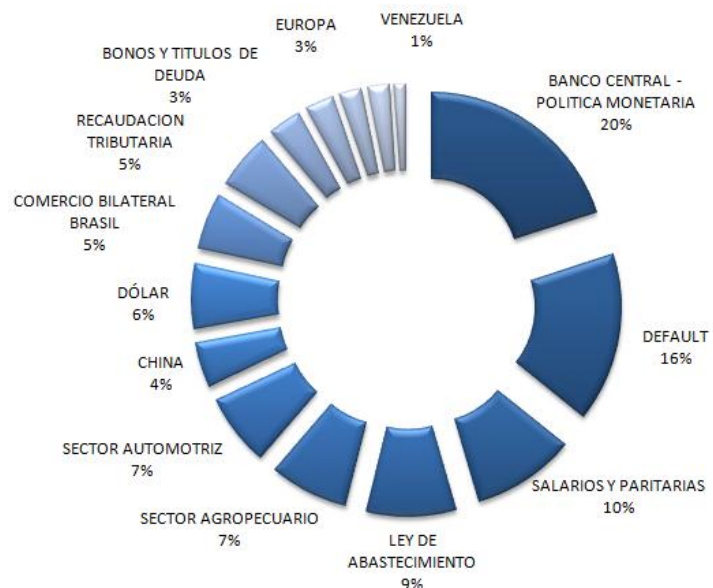
Por último, se siguen evidenciando claras señales de recesión en la economía real. Mientras que el déficit comercial con Brasil cae en un 84% interanual como resultado de una reducción en las importaciones argentinas, otras variables como las ventas en supermercados cayeron 1,1% desde enero.

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
estebandomecq@invecq.com

Lic. Nigra Alessandro J.
alessandronigra@invecq.com

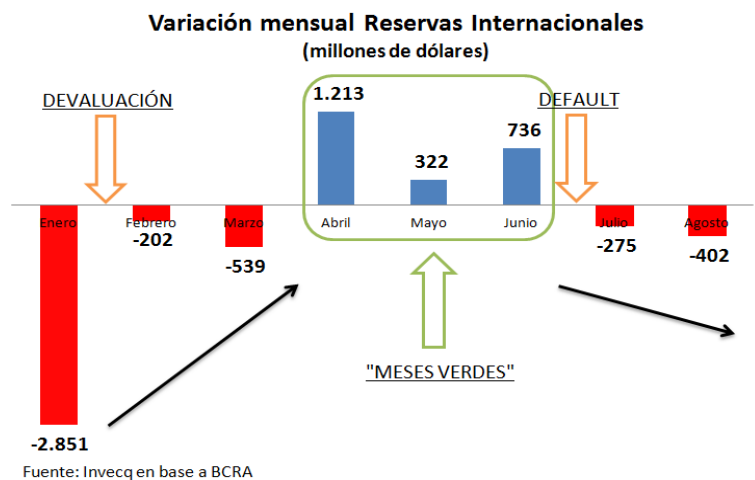
Matías Surt
matiassurt@invecq.com



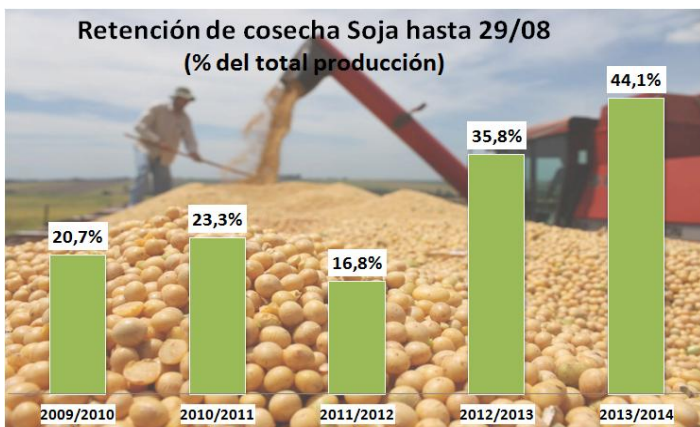
Hecha la trampa, hecha la ley

Como era de esperarse, pasada la primera mitad del año, la atención de las autoridades económicas volvió a ubicarse en la evolución del stock de reservas internacionales del Banco Central. **Luego de haber logrado detener la estrepitosa caída de enero, disminuir las pérdidas de febrero y marzo y volver a acumular más de 2.200 millones de dólares entre abril y junio, a partir de julio la tendencia se revirtió y comenzó un nuevo proceso de desacumulación de reservas.** La estrategia implementada en el verano para detener la corrida cambiaria incluyó cuatro medidas centrales: la devaluación de la moneda de aproximadamente un 23 %, la flexibilización parcial del cepo permitiendo la compra de dólar para ahorro, el aumento de tasas de interés de más de 1000 puntos básicos y la esterilización de una buena parte del dinero circulante junto con la reducción del límite de activos en moneda extranjera que pueden tener los bancos en relación al total de su patrimonio al 30 %.

Como se observa en el gráfico, los meses de acumulación de reservas (que a su vez junto con febrero y marzo fueron los de una brecha cambiaria de alrededor del 40 %) coinciden con la temporada alta de liquidación de divisas por parte de los exportadores del sector agropecuario. **Pero pasados estos "meses verdes" y sumado el efecto negativo sobre las expectativas de los agentes que provocó la entrada en default (y continúa provocando ante la ausencia de una solución), en julio y agosto el BCRA perdió reservas por casi 700 millones de dólares.** Quedan por delante los peores meses del año en cuanto a necesidades de dólares y exceso de pesos y estas tensiones ya comenzaron a hacerse notar en la ampliación de la brecha cambiaria que llegó al 71 % en los últimos días de agosto.



Este contexto, que comienza a parecerse cada vez más al de enero último, es el que explica la última medida del BCRA de reducir el tope de tenencias en moneda extranjera por parte de los bancos al 20 % sobre el total patrimonial. **Los efectos reales de la devaluación ya fueron neutralizados por la inflación acumulada en el período y sobre las tasas hay una decisión expresa por parte del Ministerio de Economía de no volver a subirlas (al menos en términos significativos) por temor a profundizar la recesión.** De esta manera como no se quiere convalidar otro ajuste en el precio de la divisa norteamericana como lo está indicando el mercado, se busca aumentar la oferta de dólares por otra vía. Sin embargo, es impensado que los bancos puedan aportar una cantidad similar a la de febrero. En aquel momento, los bancos se vieron obligados a desprenderse de posiciones en dólares por cerca de U\$S 4.000 millones haciendo retroceder casi dos pesos en cinco días al dólar contado con liquidación, que funciona como referencia del blue y termina actuando sobre la brecha. Ahora las estimaciones están entre los 500 y los 1.000 millones de dólares y en las últimas ruedas las cotizaciones del dólar retrocedieron sólo unos 20 centavos. Sin dudas serán necesarias nuevas medidas o bien aceptar la corrección sobre el tipo de cambio.



Fuente: Invecq en base a Dirección de Mercados Agrícolas, Ministerio de Agricultura

El presente gráfico expone claramente las expectativas negativas de los agentes más relevantes en cuanto a la oferta de dólares. **Muestra el porcentaje sobre la producción total de toneladas de soja que están siendo retenidas por los productores a la espera de un tipo de cambio más conveniente. Si bien los precios internacionales están indicando una caída en los**

próximos meses, pareciera que las expectativas sobre las condiciones internas terminan pesando más. Hasta la semana pasada, el sector sojero tenía acopiado el 44 % del total producido, aproximadamente unas 25 millones de toneladas y el máximo porcentaje de las últimas campañas. A la luz de esto es que la Ley de Abastecimiento, que ya cuenta con media sanción en el Senado, configura una amenaza latente para los productores. En el artículo 4to del proyecto de ley se estipula como pasible de sanción a quienes “acaparen materias primas o productos, o formaron existencias superiores a las necesarias...” y en el 5to se estipula como sanción el “comiso de las mercaderías y productos objeto de la infracción”. **Más adelante, en el artículo 21, se habilita a la Secretaría de Comercio a vender los bienes decomisados e ingresar el producto de la venta a las rentas generales de la Nación. Una ley totalmente autoritaria e inconstitucional por violatoria del derecho de propiedad que a primera vista pareciera imposible de ser puesta en práctica pero que toma mucho significado en la situación cambiaria actual**

Argentina se encuentra nuevamente condicionada por la “restricción externa” y el freno a las importaciones está golpeando directamente al nivel de actividad: solo el 15 % de las importaciones son bienes finales. Este tipo de medidas intervencionistas no son más que respuestas coyunturales con un efecto de corto plazo, por lo que para superar definitivamente este problema es necesario un cambio en la estructura productiva del país que permita un crecimiento sostenido de largo plazo.

El Número



El número de esta semana es el de la recaudación tributaria del mes de Agosto que tras aumentar un 31,3 % con respecto al mismo período del año anterior, alcanzó los 99.648 millones de pesos. De esta manera, siguiendo su objetivo de 1.095.866 millones de pesos para finales de 2014, la agencia de recaudación ya ha logrado el 69 % del total. **Este crecimiento estuvo motorizado fundamentalmente por el alza en lo recaudado por Ganancias del 45,7%; Aportes Personales del 31,3% y Contribuciones patronales, 30,9%. Por su parte la recaudación por IVA aumentó bastante menos que la inflación,**

26,2%, reflejando la abrupta caída en el consumo. Es importante resaltar que la variación positiva del 31,3 % en la recaudación mensual es considerablemente menor tanto a la inflación de agosto anualizada como al aumento en el gasto que, en promedio, en el período Enero-Junio crece a una tasa superior al 48% interanual. Mientras el crecimiento del gasto continúe superando al crecimiento de los ingresos tributarios, el déficit fiscal continuará agrandándose y serán cada vez más necesarias otras fuentes de financiamiento “no convencionales” como las rentas de la propiedad y la emisión monetaria. En lo que va del año el déficit fiscal asciende a más de \$ 37.000 millones, considerando sólo los datos fiscales hasta el mes de junio.

El Gráfico que habla



Fuente: Invecq en base a INDEC, IPC-San Luis e IPC-Congreso

El gráfico muestra la evolución del poder de compra del Salario Mínimo Vital y Móvil. La serie azul representa la evolución del SMVM teniendo en cuenta la inflación oficial, mientras que la roja (que comienza en 2007 con la intervención del Instituto) está calculada teniendo en cuenta la inflación privada. Al concentrarnos sobre ésta última se observa que el poder de compra del salario mínimo considerando el aumento que se dará a partir de septiembre se mantiene aproximadamente en el mismo nivel que desde 2007 y sólo en el doble que en 2001. **De hecho es posible observar que desde 2013 y hasta antes de septiembre la reducción del valor real del salario que funciona como referencia para 4,5 millones de trabajadores informales se redujo considerablemente, llegando a valores similares a los de 2005,** como consecuencia de una

aceleración inflacionaria. A mediano plazo, apenas ha sido posible mantener el mismo poder de compra que en el 2007 con una dinámica muy inestable. La forma de “cerrucho” que adoptan el gráfico es clásica de una economía inflacionaria con actualizaciones nominales periódicas que pierden valor real con el paso del tiempo.

Síntesis Económica

LUNES

DÉFICIT PÚBLICO

En Agosto, hasta el día 22, se emitieron 18.500 millones de pesos para financiar al fisco, 57 % más que los 11.748 millones del mes anterior y un 185 % más que el mismo mes del año pasado. Sin embargo, gracias a un esfuerzo de esterilización la base monetaria creció solo a un 22 % interanual, menos que en años previos.

CONSUMO

Caída del 1,1 % del volumen de ventas entre enero y junio (según proyecciones de la consultora CCR). Bajo esta perspectiva, se discuten posibles aumentos en el salario mínimo de entre el 30%-35% que funcionaría a modo de referencia para los casi 5 millones de trabajadores no registrados.

DÓLAR

Contribuyentes autorizados por la AFIP adquirieron casi 260 millones de dólares, 26 % más que en julio. Desde enero pasado se compraron 1300 millones de dólares. Intermediando entre dólar informal y ahorro se obtienen ganancias del 40 %.

MARTES

SALARIO MÍNIMO

Gobierno, centrales sindicales y principales cámaras empresarias acordaron anoche un aumento, en dos cuotas, del 31% en el salario mínimo. Desde septiembre el piso será de \$ 4.400 y desde enero \$ 4.716.

BRASIL

El déficit comercial con Brasil cae 84 % interanualmente, como resultado de un derrumbe de las importaciones (35,9 %) mayor al de las exportaciones (15,8 %).

RECAUDACIÓN

La recaudación tributaria en agosto llegó a \$ 99.647,9 M, y mostró un crecimiento de 31,3 % respecto al mismo período del año anterior, por debajo de las estimaciones privadas de inflación, que dan cuenta que en el último año la suba de precios alcanzaría el 40 %.

MIÉRCOLES

BUITRES

El Poder Ejecutivo Nacional introducirá modificaciones al proyecto de cambio de jurisdicción para ampliar la jurisdicción del pago de deuda a los bonistas a Francia. El agente encargado del pago seguiría siendo el específicamente creado Nación Fideicomisos.

SALARIO REAL

Según los datos dados a conocer ayer por el INDEC, los salarios que más crecieron en el último año fueron los de los trabajadores no registrados que aumentaron 46 %, seguidos por los del sector público que subieron 35,5 % y los del sector formal privado, 31,2 %. Teniendo en cuenta el IPC Congreso que marca una inflación interanual de 39,7 %, los salarios reales en el sector formal cayeron entre un 5 % y 9 %.

JUEVES

BCRA

La entidad redujo de 30 % a 20 % el máximo de tenencias nominadas en moneda extranjera que pueden tener los bancos en su patrimonio. Se espera que esta medida, orientada a disminuir la presión sobre el contado con liquidación y la brecha cambiaria, sea menor que la experimentada en febrero de 2014 cuando este límite se fijó en 30 %.

VIERNES

DÓLAR AHORRO

En apenas cuatro días de septiembre, más de 200.000 contribuyentes compraron U\$S 147 millones lo que supera a las ventas totales de los meses de abril y mayo y a la mitad de lo vendido durante agosto, el mes récord en lo que va del año en venta de divisas para tenencia.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,77	↑ 2,22%	↑ 6,16%
Real (Brasil)	2,24	↓ -1,64%	↓ -5,03%
Peso Mexicano	13,06	↓ -0,65%	↑ 0,04%
Peso Chileno	587,07	↑ 0,52%	↑ 11,70%
Yen (Japon)	105,04	↑ 1,10%	↓ -0,30%
Libra (Inglaterra)	0,61	↑ 1,56%	↑ 1,51%
Franco (Suiza)	0,93	↑ 1,88%	↑ 4,30%

Una semana con mayoría de movimientos depreciativos en las monedas analizadas. Los movimientos más significativos fueron la apreciación del real del 1,64 %, que ya acumula un 5 % en lo que va del año, y la depreciación del euro del orden del 2,22 %. En lo que va del año solo el real y el yen se fortalecen frente al dólar y la moneda más debilitada es el peso chileno (11,7 %)

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,4200	→ 0,00%	↑ 29,04%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,4130	↑ 0,07%	↑ 28,97%
Banco Nacion	\$ 8,4150	↑ 0,17%	↑ 29,56%
Dolar Informal	\$ 14,0000	↓ -0,36%	↑ 40,00%

La cotización oficial continúa estable en \$ 8,42 acumulando una depreciación del 29 %. El dólar paralelo pudo ser controlado y cerró a \$ 14 aunque con la nueva disposición del BCRA se esperaba un retroceso mayor. La brecha está en el 66 %.

El Euro se mantuvo sin variaciones y vuelve a cerrar en \$10,90 para la punta compradora y \$11,35 para la vendedora

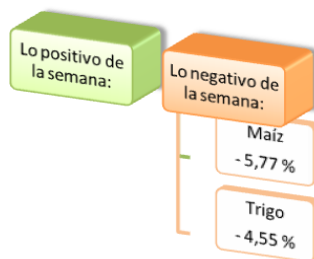
Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

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 de referencia se movieron levemente al alza respecto de la semana pasada. En cuanto a las tasas locales, se destacan un leve descenso de la tasa de plazo fijo y un nuevo aumento del call interbancario en contraposición a la caída de la semana pasada.

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\$	1265,20	↓ -1,66%	↑ 5,21%
PETROLEO	Barril WTI US\$	94,45	↓ -1,57%	↓ -4,03%
Carne	Novillo Liniers	17,21	↓ -1,63%	↑ 41,37%
Trigo	Ton. Chicago	193,00	↓ -4,55%	↓ -13,22%
Maiz	Ton. Chicago	133,18	↓ -5,77%	↓ -19,84%
Soja	Ton. Chicago	391,05	↓ -2,32%	↓ -18,91%



PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 dias	21,3000
Badlar	% \$ Bcos Privado:	20,5000
Lebac	% (+100 d.) ult	27,3701
Call	% anual a 1 dia.	12,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3289
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,2100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,4500

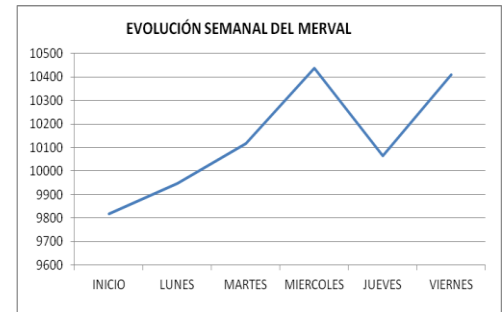
Resultados negativos para los principales activos financieros, en algunos casos bastante importantes alcanzando casi un 6 % de caída en el maíz. Con variaciones de entre el 1,5 % y 2 % a la baja oscilaron el petroleo, el oro y la carne, siendo estos dos últimos los únicos activos que acumulan ganancias en el año. como se dijo, lo cereales fueron los más afectados con -4,55 % y -5,77 % para el trigo y el maíz respectivamente. La soja por su parte, cerró con - 2,32 % y ya casi alcanza una variación negativa acumulada en este 2014 del 20 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	10408,63	↑ 6,02%	↑ 93,07%	
BOVESPA	BRASIL	60761,88	↓ -0,86%	↑ 17,97%	
MEXBOL	MEXICO	46314,95	↑ 1,51%	↑ 8,39%	
IPSA	CHILE	4075,36	↑ 1,97%	↑ 10,17%	
DOW JONES	EEUU	17118,90	↑ 0,12%	↑ 3,27%	
NIKKEI	JAPON	15668,68	↑ 1,58%	↓ -3,82%	
FTSE 100	INGLATERRA	6855,10	↑ 0,52%	↑ 1,57%	
CAC 40	FRANCIA	4486,49	↑ 2,41%	↑ 4,44%	
MADRID G.	ESPAÑA	1136,47	↑ 3,82%	↑ 12,30%	
SHANGAI	CHINA	2326,43	↑ 4,93%	↑ 9,94%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	297	↓ -2,62%	↓ -11,08%
ARGENTINA	750	↓ -7,18%	↓ -7,18%
BRASIL	203	↓ -0,98%	↓ -9,38%
MEXICO	142	↓ -2,07%	↓ -8,39%
URUGUAY	166	↓ -1,78%	↓ -14,43%

Los principales índices bursátiles del mundo, con excepción del brasilero, vuelven a tener una semana con aumentos, esta vez con varios índices registrando subas más que importantes. Se destacan los aumentos de Francia y España en Europa, el 5 % del índice chino en Asia y nuevamente el Merval argentino se lleva el primer puesto con una variación del 6 % respecto de la semana pasada, aún con una importante toma de ganancias a mitad de semana. Los anuncios de recorte de tasa en Europa de esta semana terminaron potenciando efectivamente a las acciones del viejo continente.

LAS 18 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	6,24	↑ 9,67%	↑ 65,96%	Grupo Galicia	17,50	↑ 7,69%	↑ 87,57%
Petrobras Brasil	124,80	↓ -1,81%	↑ 102,93%	Pampa Holding	4,93	↑ 8,83%	↑ 160,85%
Bco. Macro	49,20	↑ 8,37%	↑ 136,54%	Pesa	8,79	↑ 5,90%	↑ 69,04%
Comercial	1,58	↑ 1,94%	↑ 72,68%	Telecom	51,00	↑ 4,19%	↑ 64,52%
Edenor	7,35	↑ 8,41%	↑ 235,62%	Tenaris SA	292,50	↑ 2,99%	↑ 51,16%
Siderar	5,12	↑ 4,92%	↑ 67,87%	YPF	456,00	↑ 8,06%	↑ 55,10%
Bco. Frances	50,00	↑ 9,29%	↑ 145,70%				

Nuevamente y tras tres semanas consecutivas, hubo descensos en la totalidad de los índices aquí indicados. Argentina por su parte registró un importante descenso y continúa con la tendencia a la baja iniciada la semana pasada.

Esta semana, tan solo el papel de Petrobras Brasil cerró a la baja, ya que el resto del índice cierra una semana de vaivenes con notables aumentos en sus rendimientos respecto de la semana anterior. Estos vaivenes tuvieron que ver en gran medida con los anuncios acerca de las tenencias mínimas de divisas por parte de los bancos, lo que hizo que a media semana sus acciones bajaran para que luego terminaran picando en punta con subas superiores al 7 % arrastrando un muy buen rendimiento generalizado del índice.

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)						
TITULO	EN PESOS			EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.		TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 240,00	↑ 0,84%		BONAR X 2017	\$ 88,25	↑ 1,44%
BODEN 2015	\$ 96,50	↑ 2,12%		CUPON PBI Loc.	\$ 87,30	↑ 2,11%
CUPON PBI	\$ 7,85	↑ 4,67%		CUPON PBI Extr.	\$ 94,00	↑ 2,45%
BONAR 24 Ext.	\$ 87,97	↑ 3,34%				

La totalidad de los Bonos aquí señalados cierran una muy buena semana, con subas por encima el 2, 3 y 4 %. Como hacía tiempo no pasaba, tanto los cupones PBI en pesos como en dólares (Ley local y extranjera), se movieron al alza en una semana signada por la media sanción del proyecto de Ley que establece el cambio de jurisdicción para el pago a los acreedores.