

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

Matías Surt
matiassurt@invecq.com

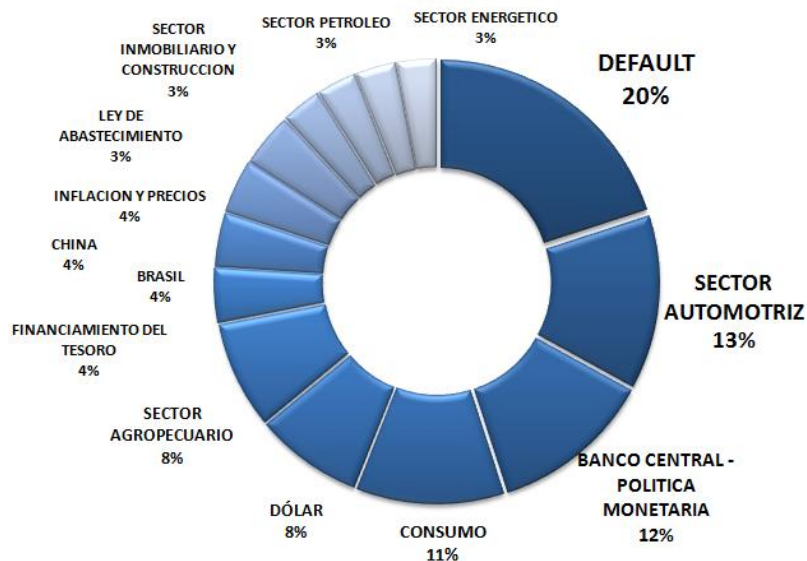


Resumen y Ranking de noticias

El tema principal de esta semana fue una vez más el default. En el día jueves Griesa negó el pedido hecho por NML Capital a acceder a información de Citibank acerca de sus comunicaciones con Argentina sobre el pago de bonos. Según el banco, el juez mantendrá esta actitud el próximo 18 de septiembre cuando la Cámara de Apelaciones de New York toque el caso en una nueva audiencia. Mientras tanto en el transcurso de la semana se logró avanzar rápidamente con la iniciativa del ejecutivo de cambiar el domicilio de canje de la deuda. De hecho la ratificación por parte de Cristina Fernández tuvo lugar de manera sorpresiva casi 15 horas después de su aprobación. A su vez en el medio de este asunto se dio lugar a un evento completamente inédito: la asamblea General de la ONU aprobó la resolución impulsada por la Argentina y el G77+China para redactar un marco legal que regule las reestructuraciones de deuda. Este suceso sería el primero de su tipo ya que la ONU jamás ha tratado problemas vinculados a las deudas soberanas.

A nivel local la semana estuvo marcada por algunas nuevas maniobras del BCRA para mantener sus instrumentos monetarios. El día miércoles la entidad estableció un nuevo mínimo para la cantidad de dólares que requieren autorización para ser habilitados al corredor cambiario o banco. La nueva medida, surgida para mantener la cada vez menor cantidad de reservas, parece haber tenido un impacto significativo e inmediato en la economía. De hecho esta misma semana la automotriz General Motors anunció la suspensión de sus importaciones de autos de Brasil debido al impedimento para obtener divisas.

En relación con esto último, la toma de crédito provenientes del Banco Mundial (aproximadamente de entre U\$S 1.000 millones y U\$S 1.200 millones por año para el período 2015-2018), más el swap cambiario que se negoció con China en el día lunes podría proyectar soluciones, al menos temporarias, para los que son algunos de los problemas que la economía argentina manifiesta. No han faltado, a su vez, esfuerzo por parte de las entidades locales para resucitar variables fundamentales de la economía: esta misma semana el ejecutivo anunció el relanzamiento de los planes en 12 cuotas para determinados productos nacionales, a la vez que se realizaron intentos de aproximación con algunas de los sectores más vitales como el automotriz para asegurar el funcionamiento del programa "Pro.Cre.Auto".

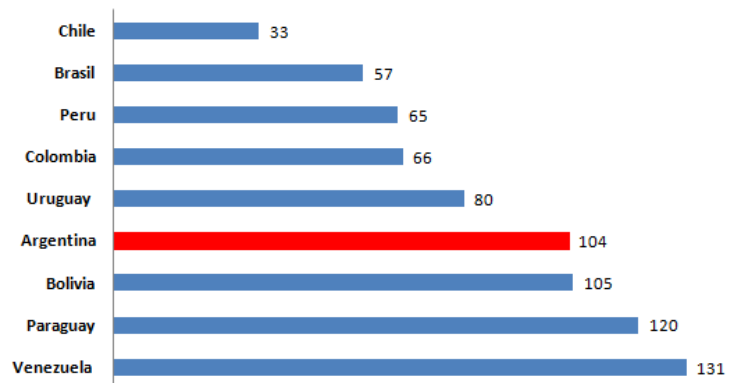


A pesar del viento, seguimos en la cola

El World Economic Forum es una fundación con sede en Ginebra donde se reúnen los principales líderes mundiales de distintas áreas: empresarial, política, periodística, intelectual. En las asambleas organizadas por el Foro se analizan los problemas más apremiantes que enfrenta el mundo. Pero además de estas asambleas, la fundación elabora una serie de informes de investigación entre los cuales uno de los más conocidos es el Informe de Competitividad Global. Hace unos días se publicó el correspondiente al período 2014-2015 y en el mismo Argentina quedó posicionada en el puesto 104 sobre un total de 144 países. Un resultado muy preocupante.

La competitividad se define como el conjunto de instituciones, políticas y otros factores que determinan el nivel de productividad de un país. A su vez, el nivel de productividad de un país condiciona el nivel de prosperidad que puede alcanzar esa economía, su tasa de crecimiento en el mediano y largo plazo. Con la idea de que la productividad puede verse afectada por múltiples factores y en aras de reflejar este fenómeno en el informe, **el índice de competitividad se elabora a partir de componentes agrupados en 12 pilares: Instituciones, Infraestructura, Contexto Macroeconómico, Salud y Educación primaria, Educación Superior, Eficiencia del mercado de bienes, Eficiencia del mercado laboral, Desarrollo del mercado financiero, Nivel tecnológico, Tamaño del mercado, Sofisticación de los Negocios e Innovación.** Claramente a la hora de calificar a los países, cada una de estas categorías tiene un peso relativo distinto dependiendo del grado de desarrollo en el cuál se encuentre, ya que por ejemplo, no se puede castigar a un país africano por no ser lo suficientemente innovador si no cumple con algunos requisitos previos como instituciones transparentes y una macroeconomía estable.

Índice de Competitividad



Fuente: Invecq en base a GCR, World Economic Forum

Pero centrándonos en Argentina, la posición en el ranking 2014 no es el factor más preocupante sino en cambio, lo es la evolución que ha experimentado el país en los últimos años. En el informe 2008-2009 Argentina se ubicaba en el puesto 88; seis años después ha descendido 16 puestos. Al hacer una comparación con los países de la región se observa que Argentina sólo supera a Bolivia (105), Paraguay (120) y Venezuela (131), pero queda por debajo y por mucho de Uruguay, Colombia, Perú, Brasil y Chile, quien a lo largo de los años mantiene el primer puesto en la zona y se ubica por lo general entre los primeros 30 países del mundo. **Seis años atrás, la ubicación de estos países era la misma, con la diferencia de que Argentina se encontraba más cerca de Perú y Uruguay y más lejos de Bolivia, Paraguay y Venezuela.**

Para entender cuáles fueron las razones del mal desempeño argentino no hay más que observar la evolución del posicionamiento de cada una de las 12 categorías por separado. Individualmente en estos 6 años, Argentina sólo ha logrado mejorar o mantenerse estable en dos categorías: tamaño del mercado (estable en la posición 24) e innovación (subiendo una posición hasta el 97). En los restantes 10 factores explicativos de la competitividad nuestro país ha involucionado. Los retrocesos más notorios fueron en Contexto Macroeconómico, Eficiencia del mercado de bienes y Sofisticación de los negocios con caídas de entre 19 y 38 puestos en la comparativa mundial. **En otra sección del informe se listan aquellos factores más problemáticos a la hora de hacer negocios, donde se identifica a la inflación, las regulaciones sobre el mercado cambiario, el acceso al financiamiento, la corrupción y la carga tributaria excesiva.** El caso de la inflación es llamativo debido a que el informe ubica a Argentina en el puesto 138 considerando una inflación del 10,6 % anual (el FMI utiliza los datos del INDEC) y sólo seis países en el mundo arrojan cifras mayores de variación en el nivel de precios. Es decir que aún con las cifras adulteradas del INDEC, Argentina se ubica entre los países con mayor inflación del mundo y en caso de corregir el dato de inflación, pasaría al puesto 142, superado solo por Irán y Venezuela.

Yendo más a fondo y dejando de lado las distorsiones propias de la coyuntura actual, como puede ser el mal desempeño macroeconómico, se pueden identificar al menos cuatro categorías que estructuralmente juegan en contra a la hora de que la

economía nacional pueda posicionarse y competir adecuadamente a nivel internacional. **La mala calidad institucional, la ineficiencia del mercado de bienes y del mercado laboral y el escaso desarrollo del mercado financiero son factores que con el paso de los últimos años se han profundizado pero partiendo desde un piso que ya era muy bajo.** Estas categorías constituyen sin duda alguna las cargas más pesadas para el buen desempeño del sistema productivo argentino y los desafíos más apremiantes que deben ser tenidos en cuenta para cambiar el futuro de la economía argentina en el largo plazo y posicionarla finalmente a la altura de sus enormes posibilidades en el concierto mundial.

El Número



El precio de la soja sigue en picada tras la venta masiva de fondos especulativos, aproximadamente 5000 contratos. Los futuros a noviembre cerraron en Chicago el martes de esta semana en U\$S 364, el valor más bajo desde fines de julio. Esto tuvo sus efectos a nivel local y en consonancia con los mercados internacionales, el día miércoles el precio de la oleaginosa marcó un piso en los futuros a mayo cuando alcanzó los U\$S 249 por tonelada. **El mal desempeño de las cotizaciones se debe en gran parte a la excesiva oferta que se está creando en Estados Unidos como resultado de un clima**

particularmente favorable para el desarrollo del cultivo dando lugar a una “súper-cosecha”. Además, se sumaron previsiones de que Brasil, que ya comenzó a sembrar soja en los principales estados productores, tendrá una cosecha 2014/15 de unas 98 millones de toneladas, donde si bien todavía falta mucho, en caso de que las estimaciones se cumplen, será una campaña récord, superando en más de 10 millones a la campaña pasada. **Sumado al aumento de la oferta y a la transferencia de gran parte del componente especulativo que estaba presente en el mercado hacia opciones más seguras (en un contexto de fortalecimiento del dólar), el otro factor relevante es la caída en la demanda de China.**

El Gráfico que habla



Muestra cuántos meses de importaciones son cubiertas por el stock de reservas de divisas en el Banco Central. El cálculo muestra las reservas netas, es decir, deducidos los depósitos de los bancos comerciales en el BCRA en concepto de encaje mínimo legal inmovilizado, que no podrían usarse para financiar a los importadores. **Hasta aproximadamente el año 2008 se pudo constituir un stock capaz de financiar hasta 1 año de importaciones.** Desde el año 2009, en cambio, se precipitó una tendencia decreciente ante la cual el gobierno ha tomado una política de fuerte racionamiento y control. **Hacia fines de 2013, solo podían cubrirse 3 meses de importaciones.** La devaluación de febrero de 2014, sin atacar problemas

estructurales que generaron la tendencia decreciente en el stock, solo mejoró este ratio hasta 5 meses. **Hoy, los U\$S 21.872 netos en las arcas del central solo alcanzan a financiar 4 meses de compras.** Las medidas tomadas hasta el momento desde el Poder Ejecutivo restringen la compra hacia el exterior. En esa línea, el Central redujo esta semana de U\$S 300.000 a U\$S 150.000 el monto mínimo de compra de dólares que antes de realizarse debe esperar autorización de la entidad, dándole de facto discrecionalidad en la asignación de la capacidad de importar. Esta situación restringe la capacidad de ciertos sectores de continuar con la producción, a falta de insumos. Mientras la política no se oriente a atacar los fundamentos que provocan la caída de las reservas, sino a tapar sus efectos con restricciones de este tipo, solo se estará reproduciendo un viejo cuello de botella para el crecimiento argentino.

Síntesis Económica

LUNES

RESERVAS

El Swap cambiario programado por las autoridades monetarias de Argentina y China, que totalizaría U\$S 11.000 M, comenzaría antes de fin de año con un desembolso de u\$s 800 M.

CONSUMO

Las ventas minoristas registradas por CAME cayeron un 9,3 % en agosto respecto del mismo mes del año anterior. Fue la peor evolución de los últimos 5 años, y acumulan 8 meses consecutivos de caídas.

DEUDA PÚBLICA

Los vencimientos de deuda en dólares para 2015 trepan a U\$S 14.000 millones, cifra equivalente a la mitad de las reservas actuales en el BCRA. Del total, U\$S 10.221 millones son deuda pública nacional y U\$S 2.700 millones deuda provincial. Los vencimientos de deuda privada son U\$S 703 M por comercio exterior y U\$S 3615 M es deuda financiera.

MARTES

DOLAR

El dólar contado con liquidación trepó ayer 35 centavos al record de \$ 13,29 reflejando la dolarización de carteras que realizan los inversores. Desde principios de año el oficial gana 29 %, el blue 42 %, y el contado con liquidación 49,2 %.

DEFAULT

Hoy se discutirá en la ONU la elaboración de un marco legal internacional para las reestructuraciones de deuda de los países. La iniciativa cuenta con 133 de los 193 votos, asegurando el proyecto.

CREDITO

El crédito privado creció en agosto \$ 9.300, beneficiados por el tope de tasas de interés anunciado en julio, y la reducción de tasas de las colocaciones del BCRA. La cifra representa un crecimiento mensual del 2 %.

MIERCOLES

CEPO

El BCRA dispuso que cada banco o corredor cambiario deberá esperar la autorización oficial antes de realizar compras por más de u\$s 150.000. Este máximo se encontraba previamente fijado en los u\$s 300.000.

BANCO MUNDIAL

El BM aprobó ayer una línea de crédito para la Argentina que le permitirá al país acceder a préstamos de entre u\$s 1.000 millones y u\$s 1.200 millones por año en el período 2015-2018.

PRECIO

El IPC de la Ciudad de Buenos Aires dio para agosto una suba de 2,3% impulsada por el aumento de los servicios públicos y el alza del rubro alimentos y bebidas. En los últimos 12 meses esta suba se ubicó en 40,6%.

JUEVES

DEFAULT

Anoche se hizo ley la iniciativa del ejecutivo de abrir un nuevo canje cambiando la jurisdicción de pago a Argentina o Francia y el agente fiduciario a Nación Fideicomisos.

INUNDACIONES

Preocupa la pérdida de cosechas por los efectos de las continuadas inundaciones. No se ven posibilidades de que el agua que cubre los campos se escurra en las próximas semanas.

VIERNES

AUTOMOTRIZ

La automotriz anunció que suspenderá la importación de autos de Brasil debida la restricción de dólares que dispone el gobierno argentino. Esta sería la segunda terminal en tomar esta medida transitoria, las empresas aseguran tener los pesos para acceder a los dólares (unos 2.500 millones) pero no logran ser autorizadas.

SUBSIDIOS

Los subsidios a los sectores energéticos crecieron un 74% en los primeros ocho meses del año respecto al mismo período del año anterior alcanzando los 117.270 millones.

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	↓ -0,03%	↑ 6,18%
Real (Brasil)	2,34	↑ 4,38%	↓ -0,94%
Peso Mexicano	13,25	↑ 1,64%	↑ 1,51%
Peso Chileno	593,41	↑ 1,03%	↑ 12,90%
Yen (Japon)	107,25	↑ 2,06%	↑ 1,79%
Libra (Inglaterra)	0,62	↑ 0,44%	↑ 1,91%
Franco (Suiza)	0,93	↑ 0,24%	↑ 4,58%

Una semana con mayoría de movimientos devaluatorios. La única excepción fue la apreciación que experimentó el euro, aunque de una magnitud insignificante. Por parte de los devaluacionistas, los destacados fueron la pérdida de valor del 4,38 % del real y del 2,06 % del yen. De todas maneras en el acumulado anual, sigue siendo el peso chileno el de mayor acumulación (12,90 %).

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 nuevamente con tendencia al alza respecto del cierre de la semana pasada. En cuanto a las tasas locales, prácticamente no hubo movimientos salvo el aumento de dos puntos de la tasa Call interbancaria continuando con la suba de la semana anterior.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	20,7500
Badlar	% \$ Bcos Priva	20,4375
Lebac	% (+100 d.) ult	27,7101
Call	% anual a 1 di	14,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3309
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,2700
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5500

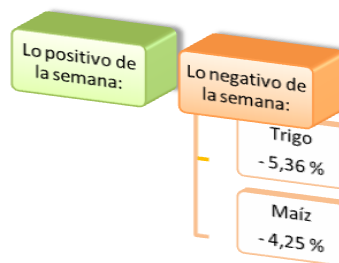
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,4200	→ 0,00%	↑ 29,04%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,4050	↓ -0,09%	↑ 28,85%
Banco Nacion	\$ 8,4020	↓ -0,15%	↑ 29,36%
Dolar Informal	\$ 14,3000	↑ 2,14%	↑ 43,00%

La cotización oficial sigue fija en \$ 8,42 y al ritmo del aumento de la cotización del dólar informal (\$ 14,30), la brecha cambiaria se amplía y llega nuevamente al 70 %.

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

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	1238,30	↓ -2,23%	↑ 2,97%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	92,83	↓ -0,49%	↓ -5,68%
Carne	Novillo Liniers	16,94	↓ -1,56%	↑ 39,12%
Trigo	Ton. Chicago	184,83	↓ -5,36%	↓ -16,89%
Maiz	Ton. Chicago	130,61	↓ -4,25%	↓ -21,39%
Soja	Ton. Chicago	390,04	↓ -2,21%	↓ -19,12%



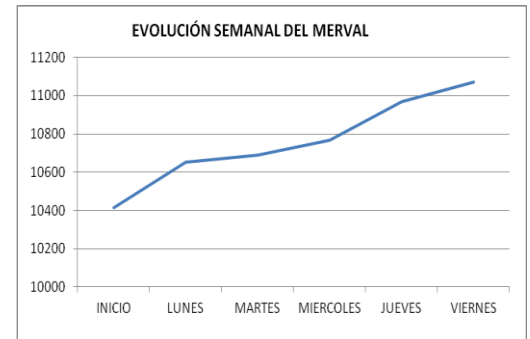
Por segunda semana consecutiva los principales activos financieros cierran a la baja, marcando nuevamente en ciertos casos caídas por debajo del 4 y 5 % para el maíz y el trigo respectivamente. El oro vuelve a caer y registra de esta forma el menor valor en 8 meses. La carne sigue siendo la única excepción con un contundente rendimiento en lo que va de este 2014 (+ 39,12 %). La soja, de vital importancia para las cuentas nacionales, volvió a caer y ya registra un descenso del 20 % en este 2014 y donde parece que las expectativas no son para nada alentadoras.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11072,21	↑ 6,31%	↑ 105,38%	
BOVESPA	BRASIL	57483,67	↓ -5,27%	↑ 11,60%	
MEXBOL	MEXICO	45769,01	↓ -1,00%	↑ 7,12%	
IPSA	CHILE	4014,35	↓ -1,40%	↑ 8,52%	
DOW JONES	EEUU	16950,50	↓ -1,09%	↑ 2,26%	
NIKKEI	JAPON	15948,29	↑ 1,78%	↓ -2,11%	
FTSE 100	INGLATERRA	6806,96	↓ -0,70%	↑ 0,86%	
CAC 40	FRANCIA	4441,70	↓ -1,00%	↑ 3,39%	
MADRID G.	ESPAÑA	1110,31	↓ -2,30%	↑ 9,71%	
SHANGAI	CHINA	2331,95	↑ 0,24%	↑ 10,21%	

Índice Merval, día a día:



Con excepción de los índices asiáticos de Japón y China, y el Merval argentino, los principales índices bursátiles del mundo cierran la semana a la baja. La situación en Europa es de una gran incertidumbre, en medio de revueltas sociales de proclamaciones independentistas, además de las sanciones de Estados Unidos y la unión Europea a Rusia, inmersa en un conflicto que parece no tener fecha de finalización, terminaron por mover a la baja a la mayoría de los índices europeos. El leve repunte de la economía china terminó impulsando levemente el índice de dicho país y ya acumula ganancias por 10 % en lo que va de 2014.

Riesgo País:

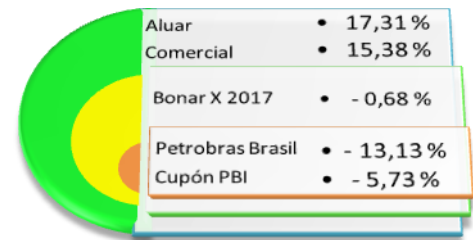
RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	301	↑ 1,35%	↓ -9,88%	
ARGENTINA	735	↓ -2,39%	↓ -9,03%	
BRASIL	203	↑ 1,50%	↓ -9,38%	
MEXICO	145	↑ 3,57%	↓ -6,45%	
URUGUAY	168	↑ 1,20%	↓ -13,40%	

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	7,32	↑ 17,31%	↑ 94,68%	Grupo Galicia	19,40	↑ 10,23%	↑ 107,93%
Petrobras Brasil	110,50	↓ -13,13%	↑ 79,67%	Pampa Holding	5,49	↑ 11,13%	↑ 190,48%
Bco. Macro	56,65	↑ 15,14%	↑ 172,36%	Pesa	8,83	↑ 0,11%	↑ 69,81%
Comercial	1,80	↑ 15,38%	↑ 96,72%	Telecom	56,00	↑ 9,80%	↑ 80,65%
Edenor	8,11	↑ 9,01%	↑ 270,32%	Tenaris SA	302,80	↑ 3,34%	↑ 56,49%
Siderar	5,29	↑ 3,93%	↑ 73,44%	YPF	475,25	↑ 5,14%	↑ 61,65%
Bco. Frances	56,50	↑ 11,88%	↑ 177,64%				

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.

Por segunda semana consecutiva, tan solo el papel de Petrobras Brasil cerró a la baja con una importante caída del 13,13 %, inmerso en un contexto recesivo de la economía vecina. El resto del índice cierra otra muy buena semana superando máximos históricos y acumula ganancias superiores al 100 % en el acumulado del año. Se destacan los aumentos por encima del 10 % en los papeles bancarios y el 15 % de Comercial que en dos semanas subió casi un 45 % llegando al 100 % en el año. Se destaca que en términos reales, la posibilidades de crecimiento siguen estando más que vigentes.

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 238,50	↓ -1,45%	BONAR X 2017	\$ 87,65	↓ -0,68%
BODEN 2015	\$ 95,25	↓ -1,30%	CUPON PBI Loc.	\$ 91,00	↑ 4,00%
CUPON PBI	\$ 7,40	↓ -5,73%	CUPON PBI Extr.	\$ 98,75	↑ 5,05%
BONAR 24 Ext.	\$ 89,70	↑ 1,91%			

Salvo para el BONAR 24 Ext y los cupones PBI en dólares ya sean Ley local o Ley extranjera, que cierran la semana con importantes aumentos de entre el 2 y 5 %, potenciados por el avance entre semana del juicio de los Holdouts, el resto de los bonos aquí expresados, cierran con bajas, destacándose el - 5,73% del cupón PBI en pesos que traccionó a la inversa de sus pares den moneda extranjera.