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.

CONTACTO

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
Lic. Nigra Alessandro J.
Lic. Surt Matías
Lic. Bustamante Rodrigo

Resumen semanal

Este martes anunciaron desde el INDEC el índice de pobreza del segundo semestre de 2016. Según la entidad, la cifra alcanza aproximadamente a 12,7 millones de personas lo que implica el 30,3% de la población. Pese a que el porcentaje es elevado, se logra apreciar una baja de 1,9% (800.000 personas) respecto al segundo trimestre, aunque esta comparación no sea correcta técnicamente debido a la estacionalidad. De manera desagregada, se puede distinguir que del 30,3% de pobreza hay un 6,1% de indigentes logrando una disminución de 0,2% respecto al segundo trimestre del año pasado. Cómo era de esperar una vez superado el peor momento del ajuste inaugural del gobierno de Cambiemos, la pobreza tendería a bajar algunos puntos y acomodarse en el 30% típico de los últimos años.

Hoy venció el plazo del blanqueo. Con alrededor de 115.000 millones de dólares exteriorizados, el blanqueo anunciado el año pasado por Prat Gay y Abad ya se ubica entre los más exitosos del mundo. Para tomar dimensión, hay que tener en cuenta que los 115.000 millones de dólares representan más del 20% del PBI argentino actual.

Por su parte se dio a conocer el Intercambio Comercial Argentino correspondiente a febrero. En el segundo mes del año se registró un déficit en balanza comercial de US$122 millones luego de que las exportaciones registraran ingresos por US$3.888 millones y las importaciones egresos por US$4.010 millones. Respecto a las ventas al exterior, se contabilizó una retracción de 11,7% en las cantidades exportadas, mientras que las unidades compradas al resto del mundo obtuvieron una merma de 7,5%. En términos acumulados, el primer bimestre de 2017 registra un déficit en la balanza comercial de US$210 millones, con cantidades exportadas que disminuyen un 4% mientras los precios suben un 5,7%, e importaciones estables en cantidades (0,3%) y crecientes en precios (3%).

Por otro lado, desde el Ministerio de Finanzas anunciaron una nueva colocación de Letras del Tesoro por un monto de US$1.750 millones. Específicamente se decidió adjudicar US$250 millones a la Lete de 88 días (t.n.a 2,65%) y US$500 millones por los plazos de 179, 265 y 375 días con un rendimiento de 2,95%, 3,20% y 3,40%, respectivamente. Asimismo, se adjudicaron $20.000 millones al Bono Badlar 2022 por el cual se logró disminuir el costo de financiamiento en 93 puntos básicos respecto al vencimiento previsto.

Respecto al ámbito internacional, este jueves Venezuela sufrió un nuevo acto contra el orden democrático. En esta oportunidad, la dramática situación social que vive el país vecino tuvo como consecuencia la intervención del Tribunal Supremo de Justicia (TSJ) en las competencias del Parlamento. Este hecho genera la concentración de los poderes y viola el derecho de los ciudadanos de ser gobernados por los representantes elegidos. Por otro lado, este miércoles el Reino Unido decidió abandonar la Unión Europea de manera oficial luego de que Theresa May (primera ministra británica) le entregara al presidente de la UE, Donald Tusk, la carta firmada que da inicio al proceso del Brexit, el cual tendrá una duración de dos años.

Con nuestro servicio de abono mensual usted podrá recibir, además de este newsletter, todos nuestros informes económicos, proyecciones de variables macro, solicitar información de nuestras bases de datos, realizar consultas permanentemente con nuestro equipo de profesionales y asistir a conferencias y presentaciones.

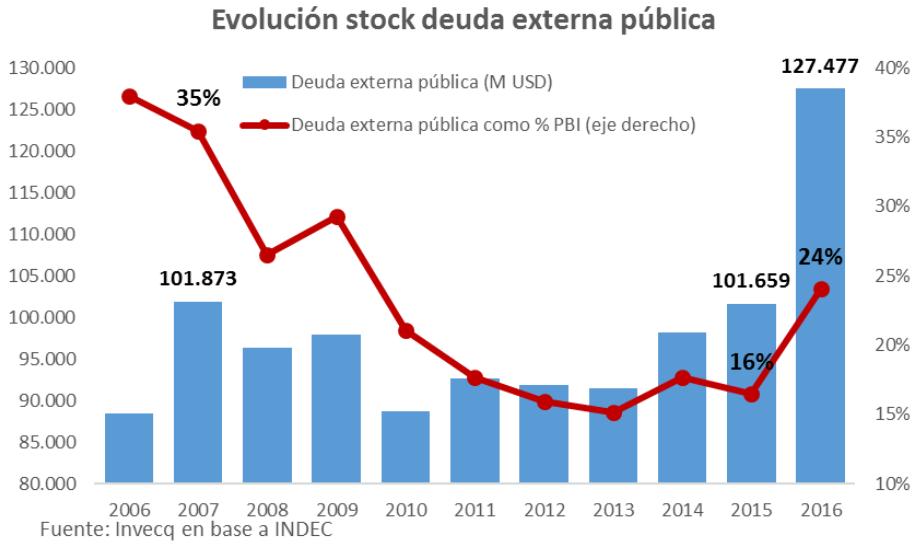
En caso de estar interesado, comuníquese por teléfono al 5435-8492 o al correo info@invecq.com.

El regreso de la deuda: ¿había otra opción?

En la semana se conoció el resultado de la Balanza de Pagos del año 2016. La balanza de pagos registra todas las transacciones entre residentes y no residentes de un país; de este modo es el mejor documento para analizar la relación de un país con el resto del mundo. En él se registran tanto los movimientos comerciales como los financieros; dentro de los comerciales, todo aquello que tiene que ver con compra y venta (exportaciones e importaciones) de bienes y también de servicios (turismo, servicios profesionales, fletes, etc.). Dentro de los movimientos financieros se encuentran tanto la inversión extranjera como la colocación de títulos públicos en moneda extranjera y los préstamos acordados o cancelados con organismos multilaterales. Se registran las operaciones del sector público y del sector privado. Con respecto a la publicación del cuarto trimestre del 2016 que puso sobre la mesa los últimos números que faltaban para hacer un balance del año, el dato que más resonó en la prensa y entre la opinión pública especializada fue el incremento de la deuda externa. En concreto, la deuda externa total se incrementó desde los 170.414 millones de dólares a fines de 2015 hasta los 192.462 millones de dólares en 2016, lo que implica un crecimiento del 13% interanual. Sin embargo, la composición del crecimiento de la deuda no es homogénea: como era de esperar el principal driver del crecimiento de la deuda fue el endeudamiento público. El sector público no financiero junto al BCRA, aumentó su deuda en casi 26.000 millones de dólares, lo que implica un crecimiento del 25%. Mientras, el sector privado no financiero, redujo su deuda (mediante cancelaciones de anteriores obligaciones tomadas) por 4.300 millones de dólares, disminuyendo su pasivo externo en casi 7% interanual.

El incremento del 13%, pero principalmente el del 25% de la deuda pública en un solo año, puede ser interpretado con mucha preocupación. Las opiniones más extremistas señalan que el nuevo modelo ha virado desde el desendeudamiento que pregonaba el kirchnerismo hacia una nueva ola endeudadora y, en segundo lugar, que esta tasa de crecimiento de la deuda es insostenible desde el punto de vista macroeconómico.

Echemos un poco de luz respecto a ambas afirmaciones. El famoso modelo de desendeudamiento del kirchnerismo consistía básicamente en cancelar los vencimientos de deuda mediante el uso de las reservas internacionales acumuladas por el BCRA en los mejores años de términos de intercambio de la historia argentina y de un tipo de cambio ultra competitivo heredado de la crisis de 2002. Así, con precios internacionales para las exportaciones récords, un tipo de cambio alto, y cosechas que año a año se incrementaban como consecuencia de la expansión de la revolución del agro comenzada en los ´90, el Banco Central podía acumular reservas y transferírselas al gobierno central para cancelar deuda. Sin embargo, este modelo no era sostenible, como quedó demostrado cuando se extinguió el superávit comercial como consecuencia de las múltiples trabas y desincentivos al sector exportador que se aplicaron desde el comienzo de la gestión Kirchner, la pérdida de competitividad cambiaria por efecto de la inflación y la reversión parcial de los precios internacionales y los términos de intercambio. A su vez, las necesidades fiscales eran cubiertas en su gran mayoría con emisión monetaria, otro elemento que tenía poca vida en cuanto se decidiera combatir el proceso inflacionario. En el gráfico se observa que el desendeudamiento kirchnerista ya había encontrado su propio límite en 2013, aún durante la gestión de Cristina Fernández, a partir de cuándo el ratio de deuda pública y PBI comenzó nuevamente a crecer. Claro estaba que con la llegada de un nuevo gobierno que postulaba que las reservas del BCRA no debían ser usadas por el fisco para cancelar deudas (sino que éstas debían ser refinanciadas) y que el déficit público debía financiarse en el mercado y no mediante la emisión inflacionaria de pesos, la deuda crecería a una tasa mayor. Para evitarlo solo era posible suspender el pago de las obligaciones (debido a que las reservas del BCRA estaban llegando a un mínimo) y llevar a cabo un ajuste fiscal de shock que elimine en un solo año la brecha entre los ingresos y los gastos públicos. Ambas acciones impracticables en un país que debe reinsertarse en la economía global y evitar nuevas crisis macroeconómicas de relevancia ante la delicada situación social.

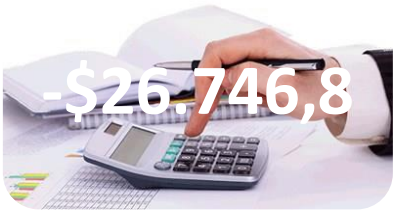


Fuente: Invecq en base a INDEC

Con respecto a la tasa de crecimiento de la deuda pública, que pasó del 16% al 24% del PBI, no se espera que esta magnitud del incremento se repita año a año. En el 2016 además del crecimiento nominal de la deuda por 25.000

millones de dólares, influyó la reducción del PBI por efecto de la recesión y del salto discreto del tipo de cambio. Es decir, entre el año 2015 y 2016, el PBI en dólares de la Argentina cayó más de un 14% por efectos recesión y cambiario, combinados. Este factor es fundamental para explicar el aumento de la deuda en términos del PBI. Si bien la deuda continuará incrementándose (hasta tanto se logre el equilibrio fiscal), con la expansión del PBI proyectada para los próximos años y un tipo de cambio real estable, el ratio deuda/PBI continuará creciendo, pero de manera más lenta. Esto resta gravedad al salto de la deuda observado este año. Sin embargo, es imprescindible cerrar el déficit fiscal en el mediano plazo, más aún teniendo en cuenta que las condiciones financieras internacionales continuarán empeorando debido a la decisión de la Fed de subir las tasas.

El Número



Este lunes el Ministerio de Hacienda dio a conocer el Resultado Primario del Sector Público Nacional no Financiero correspondiente al mes de febrero. En el informe se aprecia un resultado primario en base caja deficitario de $26.746,8 millones, el cual es explicado por un total de gastos por $163.236 millones que no logró ser compensado por los $136.489 millones que ingresaron a las arcas del Estado. Asimismo, comparando las cifras respecto de febrero de 2016 se obtiene un incremento en la recaudación primaria de 35,6%, mientras que el gasto primario se ubicó en 39,1%. Esto quiere decir que ambos aumentos tuvieron una variación real positiva dado que la inflación que hubo en el periodo fue de 30,3%, según el promedio nacional. Analizando los ingresos de forma desagregada, se observa que la mayor recaudación tuvo como protagonista a "Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social" con un alza interanual de 39,5%. En contrapartida, por IVA solamente se logró aumentar la recaudación en un 19,7% interanual. Por otro lado, el 53% del gasto primario se destinó a "Prestaciones Sociales" con un incremento interanual de 47,1%. Dentro del rubro se destaca un aumento de 49,5% a "Jubilaciones y Pensiones contributivas" y una suba de 65,5% en "Asignaciones familiares". Respecto a los gastos de capital, el aumento interanual fue del 64% duplicando a la inflación del periodo. En términos acumulados, el déficit fiscal primario del primer bimestre fue de $23.200 millones. No obstante, la cifra sigue siendo consistente con la meta fiscal del primer trimestre calculada en un rojo de $58.500 millones, la cual está pautada para lograr un déficit fiscal primario de 4,2% del PBI en 2017.

El gráfico que habla

En el gráfico se observa la evolución mensual del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC. Esta semana, se dio a conocer el informe correspondiente al primer mes del año, en el cual se aprecia un crecimiento del nivel de actividad de 1,1% respecto a enero de 2016. Tal incremento resulta la primera variación positiva de esta medición desde marzo del año anterior. La suba observada se encuentra directamente relacionada al incremento sostenido en el nivel de actividad que se apreció en el tercer y cuarto trimestre de 2016, logrado subas promedio de 0,1% y 0,7%, respectivamente. Sin embargo, analizando el dato de enero respecto de diciembre pasado, a través de la medición desestacionalizada, se descubre una retracción en el nivel de actividad de la economía de 0,5 puntos porcentuales. En consiguiente, esta caída frena el alza de dos meses consecutivos de reactivación (0,8% en noviembre y 1,8% en diciembre) y debilita el proceso de salida de la recesión que había sido inaugurado con las cifras de los últimos dos trimestres del año pasado dadas a conocer por el INDEC hace pocos días. Según la información oficial, los sectores responsables del incremento interanual fueron: el agro (10%); transporte y comunicaciones (3,32%) y el sector financiero (2,77%). Por otro lado, los rubros que aún se encuentran por debajo de su nivel en comparación a enero de 2016 son la industria manufacturera y la construcción. Correlacionado a ello, el INDEC publicó en la semana el Estimador Mensual Industrial (EMI) y el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del mes de febrero, en los que se aprecia una retracción acumulada anual de su nivel de actividad en niveles de 3,5% y 2,9%, respectivamente, en comparación con igual bimestre del año anterior. No obstante, pese a que estos dos importantes sectores de la economía aún no terminan de reactivar su crecimiento, se espera que la actividad económica agregada logre un incremento interanual acumulado de 2,7% en diciembre de 2017.

Mercado de cambios *(últimos datos 15:00hs)*

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	*Cierre*	*Var. Semanal*	*Var. Anual*
Euro (Union Europea)	0,94	0,96%	-1,24%
Real (Brasil)	3,13	-0,12%	-3,75%
Peso Mexicano	18,74	-1,33%	-9,17%
Peso Chileno	660,02	-0,50%	-1,55%
Yen (Japon)	111,29	0,30%	-4,72%
Libra (Inglaterra)	0,80	-0,06%	-1,59%
Franco (Suiza)	1,00	0,84%	-1,52%

Las monedas alternaron subas y bajas. La más dinámica fue el peso mexicano que se apreció 1,33% en la semana. Por el lado de las monedas que perdieron valor, el euro y el franco suizo tuvieron una baja de 0,96% y 0,84%, respectivamente.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	*Pta. Venta*		*Var. Semanal*	*Var. Anual*
Oficial	$ 15,6800		-1,45%	-3,03%
Mayorista (Siopel)	$ 15,4150		-1,53%	-2,65%
Banco Nacion	$ 15,6000		-1,27%	-3,11%
Dolar Informal	$ 15,8800		-1,31%	-6,04%

Al cierre del viernes el peso se apreció veintitrés centavos respecto al dólar dejando al tipo de cambio en una relación de $15,68 por dólar, por lo que obtuvo una variación semanal de -1,45%. Mientras, en el acumulado anual presenta una retracción de 3,03%. Por su parte, la brecha entre el tipo de cambio paralelo y el oficial aumentó en 0,2 puntos porcentuales dado que el informal obtuvo una merma semanal de 1,31%. Por lo tanto, el spread se estableció en 1,3%.

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.

Este martes no hubo cambios en la política monetaria, por lo que el corredor de pases continúa en 24,75%. Del mismo modo, la tasa de plazo fijo se mantuvo sin variaciones semanales en 14,75%. Mientras que, las tasas de call y Badlar obtuvieron una retracción semanal de 0,97% y 0,25%, respectivamente.

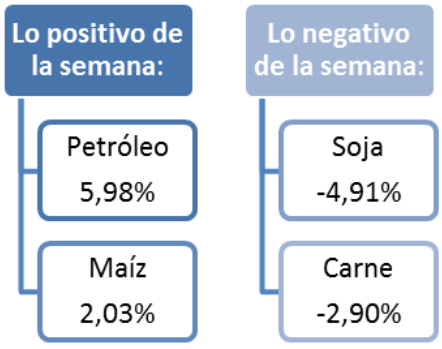
En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor registró una mínima disminución estableciéndose en 1,41%. Por otro lado, la tasa del bono a 10 años de Estados Unidos obtuvo una variación negativa de 0,1 puntos porcentuales. Mientras que, la tasa a 30 años no presentó modificaciones al cierre de la semana.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,2500
Plazo Fijo	% 30 dias	14,7500
Badlar	% $ Bcos Priva	19,1880
Lebac	% (+100 d.) ult	21,2485
Call	% anual a 1 di	22,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	1,4188
Prime	%	4,0000
Federal Fund	%	0,9000
Bonos	% 30 años	3,0300
Tasa EEUU	% a 10 años	2,4100

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$	1248,30	0,15%	7,74%
PETROLEO	Barril WTI US$	50,68	5,98%	-5,66%
Carne	Novillo Liniers	27,59	-2,90%	10,16%
Trigo	Ton. Chicago	156,90	1,19%	4,47%
Maiz	Ton. Chicago	143,60	2,03%	3,48%
Soja	Ton. Chicago	347,14	-4,91%	-6,41%

Al cierre del viernes, prácticamente todos los commodities aumentaron su valor respecto de la semana pasada en los mercados internacionales. El precio del petróleo obtuvo la mayor variación positiva semanal tras registrar una suba de 5,98%, por lo que el barril de crudo cotiza a US$50,68. Seguido, el maíz, trigo y oro registraron aumentos semanales de 2,03%, 1,19% y 0,15%, respectivamente. Por el lado de los que cerraron en terreno negativo, la carne obtuvo una baja de 2,90%, mientras que la sorpresa negativa de la semana fue la soja que disminuyó 4,91 puntos porcentuales.



Mercado de capitales *(últimos datos 15:00hs)*

PRINCIPALES INDICES BURSATILES				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	*ARGENTINA*	*20226,56*	*2,39%*	*19,56%*
BOVESPA	BRASIL	65222,90	*2,89%*	*8,29%*
IPSA	CHILE	4783,42	*1,58%*	*15,22%*
MEXBOL	MEXICO	48688,85	*-0,25%*	*7,04%*
DOW JONES	EEUU	20708,56	*0,06%*	*4,79%*
FTSE 100	INGLATERRA	7322,92	*-0,24%*	*2,52%*
NIKKEI	JAPON	18909,26	*-0,92%*	*-1,07%*
SHANGAI	CHINA	3222,51	*-0,80%*	*3,91%*

Los mercados internacionales alternaron subas y bajas. La mayor retracción fue nuevamente para el Nikkei con una baja de 0,92%. Seguido, el índice chino registró una merma de 0,80%. Por otro lado, el Dow Jones cerró la semana prácticamente estable tras una suba semanal de 0,06%. Respecto a los mercados alcistas, el índice Bovespa obtuvo el mayor ascenso semanal (2,89%) como consecuencia de la buena oportunidad de compra tras la corrección del mercado de la semana pasada.

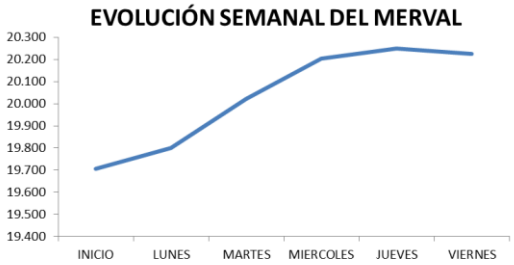
PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Agrometal	36,00	-9,55%	33,33%	Grupo Galicia	58,80	0,26%	37,70%
Aluar	10,60	-0,93%	6,21%	Holcim	38,40	3,92%	10,66%
Petrobras Brasi	75,85	5,86%	-7,73%	Mirgor	291,00	-0,34%	3,19%
Banco Macro	133,00	-1,41%	29,50%	Pampa Energía	33,75	8,00%	53,41%
Carboclor	1,84	-5,64%	5,75%	Petrobras Argentina	17,05	7,57%	54,30%
CE. Costanera	14,45	3,96%	36,97%	Petrolera Pampa	83,40	3,60%	-1,30%
Celulosa	16,55	4,75%	-7,28%	Petrolera del Conosur	6,80	-6,21%	25,93%
Central Puerto	24,75	-0,80%	-4,81%	San Miguel	100,80	-4,00%	-14,58%
Comercial	3,09	-1,90%	4,04%	Telecom	68,70	-0,72%	17,04%
Cresud	30,40	-0,33%	24,08%	Transportadora de Ga	43,80	0,92%	47,97%
Consultatio	40,85	1,62%	4,74%	Transener	23,70	10,49%	57,48%
Edenor	26,80	3,08%	29,47%	Tenaris	265,90	6,38%	-4,35%
Siderar	10,65	0,00%	13,90%	YPF	375,25	1,15%	44,88%
Banco Francés	95,30	0,11%	2,47%				

Finalizada la semana, el Merval logró una ganancia de 2,39% y un récord absoluto el día jueves. El índice argentino estuvo impulsado en gran medida por las energéticas y las acciones ligadas al petróleo. El principal papel ganador fue Transener tras lograr un aumento en su cotización de 10,49% lo que le permite escalar al ranking N°1 de la acción con mayor ganancia anual hasta el momento. En segundo lugar, Pampa Energía continúa con su racha alcista y crece en la semana un 8,00%. Por el lado de las acciones que finalizaron la semana en rojo, se encuentra a Agrometal como la mayor damnificada luego de perder 9,55% de su valor como consecuencia de una toma de ganancias observada tras dos semanas consecutivas cerrando en alza.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)							
TITULO	VALOR	Var. Sem.		TITULO	VALOR	Var. Sem.	
Bonad 18	$ 1.525,00	-0,91%		Bonar 17 D	US$ 103,33	-0,02%	
Bonar 20	$ 1.785,00	-0,78%		Bonar 24 D	US$ 119,50	1,19%	
Boncer 21	$ 121,00	-0,62%		Discount 33 D	US$ 154,00	0,98%	

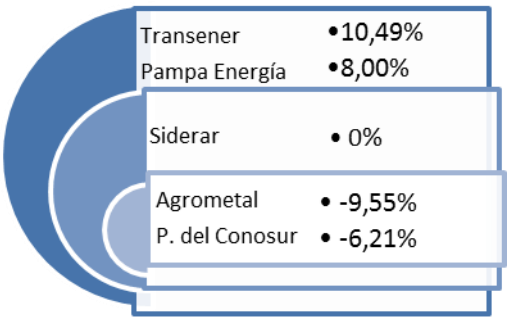
Todos los títulos en pesos finalizaron en terreno negativo. Entre ellos, el de mayor pérdida fue el Bonad 18 con una merma semanal de 0,91%, seguido del Bonar 20 (-0,78%). De los denominados en dólares, las únicas ganancias semanales fueron para el AY24D (1,19%) y DICAD (0,98%).

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	*CIERRE*	*Var. % Sem.*	*Var. % Anual*
EMBI +	329	-2,08%	-9,12%
ARGENTINA	450	-1,75%	-0,66%
BRASIL	274	-2,14%	-15,69%
MEXICO	193	-6,31%	-15,72%
URUGUAY	210	-4,55%	-13,93%

El riesgo país argentino cerró la semana con una baja de 1,75 puntos porcentuales. En consecuencia, el índice nacional se encuentra 0,66% por debajo que a principio de año. Al viernes, el riesgo argentino se ubica en 450 puntos. Del mismo modo, Brasil y Uruguay registraron disminuciones por 2,14% y 4,55%, respectivamente. Mientras, México obtuvo el mayor retroceso de su riesgo tras lograr una baja de 6,31% respecto al cierre de la semana pasada.

Lo mejor y lo peor de la semana: