

JUL 2014

Trofeo Copa Mundial FIFA
Estrenado en la Copa del Mundo de Alemania en 1974. Diseñada por el italiano Silvio Gazzaniga.



Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR
SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF
SANTIAGO BARRAZA
CECILIA FUXMAN
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
ANA LEGATO
PATRICIA LAURA RÁBAGO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADOR
SANTIAGO LINARES

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Estimados lectores

Se vienen las vacaciones de invierno y hemos trabajado el doble de lo usual. El Newsletter de este mes viene gordo en notas. Comienza Sebastián Auguste con “Brasil, decime que se siente...” haciendo una analogía futbolera de la economía reciente. Luego en “A no perder el juicio” Guillermina Simonetta analiza la situación argentina frente a los fondos buitres. En la nota siguiente Sebastián Auguste repasa la evolución reciente de los precios internacionales de los commodities, variable que se ha vuelto sumamente relevante para el día a día de nuestro país. Finalmente Guillermina presenta una nota didáctica sobre empresas de cotización pública en Argentina.

Deseando puedan descansar en las vacaciones de invierno (luego de tanto mundial), lo saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.

Brasil, decime que se siente...

En esta nota llevaremos la rivalidad futbolera entre Brasil y Argentina, en su máxima expresión en este mundial con los cantos y cargadas, a la economía, y compararemos a los dos “equipos”.

La lucha es desigual por tamaño, Brasil es el más grande, con 200 millones, casi 5 veces más que nosotros, “os hermanos”, con 41.5 millones, pero Argentina es todavía más rica, con un PBI per cápita de 14.760 dólares en 2013, comparado con 11.208 dólares de los brasileños.

Contrariamente a lo que tal vez muchos piensen, Brasil no crece más rápido que Argentina, aunque sí podemos decir que lo hace de manera menos traumática ya que no tiene nuestras crisis tan marcadas. Desde 1993 la Argentina creció en términos per cápita un 56%, y Brasil sólo 44%. Ambos han crecido en estas dos últimas décadas por encima de EE.UU. (que juega a otra cosa, digamos basketball), y crece sostenidamente al 1.6% anual. Esto es esperanzador, si lográsemos mantener esta diferencia en las tasas de crecimiento per cápita de los últimos 20 años, tanto la Argentina como Brasil alcanzaría al ingreso per cápita de los EE.UU., aunque esto no ocurriría tan rápido: Argentina lo lograría recién para el mundial del 2.202, o sea en 48 mundiales (todavía no está confirmado el país sede...). Brasil tendría que esperar unos mundiales más, hasta el 2.542, o 133 mundiales.

Si nos remontamos bien atrás en la historia, las diferencias en términos de ingreso per cápita con nuestros hermanos brasileros siempre nos favorecieron, aunque por momentos ganó un equipo y por momentos el otro (en términos de quién crecía más rápido). Ya en la época colonial, hacia el 1800, Argentina producía per cápita el equivalente a 931 dólares anuales de 1990, similar a Canadá, y bastante por encima de los 683 de Brasil (debemos estas comparaciones al economista Angus Maddison y su grupo de trabajo, que llevaron a cabo esta monumental tarea de recolectar datos históricos desde la colonia).

Argentina tiene un largo período de consolidación entre 1820 y 1870 donde la economía no creció tanto (sólo al 0.8% anual) entendible frente a los constantes conflictos entre federales y unitarios. A Brasil le fue peor en esos años de consolidación. Fue en los 50 años posteriores

(entre 1870 y 1920) donde el país logró posicionar su nombre en el mundo, llegando al sexto lugar en ingreso per cápita, lo que llevo a los europeos a acuñar la frase “rich as an argentine” (rico como argentino). Entre 1870 y 1929 (antes del comienzo de la famosa crisis del 30) la Argentina había incrementado su PBI per cápita en 232%, superando a EE.UU. y Canadá (182% y 199% respectivamente). Lo llamativo del caso argentino es que el país en esta etapa logró incrementar la riqueza per cápita en un período de fuerte migración, donde la población total se triplicó. Hacia 1920 el PBI per cápita de Argentina era 3.6 veces mayor al de Brasil, cuando en la época de la colonia era apenas un 30% superior. Argentina gana por goleada este primer tiempo histórico de inserción internacional.

Lo que viene después de las guerras mundiales ya no es tan favorable para la albiceleste, que pierde por goleada con casi todos los países del mundo. El PBI per cápita crece en los 50 años que van de 1940 a 1990 tan sólo 55%, cuando Brasil logra un 294%, Canadá 252% y EE.UU. 231%. Recién en los 1990s, y a pesar de toda la mala prensa que tiene esta década actualmente, la Argentina vuelve a ganar la pulseada con Brasil y los países del norte, creciendo por encima del promedio mundial y del promedio de Latinoamérica (sólo superados por Chile) por primera vez desde 1920!. La crisis de 2002, que en realidad ya había comenzado con un estancamiento de la economía en 1999, borró parte de las ganancias, pero post 2003 se recuperó muy rápido el terreno perdido. En los 2000s la Argentina vuelve a ganar, aunque no tan marcadamente (crece al 2.4% vs 2.2% de Brasil).

El equipo silencioso que viene haciendo las cosas bien desde hace tiempo es Chile, que sigilosamente pero a paso firme, ha logrado triplicar su PBI per cápita en las últimas 3 décadas, nada mal. En 2013 los chilenos lograron producir el equivalente a 15.732 dólares per cápita, y sí, es más que los 14.760 dólares que cada argentino logró generar en promedio, aunque seguramente los dólares que generamos en Argentina rindan un poquito más que los de Chile, ya que en términos relativos somos un poco más barato, pero ya están ahí, a punto de dar el batacazo de ser los más ricos de Latinoamérica.

Cuadro. PIB per cápita en dólares constantes de 1990						
	Argentina	Brasil	Chile	Australia	Canadá	EE.UU.
1800	931	683	626			1,296
1820	998	683	605	518	904	1,361
1870	1,468	713	1,290	3,273	1,695	2,445
1920	3,473	963	2,768	4,766	3,861	5,552
1940	4,161	1,250	3,236	6,166	5,368	7,010
1960	5,559	2,335	4,270	8,791	8,753	11,328
1980	8,206	5,195	5,680	14,412	16,176	18,577
1990	6,433	4,920	6,401	17,173	18,872	23,201
2000	8,410	5,418	10,199	21,378	22,488	28,702
2012	11,181	7,005	15,233	26,540	24,941	31,655
Tasas anuales de crecimiento						
1820-1870	0.8%	0.1%	1.5%	3.8%	1.3%	1.2%
1870-1920	1.5%	0.8%	1.3%	0.9%	1.7%	1.5%
1920-1980	1.4%	2.8%	1.2%	1.9%	2.4%	2.0%
1980-1990	-2.4%	-0.5%	1.2%	1.8%	1.6%	2.2%
1990-2000	2.7%	1.0%	4.8%	2.2%	1.8%	2.2%
2000-2012	2.4%	2.2%	3.4%	1.8%	0.9%	0.8%

Fuente: Angus Maddison Project.

De estos tres equipos, Argentina, Brasil y Chile, somos el que mejor distribución del ingreso tiene, aunque esto también era cierto hace varias décadas. La tendencia reciente muestra que todos han mejorado, Argentina haciendo una U invertida, donde la distribución del ingreso se hizo más desigual en los 90s, para luego en los 2000s recuperar su estadio inicial, mientras que en Chile y Brasil se ven mejoras más sostenidas, sin retrocesos, pero mucho más lento, tal vez su materia pendiente.

En términos de pobreza, las idas y vueltas de Argentina han tenido costos, ya que en las últimas dos décadas ha sacado de la pobreza tan sólo a 3.9% de su población total (pobreza medida como porcentaje de personas que tienen un ingreso per cápita familiar menor a 4 dólares diarios de hoy, cálculo que se lo debemos a la Universidad Nacional de la Plata). Argentina se dedicó una gran parte de los 1990s a crear pobres, a pesar de que su economía había crecido. Brasil, en cambio, paulatinamente fue mejorando, y logró sacar nada menos que al 25% de su población de esta situación en igual período, a pesar de haber crecido menos que Argentina. Chile, por último, a pesar de tener mala prensa porque su distribución del ingreso aún es peor que la Argentina, gana por goleada en términos de combate a la pobreza: sacó al 28% de su población de esta situación, claro duplicando el PBI per cápita (más que cambiando su distribución), siendo hoy el país de Latinoamérica con los niveles más bajos de pobreza, premio que en el pasado distinguía a Argentina.

	Porcentaje de Población pobre (con ingresos per cápita menor a 4 dólares diarios a precios de hoy)				% de población que salió de la pobreza
	1991	2001	2003	2012	
					2011-1991
Argentina	15.1	32.9	36.4	11.8	3.29
Brasil	46.0	38.7	38.8	20.9	25.07
Chile	38.2	20.9	19.0	9.6	28.60
Colombia	41.3	53.7	43.9	25.5	15.80

Fuente: SEDLAC

Como hemos observado en esta copa del mundo, los equipos débiles ya no lo son tanto. Chile y Colombia sorprendieron, pero vienen sorprendiendo con sus economías desde hace mucho. No hablamos de Colombia aún, y tal vez la nota no dé para tanto, pero el partido de la economía se lo ha ganado a Brasil por amplio margen en los últimos años, a pesar de que el equipo de Pekerman volvió derrotado del mundial y que pocos se enteran de sus logros. Desde 1980 su PBI per cápita ha crecido el doble que el de Brasil, aunque tiene mucha menos publicidad internacional. Colombia también sacó de la pobreza a un buen porcentaje de su población, no tanto como Chile, pero sí mucho más que la Argentina.

Los mundiales son cosa seria...



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

A no perder el juicio!!!

Luego del fracaso de la gestión judicial ante la Suprema Corte de Justicia de los Estados Unidos, el mes de junio culminó con una marcada incertidumbre, a la expectativa de la resolución del juicio por la demanda del fondo NML al país por los bonos en default. No obstante, luego de las bajas iniciales en el mercado bursátil de mediados de junio, se observó un fuerte recupero en el mercado, especialmente en los últimos días, ante el optimismo que el conflicto se solucionará. El depósito del 26/6 de las divisas necesarias para pagar los vencimientos de bonos Discount causó una sorpresa positiva, dejando entrever la voluntad de pago por un lado, y por el otro forzaba una actitud más conciliadora del juez Griesa que hasta el día de hoy (11 de junio) sigue teniendo un efecto positivo en los mercados... Griesa evitó tomar medidas como ordenar al Bank of New York (BoNY) que los fondos depositados sean embargados y “repartidos a prorrata”, y volvió a pedir a las partes que se solucionen el problema con un acuerdo negociado. Argentina tiene hasta fin de mes para llegar a un acuerdo con los ganadores del juicio por la cláusula pari-passu antes de caer en default en los bonos poscanje, aunque esa fecha no tienen por qué ser el límite estricto para llegar al acuerdo; ya que se podría reponer el stay si nuestro país avanza con propuestas negociadoras realistas... Esto es lo que deberíamos de observar en los días siguientes para evitar el default, en sentido estricto o en sentido técnico si es que se embargarán los fondos depositados para el pago de los bonos Discount.

Evitar el default debería ser la prioridad absoluta del Gobierno, y eso implica lograr un acuerdo con los holdouts y que se haga explícito que ese acuerdo no fue voluntario, o que el pago sea posterior al 31/12/2014 para que no se active la llamada cláusula RUFO, que activaría el reclamo de mejores condiciones para los que aceptaron los canjes de deuda.

¿Que es la cláusula RUFO?

Los bonos adquiridos en los canjes de 2005 y 2010 contienen una cláusula, RUFO, (Rights Upon Future Offers), que les permite a los bonistas que entraron a dichos canjes reclamar si es que alguien recibe una oferta mejor que la que en su momento aceptaron ellos, ya que estipula que cualquier mejora voluntaria que la República Argentina realizase sobre ofertas futuras de canje de deuda defaulteada deberá ser reconocida a quienes posean bonos de los entregados originalmente en los canjes del 2005 y 2010. La misma vence en enero de 2015, y es por ello que una de las estrategias que podría apuntar el país sería solicitar el pago en esa fecha o lograr que el juez Griesa especifique claramente que el arreglo con holdouts no es voluntario, sino resultado de un fallo en contra del país, cosa que aún no se ha logrado...

Por ende, estas semanas serán cruciales para nuestro país ya que al efecto de escasez de divisas que veníamos notando en los newsletter previos, influido en gran parte por importaciones de energía se le sumarán las crecientes obligaciones que debe enfrentar el ejecutivo, lo cual implicará un cuidado extremo de cada dólar que ingrese al país, pudiendo derivar en más restricciones y en conductas especulativas crecientes por parte de inversores y empresas.

Los vencimientos de deuda en moneda extranjera representan unos 4800 millones de dólares para lo que queda de 2014, a los que habrá que sumar otros 31000 millones hasta el 2017. Según el Instituto Argentino de Análisis Fiscal, si se consideran sólo las reservas propias en poder del BCRA, la capacidad de pago alcanzaría para cubrir los compromisos de aquí a dos años. Uno de los principales costos a pagar será el de un mayor cerrojo importador y, por lo tanto, un impacto negativo en el consumo, dadas las crecientes dificultades para costear compras del exterior. De hecho, se estima que por cada punto que crezca el PBI, se deben destinar entre 2500 millones y 3000 millones de dólares extra para cubrir el alza de insumos y productos traídos de afuera.

Antes del rechazo por parte de la Corte Suprema de Estados Unidos del 16/06, el escenario económico más probable era una economía estancada, inflación alta y cuentas públicas que requerían un ajuste o lograr el acceso a los mercados, un escenario preocupante no exento de turbulencias cambiarias.

A partir del 16/06 la situación se complicó: o se soluciona el tema de los holdouts, lo que permitiría finalmente el regreso al mercado a un costo inferior, (que observaremos en la performance del riesgo país) o se cae en default y el escenario se transformará a crítico... veremos cómo transcurren los vaivenes de estas semanas...

GRAFICO. EVOLUCION DEL RIESGO PAIS EMBI+ DE ARGENTINA DE JP MORGAN

AL 10/07/2014



GRAFICO. EFECTO DE SUBAS EN LAS TASAS DE INTERES (YIELD) DE LA DEUDA SOBERANA ARGENTINA CON JURISDCCION EN NUEVA YORK TRAS EL FALLO DESFAVORABLE DEL 16/6

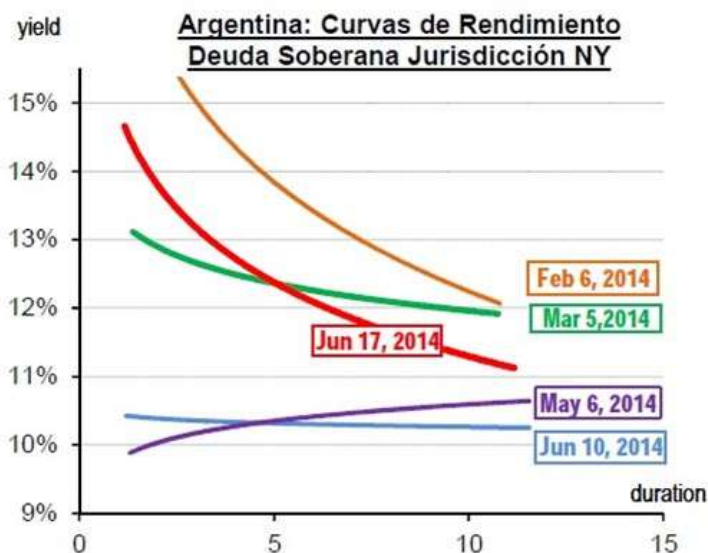
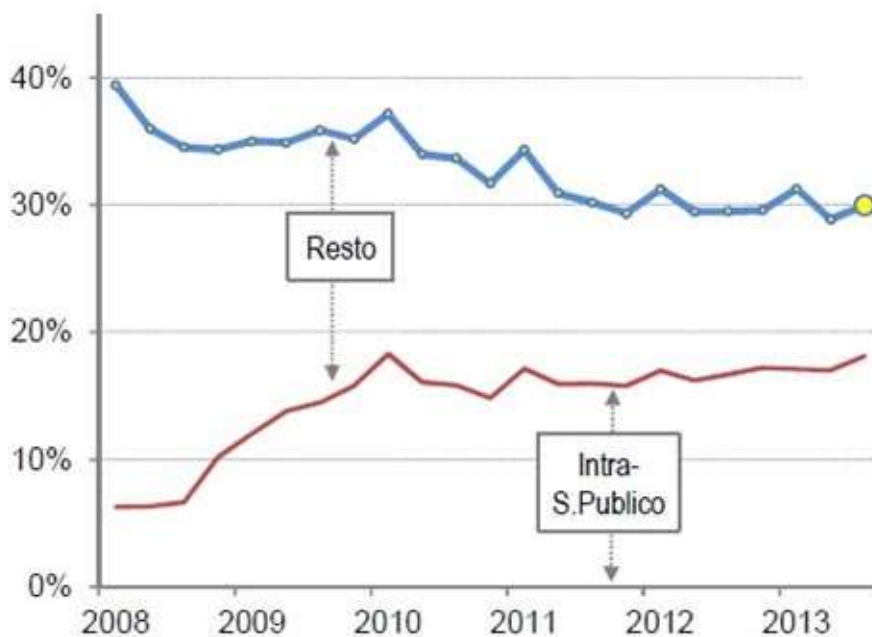


GRAFICO. PORCENTAJE DE DEUDA SOBRE PBI (BASE 2004) INTRASECTOR PÚBLICO Y RESTO DE LA DEUDA





Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.

¿Commodities a la baja?

La devaluación del tipo de cambio oficial acumulada en el último año le ha dado algo de aire a quienes producen productos exportables en el país. Este no es un dato menor, ya que la apreciación del tipo de cambio real ya complicaba seriamente a este sector, importante generador de divisas y de empleos. Sin embargo, la devaluación se quedó corta para recuperar el terreno perdido en términos de competitividad, y además la aceleración inflacionaria registrada post-devaluación no ayudó.

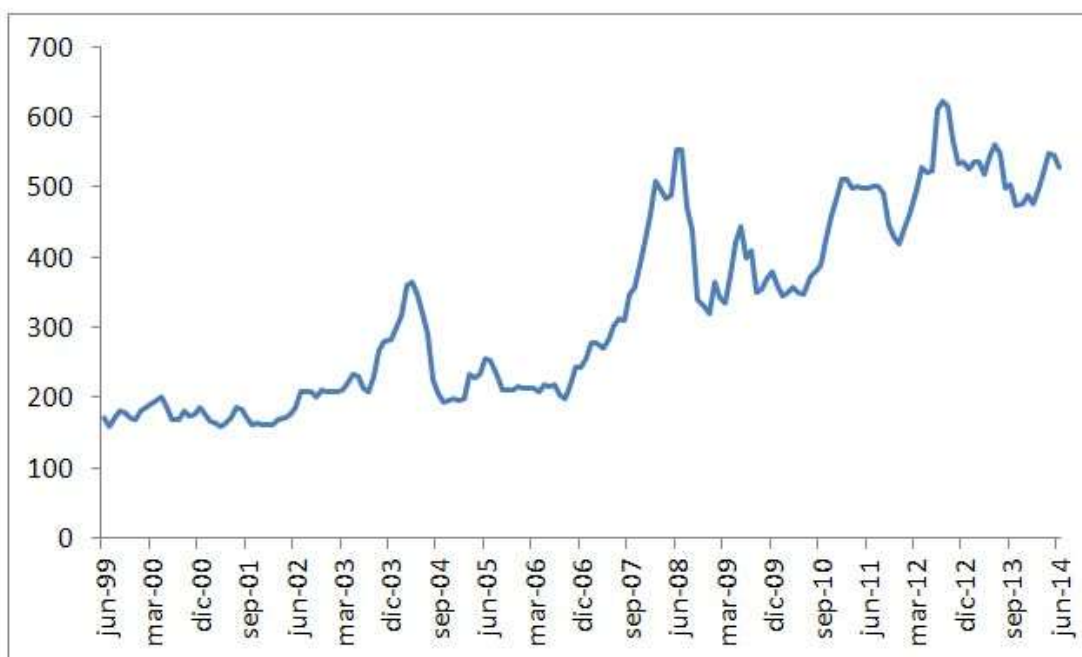
El Banco Central bajo la conducción de Fábrega había asumido un rol más tradicional, vedando más por la baja inflación, y para contener los precios había limitado la expansión monetaria a la vez que subió las tasas de interés para que la gente ahorre en pesos y no se vaya a dólares. Estas medidas fueron efectivas en aliviar las presiones inflacionarias, pero a la vez enfrían la economía. Sin embargo, esta política monetaria más tradicional parece modificada en el último mes, porque el Central ha vuelto a acelerar la expansión monetaria, en gran parte para financiar al fisco. Con una expansión monetaria en el último mes a una tasa del 40% anual, difícilmente se pueda bajar la inflación. Presumiblemente parte de la emisión de nuevos billetes fue para comprar dólares, para recuperar reservas en caso que tenga que usarlas para solucionar el problema con los hold-outs. Pero si el gobierno va a usar reservas para pagar deuda, entonces nuestros pesos tendrán menos respaldo y es esperable una devaluación mayor, lo que a su vez va a generar más presión inflacionaria. Por otro lado hay que estar atento a dos cosas. Es posible que una solución a los hold-outs mejore el clima inversor a pesar que la coyuntura actual no es buena. Esto permitirá una mayor entrada de capitales del exterior, lo que ayudará a mantener a raya el tipo de cambio, a la vez que da oxigenación a la economía a través de nuevas inversiones. En esta dirección se ha observado en las últimas semanas mucho ingreso de divisas a través del “dólar cable” o “contado con liqui”, que está bastante más bajo que el dólar blue, dólares que no se vierten al sistema financiero, sino que aparentemente están buscando inversiones reales. Hoy sale más caro traer divisas del exterior (casi 4%) que sacarlas, lo que muestra en qué dirección van los fondos.

Por el otro lado, hay que estar atento a lo que pase con el precio de los commodities, puesto que la dependencia de la Argentina en estos productos se ha incrementado en la última década. En 2001, por ejemplo, la soja (poroto y aceite) representaba el 13.6% del total de las

TABLA. VARIACIÓN RECIENTE EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE DISTINTOS COMMODITIES

	1 Mes	12 Meses	En el año
Petróleo WTI	3.18%	9.87%	10.78%
Arroz	2.75%	-24.09%	-5.98%
Maíz	-6.62%	-31.81%	-1.93%
Sorgo	-7.38%	-13.55%	-5.11%
Trigo	-8.43%	-2.23%	11.25%
Came	3.21%	15.23%	7.11%
Aceite de Soja	-2.46%	-17.67%	4.84%
Poroto de Soja	-3.30%	-5.74%	10.90%
Urea	-0.41%	-7.31%	-15.52%

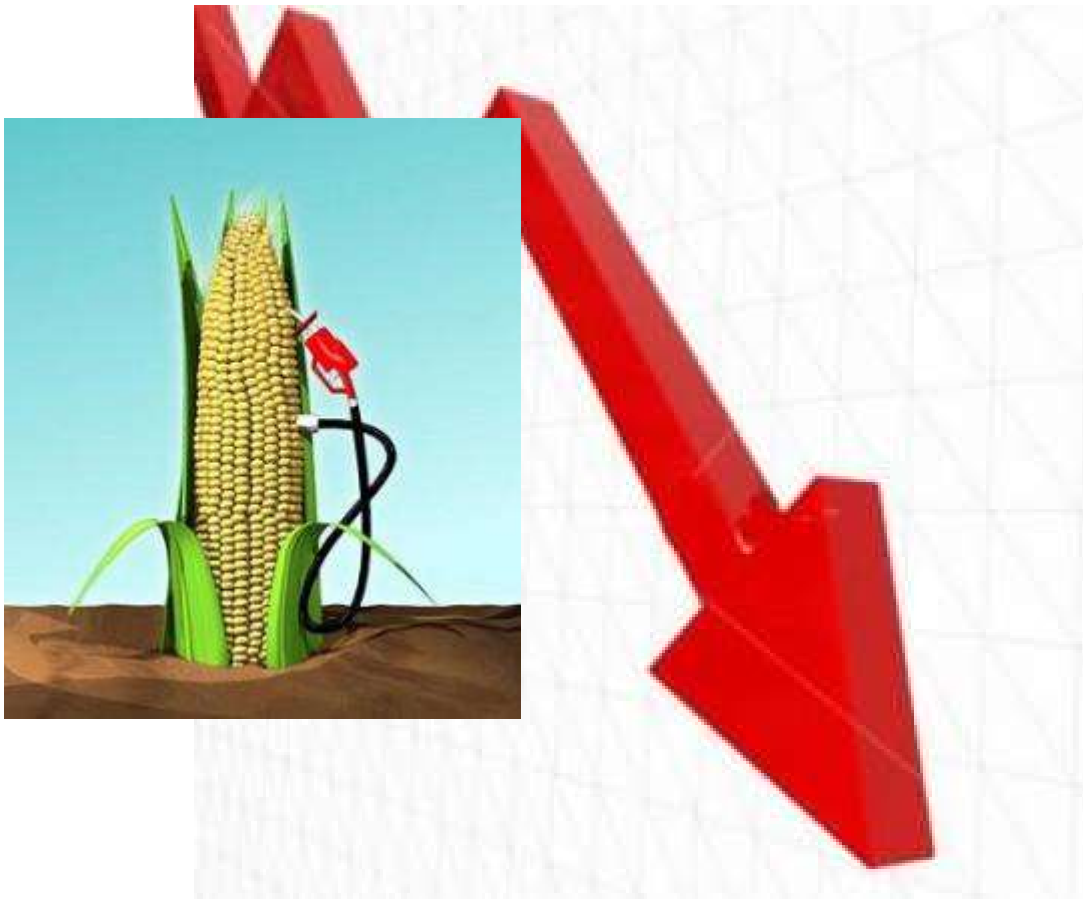
FIGURA. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA SOJA EN CHICAGO (USD POR TN)



Nuevas reglas desde Europa para la producción de biocombustibles.

Los ministros de energía de la Unión Europea (UE) acordaron el pasado 13 de junio un límite del 7% en los biocombustibles basados en cultivos para su uso en el transporte, aumentando así el 5% originalmente recomendado por la Comisión Europea. Este acuerdo tendrá un efecto en el debate sobre biocombustibles basados en cultivos en el medio ambiente y precios de los alimentos. El límite es parte de un paquete de medidas destinadas a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero que resultan del cambio indirecto en el uso de suelo, es decir, por medio de la deforestación para plantar más cultivos. Además, este límite forma parte del esfuerzo más amplio de los 28 estados miembros de la UE de obtener al menos el 10% del combustible para el transporte de fuentes renovables para el 2020. El acuerdo también incluye un objetivo no vinculante del 0,5% para los biocombustibles avanzados, que generalmente son vistos como menos dañinos, y que provienen de fuentes no alimentarias tales como residuos agrícolas y algas.

Uno de los cultivos más utilizados en la producción de biocombustibles es el maíz, que como se mencionó ha venido mostrando una tendencia declinante en su precio.





**Lic. Guillermina
Simonetta**

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Conociendo el panel general de acciones de la bolsa de comercio y como le impactan las decisiones de política económica en el análisis sectorial

Hasta fines del mes de mayo de este año el mercado argentino fue uno de los de mejor performance con subas que en promedio rondaron el 43% para el índice Merval y el 48,5% si consideramos el promedio de empresas locales solamente, Merval Argentina. En lo relativo a compañías individuales, el rally de los primeros 5 meses del año incluso superó el 100% en las cotizaciones de empresas del **sector energético** en el panel líder (con Edenor (EDN) marcando un 144,75% y Pampa Energía Participaciones (PAMP) con 105,8% de avance acumulado en el año para el cierre de mayo).

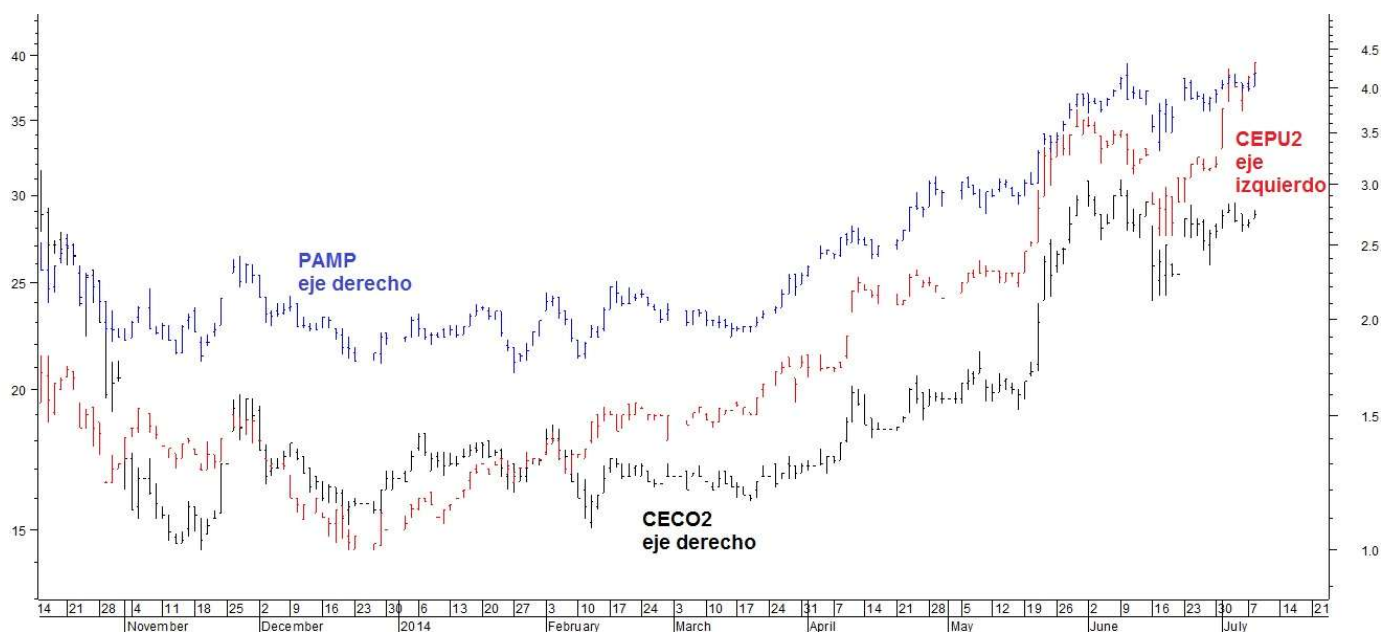
Sin embargo, estas subas no se limitaron a las acciones líderes: el sector de energéticas también acompañó el avance en el panel general, cerrando mayo con variaciones YTD (year to date) de 140,3% para Endesa Costanera (CECO2), 133,3% para Centra Puerto (CEPU2) y 128% y 123% para las relacionadas con el sector de gas, Transener y Transportadora de Gas del Norte (TRAN y TGNO4). En este sector junio reflejó un marcado incremento de la volatilidad asociado con subas relacionadas con los aumentos que se dispusieron en la remuneración que reciben las compañías que generan electricidad. La resolución 529 autorizó ajustes de los costos fijos de 40% en promedio, desde 20% hasta 80% (dependiendo del tipo de generación de energía y la potencia de generación de cada empresa); modificando los fundamentos de las empresas del sector. A pesar que en el panel líder encontramos a Edenor y Pampa Energía representado el sector de energéticas, **Central Puerto y Endesa Costanera** por mencionar dos ejemplos, han mostrado también un fuerte avance de su cotización con claras chances de subas mayores.

Si bien las acciones pertenecientes al Merval se destacan por contar con un mayor volumen de operaciones, ya que queda conformado por las empresas de mayor liquidez del semestre, muchas de las que componen el Panel General ofrecen a los ahorristas la posibilidad de invertir en sectores de la economía real que no se encuentran contemplados en el panel de las líderes, o bien aprovechar oportunidades de arbitraje y movimientos retrasados de precios de mercado o fundamentos más sólidos en sectores que tienen

empresas en el panel líder. Endesa Costanera es una empresa que genera el 11% de la potencia instalada total del Sistema Argentino de Interconexión, opera casi un 60% debajo el valor máximo testeado en el 2011 y tras tocar mínimos de \$0,79 en 2013 ha iniciado un recuperación, oscilando en este mes de junio entre \$2,1 y 3,05. Por análisis técnico (es decir considerando evolución de precios y volumen de la cotización de estas acciones) esta emisora presenta un fuerte potencial de subas adicionales mientras su cotización oscile en ese rango, con miras a posicionarnos en niveles de \$3,35 en el corto plazo e idealmente con avances hacia el rango de \$4,3/4,8 por acción. Central Puerto por su parte, posee un nivel de generación que representa aproximadamente el 9% del total del país y a pesar de las fluctuaciones de corto plazo, y especialmente mientras la cotización quede sostenida en el rango de \$30/27,5 es favorecido que su valuación de mercado refleje un avance en los meses que siguen hacia \$41,75/45,25 y potencialmente se direcciona por arriba de los \$50 por acción. En lo inmediato, puede observarse algún arbitraje y toma de ganancia en esta última compañía por el efecto de sobrecompra generada tras la acumulación alcista de este año.

GRAFICO. EVOLUCION DE LA COTIZACION DE EMPRESAS DEL SECTOR DE ENERGÍA EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES

AL 08/07/2014



La actual fase alcista del mercado local se caracteriza además del aumento de la volatilidad, por la selectividad de activos. Así como hemos observado sectores rezagados como el energético, que mostraron una suba espectacular en la primera mitad del año y que aún presentan potencial para la segunda fase de este 2014, más allá de las fluctuaciones de estos meses, hay otros sectores donde los efectos de las decisiones de política económica han repercutido en las empresas que lo componen. Un sector emblemático del país como lo es el **sector ganadero**, viene atravesando una fase crítica. El escenario para los frigoríficos dio un vuelco notable: de 2006 a 2010 compraron carne a

precios irrisorios a costa del quebranto de los productores y actualmente estamos sintiendo el efecto en el propio sector de frigoríficos. Como referente en la Bolsa de Comercio, **Quickfood SA** (PATY) dejó en evidencia esta nueva etapa de la crisis ganadera decidiendo este mes el cierre de la planta en Martínez y el traslado de sus operaciones a la localidad santafesina de San Jorge. En tanto, según datos difundidos este martes por la Cámara de la Industria de la Carne (Cicpra), en abril las exportaciones de productos cárnicos bovinos cayeron un 19,7%, mientras que en el primer cuatrimestre del año la caída llega al 21%.

A pesar de ello, mientras PATY cotice sobre \$14, consideramos que la acción se encuentra con un potencial de recuperación que debería llevarnos en el corto plazo a superar la marca de \$22,4 que alcanzara a comienzos de año y con miras a superar el pico de \$27,1 vito al inicio del año 2011.

GRAFICO. EVOLUCION DE EXPORTACIONES DE CARNE VACUNA



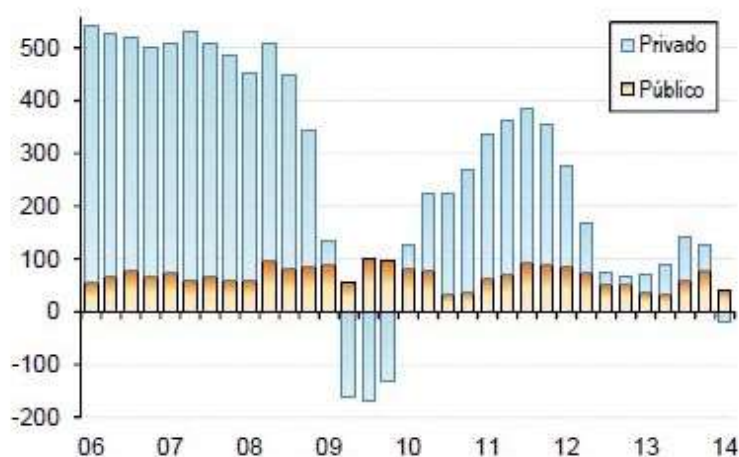
Área de información Económica y estadística –IPCVA. Mayo de 2014

GRAFICO. EVOLUCION DE LA COTIZACION DE LAS ACCIONES DE QUICKFOOD S.A.



La coyuntura

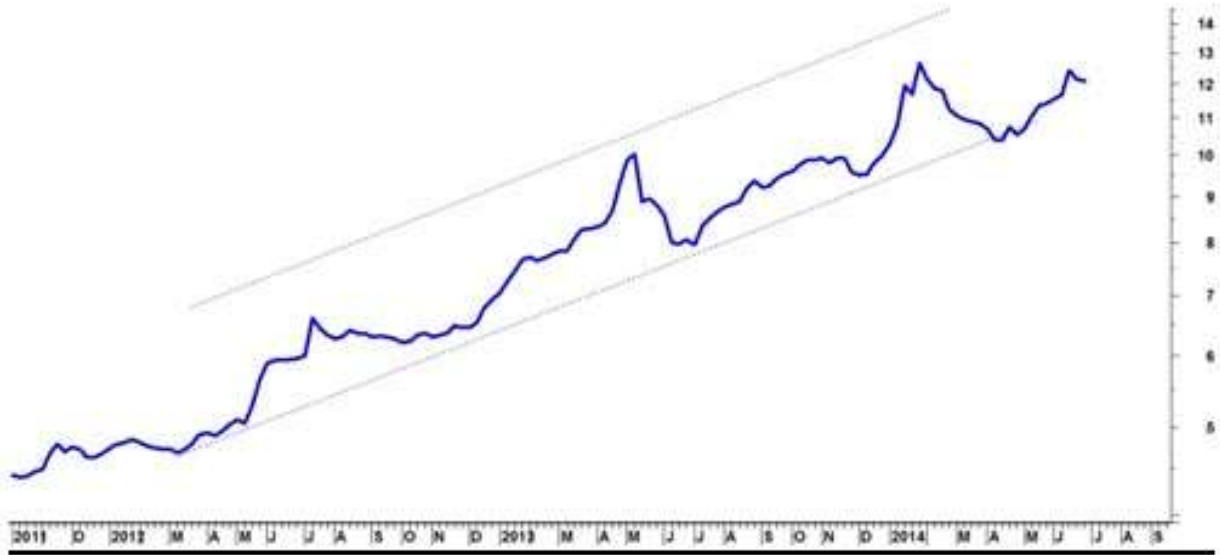
**CREACIÓN ANUAL EMPLEO: PÚBLICO VS. PRIVADO
(VARIACIÓN ANUAL; EN MILES DE PUESTOS)**



**AUTOS: VENTAS AL MERCADO INTERNO VS. PRODUCCIÓN
(VAR. INTERANUAL, M.M. 3 MESES)**



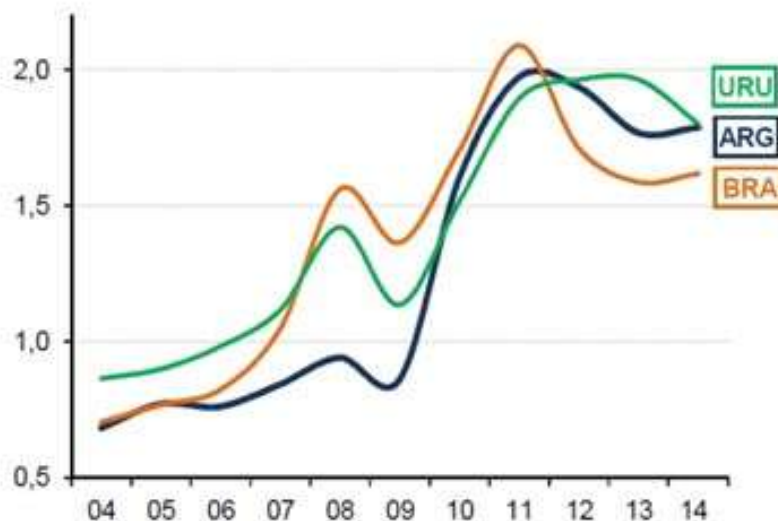
EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL DÓLAR INFORMAL EN ARGENTINA ("BLUE")



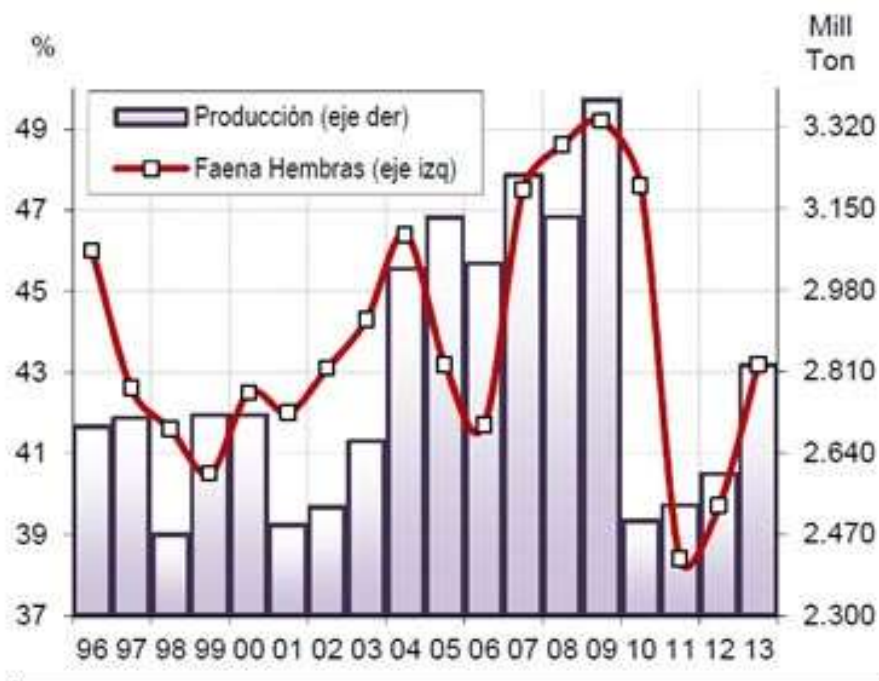
EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL INDICE Merval MEDIDO EN DOLAR BLUE



CARNE VACUNA: PRECIO DEL NOVILLO DE ARGENTINA VEUS URUGUAY Y BRASIL (EN US\$ POR KILO VIVO)



GANADO BOVINO: PRODUCCIÓN (ACUM. 12 MESES) Y FAENA HEMBRAS (% DEL TOTAL)



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 30/06/2014

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2014
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA – VENTA	8.15	24.90%
DÓLAR INFORMAL – VENTA	12.5	25.00%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	2.215	-6.24%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	724	-10.40%
MERVAL (ARGENTINA)	7887.33	46.30%
DOW JONES (USA)	16826.6	1.51%
BOVESPA (BRASIL)	53168.22	3.23%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	514.61	6.71%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	167.02	0.53%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	207.51	-6.70%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	105.37	7.06%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	22.81%	5.49%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	20.61%	16.11%