

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.
Surt Matías
Bustamante Rodrigo

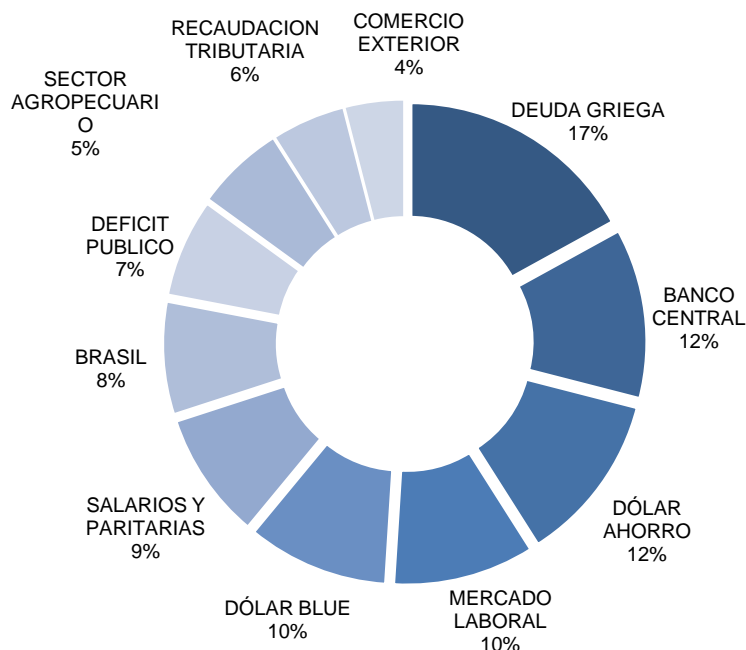
Resumen y ranking de noticias

Sin lugar dudas el tema principal de la semana ha sido el relacionado al incumplimiento del pago por parte de Grecia al Fondo Monetario Internacional y todas las repercusiones que se generaron en base a ello. Formalmente el país europeo aún no se encuentra en situación de default, y está a la espera de la realización del referéndum convocado para el domingo por el primer ministro griego con el objetivo de obtener la voluntad popular en relación a aceptar o rechazar la propuesta de los acreedores. Todo esto se vuelca inevitablemente a los mercados, provocando que las bolsas ante la incertidumbre de no saber cómo seguirá el proceso se vuelvan más conservadoras y tiendan a la baja, y generando que muchos inversores corran a refugiarse en bonos del tesoro de Estados Unidos.

En otro orden de cosas, también se ha hablado mucho durante los últimos días de las elecciones a realizarse el próximo domingo, y si bien sobresale la apertura de urnas para la Capital Federal donde se elegirá Jefe de Gobierno, también es necesario remarcar que en Córdoba y La Rioja también se ejecutarán elecciones, en este caso para Gobernador.

En relación al dólar no se puede dejar de remarcar los controles cada vez más arduos que está ejecutando el Gobierno sobre las city porteña con el objetivo de amedrentar la venta ilegal de moneda extranjera, al punto de producir el último jueves prácticamente un feriado virtual llevando a que el precio del dólar informal se mantenga relativamente constante y, de esta manera, la brecha entre la moneda formal e informal disminuya.

En la licitación semanal de Letras y Notas del Banco Central de la República Argentina, la entidad ha logrado absorber tan solo u\$s 13 millones. Además, se dio a conocer que durante el primer semestre del año el BCRA tan solo logró comprar el equivalente al 19% de las liquidaciones del agro, quedando muy atrás el 34% conseguido en el mismo período de 2014.

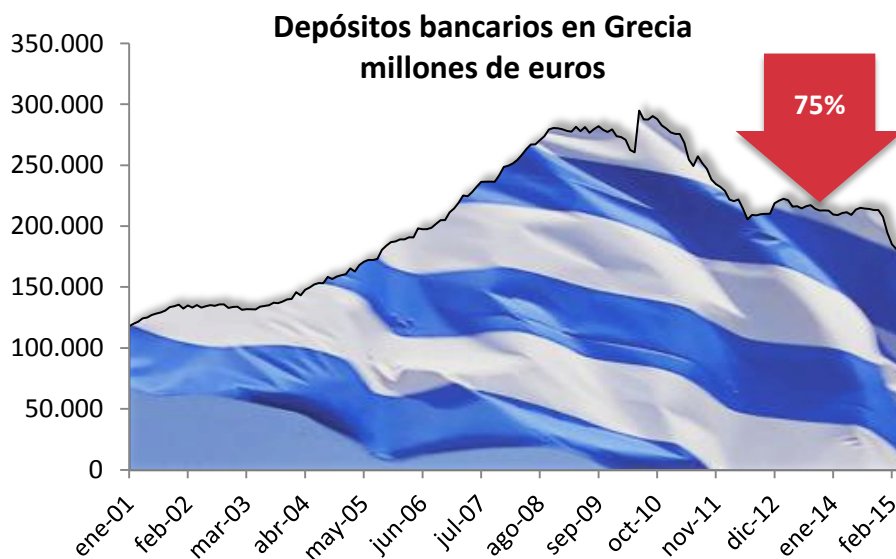


Kρίσις en griego se dice crisis

Esta semana, imágenes de griegos haciendo cola frente a bancos llenaron cientos de diarios en el mundo, así como lo hicieron notas con recomendaciones de distintos economistas. El gobierno heleno ha sufrido una intensa fuga de capitales, se ha visto forzado a cerrar bancos por una semana, y permitir a los griegos extraer apenas 60 euros por día. Estas imágenes de un lejano corralito pueden helarle la sangre a cualquier argentino con memoria.

La historia griega reciente se parece asombrosamente a la Argentina de los 90s-2002. Como Argentina, Grecia tiene una historia de inflación relativamente elevada y déficits fiscales continuos. La cura fue prometida al momento de unirse a la Unión Monetaria Europea, como lo fue para Argentina al establecer la convertibilidad y la paridad del peso con el dólar. Durante los primeros años Grecia disfrutó de hecho de un crecimiento estable y elevado, como lo hizo la Argentina del 91-94.

Ambas son, sin embargo, historias de creciente vulnerabilidad externa. Habiendo renunciado a su moneda y a cualquier forma de utilizar políticas monetarias, la economía helena, pagando por la estabilidad de precios, fijó su tipo de cambio al del resto de las antiguas monedas europeas en un nivel determinado. Los siguientes aumentos de productividad en las distintas regiones de Europa no se dieron equitativamente, y la economía griega entró en un círculo vicioso de acumulación de deuda para tapan su déficit tanto público como comercial y de cuenta corriente. La Argentina de la segunda mitad de los 90 se encontró extremadamente vulnerable frente a la creciente aversión al riesgo de los financistas internacionales luego de la crisis en México, Rusia, y el sudeste asiático; Grecia ha sufrido análogamente el exhaustivamente sombrío humor post crisis 2008. Los depósitos en los bancos griegos han caído un 75% desde el 2009, y el Producto Bruto Interno se contrajo un 25%, lo que significa que los residentes producen un cuarto menos de nueva riqueza cada año; el desempleo supera el 20% en general y alcanza casi el 60% para los jóvenes griegos.



Desde noviembre del 2014 hasta ahora los griegos han retirado cerca de 40.000 millones de euros, como si el BCRA se vaciara en solo algunos meses. Este no es el momento más intenso de retiro de depósitos; en 2010 por ejemplo, los retiros acumulados en 3 meses alcanzaban tanto como un 20% del PIB del 2014.

Como la Argentina de la convertibilidad, Grecia ha mantenido déficits en su cuenta corriente por largo tiempo, también en su saldo comercial. Al momento de ser golpeada por la crisis internacional, este déficit era de un 10% del PIB, aunque alcanzó incluso un 14% en el 2008. Este saldo ha mejorado hasta

Fuente: Invecq en base a Bank of Greece
alcanzar un leve superávit en 2013.

Como la Argentina de la convertibilidad, Grecia es presa, junto al resto de las economías mediterráneas (como España, Portugal, e Italia) de haber renunciado a su política monetaria en pos de la estabilidad de precios. Al momento de la constitución de la moneda única, al tipo de cambio dado entre las monedas de los distintos miembros, todos renunciaron a utilizar el tipo de cambio como mecanismo de ajuste ante shocks externos (precios de sus exportables, desiguales caídas en la demanda, diferentes flujos de capitales) y ante cambios internos (diferentes evoluciones de productividad y de competitividad en general). A su vez, a ese tipo de cambio entre los socios, se consolidó una relación en la que las economías del norte, como Alemania, son superavitarias en su cuenta corriente, mientras las economías del sur, como Grecia, deficitarias. Esto genera presiones inflacionarias relativas en el norte, y desempleo y necesidades de financiamiento en el sur. Más aun, una inflación más elevada en Alemania ha

reducido los salarios reales más que en el sur, donde incluso hoy los precios continúan cayendo. Esto significa que el trabajo alemán continúa volviéndose más competitivo y productivo que el griego, concentrando la demanda de trabajo en el norte.

El conflicto europeo es uno de lucha de intereses en un contexto democrático. Los votantes del norte y sus líderes políticos no quieren perder la estabilidad de precios y el crecimiento, y los grandes acreedores no quieren perder el dinero de la deuda griega. Los votantes del sur no quieren vivir con elevadas tasas de desempleo, y reconocen que perpetuando la recesión su deuda solo puede volverse más impagable.

Este 5 de julio, los griegos votaran en referéndum si aceptar o no las condiciones de ajuste impulsadas por la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional, y el Banco Central Europeo. No aceptarlo puede significar (aunque no necesariamente) o bien la salida de Grecia del Euro, o bien la salida del gobierno dando paso a una continuada espiral recesiva. La experiencia argentina puede mostrarle a los griegos que a pesar de que reinstaurar el dracma puede ser difícil, implicar una masiva redistribución de riqueza, y reducir el poder de compra de sus salarios con respecto a sus pares europeos, les permitiría recuperar su soberanía monetaria, incentivar la producción en manufacturas y las exportaciones, construir un sendero de sustentabilidad para su economía, y mostrarle a Europa que una unión monetaria no puede funcionar sin instituciones realmente democráticas y sin políticas fiscales globales que se ocupen de ayudar a los miembros en dificultades.

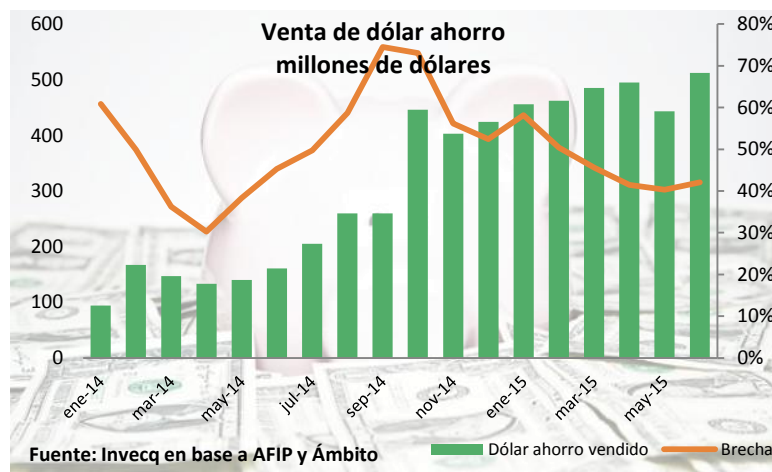
El Número



Es el número de la semana y muestra el aumento en el nivel de actividad de la construcción que se produjo en el mes de mayo en comparación con el mismo período del año anterior, según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), además, si consideramos el acumulado en los cinco primeros meses del año el avance es del 6% en términos interanuales. Sin embargo, si comparamos la evolución mes a mes, la actividad de abril a mayo ha caído un 4,2%. Por otro lado, el organismo informó que la reactivación de la construcción muestra también un aumento del 4,8% en el número de obreros ocupados si

comparamos el primer trimestre de 2015 con el mismo período de 2014. El INDEC aportó los datos del indicador en forma desagregada y mostró que en el mes en cuestión, la actividad en obras de infraestructuras creció un 7,1% y la de obras viales un 4,8% en relación con mayo del año anterior. En tanto, se verificó una baja del 9,3% en construcciones petroleras.

El Gráfico que habla



En esta ocasión el gráfico muestra las ventas mensuales de dólar ahorro llevadas a cabo por la AFIP desde que dicho instrumento ha sido implementado en enero de 2014, cuando comienza a operar como medida flexibilizadora del cepo cambiario en el país y se comienza a adquirir a un precio igual a la cotización oficial más un 20% de recargo. La adquisición de moneda extranjera en general, y mediante este mecanismo en particular, ha sido aprovechado en muchas ocasiones como método de ganancia a través de la famosa "bicicleta financiera", esto es: comprar dólar de manera oficial y venderlo en el mercado paralelo a un precio mayor aprovechando la brecha existente para obtener beneficios. Es por esta razón que al gráfico de las ventas de dólar ahorro lo acompaña la ilustración de

la evolución de dicha brecha en el mismo período. Se ve que cuanto mayor ha sido la brecha entre el dólar oficial y el paralelo mayor ha sido la demanda bajo este mecanismo de atesoramiento de moneda extranjera; sin embargo, a partir de octubre de 2014 la brecha ha comenzado a descender lentamente y la demanda de dólar ahorro no ha disminuido, sino que por el contrario, se encuentra en aumento constante desde noviembre de ese año, llegando incluso a un record de ventas histórico en el último mes de junio, superando los u\$s 512 millones transaccionados.

Síntesis económica

Lunes

Deuda externa

La deuda externa total del país aumentó un 4% en el primer trimestre del año respecto del mismo período de 2014 y ascendió a los u\$s 145.931 millones. Por su parte, la deuda externa del sector público y el BCRA se incrementó un 9,3% interanual en el mismo período llegando a los u\$s 78.154.

Mercado laboral

Según el Ministerio de Trabajo, entre mayo de 2014 y el mismo mes de este año la evolución del empleo formal privado fue igual a 0%.

Martes

Comercio exterior

El Departamento de Agricultura de EEUU informó que después de 11 años de barreras sanitarias, se permitirá el ingreso de carne argentina a su país. La medida entrará en vigencia en 60 días luego de procedimientos sanitarios e inspecciones, y se estiman ingresos anuales por u\$s 280 millones.

Euro

Debido a la posible entrada de Grecia en default, el euro cerró el día con bajas respecto a las principales monedas pero aumento 0,7% en relación al dólar. Además, la moneda se ha depreciado más de 26% desde julio de 2014.

Brasil

Petrobras, inmersa en el escándalo de corrupción, informó que recortó un 37% su plan de inversiones para el período 2015-2019 y que realizara desinversiones por u\$s 15.100 millones en los próximos 2 años.

Miércoles

Nivel de actividad

Según la Dirección General de Estadísticas y Censos porteña el nivel de actividad de la Ciudad de Buenos Aires aumentó en el primer trimestre del año un 0,8%, en línea con lo publicado por INDEC que muestra un alza del 1,1% del PBI para los primeros tres meses de 2015.

Soja

La soja experimentó en Chicago un alza del 5,4% cerrando a u\$s 385,5, alcanzó la escala diaria más alta desde 2010 y llegó al mayor precio en 6 meses.

Jueves

Comercio bilateral con Brasil

El saldo comercial con Brasil de junio arrojó un déficit de u\$s 238 millones que en suma dan u\$s 923 millones de déficit para los seis primeros meses del año lo que implica un aumento del 340% en forma interanual.

Recaudación pública

La recaudación tributaria de junio creció 39,2% y acumula así un aumento del 31,1% en el primer semestre del año interanual, impulsada por Ganancias, IVA y seguridad social entre otras.

Promoción industrial

El BCRA modificó la Línea de Crédito para la Inversión Productiva: ahora deberá ser igual al 7,5% de los depósitos del sector privado, lo que equivale a \$53.000 millones. La tasa de interés bajó un punto porcentual (a 18%) y amplió su alcance más allá de las Pymes.

Viernes

Déficit público

Las cuentas públicas cerraron abril con un déficit financiero de \$ 24.103 millones, lo que significa un aumento del 471% con respecto al mismo mes de 2014. A su vez, en el primer cuatrimestre del año, se registró un rojo de \$ 81.853 millones.

Sector automotriz

Hoy se hará oficial el anuncio que incluye como principal novedad que los vehículos de producción nacional comenzaran a pagar una alícuota diferencial del impuesto sobre los automotores. Además se producirá un incremento en los valores de la base imponible del 15%.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,90	↑ 1,37%	↑ 9,17%	
Real (Brasil)	3,10	↓ -1,05%	↑ 16,34%	
Peso Mexicano	15,66	↑ 0,58%	↑ 6,19%	
Peso Chileno	635,50	↑ 0,09%	↑ 4,63%	
Yen (Japon)	123,09	↓ -0,64%	↑ 2,72%	
Libra (Inglaterra)	0,64	↑ 2,05%	↑ 0,04%	
Franco (Suiza)	0,94	↑ 1,51%	↓ -5,08%	

En las principales monedas del mundo las variaciones ocurridas en los últimos días han sido heterogeneas. El Real y el Yen se fortalecieron frente al dólar, 1,05% y 0,64% respectivamente. Por el contrario, el resto ha tenido una semana con depreciaciones, liderado por la Libra (2,05%). En el acumulado anual, la totalidad de las monedas pierden valor, con la excepción del Franco fuizo que acumula una apreciación de 5%

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 9,1100	↑ 0,28%	↑ 6,36%	
Mayorista (Siopel)	\$ 9,1000	↑ 0,24%	↑ 6,37%	
Banco Nacion	\$ 9,0970	↑ 0,26%	↑ 6,39%	
Dolar Informal	\$ 13,4500	↓ -0,52%	↓ -2,54%	

Analizando la evolución del dólar con el peso, en sus diferentes cotizaciones, todas las miradas van dirigidas hacia el dólar informal que ha sufrido una caída en la última semana del 0,52% acompañada también por una baja en su variación anual igual al 2,54%. Por el contrario, el dólar oficial, el Mayorista y el del Banco Nacion han transitado subas del 0,28%, 0,24% y 0,26%, respectivamente.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

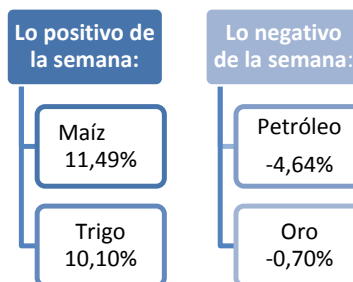
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

En el ámbito local, las tasas de Caja de Ahorro y de Lebac se han mantenido constantes en la semana. Por el contrario, las tasas de interés de Plazo Fijo y Badlar han tenido una baja del 0,17% y 0,04%, respectivamente. Por último, las tasas Call han subido hasta los 21 pp. Internacionalmente, las tasas Prime y Federal Fund no han sufrido modificaciones. La tasa de EEUU a 10 años cayó 0,03pp y Libor y Bonos a 30 años aumentarion levemente.

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	1165,00	↓ -0,70%	↓ -1,33%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	56,93	↓ -4,64%	↑ 6,87%
Carne	Novillo Liniers	17,43	↑ 8,51%	↑ 9,26%
Trigo	Ton. Chicago	215,23	↑ 10,10%	↓ -0,68%
Maiz	Ton. Chicago	165,25	↑ 11,49%	↑ 5,73%
Soja	Ton. Chicago	384,07	↑ 4,50%	↑ 2,55%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorr	% mensual	0,4000
Plazo Fijo	% 30 días	22,5900
Badlar	% \$ Bcos Priva	20,0000
Lebac	% (+100 d.) ult	26,3898
Call	% anual a 1 di	21,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,4547
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,1800
Tasa EEUU	% a 10 años	2,3800

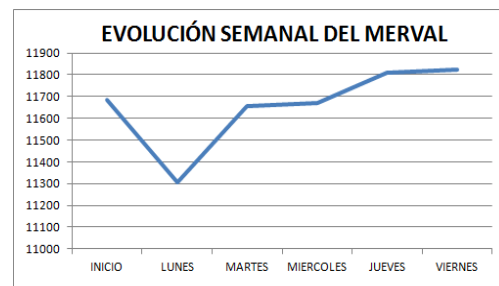


Esta semana solamente el oro y el petróleo han tendido a la baja, cayendo un 0,70% y 4,64%, respectivamente. En términos anuales, estos activos se comportan en forma ambigua: el oro posee una variación anual negativa del 1,33% y el petróleo, por el contrario, en el año ha subido un 6,87%. Los demás activos de interés han experimentado fuertes aumentos en la semana, sobresaliendo el maíz y el trigo con ganancias superiores al 10 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11813,07	↑ 1,98%	↑ 37,70%	
BOVESPA	BRASIL	52579,96	↓ -2,35%	↑ 5,14%	
MEXBOL	MEXICO	45069,19	↓ -1,08%	↑ 4,46%	
IPSA	CHILE	3842,54	↓ -0,76%	↓ -0,22%	
DOW JONES	EEUU	17730,11	↓ -1,14%	↓ -0,52%	
NIKKEI	JAPON	20539,79	↓ -0,80%	↑ 17,70%	
FTSE 100	INGLATERRA	6585,78	↓ -2,49%	↑ 0,30%	
CAC 40	FRANCIA	4808,22	↓ -4,96%	↑ 12,53%	
MADRID G.	ESPAÑA	1094,65	↓ -5,21%	↑ 5,01%	
SHANGAI	CHINA	3686,92	↓ -12,07%	↑ 14,01%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:
RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS

RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	384	↑ 0,79%	↑ 0,00%
ARGENTINA	619	↑ 4,03%	↓ -13,91%
BRASIL	295	↓ -1,01%	↑ 12,60%
MEXICO	187	↓ -2,60%	↑ 1,63%
URUGUAY	205	↓ -2,38%	↓ -0,97%

Una semana negativa para las bolsas de todo el mundo con fuertes pérdidas como el caso de la bolsa de España (5,21%) y de China (12,07%). En terreno positivo solo se ubicó el MERVAL, con una ganancia semanal acumulada del 2%. En lo que va del año las ganancias llegan al 37,7%.

Una semana positiva para los países vecinos que vieron reducir su riesgo entre un 1 y un 2,6%. Argentina cerró la semana en 619 puntos, con un alza semanal del 4%. El índice EMBI+, en 384 puntos cierra la semana en los mismos niveles que fin de año.

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	8,80	↑ 4,14%	↑ 4,14%	Grupo Galicia	24,90	↑ 0,81%	↑ 34,59%
Petrobras Brasil	55,85	↓ -4,20%	↑ 26,64%	Pampa Holding	7,76	↑ 10,23%	↑ 75,96%
Bco. Macro	60,00	↑ 0,84%	↑ 21,21%	Tenaris SA	171,50	↓ -2,56%	↓ -5,77%
Comercial	3,22	↑ 12,98%	↑ 75,00%	YPF	361,00	↑ 4,49%	↑ 14,60%
Edenor	8,86	↑ 3,63%	↑ 62,57%				
Siderar	6,53	↑ 3,82%	↑ 8,29%				
Bco. Frances	71,00	↑ 0,71%	↑ 33,46%				

El panel líder del Merval, en terreno positivo, registró ganancias en la mayoría de las compañías con porcentajes muy importantes en casos como Comercial y Pampa Holding. Las pérdidas, por su parte, alcanzaron a las acciones de Petrobras Brasil y Tenaris S.A.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)

EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	253,5	↓ -2,50%	BONAR X 2017	\$ 97,88	↑ 0,41%
BODEN 2015	101,5	→ 0,00%	CUPON PBI Loc.	\$ 106,40	↑ 2,31%
CUPON PBI	7	↑ 1,45%	CUPON PBI Extr.	\$ 109,00	↑ 2,35%
BONAR 24 Ext.	97,25	↓ -0,13%			

Cierra una semana con resultados variados para los rendimientos de los títulos públicos aquí analizados. Desde ganancias del 4,35 % para el cupón PBI en dólares y ley extranjera hasta pérdidas del -2,5 % para el Bocón PRO 13 pasando por variaciones nulas como el caso del Bodén 2015.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Comercial	• 12,98%
Pampa Holding	• 7,76%
BODEN 2015	• 0%
Aluar	• -4,20%
BOCON PRO 13	• -2,50%