

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.

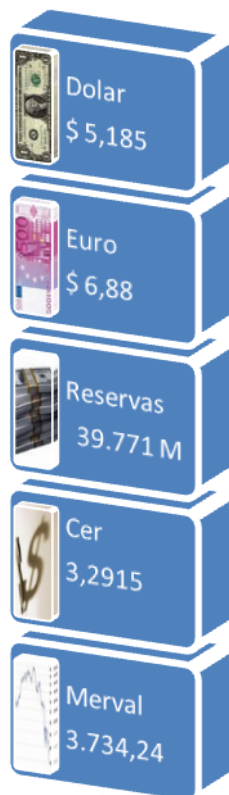
Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
estebandomecq@invecq.com

Lic. Nigra Alessandro J.
alessandronigra@invecq.com

Federico Freire
federicofreire@invecq.com

CIERRE SEMANAL:



Resumen y Ranking de noticias

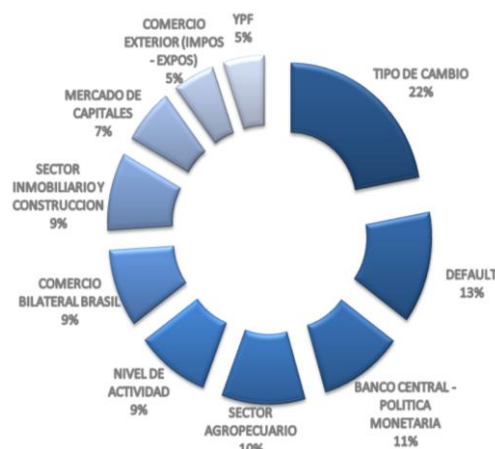
Como ya estamos acostumbrados en Argentina, esta semana la noticia fue otra vez la subida del dólar "blue", que cerró la semana en \$ 9,37, y su cotización ya pasó a formar parte del saber popular en una escalada que demuestra que cada nuevo techo que alcanza pasa a convertirse en un piso. En medio de rigurosos controles efectuados por la AFIP y la CNV, se multaron y allanaron algunas cuevas. lo que redujo la oferta de dólares y provocó un salto de 30 centavos, a partir de muy pocas operaciones, donde la intervención oficial brilló por su ausencia. Aún en temporada alta de liquidación de divisas por el complejo agroexportador, el Central no está acumulando suficientes dólares como para frenar la cotización paralela, alimentando todavía más la expectativa de devaluación oficial.

Por otro lado, en el tema holdouts se dio a conocer el previsible rechazo de los bonistas a la propuesta argentina de reabrir el canje, por lo que ahora todo está en manos de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, que deberá expedirse en las próximas semanas si confirma o no el fallo inicial de Griesa. Se destaca el hecho de que los fondos destinados a la inversión en infraestructura aumentaron cerca del 270 % en 7 años, mientras que las obras que se realizaron crecieron un 80 %, por lo que la explicación del diferencial existente queda inmersa en medio de los crecientes rumores de corrupción.

Como si fuera poco, ante la falta de divisas, el superávit comercial se redujo en casi un 50 % en marzo, en comparación con el mismo mes del año pasado, impulsado sobre todo por las mayores importaciones de energía. Una buena noticia recibió el mercado de capitales el jueves último al saberse que, impulsado por la subida del dólar "blue", alcanzó un nuevo record histórico de 3685,62 puntos, por lo que el mercado accionario aún sigue siendo rentable.

Los datos de consumo son alentadores para el país, ya que se dio a conocer que los argentinos gastan en dólares un 38,7 % más que el año pasado en supermercados, aún cuando debido al empeoramiento de las perspectivas económicas, el financiamiento al consumo ya muestra una desaceleración de su crecimiento anual.

En relación de política internacional las presidentas de Brasil y Argentina se reunieron en la casa rosada y trataron temas como el comercio bilateral, el conflicto Vale y las inversiones. Los datos del viejo mundo siguen sin repuntar, especialmente España, que según cifras recientes alcanzó un desempleo superior al 27 % con casi 6 millones de desocupados en medio de una profunda crisis.



Roca vs. Franklin

Julio Argentino Roca, prócer de nuestra historia presente en el billete de máxima denominación fue conocido con el sobrenombre de “el Zorro”, a partir de su habilidad y capacidad para elaborar intrincados sistemas de alianzas con distintas y variadas fuerzas políticas y económicas. Benjamin Franklin, prócer estadounidense y figura del billete de 100 dólares, llevó adelante su vida bajo ciertas virtudes, entre las que se destaca la frugalidad: “solo gasta en lo que traiga un bien para otros o para ti, no desperdicias nada”. Más allá de la enunciación de estas características en particular de cada personaje histórico, es posible realizar cierta analogía con el presente de la situación del tipo de cambio en el país. Un peso que día a día pierde valor, donde la intervención oficial implementa medidas superficiales y de corto plazo, y un dólar que representa para sus tenedores un refugio cierto, ante una demanda que no logra satisfacerse.

El mercado cambiario argentino viene evidenciando un sinfín de modificaciones, variaciones, regulaciones, controles, que hicieron que el mismo, se haya convertido en el principal tema en la mayoría de los principales medios de economía, incluso superando al flagelo de la inflación, directamente ligado. La caída de las reservas internacionales por debajo de los U\$S 40.000 millones, es la máxima representación de la actualidad en materia monetaria. Las distintas medidas que se fueron tomando para endurecer las restricciones para guardar dólares, remitir dividendos e importar, lejos de resultar un beneficio para el Banco Central, provocaron un gran desincentivo en los privados para ingresar dólares para invertir, como así también las complicaciones para conseguir crédito externo. Por lo que en definitiva, si bien es cierto que la fuga de capitales se vio fuertemente reducida una vez implementadas las restricciones, el freno del ingreso de divisas se hizo notar y concluyó con una baja en las reservas internacionales.

El primer factor apuntado para revertir esta situación, es el que refiere a los dólares provistos por el sector agropecuario, el cual, está en plena campaña de liquidación, con valores cercanos a los U\$S 900 millones por semana. Sin embargo el BCRA no puede aprovecharlo, logrando apenas adquirir U\$S 2,4 por cada U\$S 10 provenientes del agro, muy por debajo de los casi U\$S 7 que compraba 12 meses atrás. La creciente demanda de divisas para la importación de energía, imposibilitan una mayor compra por parte de la autoridad monetaria. En lo que va de 2013, el Banco Central lleva sumado U\$S 440 millones, lo que representa un 96 % menos en la comparación interanual.



Tras el anuncio de los resultados del Comercio Internacional para el primer trimestre del año, por parte del Indec, es posible la constatación de la creciente y verdadera dificultad que está enfrentando el país en lo que se refiere al acceso de dólares. Si bien la balanza comercial fue superavitaria, esta diferencia se redujo casi un 50 % frente al mismo período del año anterior. Esta merma es explicada por un lado por una baja en las exportaciones, dada una menor competitividad cambiaria y a la reducción en las ventas agrícolas. Por otro lado, un repunte da las

importaciones, explicadas mayoritariamente por la creciente necesidad energética, cuya balanza acumula un déficit de U\$S 808 millones en lo que va de 2013.



Ahora bien, la pata verdaderamente visible de todo este gran desajuste, es la que se observa en el mercado paralelo de la divisa estadounidense. Se puede argumentar que los montos transados diariamente son ínfimos y que no debería por qué recibir tanta importancia. Pero la cuestión pasa por otro lado, el factor fundamental es el hecho de que es esta cotización paralela a la que efectivamente puede acceder aquel que esté interesado en hacerse de dólares por los motivos que sean.

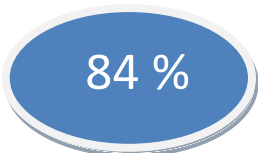
Esta semana significó un despegue absoluto en el mercado informal, por momentos superando los \$ 9,29 por dólar, y aumentando la brecha respecto al oficial por encima del 78 %, lo que estaría implicando un rendimiento acumulado en lo que va del año superior al 30 %, debilitando cualquier otro tipo de opción de inversión e impulsando una mayor demanda por la divisa estadounidense. El empuje registrado durante estos días fue caracterizado por una clara reducción en la oferta, a partir de la intensificación en los controles gubernamentales. Además de una gran cantidad de pesos que existe hoy en día en el mercado, aumentada por los pesos adquiridos por los exportadores agropecuarios, quienes tras la liquidación se mueven hacia al mercado paralelo para hacerse de dólares cuanto antes.

Los pronósticos de distintos de bancos, para la cotización de dólar oficial hacia fin de año, se mueven desde menos de \$ 6 hasta los \$ 7, donde el promedio del relevamiento arroja un dólar a fin de año de \$ 6,14, lo que implicaría una devaluación anualizada de 24 %. Las proyecciones prevén una reducción en la entrada de dólares y una caída en el monto de reservas internacionales, sustentadas en una menor cosecha y un incremento en el déficit energético.

	Reelección Cristina Fernández de Kirchner vs. 26/04/2013
Reservas Internacionales	39771 (- 16,84%)
Dólar oficial	20,02%
Dólar paralelo	107%
Inflación acumulada	35 - 40%

La gran cantidad de pesos en circulación, la falta de alternativas reales de inversión, la incertidumbre generada y sobre todo una marcada falta de confianza, terminan por jugar un papel protagónico en la carrera del dólar informal. En el plano más real de la economía, este flagelo apunta contra distintas expectativas de los agentes, tanto devaluatorias como inflacionarias, a partir de que la existencia de un dólar paralelo, y con tamaña brecha, presiona sobre los precios relativos y sobre la cotización oficial. Por lo que habrá que esperar a la campana final para saber si Roca finalmente logra resolver sus problemas de fondo de con un plan integral de medidas, o Franklin tranquilo y sin desesperarse seguirá acumulando adeptos.

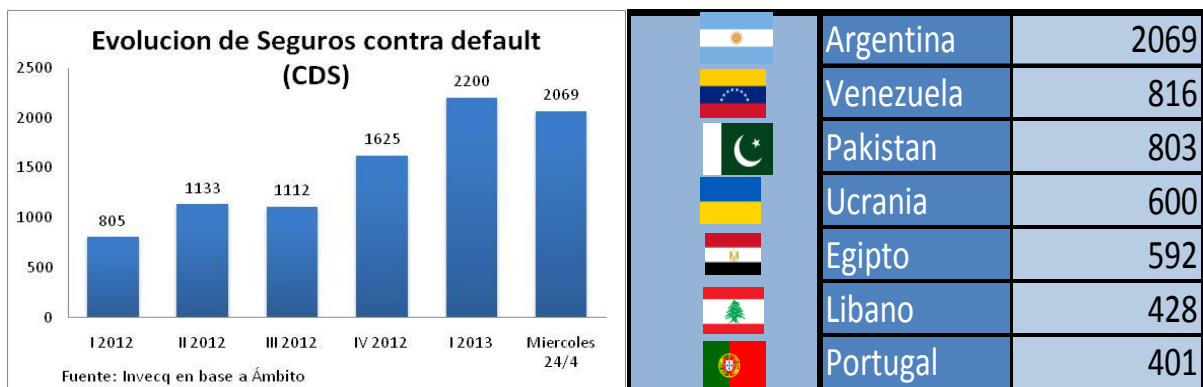
El Número



Es lo que cayeron los permisos de obra en el primer bimestre de este año respecto al mismo periodo del año pasado. En 2012, la actividad cayó 3,2%, luego de un crecimiento del 8,7% en 2011 y del 10%, durante 2011. De acuerdo con estas estadísticas, los permisos de construcción entre enero y febrero de este año sumaron apenas 38.614 metros cuadrados, contra 251.539 metros en igual periodo de 2012.

La imposibilidad de adquirir dólares en el mercado y la suba de precios como consecuencia de la brecha cambiaria, lograron desplomar las operaciones de compra y venta de inmuebles, particularmente en el segmento de propiedades usadas, donde las operaciones estuvieron históricamente dolarizadas. Esta merma en las obras a realizarse tuvo consecuencias en la creación de empleo y ya se calcula que el sector perdió cerca de 140.000 puestos de trabajo como producto de la caída de la actividad. Esta situación refleja el efecto devastador que tuvo el cepo cambiario en el sector, que terminó de agravarse con la disparada del dólar “blue”.

El Gráfico que habla



Muestra la evolución de los seguros contra default (CDS) del último año. El CDS es una operación financiera de cobertura de riesgos que se materializa mediante un contrato de swap (permuta) sobre un determinado instrumento de crédito (normalmente un bono o un préstamo), en el que el comprador de la permuta realiza una serie de pagos periódicos (denominados spread) al vendedor y a cambio recibe una cantidad de dinero en caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato sea impagado a su vencimiento o la entidad emisora incurra en suspensión de pagos. Para aclarar un poco las cosas, debemos explicar que si el CDS es por ejemplo de 1.000 puntos implica que por cada 10 millones a cubrir, el costo de esa cobertura es de 1 millón. Argentina ostenta hace más de un año el liderazgo de CDS en el mundo, inclusive por encima de países que estuvieron en guerra civil como Egipto, o Portugal que está inmerso en una profunda crisis financiera. Así es como, el costo promedio de CDS argentino más que se duplicó en un año, al pasar de 800 a 2200 puntos en el primer trimestre de 2013 mientras continúa la batalla legal contra los holdouts, que entre rumores y presentaciones hizo elevar los CDS hasta cerca de los 3.000 puntos en marzo para luego caer al valor actual. Hoy en día, la probabilidad implícita de que haya un nuevo default es cercana al 70 %, a partir del valor de los CDS.

Síntesis Económica

LUNES
AGROPECUARIO

El consumo de carne creció por encima de los 60 kilos por habitante de la mano del renovado bajo costo relativo respecto de otros alimentos. Justamente, el factor precio impulsa que el sector haya ingresado en un ciclo de liquidación de vientres, que redundará en menos animales, y por ende en una suba de precios a largo plazo.

DEFAULT

El viernes, los fondos buitres rechazaron la propuesta argentina para reabrir el canje de deuda en las mismas condiciones que en 2010 y por lo tanto ahora la pelota quedó en manos de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, que en las próximas semanas deberá expedirse.

FINANCIAMIENTO AL CONSUMO

El empeoramiento de las perspectivas económicas amenaza al financiamiento al consumo, el cual ya muestra una desaceleración en su crecimiento anual.

MARTES

GASTO PÚBLICO

Los fondos destinados a la inversión en infraestructura aumentaron cerca de 270 % en 7 años, mientras que las obras que se realizaron crecieron solo 80 %, evidenciándose un claro desfase que no puede ser explicado.

CONSUMO

Los argentinos gastan un promedio de U\$S 11,22 en las compras en el súper, un 38,9 % más que en el último año.

DOLARES

La importación de billetes se redujo un 80 % por la implementación del cepo cambiario, cayó de U\$S 500 millones entre julio de 2011 y junio de 2012 a U\$S 200 millones en el segundo semestre de 2012.

MIÉRCOLES

CRECIMIENTO

La economía argentina crecerá 3,5 % durante este año y, junto con Brasil, impulsará una mejora similar en la región según un informe difundido el martes por la CEPAL.

DOLAR "BLUE"

Varios cueveros optaron por quedarse afuera de la rueda debido a la intensificación de controles, con lo que los demandantes se vieron obligados a ofrecer precios cada vez mayores para poder hacerse de divisas y empujar el blue 19 centavos a la suba hasta \$ 8,86.

COMEX

El superávit comercial de Marzo fue de U\$S 510 millones, cifra que significó una caída del 49 % frente a igual mes de 2012.

JUEVES

IED

En 2011, Argentina recibió el 5,4 % de los fondos externos que atrajo la inversión, pero a partir de la profundización del cepo, el ingreso de fondos se desplomó hasta 1,4 % del total en 2012.

INDICE DE POBREZA

El índice de pobreza retrocedió hasta el 5,4 % al término del segundo semestre de 2012, contra el 6,5 de igual período de 2011, según informó el INDEC.

DEFAULT

El costo promedio de los CDS argentinos se duplicó a lo largo de 2012, pasando de un nivel de 800 a 2.200 puntos en la comparación entre los primeros trimestres de 2012 y 2013.

VIERNES

ESPAÑA

España superó en el primer trimestre los seis millones de desempleados y la tasa de desempleo alcanzó el 27,16 %.

BRASIL-ARGENTINA

Las presidentas de Brasil y Argentina estuvieron reunidas el jueves solas y luego con ministros, en la Casa Rosada y hablaron del comercio bilateral, el conflicto Vale y las inversiones.

MERVAL

Impulsado por la suba del blue, el Merval registró ayer jueves un alza de 2,28 % alcanzando un máximo histórico de 3685,62 puntos, y rompió la anterior marca registrada en enero de 2011, ganando el 9% en el mes empatando con la variación del dólar paralelo.

Mercado de cambios

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,77	↑ 0,39%	↑ 1,30%	
Real (Brasil)	2,00	↓ -0,40%	↓ -2,20%	
Peso Mexicano	12,15	↓ -0,99%	↓ -5,48%	
Peso Chileno	473,00	↓ -0,86%	↓ -1,29%	
Yen (Japon)	98,25	↓ -1,26%	↑ 10,70%	
Libra (Inglaterra)	0,65	↓ -1,52%	↑ 4,87%	
Franco (Suiza)	0,94	↑ 1,07%	↑ 2,95%	

La semana en el mercado cambiario estuvo marcada casi exclusivamente por revaluaciones de las monedas. Con excepción de las devaluaciones del euro y del franco suizo. El real brasilero se apreció un 0,40 % en la semana y comienza a retomar el sendero para ubicarse por debajo de los 2 reales por dólar. El yen evidenció un freno en su corrida devaluatoria, que igualmente le está permitido a partir de una depreciación acumulada mayor al 10 % en lo que va de 2013. En la zona americana, además de lo sucedido en Brasil, mostró revaluaciones en el peso mexicano y chileno de casi 1 %.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

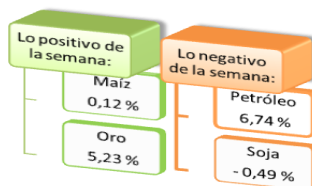
A continuación se detalla los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía, tanto locales como internacionales.

Las principales tasas de referencia a nivel nacional cerraron con mínimas variaciones a la baja, en el ámbito internacional, mínimas variaciones al alza. El promedio de tasas de plazos fijos a 30 días cerró sin variación a 15,00 %.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,5500
Plazo Fijo	% 30 días	15,0000
Badlar	% \$ Bcos Privado:	14,9375
Lebac	% (+100 d.) ult	13,6299
Call	% anual a 1 día.	10,1000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,4262
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1800
Bonos	% 30 años	2,9000
Tasa EEUU	% a 10 años	1,7100

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\$	1463,50	↑ 5,23%	↓ -12,70%
PETROLEO	Barril WTI US\$	93,64	↑ 6,74%	↑ 1,98%
Carne	Novillo Liniers	8,78	↓ -0,43%	↓ -0,25%
Trigo	Ton. Chicago	257,67	↓ -0,21%	↓ -9,86%
Maiz	Ton. Chicago	254,03	↑ 0,12%	↓ -7,59%
Soja	Ton. Chicago	523,06	↓ -0,49%	↑ 0,34%



Los commodities tuvieron una semana con resultados variados e importantes. Destacándose claramente la recuperación del oro con un 5,23 % y del petróleo con un 6,74 %. La carne por su lado sigue con su tendencia bajista. En lo que respecta a los granos, mínima suba para el maíz, y retrocesos para el trigo y la soja, arrojando saldo negativos en el acumulado anual para el trigo y el maíz, de 9,86 y 7,59 % respectivamente.

Mercado de capitales

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	3734,24	↑ 8,41%	↑ 30,83%	
BOVESPA	BRASIL	54420,01	↑ 1,15%	↓ -10,72%	
MEXBOL	MEXICO	42022,17	↓ -1,53%	↓ -3,85%	
IPSA	CHILE	4281,44	↓ -0,56%	↓ -0,46%	
DOW JONES	EEUU	14729,40	↑ 1,43%	↑ 12,40%	
NIKKEI	JAPON	13884,13	↑ 4,26%	↑ 33,56%	
FTSE 100	INGLATERRA	6426,42	↑ 2,22%	↑ 8,96%	
CAC 40	FRANCIA	3810,05	↑ 4,33%	↑ 4,64%	
MADRID G.	ESPAÑA	836,03	↑ 4,60%	↑ 1,37%	
SHANGAI	CHINA	2177,91	↓ -2,97%	↓ -4,02%	

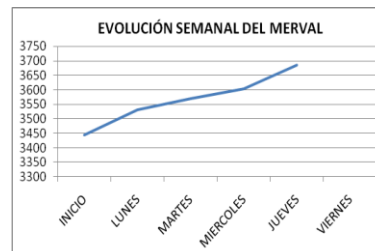
Resultados positivos para la mayoría de los principales índices bursátiles del mundo. El Dow Jones vuelve a cerrar la semana en aumento, luego de varios vaivenes. Pérdidas en las bolsas de México y Chile por segunda semana consecutiva, contrastadas por las ganancias del Bovespa brasilero. La bolsa china volvió a descender tras el recupero de la semana anterior. El Nikkei japonés, junto con las distintas bolsas europeas, cerraron la semana con importantes alzas de entre el 2 y 5 %, a pesar de que los indicadores sociales no hayan seguido el mismo rumbo en algunos países de Europa. El Merval, por su parte tuvo una gran semana, superando valores históricos, subiendo un 8,41 % en la semana, y ya acumula un 30,83 % en el año.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,31	↑ 16,55%	↑ 36,78%	Grupo Galicia	5,13	↑ 8,23%	↑ 14,00%
Petrobras Brasil	81,30	↑ 11,37%	↑ 24,50%	Pampa Holding	1,25	↑ 2,46%	↑ 28,87%
Bco. Macro	14,45	↑ 9,89%	↑ 19,42%	Pesa	4,47	↑ 14,32%	↑ 32,25%
Comercial	0,70	↑ 10,49%	↑ 25,91%	Telecom	29,15	↑ 6,19%	↑ 88,06%
Edenor	0,93	↑ 0,54%	↑ 41,44%	Tenaris SA	198,00	↑ 9,09%	↑ 41,63%
Siderar	2,35	↑ 10,33%	↑ 48,73%	YPF	118,20	↑ 3,68%	↑ 19,39%
Bco. Frances	13,50	↑ 14,41%	↑ 17,39%				

Los papeles del panel Merval tuvieron resultados totalmente positivos, con subas extraordinarias en los papeles de Aluar, Pesa, Banco Francés, Comercial, Petrobras Brasil y Siderar, por encima del 10 % en la semana. Dentro de una gran semana, las menores subas se registraron en los papeles energéticos nacionales, en medio de un contexto de alta incertidumbre al respecto. Se está volviendo costumbre que el índice en su totalidad cierre una semana muy favorable.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 165,50	→ 0,00%	BONAR X 2017	\$ 81,61	↑ 0,49%
BOCON PRO 14	\$ 100,25	↑ 0,25%	BODEN 2015	\$ 90,00	↑ 0,11%
BONAR 14	\$ 102,25	↓ -3,95%	CUPON PBI Loc.	\$ 51,70	↑ 2,99%
CUPON PBI	\$ 7,03	↑ 1,88%	CUPON PBI Extr.	\$ 51,60	↑ 3,20%

Los títulos públicos medidos en dólares tuvieron una muy buena semana con variaciones positivas, al igual que los cupones PBI. En lo que respecta a títulos en pesos, mínimas variaciones, donde se destaca el descenso abrupto de casi el 4 % del BONAR 14. Por su parte el cupón PBI en moneda nacional, cerró con un alza del 1,88 %.

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	281	↓ -1,40%	↓ 13,31%
ARGENTINA	1210	↑ 0,75%	↑ 22,10%
BRASIL	174	↑ 0,00%	↑ 22,54%
MEXICO	146	↑ 1,39%	↑ 15,87%
URUGUAY	150	↓ -5,06%	↓ 18,11%

Leves aumentos para el riesgo país en Argentina y México. En contraposición al importante retroceso del 5 % que tuvo Uruguay. El EMBI +, por su parte tuvo una mínima variación a la baja. Se sigue destacando el acumulado anual de 22,1 % de Argentina.

Lo mejor y lo Peor de la semana:
