

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

Matías Surt
matiasfurt@invecq.com

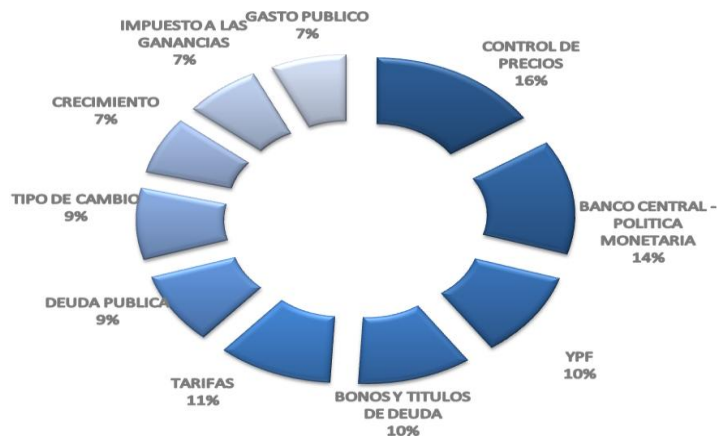
Resumen y Ranking de noticias

Finaliza una semana signada por un conflicto gremial que mediante un paro logró paralizar gran parte del país durante un día completo, donde los principales reclamos tuvieron que ver con el control de la inflación, la actualización del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, además del evidente divorcio político entre el gobierno, Moyano y Barrionuevo, que fueron los principales líderes de la convocatoria. Potenciado por una adhesión más que significativa, el resultado arrojó un día feriado más con sus correspondientes pérdidas para el país.

Por otro lado, el ex Secretario Moreno ya no se encuentra en el país, pero la posta en el control de precios la tomó Augusto Costa, donde aparece con una gestión algo más satisfactoria que la evidenciada por el antiguo secretario de comercio. Con el consentimiento de todos los proveedores, el gobierno difundió el jueves la nueva lista de "Precio Cuidados", la cual comenzará a regir en los próximos días y hasta comienzos de julio. La lista se amplió desde 196 a 302 productos y el aumento promedio es del 3,2 %, muy por debajo del 10 y el 15 % que los empresarios habían pedido.

Mientras tanto, las paritarias se siguen cerrando y comercio consiguió un aumento del 30 % y el sector bancario del 29 %, lo que no dejó muy felices a los trabajadores, ya que las expectativas de inflación para este año son en muchos casos algo mayores. Las noticias sobre el dólar ya hace unas semanas que están llegando a cuentagotas y el mercado parece haber perdido el interés por la necesidad de divisas. El aumento de las tasas y la absorción de pesos del mercado hicieron que la distancia que separa a ambas cotizaciones fuera del 32 %, la menor desde diciembre de 2012. El sistema financiero es un reflejo de lo que pasa a nivel económico, y de ello es prueba la caída que tuvieron los créditos personales, prendarios y con tarjeta en marzo por primera vez en cinco años, que se frenaron a pesar de la suba nominal de los montos que impulsa la inflación en la economía.

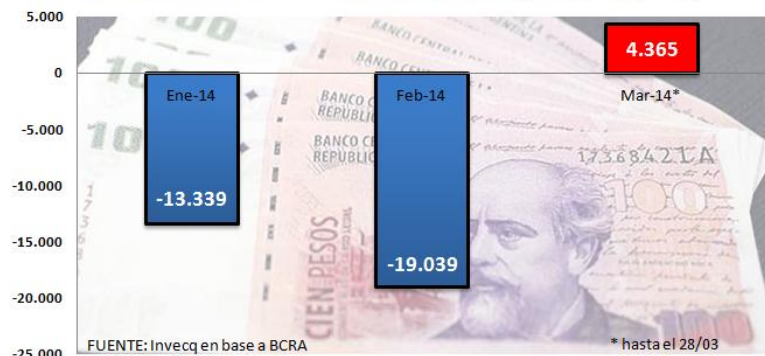
El FMI publicó sus estimaciones de crecimiento y apenas predice un crecimiento del 0,5 % para Argentina en 2014, muy por debajo de los 2,3 puntos porcentuales que crecerá la región y de los 3,6 puntos que crecerá la economía mundial. El volumen del comercio exterior de China cayó un 9 % durante el mes de marzo y el gobierno Chino aprobó un paquete de incentivos fiscales y una mayor inversión en ferrocarriles para incentivar su economía, que aún en desaceleración se espera que crezca un 7,5 % en 2014.



Expandiendo de nuevo...

Luego de dos meses de contracción monetaria como consecuencia de un fuerte proceso de esterilización llevado a cabo por el titular del BCRA, Juan Carlos Fábrega, la base monetaria volvió a expandirse durante el mes de marzo. **Con datos oficiales hasta el viernes 28 de marzo, el tercer mes del año se destacó por ser el primero en registrar un avance monetario de 4.365 millones de pesos de expansión, en medio del ajuste que conduce Fábrega y que logró calmar temporalmente el frente financiero llevando la brecha cambiaria a registros mínimos en 15 meses.** Con este número, la tasa de expansión interanual se ubica en el 18,4 %, muy por debajo del 35 % de 2012 y 2013. En el primer mes del año, la base monetaria se había contraído en más de \$ 13.000 millones como consecuencia principal de la venta de divisas llevada a cabo por el BCRA para evitar una devaluación del peso, cuando el frente financiero era el principal problema que desvelaba a los funcionarios. A su vez, para quitar presión sobre el dólar, el BCRA comenzaba a ajustar las tasas y absorber pesos de la economía mediante Notas y Letras de la entidad. Por su parte, el financiamiento al fisco iba en la dirección contraria y expandía el circulante en más de 8.500 millones de pesos. **Con la devaluación de fines de enero, la flexibilización parcial del cepo, la suba de tasas y algunas normativas que obligaron a liquidar dólares (bancos y agroexportadores) se logró calmar las expectativas y dominar el frente financiero.** Así es que durante febrero las compras de divisas por parte del BCRA fueron un factor expansivo de la base monetaria en una cantidad equivalente a lo que habían sido las ventas de enero. Sin embargo, el rol fundamental fue el de las licitaciones semanales de Lebac y Nobacs que, con una esterilización por encima de los \$ 27.000 millones, dejaron un saldo fuertemente contractivo de - \$ 19.039 millones.

Variaciones de la base monetaria (millones de pesos)



¿Cuáles son los factores que explican el retorno a una política monetaria expansiva en marzo luego de un bimestre contractivo? Básicamente dos: por un lado, la compra de divisas por parte del BCRA (\$ 3.648 millones), preocupado en mantener un nivel de reservas aceptable a la espera del período de liquidación fuerte de la cosecha. **Y por el otro, el más preocupante, la monetización del déficit fiscal. Hasta el 28 de marzo y sin los datos oficiales del último día hábil del mes, el Central le transfirió al sector público nacional 10.888 millones de pesos para cubrir un déficit fiscal que tan solo en febrero tuvo un crecimiento del 1.375 %, al registrar un rojo financiero de 7.761 millones de pesos.**

En el siguiente cuadro se observa que el concepto "Títulos del BCRA", formado en su mayoría por las Letras y Notas del Banco Central, que en enero y febrero habían registrado valores negativos, ya que eran el principal instrumento para quitar pesos de circulación, en marzo explicó una expansión monetaria de 8.996 millones de pesos. **Este fenómeno también encuentra su explicación en el agujero fiscal, donde los casi \$ 9.000 millones volcados a circulación se deben a una recompra de Lebac que decidió la autoridad monetaria para financiar líneas de crédito del Banco Nación a distintas provincias del país.** De este modo, entre transferencias directas al Tesoro Nacional y recompra de Letras como mecanismo de financiamiento a provincias, casi \$ 20.000 millones de expansión monetaria son por causa del persistente deterioro de las cuentas públicas. A pesar de estas enormes sumas de dinero, marzo terminó siendo expansivo por menos de \$ 5.000 millones como consecuencia

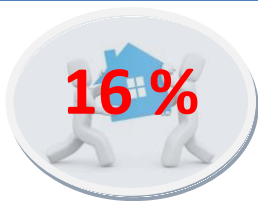
Fecha	Variaciones Mensuales									
	Factores de Explicación de la Base Monetaria									
	Total	Compra de Divisas	Sector Público	Pases y Redescuentos				Títulos del BCRA		Otros
				Pases	Redescuentos y Adelantos	Intereses y Primas	Remun. Ctas. Ctes. y	Pesos	Dólares	
Ene-14	-13.339	-12.717	8.515	-7.398	59	5	0	-10.746	0	8.942
Feb-14	-19.039	12.924	-3.741	1.955	-11	50	0	-27.319	0	-2.896
Mar-14	4.365	3.648	10.888	-18.219	16	-2	0	8.996	0	-962

Fuente: BCRA

de un proceso de esterilización vía pasivos pasivos que absorbieron algo más de 18.000 millones de pesos. Los pasivos son operaciones entre el BCRA y entidades financieras y donde un pasivo pasivo implica el retiro de cierta porción de circulante a raíz de la venta de certificados de depósitos bancarios o títulos en poder del Central.

La contracción monetaria del primer bimestre del año tenía como objetivo quitar presión sobre el mercado de cambio. **La reducción de la brecha cambiaria y la relativa estabilización del nivel de reservas, son señales concretas de que por el momento, ese objetivo está cumplido. Pero si no se quiere volver a enfrentarse con los mismos problemas de enero, el gobierno debe procurar cerrar una brecha más peligrosa: aquella que separa al gasto público de los ingresos: la brecha fiscal.**

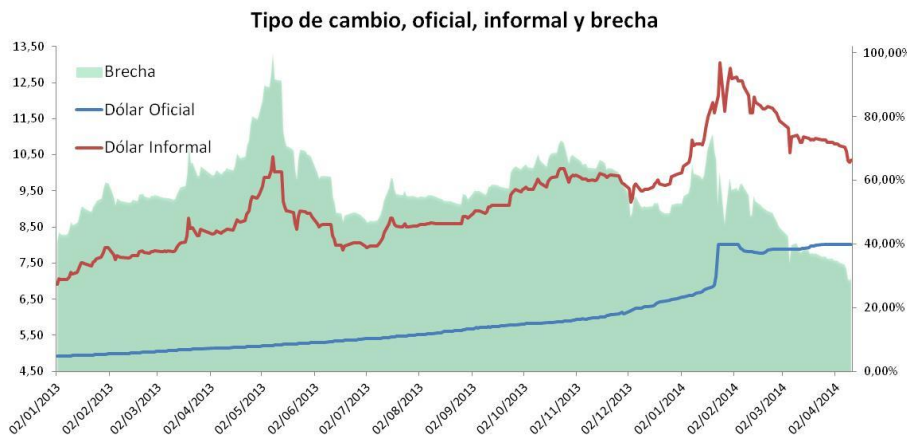
El Número



Es lo que creció la venta de inmuebles en febrero en comparación con el mismo mes del año pasado. De acuerdo con un relevamiento realizado por el Colegio de Escribanos de Buenos Aires, la cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en Capital Federal en el segundo mes de 2014, fue de 1.995 actos de escrituras de compraventa con un monto involucrado de \$ 1.738,8 millones, contra los 1.717 actos de escritura alcanzados en el mismo mes de 2013. Si bien esta mejora correspondiente a febrero, en el mercado inmobiliario sostienen que “un pequeño cambio de humor se puede vislumbrar”. El 16 % de mejora en el nivel de actividad es importante, pero no se condice con el incremento que se registró en el

total de las operaciones. Mientras que en febrero pasado el mercado en general movió \$ 1.738 millones, en el segundo mes de 2013 se habían alcanzado los \$ 849 millones, representando un crecimiento del 104,7 %. El Colegio de Escribanos también destacó que el valor medio de las operaciones registró en febrero de 2014 una suba del 76,1 % respecto del mismo mes del año anterior, equivalente a U\$S 111.029 dólares al tipo de cambio oficial que informa el Banco Central.

El Gráfico que habla



Muestra la cotización del dólar oficial, el dólar informal y la brecha entre estos dos. La suba del dólar oficial en enero, el aumento de las tasas y la menor cantidad de circulante en manos del público hicieron que la distancia entre la cotización oficial y la paralela sea la más pequeña desde diciembre de 2012. El Banco Central logró dominar el frente cambiario, y ese control se refleja en la ausencia casi absoluta de presiones alcistas para el dólar blue y demás cotizaciones paralelas. El contado con liquidación- el costo por dólar de fugar divisas mediante la compra de bonos contra pesos en el país y su posterior

venta contra dólares en el exterior- también está deprimido, el lunes llegó a \$ 9,69 apenas 20 % por encima del precio oficial. El dominio del oficial se mantendrá en el resto de este trimestre, el más benigno en cuanto a ingreso de divisas de exportadores. La semana pasada los exportadores de granos y oleaginosas ingresaron al país más de U\$S 625 millones en concepto de liquidaciones de exportaciones. La cifra está en línea con niveles de liquidaciones de plena cosecha, que suele arrancar con fuerza en la segunda quincena de cada mes de abril. En el año se liquidaron U\$S 5.054 millones, casi U\$S 800 millones más que a misma altura del año pasado. Pero la emisión monetaria resultante de las compras de divisas que hará el BCRA durante el periodo, junto con la que se necesita para asistir al tesoro, pueden hacer que la inyección de pesos sea demasiado para las cotizaciones paralelas. La gran absorción de pesos de esta primera parte del año planchó el dólar, el precio se apreció y las tasas subieron, pero dadas las previsiones de emisión monetaria para este año la brecha volverá a crecer.

Síntesis Económica

LUNES

TASAS Y CREDITOS

Créditos personales, prendarios y con tarjeta se frenaron en marzo a pesar de la suba nominal de los montos que impulsa la inflación en la economía. Por primera vez en cinco años la retracción ratifica que el sistema financiero es un reflejo de lo que pasa a nivel económico.

TESORO

Con un saldo monetario expansivo de \$ 4.365 millones marzo fue el primer mes de crecimiento del año debido a las necesidades de financiamiento del sector público entorpecen al ajuste monetario que lleva adelante el Banco Central.

CHINA

Incentivos fiscales y una mayor inversión en ferrocarriles integran las nuevas medidas de estímulo que aprobó el gobierno de Beijing. Espera que la economía aumente 7,5 % en 2014.

MARTES

INFLACIÓN

El gobierno relanzó ayer el acuerdo "Precios Cuidados" con un ajuste de precios promedio del 3,2 % y una ampliación de 108 productos (es la primera de cuatro revisiones en el año). Los empresarios habían pedido retoques de entre el 10 y el 15 %, muy por encima del 3,2 % efectivo

PARITARIAS

El gobierno avanzó ayer con el cierre de nuevas paritarias. El convenio salarial en comercio cerró en el 30 % y en el sector bancario en el 29 %; ambos por debajo de la inflación anual esperada.

BRECHA CAMBIARIA

En el día de ayer el dólar paralelo cayó hasta los \$10,55 y la brecha cambiaria quedó en el 32 %. La suba del dólar oficial a fines de enero, el aumento de las tasas y la absorción de pesos del mercado hicieron que la distancia que separa a ambas cotizaciones fuera la menor desde diciembre de 2012.

MIÉRCOLES

ESTERILIZACIÓN

En la licitación semanal de letras y notas con que regula la masa monetaria, el BCRA contrajo la base en \$6.300 millones, en el día de ayer. En lo que va del año, la esterilización ya alcanza los \$52.000 millones aunque ya se observa un cambio de tendencia entre enero/febrero y marzo que volvió a ser expansivo.

INMUEBLES

Febrero pasado fue el primer mes, luego de dos años, en que las ventas de inmuebles en Capital Federal mostraron un repunte. El crecimiento en las escrituras respecto a febrero 2013 fue del 16,2 %.

FMI

En su último informe publicado, el FMI estima un crecimiento de apenas el 0,5 % para Argentina en 2014, muy por debajo de los 2,3 puntos porcentuales que crecerá la región y de los 3,6 puntos que crecerá la economía mundial. Por su parte, los emergentes crecerían a un ritmo del 5 %.

JUEVES

CONSUMO

La venta de motos sufrió un descenso del 45 % en marzo y acumula en el primer trimestre una caída del 19 %, en comparación con igual período de 2013.

BRASIL

A pesar de ser una de las monedas emergentes más castigadas durante el 2013, el real comienza a ganar terreno entre sus pares. Desde que alcanzó su mínimo en febrero ya sube 10% hasta 2,20 por dólar

VIERNES

CHINA

El volumen del comercio exterior de China cayó un 9 % durante el mes de Marzo, un dato por debajo de las expectativas y que evidencia la desaceleración de la segunda economía mundial durante el primer trimestre del año, que podría ser más pronunciado de los esperado por Beijing.

CONTROL DE PRECIOS

Con el consentimiento de todos los proveedores involucrados, el gobierno difundió el jueves la nueva lista de "Precio Cuidados" que comenzará a regir en los próximos días, y hasta comienzos de julio. La lista se amplió de 196 a 302 productos y el aumento promedio es del 3,2 %.

PARO NACIONAL

EL segundo paro nacional contra la administración kirchnerista fue todo lo que esperaba el sindicalismo opositor y un poco más. La paralización del transporte público y las decenas de piquetes y cortes de ruta magnificaron los alcances de la protesta.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,72	↓ -1,44%	↓ -1,03%
Real (Brasil)	2,21	↓ -1,63%	↓ -6,56%
Peso Mexicano	13,08	↑ 0,52%	↑ 0,19%
Peso Chileno	549,73	↓ -1,02%	↑ 4,59%
Yen (Japon)	101,63	↓ -1,56%	↓ -3,54%
Libra (Inglaterra)	0,60	↓ -0,93%	↓ -0,98%
Franco (Suiza)	0,88	↓ -1,95%	↓ -1,97%

Una semana con movimientos mayoritariamente apreciativos de las distintas monedas frente al dólar. Los más significativos fueron la apreciación del franco suizo (1,95 %) y el real (1,63 %). La única moneda que perdió valor frente a dólar es el peso mexicano, que sufrió una devaluación del 0,52 % y junto al peso chileno son las únicas monedas que pierden valor en lo que va del año.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,0100	→ 0,00%	↑ 22,76%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,0050	→ 0,00%	↑ 22,72%
Banco Nacion	\$ 8,0000	→ 0,00%	↑ 23,17%
Dolar Informal	\$ 10,3500	↓ -3,27%	↑ 3,50%

El dólar oficial cerró estable en los mismos valores que la semana pasada: 8,01. Esto, sumado a una nueva baja del dólar informal (del 3,27 %), provocó una nueva reducción en la brecha cambiaria, que al tocar el 29 % se ubica en el mínimo de los últimos 15 meses.

El Euro vuelve a cerrar a 10,80 pesos para la punta compradora y a 11,30 para la punta vendedora.

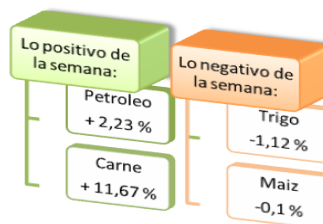
Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

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

En el plano internacional, las tasas se mantienen sin variación a excepción de los bonos de largo plazo del Tesoro americano que sufrieron bajas de 0,12 % para los a 30 años y 0,15 % para los a 10 años. En el ámbito local, todas las tasas analizadas se comportaron a la baja. La tasa Call bajó los 4,50 puntos porcentuales que había subido la semana pasada, 2,10 % abajo la tasa de plazo fijo, -0,55 puntos porcentuales la caja de ahorro (30 días), -0,13 pp la Badlar y 0,06 pp la tasa de Lebac.

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	1319,50	↑ 1,40%	↑ 9,72%
PETROLEO	Barril WTI US\$	103,40	↑ 2,23%	↑ 5,06%
Carne	Novillo Liniers	16,56	↑ 11,67%	↑ 36,03%
Trigo	Ton. Chicago	243,34	↓ -1,12%	↑ 9,42%
Maiz	Ton. Chicago	197,34	↓ -0,10%	↑ 18,78%
Soja	Ton. Chicago	544,64	↑ 0,58%	↑ 12,93%



PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	25,5000
Badlar	% \$ Bcos Privac	26,2500
Lebac	% (+100 d.) ult	29,0167
Call	% anual a 1 di	11,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3240
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,5100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,6500

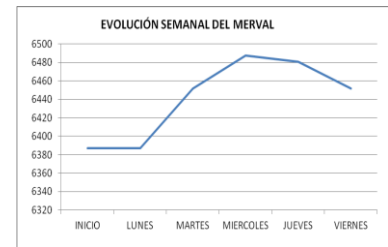
Una semana con resultados mayoritariamente alcistas en los principales activos financieros, destacándose los aumentos en carne (11,67 %) y petróleo (2,23 %). En el sendero negativo lo más significativo fue nuevamente la baja del 1,12 % del trigo. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza, pero la carne es sin duda el activo más revalorizado con una ganancia acumulada del 36 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	6451,91	↑ 1,02%	↑ 19,68%	
BOVESPA	BRASIL	51334,41	↑ 0,49%	↓ -0,34%	
MEXBOL	MEXICO	40159,32	↓ -1,08%	↓ -6,01%	
IPSA	CHILE	3852,90	↑ 2,30%	↑ 4,16%	
DOW JONES	EEUU	16093,73	↓ -1,94%	↓ -2,91%	
NIKKEI	JAPON	13960,05	↓ -7,33%	↓ -14,31%	
FTSE 100	INGLATERRA	6561,70	↓ -2,00%	↓ -2,78%	
CAC 40	FRANCIA	4365,86	↓ -2,65%	↑ 1,63%	
MADRID G.	ESPAÑA	1044,90	↓ -4,25%	↑ 3,25%	
SHANGAI	CHINA	2130,54	↑ 3,48%	↑ 0,69%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	314	↓ -1,26%	↓ -5,99%	
ARGENTINA	765	↑ 1,46%	↓ -5,32%	
BRASIL	215	↓ -2,71%	↓ -4,02%	
MEXICO	147	0,00%	↓ -5,16%	
URUGUAY	187	↑ 1,08%	↓ -3,61%	

Resultados variados para los principales índices del mundo. El Merval arrojó una ganancia parcial de 1,02 %. Las bolsas europeas presentaron resultados negativos: Francia perdió -2,65 %, mientras que España bajó -4,25 % e Inglaterra perdió un -2,00 %. Desde el lado asiático, China presentó una ganancia de 3,48 % y mientras que Japón se hundió un 7,33 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,01	↑ 3,35%	↑ 6,65%	Grupo Galicia	12,65	↓ -0,39%	↑ 35,58%
Petrobras Bras	67,00	↑ 4,36%	↑ 8,94%	Pampa Holding	2,54	↑ 3,25%	↑ 34,39%
Bco. Macro	30,40	↑ 4,83%	↑ 46,15%	Pesa	5,35	↓ -1,83%	↑ 2,88%
Comercial	0,98	↑ 1,04%	↑ 6,56%	Telecom	36,50	↑ 4,29%	↑ 17,74%
Edenor	3,90	↑ 7,73%	↑ 78,08%	Tenaris SA	215,00	0,00%	↑ 11,11%
Siderar	3,64	↑ 2,54%	↑ 19,34%	YPF	288,50	↓ -3,67%	↓ -1,87%
Bco. Frances	29,50	↑ 1,72%	↑ 44,96%				

Resultados variados para las empresas del Merval, donde las únicas que presentaron pérdidas fueron Grupo Galicia (-0,39), Pesa (-1,83) e YPF (-3,67) que no se pudieron recuperar de la semana pasada. Se destaca la ganancia de Edenor que subió un 7,73 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 257,50	↑ 0,98%	BONAR X 2017	\$ 93,70	↓ -0,85%
BODEN 2015	\$ 94,50	↑ 0,80%	CUPON PBI Loc.	\$ 65,00	↓ -2,24%
CUPON PBI	\$ 4,96	↓ -11,59%	CUPON PBI Extr.	\$ 66,00	↓ -0,75%

Los Cupones PBI en dólares presentaron una pérdida de un -2,24 % para los nominados en ley local y una baja de -0,75 % para los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos se hundieron un -11,59 % después de que se dio a conocer el crecimiento de 2013. El Bonar X 2017 cerró parcialmente con una baja de -0,85 %.

Un escenario variado para la región. Brasil disminuyó su riesgo en un 2,71 % en la semana. Argentina y Uruguay sufrieron incrementos del riesgo en un 1,46 y 1,08 % respectivamente y México se mantuvo sin variación. En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por debajo del final de 2013 y Argentina se presenta como el más favorecido con una reducción del riesgo del 5,32 % impulsada por las muestras de solución de conflictos con distintos organismos internacionales como el Club de París, CIADI, etc.

Lo mejor y lo peor de la semana:

