

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
matiasurt@invecq.com

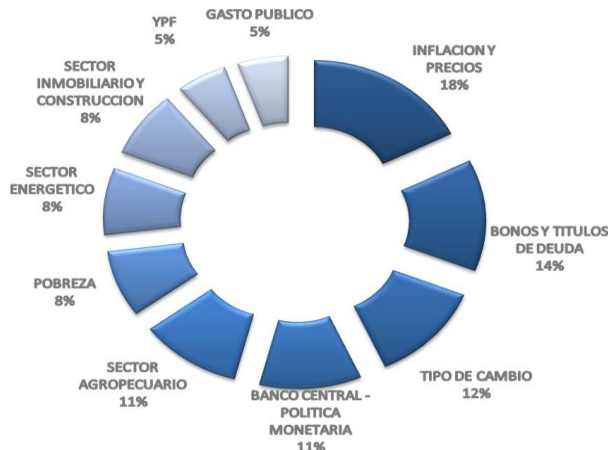
Resumen y Ranking de noticias

Van pasando los días y el cambio de rumbo efectuado por el gobierno es cada vez más notorio y está repercutiendo sobre el nivel de actividad del país. Algunos expertos ya hablan de una probable recesión, mientras que el FMI anticipó que Argentina no crecerá más del 0,5 % este año. En los primeros meses del año el consumo, la inversión y el volumen exportado mostraron menor dinamismo. Con el conflicto en la industria automotriz latente, y sus implicancias en términos de empleo, la presidenta Cristina Fernández resolvió incrementar en un 50 % las partidas presupuestadas para el Plan Federal de Viviendas con el fin de evitar un impacto mayor en los puestos de trabajo. Por otro lado, la presidenta anunció que a partir del próximo mes, los beneficiados de la Asignación Universal por Hijo y por embarazo cobrarán un 40 % más, además se incrementarán entre el 20 % al 40 % las asignaciones familiares de los asalariados registrados. Este anuncio se une a la demanda de la oposición de aumentar el mínimo no imponible, un tema frágil para el gobierno que no dio quórum con la idea de patear algunos meses más la discusión y mientras tanto solventar las finanzas del estado.

Las medidas efectuadas por el Banco Central lograron desacelerar la inflación en abril, registrando un aumento del 1,8 % (IPCNU) y en solo cuatro meses acumuló una suba de 11,9 %. La polémica volvió a acaparar las noticias ya que las mediciones privadas registraron un aumento del 2,8 % en abril instaurando otra vez la desconfianza en el índice medido por el INDEC. El déficit energético sigue dando de qué hablar y las compras de nafta y gasoil al extranjero crecieron el 72 %, casi el doble en comparación al mismo mes del año anterior. Las distribuidoras de electricidad más grandes del país, por su parte, contabilizaron un rojo conjunto de \$ 1.885 millones entre enero y marzo pasado. Las tarifas aún no han cambiado y De Vido ya aseguró que no aumentarán en todo 2014.

Aunque las noticias sobre el dólar no repercuten tanto como hace unos meses, el dólar oficial volvió a moverse y tras permanecer casi tres meses y medio por debajo del máximo que llegó tras la devaluación, el precio mayorista se movió al alza durante la rueda del martes y despertó expectativas de una vuelta al deslizamiento gradual. El jueves, el Central dejó que el dólar subiera casi dos centavos y volvió a despertar a los otros tipos de cambio como el blue, que cerró en \$ 10,85.

Por último, en China las lecturas de producción, inversión y consumo, estuvieron todas por debajo de las expectativas desatando una ola de llamadas para que el gobierno flexibilice sus políticas.



¿Una brújula descompuesta?

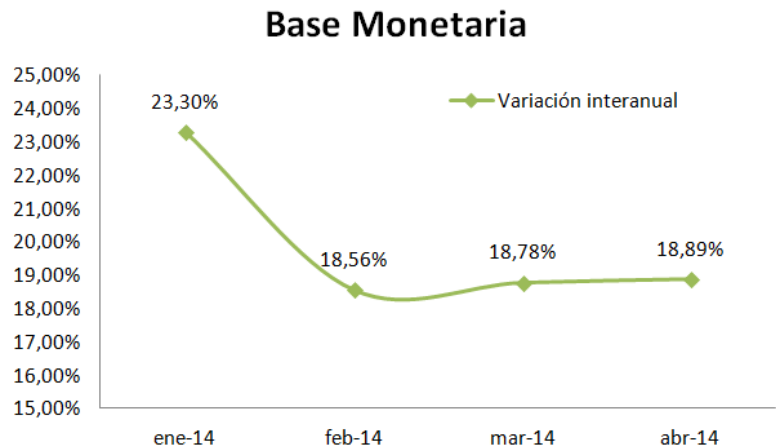
Abril cerró con un nivel de Reservas Internacionales en manos del Banco Central de la República Argentina de U\$S 28.220 millones, **lo que implica una acumulación mensual de 1.230 millones de dólares y se convierte en el primer mes desde noviembre de 2012 en que no se registran caídas, además de ser el mejor mes en lo que se refiere a acumulación de reservas desde julio de 2010** cuando las reservas habían experimentado un alza de más de U\$S 1.700 millones. Este resultado algo extraño, si se considera la tendencia hasta el momento (persistentes caídas en el stock de reservas), se logró por la conjunción de varios factores. **A todos los que ya habían logrado aminorar la caída de reservas en febrero y marzo se sumó uno más: el efecto de la liquidación de divisas por parte del complejo agroexportador.** La liquidación informada por el CIARA-CEC es la más alta de la historia para el período en consideración y acumula, en lo que va del año, unos U\$S

8.746,97 millones, es decir un 8,5 % por encima de la cifra acumulada en igual período de 2013. De todas maneras, para semejante cantidad de divisas liquidadas (más de 3.300 millones en abril) parece poco lo que el BCRA logró retener y más aún si se tiene en cuenta que es casi el único comprador: 8 de cada 10 dólares liquidados por el agro es comprado por el BCRA, proceso facilitado por un contexto en el que el cepo importador deja fuera a la enorme cantidad de demandantes de divisas.



Sin embargo las condiciones que hicieron posible la interrupción del deterioro en el stock de reservas y el mencionado quiebre de tendencia parecen estar acabándose como consecuencia de un nuevo giro en la política monetaria llevada adelante por Juan Carlos Fábrega. Luego de la devaluación de casi el 23 % en los últimos días de enero, la suba de tasas de 1300 puntos básicos en las Lebacs y Nobacs y la esterilización de grandes sumas todas las semanas, la autoridad monetaria volvió a planchar la cotización oficial en 8 pesos por 100 días, a reducir 2 puntos porcentuales las tasas de referencia y a volcar billetes a una velocidad del 19 % anual que amenaza con volver a ubicarse por encima del 20 % en función de las necesidades del gobierno. Es que al Ministerio de Economía, y especialmente a Axel Kicillof, no le gustaron los pronto resultados que obtuvo ese pack de medidas monetarias restrictivas sobre la economía real. **El encarecimiento del crédito y la pérdida de poder adquisitivo de los salarios (como consecuencia de una inflación que como mínimo ya acumula más de 11 puntos porcentuales según el INDEC) provocaron la caída del consumo y, junto a las suspensiones de personal en sectores claves de la economía, comienzan a configurar un típico escenario recesivo.**

Es por esto que se “aconsejó” a Fábrega dar marcha atrás con lo que venía siendo una clara política monetaria contractiva, ya que se consideraba que el frente cambiario estaba controlado y no se debía perjudicar en exceso a la economía real. De este modo, en un nuevo giro en la política monetaria, se decidió comenzar con un lento retroceso de las tasas de interés (de 28 % para la LEBAC de más corto plazo a 26 %), sin saber cuál será el piso y sabiendo que con menores tasas se dificulta más la tarea de quitar los pesos excedentes del mercado. En el presente gráfico se puede ver la evolución de la base monetaria (promedio



Fuente: Invecq en base a BCRA

mensual) a partir enero de este año. Luego de bajar abruptamente desde más de 23 puntos porcentuales a 18,56 %, el ritmo del crecimiento volvió a tener una dinámica alcista, aunque en proporciones muy pequeñas, hasta haber cerrado en casi 19 % en abril. **A diferencia de otros meses, en abril el principal factor de explicación de la expansión de la base monetaria fue la compra de divisas por parte del BCRA así como también la decisión por parte de los bancos de no renovar pases.**

El problema es que el gobierno está entrampado. Para llevar calma al frente monetario y cambiario necesitó conducir a la economía al borde de una recesión. Ahora, con el afán de desandar ese camino, corre el riesgo de perder el control financiero nuevamente, donde comienza a despertarse el dólar blue, que sólo en las últimas 10 ruedas acumula un alza de 65 centavos.

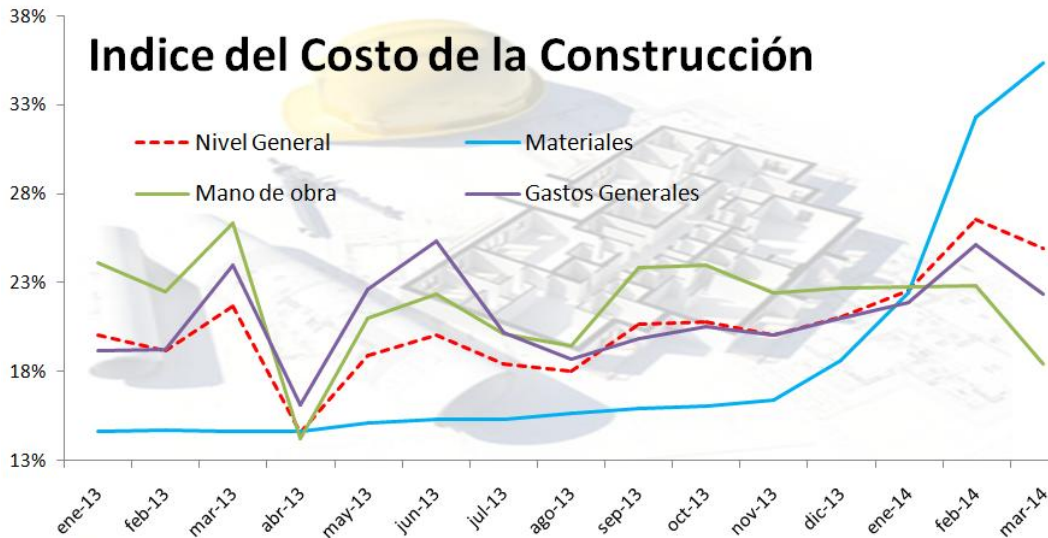
El Número



Es lo que avanzó el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano que mide el INDEC en el mes de abril. **La cifra se encuentra por debajo de las estimaciones privadas y al igual que todos los cálculos privados el indicador del Indec mostró una desaceleración de precios el mes pasado.** El rubro Alimentos y Bebidas, que tiene mayor incidencia en los sectores de bajos recursos registró un alza de 1,1 %, en tanto el rubro Vivienda y Servicios Básicos tuvo un alza de 3,1 %, Indumentaria creció 2,5 %, Transporte Automotor un 2,3 %, Educación incrementó un 2,3 % y Atención Médica subió un 1 %. El registro de abril fue el más bajo desde que se lanzó el IPCNu, ya que en enero avanzó 3,7 %, un 3,4 % en febrero y 2,6 % en Marzo.

Algunos economistas criticaron la medición oficial por darle mayor relevancia a los productos incluidos en el programa de Precios Cuidados y volvieron a poner en duda la credibilidad del IPCNu. El sesgo en la medición oficial eleva aún más la sobrerrepresentación de los Precios Cuidados en la canasta relevada, y genera una desviación que de acuerdo a estimaciones privadas se ubica entre un 0,5 % y 1 %.

El Gráfico que habla



Muestra el Índice del Costo de la Construcción desde 2013 en adelante. El costo de la construcción en el Gran Buenos Aires subió un 7,5 % en abril respecto a marzo y un 33,9 % en un año, mientras que de enero a abril de 2014 acumuló un alza de 15,4 % según informó el INDEC. De esta manera, en solo un mes el Índice aumentó más que en los tres meses anteriores juntos, porque en el primer trimestre del año el costo de la construcción mostró un avance del 7,4 %. **En marzo había registrado una**

FUENTE: Invecq en base a INDEC

desaceleración con un alza de solo un 1,6 % frente al crecimiento del 4 % de febrero. Sin embargo, el mes pasado el costo de la construcción mostró el aumento mensual más importante desde junio de 2013 como consecuencia de las subas de 2,1 % y 7,6 % en los capítulos de Materiales y Gastos Generales, pero fundamentalmente debido al incremento de Mano de Obra, que llegó a 11,6 %. Mientras que si se tienen en cuenta los datos del último año, el rubro que más aumentó fue el de materiales (36,5%), seguido por mano de obra (32,6%) y luego los otros gastos (31 %). El aumento del costo de la construcción se da en el marco de una caída en el nivel de actividad del sector, donde la construcción cayó en marzo un 6 % interanual y acumuló una baja del 2,6 % en el primer trimestre del año, el peor desde el segundo de 2012.

Síntesis Económica

LUNES

ACTIVIDAD

En los primeros meses del año el consumo, la inversión y el volumen exportado mostraron menor dinamismo. Los indicadores de abril marcan que el deterioro se estaría reforzando.

BONOS

Con el desembarco del Bonar 2024 los inversores lo han erigido como el nuevo bono de referencia de la deuda argentina.

ENERGIA

Con tarifas congeladas, las dos distribuidoras de electricidad más grandes del país contabilizaron un rojo conjunto de \$ 1.885 millones entre enero y marzo pasado.

MARTES

ENERGIA

Las compras de nafta y gasoil al extranjero crecieron 72 % en 2014, en comparación al mismo mes del año anterior a pesar de las medidas oficiales que apuntan a disminuir la dependencia con el exterior y reforzar el autoabastecimiento.

WALL STREET

En un año escaso de records, el Dow Jones sumó ayer su tercera plusmarca de 2014 y el S&P su novena. EL Dow trepó un 0,68 % e instauró una nueva marca de 16.695,47 unidades, mientras el S&P 500 lo hizo en un 0,97 %, hasta los 1.896,65 puntos.

AGRO

La semana pasada los exportadores de cereales y oleaginosas volvieron a batir el record de liquidación de divisas para una sola semana, por segunda vez en tres semanas, con U\$S 941 millones de ventas al exterior inyectadas al mercado de cambios.

MIÉRCOLES

CHINA

Las lecturas de producción, inversión y consumo, estuvieron todas por debajo de las expectativas, lo que desató llamados para que Beijing flexibilice sus políticas.

TIPO DE CAMBIO

El dólar oficial volvió a verse. Tras permanecer casi tres meses y medio por debajo del máximo que llegó tras la devaluación de enero, el precio mayorista atravesó ese límite durante la rueda del martes y despertó expectativas de una vuelta al deslizamiento gradual.

BANCO CENTRAL

En la licitación de Letras y Notas el martes el Banco Central mantuvo sin cambios los rendimientos ofrecidos y recibió en el segmento en pesos ofertas por \$ 9.519 millones. El efecto monetario fue una contracción de \$ 2.700 millones emitidos con lo cual absorbió los \$ 570 millones emitidos en la licitación anterior que había interrumpido el ciclo de absorción monetaria.

JUEVES

RESERVAS

Los mercados emergentes siguen aprovechando el margen que les ofrece su tipo de cambio desde 2009 para comprar dólares baratos y acumular reservas a niveles record, una estrategia que les permite aumentar su capacidad para hacer frente a la próxima crisis del mercado de divisas.

REMUNERACIONES SOCIALES

A partir del próximo mes, los beneficiados de la Asignación Universal por Hijo y por embarazo cobrarán un 40 % más, además incrementarán entre el 20 % al 40 % las asignaciones familiares de los asalariados registrados. Esto implica un aumento en \$ 15.630 millones de la inversión social que en parte se volcarán al consumo.

INFLACION

EL gobierno dio a conocer el miércoles que el índice de Precios al Consumidor Nacional y Urbano avanzó 1,8 % en abril, por debajo de todas las estimaciones privadas y en solo cuatro meses la inflación oficial acumuló una suba de 11,9 %.

VIERNES

TARIFAS

El ministro de planificación Julio de Vido, aseguró el jueves que las tarifas no se tocan en el curso del 2014".

GASTO PÚBLICO

Con el conflicto en la industria automotriz latente, y sus implicaciones en términos de empleo la presidenta Cristina Fernández resolvió incrementar en un 50 % las partidas presupuestadas para el Plan Federal de Viviendas con el fin de evitar un impacto mayor en los puestos de trabajo.

TIPO DE CAMBIO

El Banco Central dejó que el dólar subiera casi dos centavos en la rueda de ayer y acumulara así casi cinco centavos de avance en lo que va de la semana. La vuelta a la vida del oficial empujó al blue a \$ 10,85, al dólar bolsa a \$ 10,83 y al dólar para la fuga a % 10,15.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,73	↑ 0,43%	↑ 0,40%	
Real (Brasil)	2,21	↓ -0,10%	↓ -6,33%	
Peso Mexicano	12,91	↓ -0,29%	↓ -1,10%	
Peso Chileno	551,53	↓ -0,54%	↑ 4,93%	
Yen (Japon)	101,48	↓ -0,33%	↓ -3,68%	
Libra (Inglaterra)	0,59	↑ 0,19%	↓ -1,49%	
Franco (Suiza)	0,89	↑ 0,63%	↓ -0,07%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,0700	↑ 0,62%	↑ 23,68%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,0580	↑ 0,62%	↑ 23,53%	
Banco Nacion	\$ 8,0900	↑ 1,06%	↑ 24,56%	
Dolar Informal	\$ 11,0500	↑ 3,27%	↑ 10,50%	

Una semana variada en el mercado de monedas. Los movimientos más significativos fueron la depreciación del 0,63 % del franco suizo y la apreciación del 0,54 % del peso chileno, luego de varias semanas de pérdida de valor. En lo que va del año, las únicas monedas que ceden terreno frente al dólar son el euro y el peso chileno y la más revaluada es el real (6,33 % por encima de diciembre 2013)

El dólar oficial cerró con una nueva alza y tras sumar 5 centavos en la semana queda en \$ 8,07. Al igual que la semana pasada, el informal volvió a subir: en esta ocasión 35 centavos, un 3,27 % más, para cerrar en \$11,05. La brecha sufre un nuevo salto y se ubica en el 37 %.

El Euro sigue estable 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

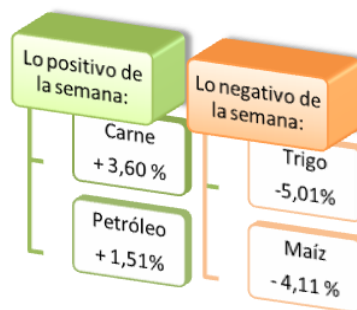
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

En el plano internacional, las tasas se mantienen sin variación a excepción de las de bonos americanos a largo plazo: la tasa a 10 años bajó 0,13 puntos y la a 30 años 0,11 puntos porcentuales. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió un importante alza de 9,50 puntos porcentuales, mientras que la de plazo fijos a 30 días cayó en 1,3 puntos porcentuales y la Badlar en un punto. El resto, sin variación.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1294,50	↑ 0,47%	↑ 7,64%
PETROLEO	Barril WTI US\$	101,50	↑ 1,51%	↑ 3,13%
Carne	Novillo Liniers	15,47	↑ 3,60%	↑ 27,08%
Trigo	Ton. Chicago	249,22	↓ -5,01%	↑ 12,06%
Maiz	Ton. Chicago	190,64	↓ -4,11%	↑ 14,75%
Soja	Ton. Chicago	540,27	↓ -2,04%	↑ 12,03%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	24,8000
Badlar	% \$ Bcos Privac	24,0000
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9899
Call	% anual a 1 di	23,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3239
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,3200
Tasa EEUU	% a 10 años	2,4900



Una semana variada en lo que respecta a los principales activos financieros, destacándose la suba de la carne (3,60 %) pero también importantes bajas por parte del trigo (-5,01%) y el maíz (-4,11 %). En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza y el ranking es liderado por la carne con una ganancia acumulada que supera el 27 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	6866,20	↑ 0,28%	↑ 27,36%	
BOVESPA	BRASIL	53908,11	↑ 1,52%	↑ 4,66%	
MEXBOL	MEXICO	41922,25	↑ 0,68%	↓ -1,89%	
IPSA	CHILE	3956,61	↑ 1,35%	↑ 6,96%	
DOW JONES	EEUU	16428,96	↓ -0,93%	↓ -0,89%	
NIKKEI	JAPON	14096,59	↓ -0,73%	↓ -13,47%	
FTSE 100	INGLATERRA	6855,51	↑ 0,60%	↑ 1,58%	
CAC 40	FRANCIA	4456,28	↓ -0,47%	↑ 3,73%	
MADRID G.	ESPAÑA	1071,33	↓ -0,14%	↑ 5,86%	
SHANGAI	CHINA	2026,50	↑ 0,76%	↓ -4,23%	

Resultados con pequeñas variaciones para los principales índices del mundo. El Merval arrojó una ganancia parcial de 0,28 %. Las bolsas europeas presentaron resultados negativos para Francia que perdió -0,47 %, y España que bajó 0,14 % mientras que Inglaterra ganó un -0,60 %. Desde el lado asiático, China presentó una leve ganancia de 0,76 % y Japón bajó un -0,73 %.

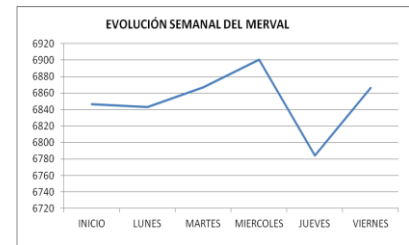
LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,03	↔ 0,00%	↑ 7,18%	Grupo Galicia	12,90	↓ -1,15%	↑ 38,26%
Petrobras Bras	78,35	↑ 8,74%	↑ 27,40%	Pampa Holding	2,91	↓ -0,68%	↑ 53,97%
Bco. Macro	30,00	↓ -1,96%	↑ 44,23%	Pesa	5,82	↑ 0,34%	↑ 11,92%
Comercial	0,93	↓ -2,01%	↑ 1,09%	Telecom	39,25	↓ -1,13%	↑ 26,61%
Edenor	4,58	↓ -5,37%	↑ 109,13%	Tenaris SA	222,20	↑ 3,54%	↑ 14,83%
Siderar	3,72	↑ 3,33%	↑ 21,97%	YPF	304,25	↑ 0,41%	↑ 3,49%
Bco. Frances	30,75	↓ -2,38%	↑ 51,11%				

Resultados variados para las empresas del Merval. Edenor bajó un -5,37 % y sigue siendo la que mas subió en el año con un aumento del 109,13 %. YPF presento una leve variación de + 0,41 % después de la firma del acuerdo con Repsol. Se destaca la ganancia de Petrobras Brasil que subió un 8,74 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 257,00	↓ -0,39%	BONAR X 2017	\$ 92,48	↑ 0,14%
BODEN 2015	\$ 93,10	↓ -4,61%	CUPON PBI Loc.	\$ 81,00	↑ 12,50%
CUPON PBI	\$ 7,37	↑ 28,85%	CUPON PBI Extr.	\$ 84,00	↑ 13,51%
BONAR 24 Ext.	\$ 89,52				

Los Cupones PBI en dólares presentaron una ganancia de un 12,5 % para los nominados en ley local y una suba de 13,51 % para los nominados en ley NY, debido a la expectativa que se revise el numero de crecimiento del PBI. Por su lado, los nominados en pesos se recuperaron y arrojaron un sorprendente resultado de + 28,85 %. El Boden 2015 cerró parcialmente con una baja del -4,61 %.

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	311	↑ 3,67%	↓ -6,89%
ARGENTINA	788	↑ 2,20%	↓ -2,48%
BRASIL	214	↑ 4,39%	↓ -4,46%
MEXICO	146	↑ 4,29%	↓ -5,81%
URUGUAY	170	↓ 0,59%	↓ -12,37%

Un escenario negativo para toda la región, siendo los más afectados Brasil y México con alzas en sus riesgos del 4,39 y 4,29 por ciento respectivamente. En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por debajo del final de 2013 y Uruguay se presenta como el más favorecido con una reducción del riesgo del 12,37 %.

Lo mejor y lo peor de la semana:

