

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

Esta semana el gobierno demostró que errar es humano y reconociendo errores decidió terminar con la política de desendeudamiento iniciada por el gobierno kirchnerista cuando allá por el 2005 la gestión de Néstor Kirchner pagó todo lo que debía al FMI. El hecho en sí fue el acuerdo de pago al Club de Paris para refinanciar la deuda que permanece en default desde 2001 (U\$S 9.700 millones). El acuerdo incluye un pago inicial de U\$S 650 millones en julio próximo y otros U\$S 500 millones antes de mayo de 2015. Los mercados dieron la bienvenida al acuerdo y las acciones treparon hasta un 7 % y los bonos largos acompañaron el movimiento alcista. Argentina aún tiene una obligación con los fondos buitres y ayer cumplió con el último paso que le restaba a la Corte Suprema de los Estados Unidos y por primera vez reconocerá como absolutamente válida la decisión del tribunal y prometiendo su aceptación y acatamiento aunque "conlleve a un peligro de default".

Por otro lado, después de los cruces entre el organismo monetario y el Ministerio de Economía el Central cambió su estrategia y priorizó otra vez la acumulación de reservas, al mismo tiempo que flexibilizó las restricciones que enfrentan los importadores a la hora de conseguir los tan apreciados dólares.

Los datos sobre consumo siguen dando resultados débiles y esta vez la medición fue del mismísimo INDEC, que aseguró que las ventas en los supermercados y los shoppings cayeron en abril un 3,4 % y 2,5 % respectivamente contra el mes anterior en la medición a precios constantes. Lo mismo pasó con el consumo en la rama de indumentaria y electrodomésticos que cayeron a su nivel más bajo desde 2008.

La liquidación de la cosecha no se está haciendo sentir y los dólares no ingresan, debido básicamente a la poca credibilidad de un dólar a \$ 8,08, que ha llevado a los productores a no vender los granos con esperanza de una futura devaluación. El dato proviene de las fábricas que compran soja para molerla y los exportadores que adquieren los porotos para enviarlos a destinos internacionales, quienes compraron solo el 30 % de la cosecha de soja esperada, de unos 56 millones de toneladas.

En el marco internacional, Brasil llegó al fin del ajuste monetario y el Comité de Política Monetaria fijó el techo de la tasa de referencia de interés Selic en 11 % para los próximos 45 días, aunque el mercado espera que esta decisión se extienda hacia fines de 2014. En Estados Unidos por su parte, la economía se contrajo en el primer trimestre por primera vez en tres años debido a que cedió ante el peso de un crudo invierno.



Una cigüeña de París

Doce años y cuatro meses después de haber declarado el default, Argentina logró cerrar un acuerdo con los integrantes del Club de París. Sin embargo, el monto adeudado por el cual se llegó a un acuerdo con el organismo difiere en gran medida con las informaciones oficiales sobre deuda pública publicadas por el Ministerio de Economía. Según el Ministerio, a septiembre del año pasado el capital adeudado ascendía a U\$S 5.900 millones, pero la realidad indica que nuestro país deberá hacer frente a pagos que, luego de 5 o 7 años, sumarán más de 10.000 millones de dólares.

- **¿Qué es el Club de París?**


El Club de París es un bloque de 19 estados socios acreedores cuya base de operaciones se encuentra en la ciudad de París, de ahí su nombre. Nació en 1956 debido al riesgo de un default por parte de la Argentina que motivó una reunión de urgencia con sus acreedores. Francia ofreció su capital como sede del encuentro que tuvo lugar entre el 14 y el 16 de mayo de ese año y sentó los cimientos del Club. En más de medio siglo, 90 estados deudores han alcanzado acuerdos con el bloque por un total de U\$S 573.000 millones.

- **¿Cuál era la situación de Argentina con el Club?**

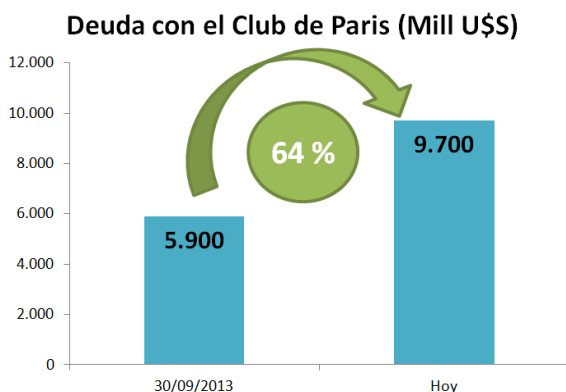
Si bien la mayoría de las estimaciones arrojaban que la deuda argentina con el bloque de acreedores ascendía a más de 9.000 millones de dólares como consecuencia de la enorme suma de intereses punitivos, hasta septiembre del año pasado la Subsecretaría de Financiamiento informaba que el monto adeudado era de aproximadamente 5.900 millones de dólares contabilizando U\$S 4.900 millones en capital y U\$S 1.000 millones en intereses. De los 19 estados que conforman el Club, Argentina tenía deudas impagas con 15 y más del 80 % de las mismas estaba en manos de Alemania, Japón, Holanda, Estados Unidos e Italia. En el año 2008, la presidente Cristina Fernández había firmado un DNU que establecía el comienzo de las negociaciones y el pago con reservas del Banco Central. Seis años después la situación continuaba sin tener una solución definitiva.

- **¿En qué consiste el acuerdo?**

El Ministro de Economía, Axel Kicillof, y el secretario de Finanzas, Pablo López, llegaron a París el martes donde se reunieron con Hernán Lorenzino y Adrián Cosentino. Ellos cuatro formaron el equipo que se reuniría, luego de meses de negociación, el miércoles con los representantes del organismo multilateral. Finalmente, el acuerdo establece lo siguiente: el gobierno argentino acepta pagar el capital adeudado y los intereses punitivos sin quita, que totalizan U\$S 9.700 millones. Este monto representa un 64 % más de los que el Ministerio de Economía había contabilizado en septiembre de 2013. De los 9.700 millones de dólares, 1.150 deberán ser pagados en efectivo en dos tramos: U\$S 650 millones en julio de este año y U\$S 500 millones antes de mayo de 2015. Sólo luego de estos pagos, los acreedores considerarán que las relaciones financieras entre el organismo y la Argentina comienzan a normalizarse. El resto de la deuda será pagada con bonos en un plazo no mayor a 5 años a una tasa de interés del 3 %. Sin embargo, una cláusula del acuerdo puede alterar estos plazos. Si no entra un mínimo de inversiones (que aún no se explicitó), el país tendrá 7 años en lugar de 5 para cancelar la deuda, con un interés de 1 % anual. Las cuotas anuales que abonará el país



ALEMANIA
AUSTRALIA
AUSTRIA
BELGICA
CANADA
DINAMARCA
ESPAÑA
ESTADOS UNIDOS
FINLANDIA
FRANCIA
GRAN BRETAÑA
HOLANDA
IRLANDA
ITALIA
JAPON
NORUEGA
RUSIA
SUECIA
SUIZA

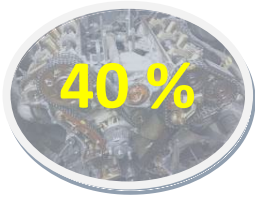


El gobierno argentino acepta pagar el capital adeudado y los intereses punitivos sin quita, que totalizan U\$S 9.700 millones. Este monto representa un 64 % más de los que el Ministerio de Economía había contabilizado en septiembre de 2013. De los 9.700 millones de dólares, 1.150 deberán ser pagados en efectivo en dos tramos: U\$S 650 millones en julio de este año y U\$S 500 millones antes de mayo de 2015. Sólo luego de estos pagos, los acreedores considerarán que las relaciones financieras entre el organismo y la Argentina comienzan a normalizarse. El resto de la deuda será pagada con bonos en un plazo no mayor a 5 años a una tasa de interés del 3 %. Sin embargo, una cláusula del acuerdo puede alterar estos plazos. Si no entra un mínimo de inversiones (que aún no se explicitó), el país tendrá 7 años en lugar de 5 para cancelar la deuda, con un interés de 1 % anual. Las cuotas anuales que abonará el país

también varían cada año en un rango entre 1.500 y 2.500 millones de dólares según otras obligaciones de deuda que tenga el país; la idea es hacer pagos menores tanto en 2015 como en 2017 debido a cancelaciones preestablecidas en esos años.

Hacia adelante le espera al gobierno comenzar a sondear las posibilidades ciertas de colocar deuda externa a tasas razonables y ya hay adelantos de que algunos bancos privados de Europa estarían dispuestos a avanzar en colocaciones que, sumado a negociaciones con el Banco Central de Francia, podrían alcanzar un monto de U\$S 9.000 millones. Por otra parte, Estados Unidos se mostró proclive a levantar su voto negativo en el Banco Mundial y empresas europeas estarían habilitadas a conseguir financiamiento para invertir en nuestro país en sectores claves como el energético.

El Número



Es lo que cayó la venta de 0 km en mayo respecto del mismo mes de 2013. Aunque las concesionarias ya esperaban un mes negativo como consecuencia del contexto del mercado y a sabiendas que competían contra un gran registro de mayo de 2013 (92.386 unidades), no imaginaron que la caída iba a ser tan profunda. **Hasta el 23 de mayo pasado, el sector acumulaba ventas por 36.680 unidades, lo que muestra una baja del 39,58 % con referencia a igual mes del año pasado, de hecho se trata del peor mayo desde 2011 (67.985 unidades).** Otro punto que refleja la mala performance es que casi ninguna marca ya sea generalista o premium, logró esquivar

la caída. FIAT por ejemplo, muestra una caída en las ventas del 19,57 % respecto de igual mes de 2013, Volkswagen muestra una mayor caída respecto de igual mes de 2013 (- 48,71 %) y Ford acumula una caída de 38,15 %. En el caso del sector premium, el comportamiento ya dejó de ser una novedad donde la mayoría refleja números en baja cercanos al 90 %. Solo Toyota registra un crecimiento del 14,45 % respecto de igual mes de 2013 gracias a la introducción del Etios y a la Hilux, que todavía sigue siendo competitiva respecto al modelo que se produce en Asia. Pese a todo, las expectativas del sector para el segundo semestre son de recuperación.

El Gráfico que habla

Muestra la situación del Salario Mínimo Vital y Móvil y su evolución en los últimos dos años, tomando como referencia el valor nominal y el real, que representa el poder de compra descontada la inflación. Para calcular la inflación se tomó el "IPC 9 provincias" hasta diciembre de 2013 y el nuevo IPCNu desde enero de 2014. **El aumento nominal del 9,1 % en enero último (llegó a \$ 3.600) fue rápidamente disminuido por la inflación y en marzo el poder adquisitivo ya era menor al día del anuncio.** En marzo de 2014 era en términos reales, un 7 % inferior a marzo de 2013 y un 11 % menor que en enero de 2012. Lo mismo ha estado sucediendo con la Asignación Universal por Hijo donde el poder adquisitivo es 24 % menor que en junio



de 2013 y la mejora anunciada resultará efímera en términos reales. Las jubilaciones tampoco están exentas de este mecanismo, ya que recién a partir de 2011 el gobierno logró que la inflación no llevara a las jubilaciones a un menor poder adquisitivo. Sin embargo este año con el 11,3 % de ajuste en marzo, la jubilación quedó 8 % debajo del poder adquisitivo de septiembre pasado. **La merma en el consumo no se explica solamente por el salto de la tasa de interés tras la devaluación, sino también por la caída en el poder adquisitivo, factor que potenció aún más el enfriamiento de la actividad.**

Síntesis Económica

LUNES

DEUDA PÚBLICA

EL ministro, Axel Kiciloff, viajara a Francia para comenzar formalmente la negociación de la deuda con el Club de París, en el inicio de tres semanas claves para la economía Argentina.

CONSUMO

EL 65 % de los argentinos no esta satisfecho con su situación económica y la percepción sobre la coyuntura personal volvió a deteriorarse en Abril por tercer mes consecutivo mientras que los indicadores mensuales de consumo de indumentaria y electrodomésticos cayeron a su nivel mas bajo desde 2008.

POLITICA ECONOMICA

Después de los cruces entre el organismo monetario y el Ministerio de Economía, el central cambió su estrategia y priorizo otra vez la acumulación de reservas y el dato es que al menos hasta el miércoles no habrá novedades en materia de flexibilización a las restricciones que enfrentan los importadores.

MARTES

AUTOMOTRIZ

Hasta el 23 de mayo pasado el sector acumulaba ventas, por 36.680 unidades, lo que muestra una baja de 39,58 % con referencia a igual mes del año pasado.

AGRO

En lo que va de la campaña, las fabricas que compran soja para molerla y los exportadores que adquieren los porotos para enviarlos a destinos internacionales compraron solo el 30 % de la cosecha de soja esperada de unos 56 millones de toneladas.

ENERGIA

Las importaciones de energía registraron en el mes de abril un retroceso respecto del mismo mes de 2013. Según datos publicados por el INDEC el mes pasado las compras al exterior en combustibles y lubricantes cayeron un 12,5 % pasando de U\$S 1.065 millones en abril de 2013 hasta los actuales U\$S 932 millones.

MIÉRCOLES

DEFAULT

La Argentina cumplió ayer con el ultimo paso que le debía a la Corte Suprema de los Estados Unidos y por primera vez reconocerá como absolutamente valida la decisión del tribunal y promete aceptarlo y acatarlo aunque "esto conlleve a un peligro de default".

COMEX

EL BCRA soltó tímidamente las riendas del mercado de cambios. Si bien la entidad monetaria sigue "pisando" las autorizaciones de los importadores, el martes aprobó algunos pagos por excepción y, al mismo tiempo, convalidó una suba mas solida del dólar, ya que atravesó los \$ 8,07.

AUTOMOTRIZ

A poco mas de una mes de que venza el acuerdo automotriz, los gobiernos y empresarios de la Argentina y Brasil avanzaron ayer en la definición de un convenio puente, de corto plazo, que intente corregir los desequilibrios comerciales ente ambos países hasta acordar un nuevo Pacto Automotor Común más contundente y por un periodo de cinco años en 2015.

JUEVES

DEUDA PÚBLICA

La Argentina cerró el acuerdo con el club de paris para refinanciar la deuda que permanece en default desde 2001 que llega a los U\$S 9.700 millones. El acuerdo incluye un pago inicial de U\$S 650 millones en julio próximo y otros U\$S 500 millones antes de mayo de 2015.

PROCREAR

Con una suba promedio del 30 % en los montos a asignar, la ANSeS anunció la fecha del nuevo sorteo del plan PROCREAR, el programa de créditos subsidiados para la compra de terrenos y construcción, refacción o ampliación de viviendas.

BRASIL

Llegó el fin del ajuste monetario en Brasil, aunque los expertos estiman que la decisión será temporal. EL Comité de Política Monetaria fijó el techo de la tasa de referencia de interés Selic en 11 % para los próximos 45 días, aunque el mercado espera que esta decisión se extienda hacia fines de 2014.

VIERNES

MERCADO DE CAPITALES

Los mercados dieron la bienvenida al acuerdo que la Argentina selló con el Club de París. Las acciones treparon hasta un 7 % y los bonos largos acompañaron el movimiento alcista.

ESTADOS UNIDOS

La economía de Estados Unidos se contrajo en el primer trimestre por primera vez en tres años debido a que cedió ante el peso de un crudo invierno, aunque hay señales que la actividad ha repuntado desde entonces y que podría anotar un crecimiento de hasta 4 % este trimestre.

CONSUMO

Las ventas en los supermercados y los shoppings cayeron en abril un 3,4 % y 2,5 % respectivamente contra el mes anterior, en la medición a precios constantes, mientras en la medición interanual a precios corrientes avanzaron un 43,4 % y 41,5 % respectivamente, según informo el INDEC.

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	↓ -0,10%	↑ 0,83%	
Real (Brasil)	2,24	↑ 0,91%	↓ -5,00%	
Peso Mexicano	12,86	↑ 2,14%	↓ -1,49%	
Peso Chileno	549,83	↓ -0,84%	↑ 4,61%	
Yen (Japon)	101,76	↓ -0,20%	↓ -3,42%	
Libra (Inglaterra)	0,60	↑ 0,34%	↓ -1,19%	
Franco (Suiza)	0,89	↓ -0,18%	↑ 0,18%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,0950	↑ 0,19%	↑ 24,06%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,0830	↑ 0,19%	↑ 23,92%	
Banco Nacion	\$ 8,0800	↑ 0,20%	↑ 24,40%	
Dolar Informal	\$ 11,4000	↓ -0,87%	↑ 14,00%	

Una semana variada respecto a los movimientos de las principales monedas del mundo. Los más significativos fueron la depreciación del peso mexicano del 2,14 % y la apreciación del peso chileno (0,84 %) que comienza a recuperar parte del terreno perdido en los primeros meses. En lo que va del año solo el euro, el peso chileno y el franco tienen un menor valor frente al dólar.

El dólar oficial cerró con una nueva alza y tras sumar 1 centavo y medio en la semana queda en \$ 8,095. A contramano de las últimas dos semanas, el informal redujo su cotización en 10 centavos, un 0,87 %, para cerrar en \$11,40. La brecha, de esta manera, se reduce al 40,8 %.

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

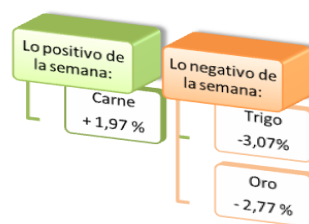
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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 0,09 puntos y la a 30 años 0,10 puntos porcentuales. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió una nueva e importante baja de 8 puntos porcentuales, mientras que la de plazo fijo a 30 días cayó en 0,05 puntos porcentuales y la Badlar en 0,06 puntos. Lebac, - 0,07

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1256,60	↓ -2,77%	↑ 4,49%
PETROLEO	Barril WTI US\$	103,58	↓ -0,74%	↑ 5,24%
Carne	Novillo Liniers	15,25	↑ 1,97%	↑ 25,22%
Trigo	Ton. Chicago	232,41	↓ -3,07%	↑ 4,50%
Maiz	Ton. Chicago	184,84	↓ -1,77%	↑ 11,26%
Soja	Ton. Chicago	550,80	↓ -1,09%	↑ 14,21%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 dias	24,6500
Badlar	% \$ Bcos Privat	24,5625
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9200
Call	% anual a 1 di	10,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3222
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,4200
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5500



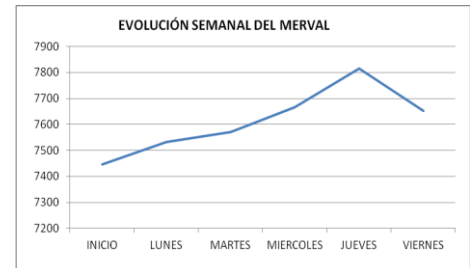
Una semana monopolizada por las bajas en los principales activos financieros, destacándose una sola suba: la carne (1,97 %) que ya se instala como el activo más valorizado en lo que va del año, con un alza acumulada de más del 25 %. Las bajas más pronunciadas fueron las del oro y el trigo. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	7651,36	↑ 2,75%	↑ 41,93%	
BOVESPA	BRASIL	51440,51	↓ -2,25%	↓ -0,13%	
MEXBOL	MEXICO	41794,26	↓ -0,30%	↓ -2,19%	
IPSA	CHILE	3931,34	↓ -0,73%	↑ 6,28%	
DOW JONES	EEUU	16664,05	↑ 0,35%	↑ 0,53%	
NIKKEI	JAPON	14632,38	↑ 1,18%	↓ -10,18%	
FTSE 100	INGLATERRA	6844,51	↑ 0,42%	↑ 1,42%	
CAC 40	FRANCIA	4519,57	↑ 0,59%	↑ 5,21%	
MADRID G.	ESPAÑA	1106,04	↑ 2,28%	↑ 9,29%	
SHANGAI	CHINA	2039,21	↑ 0,23%	↓ -3,63%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	298	↓ -1,97%	↓ -10,78%
ARGENTINA	832	0,00%	↑ 2,97%
BRASIL	206	↓ -3,74%	↓ -8,04%
MEXICO	139	↓ -4,14%	↓ -10,32%
URUGUAY	173	↑ 1,17%	↓ -10,82%

Resultados con pequeñas variaciones para los principales índices del mundo. El Merval tuvo buenos resultados por el acuerdo con el Club de Paris pero cedió el viernes para cerrar parcialmente a 2,75 %. Las bolsas europeas presentaron resultados positivos para Inglaterra que ganó 0,42 %, mientras que España ganó un 2,28 % y Francia un 0,59 %. Desde el lado asiático, China presentó una leve ganancia de 0,23 % y Japón ganó un 1,18 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,14	↑ 0,73%	↑ 10,11%	Grupo Galicia	14,15	↑ 3,66%	↑ 51,66%
Petrobras Bras	76,95	↓ -4,41%	↑ 25,12%	Pampa Holding	3,90	↑ 14,71%	↑ 106,35%
Bco. Macro	33,05	↑ 1,69%	↑ 58,89%	Pesa	6,15	↑ 1,15%	↑ 18,27%
Comercial	1,13	↑ 5,61%	↑ 23,50%	Telecom	46,20	↓ -1,70%	↑ 49,03%
Edenor	5,30	↑ 3,11%	↑ 142,01%	Tenaris SA	242,00	↑ 1,68%	↑ 25,06%
Siderar	3,87	↑ 2,65%	↑ 26,89%	YPF	324,90	↓ -0,34%	↑ 10,51%
Bco. Frances	33,70	↑ 1,20%	↑ 65,60%				

Resultados mayoritariamente positivos para las empresas del Merval. Pampa Holding se destacó del resto gracias a la suba de los subsidios a la electricidad y ganó un 10,65 %. Comercial también se destacó al ganar 5,61 %. Las únicas que presentaron pérdidas fueron Petrobras Bras (-4,41 %), Telecom (-1,70 %) e YPF (-0,34 %).

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 256,00	↓ -0,10%	BONAR X 2017	\$ 91,40	↓ -0,79%
BODEN 2015	\$ 96,88	↓ -0,72%	CUPON PBI Loc.	\$ 85,00	0,00%
CUPON PBI	\$ 8,20	↑ 3,54%	CUPON PBI Extr.	\$ 86,50	↓ -2,20%
BONAR 24 Ext.	\$ 88,51	↓ -0,03%			

Los Cupones PBI en dólares permanecieron en \$ 85 para los nominados en ley local y una baja de -2,20 % para los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos se siguen recuperando y arrojaron un resultado de + 3,54 %.

Un escenario variado en lo que respecta al índice de riesgo de los países analizados. Uruguay sufre un alza del índice del 1,17 % mientras que México y Brasil lo vieron reducirse en un alto porcentaje. Por su parte parece que para Argentina aún no llegaron las buenas noticias del entendimiento con el Club de Paris ya que no registró variación con respecto a la semana pasada. En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por debajo del final de 2013 a excepción de Argentina (2,97 % más)

Lo mejor y lo peor de la semana:

