

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](mailto:info@invecq.com)

Lic. Domecq Esteban O.  
[estebandomecq@invecq.com](mailto:estebandomecq@invecq.com)

Lic. Nigra Alessandro J.  
[alessandronigra@invecq.com](mailto:alessandronigra@invecq.com)

Federico Freire  
[federicofreire@invecq.com](mailto:federicofreire@invecq.com)

Matías Surt  
[matiasfurt@invecq.com](mailto:matiasfurt@invecq.com)



### Resumen y Ranking de noticias

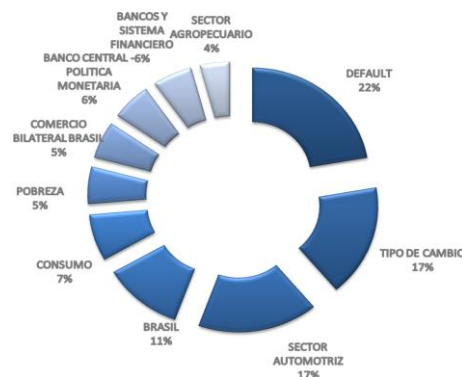
Solamente restan 6 días para que la Corte Suprema de Estados Unidos tome su decisión en el juicio de Argentina contra el fondo NML capital. El pasado lunes se negoció en diputados entre el oficialismo y la oposición para lograr la firma de un documento conjunto de defensa de la posición argentina frente a los fondos buitres, una estrategia que arrancó hace un mes en el Congreso. Después de obtener el apoyo del gobierno de Barack Obama, el FMI se mostró muy preocupado porque considera que un fallo en contra de Argentina podría poner en peligro futuras reestructuraciones de deuda soberana de todo el mundo. Con la cuenta regresiva en marcha, el gobierno busca alternativas de acción en caso de que la Corte Suprema de Estados Unidos rechace interferir en el juicio. Según fuentes del mercado, en despachos oficiales estudian pagar la deuda reestructurada en Buenos Aires vía Caja de Valores, en vez de hacerlo en Nueva York para sortear eventuales embargos.

El trabajo en negro es un problema estructural de Argentina desde hace ya varios años, y tiene como consecuencia que las personas no puedan llegar a los 30 años de aporte para poder jubilarse. Como ya se efectuó en 2005, el gobierno anunció ayer que enviará al Congreso un nuevo proyecto de ley que relanzará y extenderá la moratoria jubilatoria, lo que podría sumar a unas 475.000 personas al sistema previsional.

El Banco Central subió la apuesta y convalidó un alza de 2,4 centavos – la más alta desde que retomó las micro devaluaciones- y llevó al dólar a \$ 8,13 en el mercado mayorista y a \$ 8,15 en las pizarras de la plaza porteña. Argentina espera para junio la llegada de entre U\$S 400 y 500 millones provenientes del aporte financiero que el gobierno chino prometió enviar al país como primer paso para comenzar con las represas Néstor Kirchner y Jorge Cepernic en Santa Cruz, generando nuevas fuentes de trabajo.

Por otro lado, las terminales automotrices produjeron 50.938 unidades en mayo lo que representa una caída del 36 % interanual y del 13,9 % mensual de acuerdo a los datos difundidos por ADEFA. En una negociación con el gobierno que lleva meses, la administración Kirchner volvió a exigirle ayer a las automotrices que bajen los precios de sus vehículos un 10 % como mínimo, si pretenden obtener beneficios de financiamiento para motorizar las ventas y acceder a divisas para pagar sus importaciones.

El flujo bilateral sigue en plena caída donde el intercambio se derrumbó 21 % interanual en mayo, haciendo que los gobiernos de Argentina y Brasil finalmente arribaran a un acuerdo sobre el comercio automotriz que será firmado el miércoles de la semana próxima. Referido al comercio exterior, las exportaciones argentinas convalidaron en abril una caída del 13,2 % interanual, explicada principalmente por un descenso del 13 % en las cantidades vendidas y otro 1% en los precios.

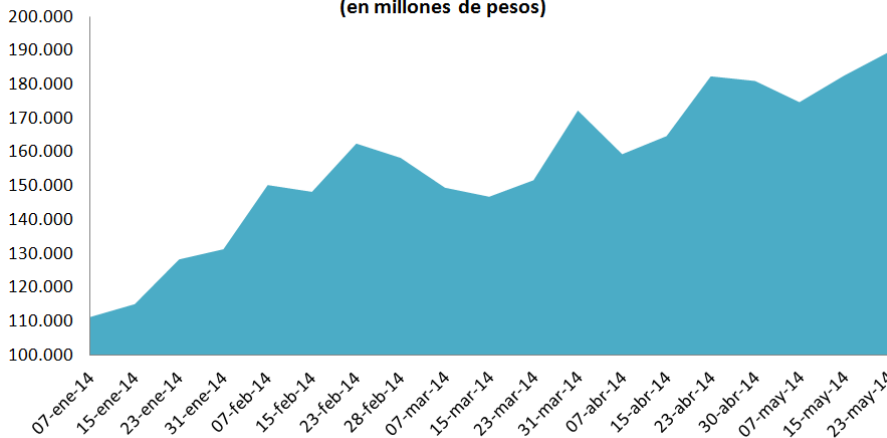


**El desbalance del Central**

Mucho es lo que se ha dicho sobre el cambio en la política monetaria y cambiaria desde la llegada de Fábrega al BCRA pero especialmente desde principios de año. Devaluación, suba de tasas y esterilización fueron los mecanismos puestos en marcha para detener el insostenible ritmo de drenaje de reservas de fines de 2013 y principios de 2014 que, en términos anualizados, amenazaba con acabar con todo el stock de reservas internacionales del Banco Central. **La estrategia oficial para frenar esta salida de divisas se tradujo en una continuación del deterioro del balance del organismo monetario pero por otra vía.** En el gráfico se observa la evolución del stock de letras emitidas en moneda nacional que, junto con el incremento de tasas, fue el medio utilizado para absorber los “pesos sobrantes” de la economía que estaban generando presión tanto en el mercado

**Stock de Letras emitidas en moneda nacional**

(en millones de pesos)

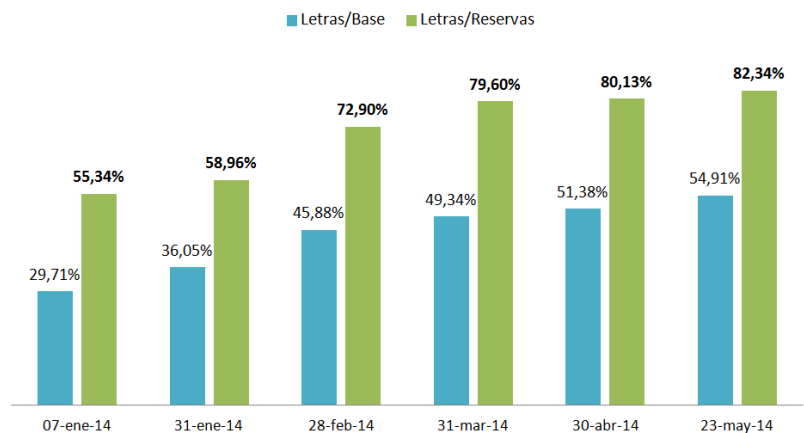


de bienes como en el cambiario (oficial y paralelo). Al comienzo del año, este stock era de 110.000 millones de pesos; según datos disponibles al 23 de mayo, alcanza casi 190.000 millones de pesos. Es decir que en 5 meses, el stock de letras en el pasivo del BCRA aumentó un 70 %. **En otras palabras, el giro de Fábrega no fue otra cosa que un cambio en la fuente de financiamiento al gobierno central pasando de financiarlo con emisión y reservas a financiarlo mediante el endeudamiento del Banco Central aumentando el pasivo en lugar de reducir el activo del BCRA.**

Fuente: Invecq en base a BCRA

Banco Central se ve reflejado en distintos ratios que se calculan con la información brindada por el balance de la entidad y queda expuesto, con mayor claridad, en el siguiente gráfico. A principios de enero, por cada 100 pesos de base monetaria había 30 pesos en letras; a fines de mayo, este ratio había aumentado hasta el 55 %, es decir que las letras representan la mitad de la base monetaria (que ronda los 345.000 millones de pesos y se contrajo un 7 % desde que comenzara el año). Al compararlo con las reservas internacionales, a principio de año las letras representaban algo más de la mitad del stock de reservas para luego, cinco meses más tarde, ubicarse en el 82 %, significando que si se deseara saldar la deuda del BCRA con reservas al tipo de cambio oficial actual, sólo quedaría un 20 % del total luego de la operación.

**Peso de las Letras emitidas**



Fuente: Invecq en base a BCRA

Este cambio en la estrategia del financiamiento del sector público no es gratuito ya que estas letras pagan una tasa de interés que es el rendimiento que obtienen los bancos comerciales por prestarle el dinero al Central. **Esta tasa es la que ha sido ajustada fuertemente entre enero y febrero provocando un segundo efecto, conocido como “crowding out” que es el desplazamiento de la demanda crediticia privada por parte del sector público y es lo que explica el derrumbe del crédito sufrido desde marzo.**

En el día de ayer se dio a conocer que el gobierno hará una licitación pública para la colocación de 4.500 millones de pesos de deuda a un costo aproximado del 26,6 %. El objetivo de dicha operación es conseguir financiamiento por fuera del BCRA para

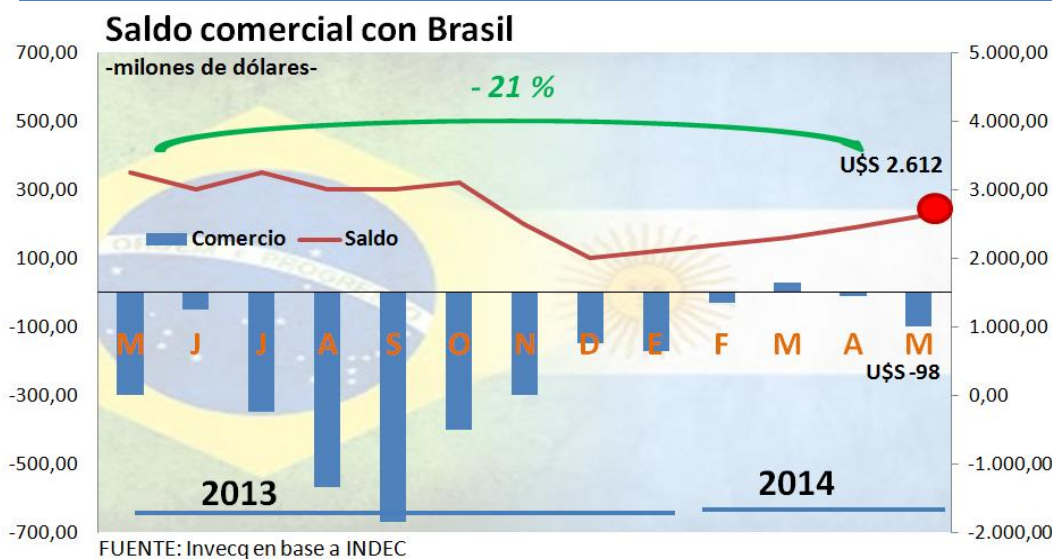
no seguir presionando a la entidad monetaria. De todos modos, esta no es una solución de fondo, por lo que **una vez más lo que se está haciendo es cambiar el lugar en donde repercute el problema de fondo, que es el déficit fiscal.**

**El Número**



Es el aumento acumulado por las acciones de Edenor que cotizan en Wall Street en apenas un año. Las catorce empresas que operan en la plaza norteamericana promediaron un impulso del 92 % en el periodo, apuntalado principalmente por las distribuidoras eléctricas y las entidades financieras. Edenor se vio beneficiada cuando a mediados del 2013 empezaron a circular los primeros trascendidos sobre un eventual ajuste tarifario. **Tras varios meses sin anuncios, finalmente en el pasado marzo el gobierno anunció el reacomodamiento en las facturas de agua y gas. El ajuste en electricidad está al caer, pero los inversores se anticiparon a la ocasión con otra ronda de compras, por lo que los ADR de Edenor y su controlante, Pampa Energía, acumularon en el año subas del 333% y del 164 % respectivamente.** Las entidades financieras ocupan el segundo lugar en el ranking de rendimientos con ganancias del 141 % para el Grupo Financiero Galicia, del 129 % para el Banco Francés y del 107 % para el Banco Macro, justificadas al ser las acciones más liquidas del segmento y los saludables balances presentados en el primer trimestre. Por último, **YPF fue la otra gran ganadora desde junio de 2013 tras el acuerdo con Repsol, junto con las oportunidades de inversión en vaca muerta que abriría el convenio con el Club de Paris mejoraron el panorama para la empresa donde los ADR de la petrolera estatal se dispararon hasta un 101 %.**

**El Gráfico que habla**



Muestra la evolución del comercio total y el saldo comercial entre Argentina y Brasil desde mayo de 2013 hasta mayo de 2014. **Con los números del flujo bilateral en baja, el intercambio se redujo un 21 % interanual en mayo, impulsando a los gobiernos de Argentina y Brasil a un acuerdo sobre el comercio automotriz que será firmado el miércoles de la semana próxima por los ministros de Economía e Industria de ambos países.**

Se arregló prorrogar por un año el Pacto Automotor Común (PAC) que vence a fin de mes para trabajar con más tiempo en el nuevo protocolo que regirá entre 2015 y 2020. Argentina pretendía que por cada dólar que exporta en materia automotriz a Brasil, pudiera importar U\$S 1,3 de Brasil, hasta el año pasado ese número era de U\$S 1,95. Finalmente, ambos cedieron y consensuaron un valor entre U\$S 1,6 y 1,7. Las ventas al país vecino se derrumbaron un 19,9 % en lo que va del año, de la mano de menores colocaciones de productos de la rama automotriz, alimentos y combustibles. A su vez, las compras a Brasil disminuyeron 19,3 % en el periodo también afectadas por las menores importaciones de autopartes y autos. Además de la prórroga por un año del PAC, **los funcionarios de ambos países también resolvieron tomarse un cuatrimestre para armar junto al sector privado, un listado de qué autopartes pueden fabricarse y ser homologadas en el bloque, con el objetivo de intentar reducir el déficit no solo bilateral sino también con terceros países.**

## *Síntesis Económica*

### LUNES

#### **CHINA**

La Argentina espera para junio la llegada de entre U\$S 400 y 500 millones provenientes del aporte financiero que el gobierno chino prometió a enviar al país como primer paso para comenzar con las represas Néstor Kirchner y Jorge Cepemic en Santa Cruz.

#### **RESERVAS**

*En el último mes el BCRA sorprendió al mercado, tanto por el incremento de siete centavos del dólar como por las trabas al pago de importaciones, pero las arcas crecieron tan solo U\$S 326 millones.*

#### **DEFAULT**

El jueves 12, la Corte Suprema de Estados Unidos decidirá la suerte de Argentina en el juicio contra el fondo NML Capital. En el ejecutivo confían en que el tribunal pedirá la opinión al Fiscal General de la administración de Barack Obama, lo que extenderá la vida del país en este caso hasta fin de año.

### MARTES

#### **DEFAULT**

*El lunes, diputados se convirtió en un hervidero de negociaciones entre el kirchnerismo y los bloques de oposición para lograr la firma de un documento conjunto de defensa de la posición argentina frente a los fondos buitres, una estrategia que arrancó hace un mes en el Congreso.*

#### **RECAUDACION**

La recaudación tributaria de mayo alcanzó una cifra record de \$ 105.070,6 millones, con un aumento interanual del 35,1 % impulsada por percepción del Impuesto a las Ganancias, los derechos de importación, el gravamen a los débitos y créditos Bancarios y Bienes Personales.

### MIERCOLES

#### **BANCO CENTRAL**

Volvieron las micro devaluaciones del Banco Central. Si bien solo han transcurrido dos días de junio en lo poco que va del mes el Banco Central ya devaluó a una mayor velocidad que lo que lo hizo en todo Mayo.

#### **BRASIL**

Las ventas de vehículos nuevos en Brasil entre autos de paseo, utilitarios livianos, camiones y autobuses, cayeron 7,2 % en mayo ante igual periodo de 2013. Se patentaron 293.400 unidades el mes pasado, prácticamente el mismo volumen de abril.

#### **DEFAULT**

Ya en cuenta regresiva, el gobierno busca alternativas de acción en caso de que la Corte Suprema de Estados Unidos rechace interferir en el juicio contra los fondos buitres. Según fuentes del mercado, en despachos oficiales estudian pagar la deuda reestructurada en Buenos Aires vía Caja de Valores, en vez de hacerlo en Nueva York, para sortear eventuales embargos.

### JUEVES

#### **ANSES**

*El gobierno anunció ayer que enviara al congreso un nuevo proyecto de ley que relanzará y extenderá la moratoria jubilatoria, que en su momento había impulsado Néstor Kirchner en 2005, y que podría sumar a unas 475.000 personas al sistema previsional.*

#### **COMEX**

A pesar de registrar una recuperación del 21,8 % con respecto a marzo último, las exportaciones argentinas convalidaron en abril una caída del 13,2 % interanual, explicada principalmente por un descenso del 13 % en las cantidades vendidas y otro del 1% en los precios.

### VIERNES

#### **BANCO CENTRAL**

El Banco Central subió la apuesta convalidó un alza de 2,4 centavos – la más alta desde que retomó las micro devaluaciones- y llevó al dólar a \$ 8,13 en el mercado mayorista y a \$ 8,14 el de las pizarras de la plaza porteña.

#### **AUTOMOTRIZ**

En un tire y afloje que lleva meses el gobierno volvió a exigirle ayer a las automotrices que bajen los precios de sus vehículos un 10 % como mínimo, si pretenden obtener beneficios de financiamiento para motorizar las ventas y acceder a divisas para pagar sus importaciones.

#### **FMI**

El FMI, al igual que el gobierno de Estados Unidos y otras administraciones, considera que si la Corte Suprema ratifica el fallo en contra de Argentina, futuras reestructuraciones de deuda soberana de todo el mundo correrían peligro.



**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	↓ -0,01%	↑ 0,87%	
Real (Brasil)	2,25	↑ 0,37%	↓ -4,79%	
Peso Mexicano	12,92	↑ 0,44%	↓ -1,04%	
Peso Chileno	549,89	↑ 0,02%	↑ 4,62%	
Yen (Japon)	102,59	↑ 0,79%	↓ -2,63%	
Libra (Inglaterra)	0,60	↓ -0,28%	↓ -1,38%	
Franco (Suiza)	0,89	↓ -0,18%	↑ 0,15%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,1450	↑ 0,62%	↑ 24,83%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1330	↑ 0,62%	↑ 24,68%	
Banco Nacion	\$ 8,1300	↑ 0,62%	↑ 25,17%	
Dolar Informal	\$ 11,5500	↑ 1,32%	↑ 15,50%	

Una semana variada respecto a los movimientos de las principales monedas del mundo. Los más significativos fueron la depreciación del peso mexicano y del yen. En lo que va del año tanto el euro como el peso chileno y el franco tienen un menor valor frente al dólar.

El dólar oficial cerró con una nueva alza y tras sumar 5 centavos en la semana queda en \$ 8,145. El informal acompañó el alza y subió un 1,32 %, para cerrar en \$11,55. La brecha, de esta manera, se ubica en el 41,8 %.

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**

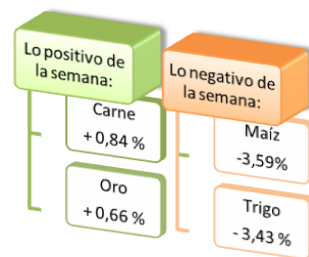
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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 subió 0,03 puntos y la a 30 años 0,01 puntos porcentuales. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió una nueva e importante alza de 6 puntos porcentuales, mientras que la de plazo fijo a 30 días cayó en 0,3 puntos porcentuales y la Badlar en 0,75 puntos. Lebac, - 0,06

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1253,80	↑ 0,66%	↑ 4,26%
PETROLEO	Barril WTI US\$	102,48	↓ -0,22%	↑ 4,13%
Carne	Novillo Liniers	15,17	↑ 0,84%	↑ 24,57%
Trigo	Ton. Chicago	222,58	↓ -3,43%	↑ 0,08%
Maiz	Ton. Chicago	176,77	↓ -3,59%	↑ 6,40%
Soja	Ton. Chicago	536,65	↓ -2,19%	↑ 11,28%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	24,3500
Badlar	% \$ Bcos Privac	23,8125
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9799
Call	% anual a 1 di	16,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3224
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,4300
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5800



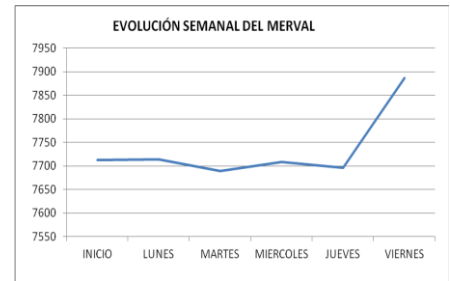
Una semana monopolizada por las bajas en los principales activos financieros, destacándose solamente dos subas: la carne (0,84 %) que ya se instala como el activo más valorizado en lo que va del año y el oro (0,66 %). Las bajas más pronunciadas fueron las del trigo y el maíz. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza a excepción del trigo que luego de varias semanas en caída, presenta la misma cotización que a comienzos de enero.

**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
<b>MERVAL</b>	<b>ARGENTINA</b>	<b>7886,15</b>	<b>↑ 2,26%</b>	<b>↑ 46,28%</b>	
BOVESPA	BRASIL	52881,34	↑ 3,20%	↑ 2,67%	
MEXBOL	MEXICO	42787,56	↑ 3,45%	↑ 0,14%	
IPSA	CHILE	3936,23	↑ 0,83%	↑ 6,41%	
DOW JONES	EEUU	16909,40	↑ 1,15%	↑ 2,01%	
NIKKEI	JAPON	15077,24	↑ 3,04%	↓ -7,45%	
FTSE 100	INGLATERRA	6858,21	↑ 0,20%	↑ 1,62%	
CAC 40	FRANCIA	4581,12	↑ 1,36%	↑ 6,64%	
MADRID G.	ESPAÑA	1132,31	↑ 2,38%	↑ 11,89%	
SHANGAI	CHINA	2029,96	↓ -0,45%	↓ -4,07%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	290	↓ -1,69%	↓ -13,17%
ARGENTINA	796	↓ -3,86%	↓ -1,49%
BRASIL	207	↑ 0,49%	↓ -7,59%
MEXICO	137	↑ 1,48%	↓ -11,61%
URUGUAY	155	↓ -6,63%	↓ -20,10%

Resultados positivos para los principales índices del mundo salvo el Shanghai de China que perdió -0,45 %. El Merval tuvo buenos resultados para cerrar parcialmente a 2,26 % y acumular en el año una suba de 46,28 %. Las bolsas europeas presentaron resultados positivos para Inglaterra que ganó 0,20 %, España que ganó un 2,38 % y Francia un 1,36 %. Desde el lado asiático, Japón ganó un 3,04 %. Se destaca la bolsa de México con una suba de 3,45 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,08	↓ -1,69%	↑ 8,51%	Grupo Galicia	15,40	↑ 5,48%	↑ 65,06%
Petrobras Bras	76,05	↓ -0,98%	↑ 23,66%	Pampa Holding	3,95	↑ 1,54%	↑ 108,99%
Bco. Macro	36,40	↑ 5,97%	↑ 75,00%	Pesa	6,37	↑ 2,74%	↑ 22,50%
Comercial	1,10	↓ -2,65%	↑ 20,22%	Telecom	47,95	↑ 1,80%	↑ 54,68%
Edenor	5,92	↑ 10,45%	↑ 170,32%	Tenaris SA	241,90	↓ -0,86%	↑ 25,01%
Siderar	3,80	↓ -1,30%	↑ 24,59%	YPF	324,50	↓ -0,03%	↑ 10,37%
Bco. Frances	35,80	↑ 3,77%	↑ 75,92%				

Resultados variados para las empresas del Merval. Edenor sigue su rally de subas, gracias a la presunción de un aumento en las tarifas de electricidad y su controlante, Pampa Holding, también subió un 1,54 %. Bco. Macro también se destacó al ganar 5,97 %, al igual que Grupo Galicia que subió un 5,48 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 254,00	↓ -0,88%	BONAR X 2017	\$ 91,25	↓ -5,81%
BODEN 2015	\$ 96,63	↓ -0,26%	CUPON PBI Loc.	\$ 82,75	↓ -2,65%
CUPON PBI	\$ 7,80	↓ -4,65%	CUPON PBI Extr.	\$ 84,79	↓ -1,98%
BONAR 24 Ext.	\$ 90,18	↑ 1,35%			

Los Cupones PBI en dólares perdieron un -2,65 % para los nominados en ley local y una baja de -1,98 % para los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos se desplomaron y arrojaron un resultado de -4,65 %. Se destaca también la pérdida de los Bonar X 2017 con una caída de -5,81 %.

Un escenario variado en lo que respecta al índice de riesgo de los países analizados. Uruguay vio reducir su riesgo en un 6,63 % y Argentina en un 3,86 % mientras que Brasil y México sufrieron un alza del riesgo. En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por debajo del final de 2013 liderados por Uruguay con una caída acumulada del 20 %.

Lo mejor y lo peor de la semana:

