

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

El caso de los holdouts parece seguir extendiéndose sin límite y este jueves fue una fecha más donde aún la Corte Suprema de Estados Unidos debe decidir si tratará el tema argentino o no. En el mercado, algo anticipado, apuestan a una extensión de los plazos judiciales, mientras que en Washington un grupo de diputados y senadores argentinos se entrevistan con funcionarios y legisladores para reforzar la posición argentina. A pesar de la incertidumbre que reina sobre el resultado de la conferencia del máximo tribunal, todo indica que la decisión podría conocerse a más tardar el próximo lunes.

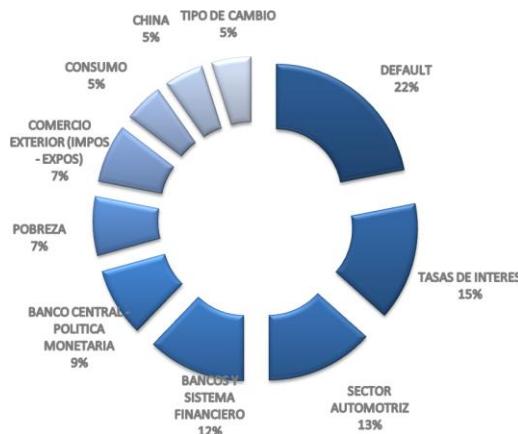
Las diferencias entre el ministerio de economía y el Banco Central parecen haber llegado a una suerte de acuerdo para priorizar sobre todo el sostenimiento de la actividad económica, por lo que para reactivar el crédito, Juan Carlos Fábrega puso tope a los préstamos personales y prendarios y también trabó aumentos de comisiones para que los bancos no compensen la pérdida por esa vía. En las mesas de dinero descuentan que el índice de inflación (IPCNu) dará por abajo del 2 % y que el BCRA avanzaría con un recorte de las tasas de Lebac. El Banco Central parece haber tomado la decisión correcta, ya que el consumo está en baja, haciendo que las marcas apelen nuevamente a las promociones y descuentos para poder sostener las ventas.

Otro de los anuncios de esta semana tuvo que ver con la firma del acuerdo sobre Política Automotriz Común que entrará en vigencia a partir del 1 de julio de 2014 hasta el 30 de junio de 2015. El documento define la reanudación del sistema "flex", con una modificación hasta USD 1,5.

En lo que se refiere al comercio exterior parece ser que la doctrina de Guillermo Moreno sobrevivió a su partida y el Banco Central empezó a reclamar nuevamente a las compañías que quieran enviar utilidades o regalías al exterior, que generen sus propias divisas mediante exportaciones propias o por medio de acuerdos con exportadores.

En la misma línea del sinceramiento de la inflación, el gobierno quiere publicar también las cifras oficiales de pobreza, un tema tabú para esta administración por los números que se barajan entre los privados. Uno de los organismos que se anticipó al gobierno son los ex trabajadores del INDEC, nucleados en ATE-INDEC, quienes informaron que la pobreza afectó al 20,7 % de los argentinos durante el segundo semestre de 2013.

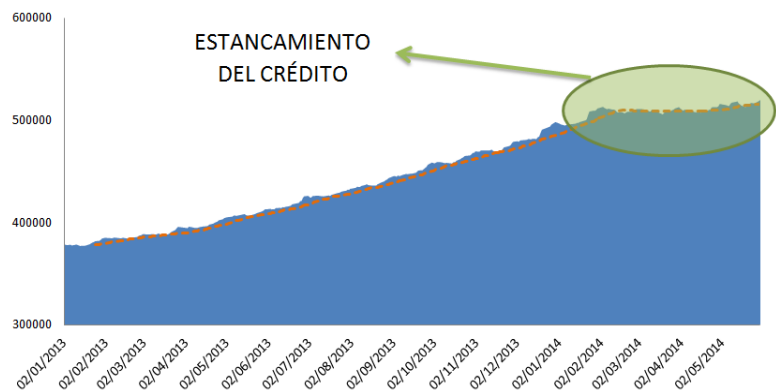
Por último, no solo Argentina esta sufriendo una baja en la actividad económica sino que China aumentó casi un 25 % el gasto público en mayo frente al mismo mes del año anterior, lo que destaca los esfuerzos del gobierno para reactivar la economía aunque el Banco Central de China afirmó que mantendrá una política monetaria estable en 2014.



Tasas Cuidadas

El Banco Central dio a conocer este martes nuevas regulaciones para el sistema financiero, en este caso respecto a las tasas máximas que pueden cobrar los bancos a sus clientes. A partir del próximo lunes, las tasas activas de los bancos comerciales estarán en línea con una tasa de referencia que publicará los primeros días de cada mes el Banco Central y será coincidente con la que estipule para las Lebacs a 90 días. En el caso de los préstamos personales, se fija un factor de multiplicación de 1,45 para todos aquellos bancos que tengan por lo menos el 1% de los depósitos del sistema. Esto significa que la tasa de los préstamos personales no podrá superar en más de un 45 % el costo de las Lebacs a tres meses. En el caso de los préstamos prendarios, el factor multiplicativo se fijó en 1,25 habilitando de esta manera a cobrar como máximo un 25 % por encima de las letras del Central. Actualmente, las tasas que están cobrando los bancos por créditos personales van desde el 53 % al 116 % anual y con las nuevas regulaciones deberán bajar hasta el 38% anual para bancos líderes y hasta el 48 % anual para bancos pequeños. Por su parte, los créditos prendarios están en niveles de entre el 39 % y el 77 % y deberán ajustarse hasta el 34 % como máximo para bancos líderes y hasta el 37 % para los más chicos. El costo de las tarjetas de créditos también se verá afectado debido a otra normativa que establece que las tasas de las mismas no pueden superar en más de un 25 % a las de los créditos personales, lo que llevará a las tasas actuales a niveles de entre 48 y 60 %.

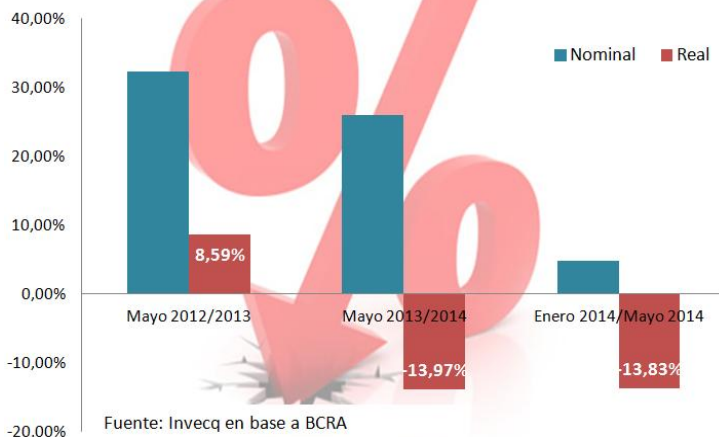
Evolución de préstamos de entidades financieras a privados



Fuente: Invecq en base a BCRA

Una vez solucionado el problema cambiario (se detuvo la caída de reservas y se achicó la brecha cambiaria entre el oficial y el blue), el equipo económico se encontró con un nuevo problema, quizás más silencioso pero igual de preocupante: el enfriamiento de la economía y el inicio de un período recesivo. El mercado de créditos, junto con algunos sectores claves como el automotriz, son hoy los frentes donde más se está visualizando este deterioro. En el gráfico anterior se puede observar un amesetamiento desde comienzos de año en el stock nominal de créditos otorgados por entidades financieras al sector privado. El desencadenante de este estancamiento en la demanda de créditos fue el alza de 1300 puntos básicos (para luego bajar 200) en las tasas de interés de las letras y notas del BCRA que rápidamente se expandieron a todo el sistema financiero elevando el costo del endeudamiento del sector privado. Este fenómeno queda expuesto con mayor intensidad si observamos

Variación del stock de crédito a privados



Fuente: Invecq en base a BCRA

la evolución de los créditos medida en términos reales. Mientras que en el período Mayo 2012/ Mayo 2013, la demanda de créditos creció un 8,6 % sin considerar el efecto inflacionario, en el siguiente período (Mayo 2013/ Mayo 2014) la demanda se contrajo un 14 % casi en la misma proporción que en lo que va de 2014, con todo el efecto del alza de tasas.

El objetivo que tiene en mente el equipo económico es la recuperación del mercado crediticio para impulsar la demanda y lograr así que la recesión no sea tan dura. El argumento es que los bancos ajustaron al alza sus tasas activas en mayor proporción que lo que lo hicieron con las pasivas, incrementando el diferencial de tasas (spread) y obteniendo una rentabilidad mayor. La postura de los bancos es que su rentabilidad se debió en mayor medida a la tenencia de títulos públicos dolarizados (beneficiados

por la devaluación) que a la intermediación financiera y que esta rentabilidad desapareció con la obligación de deshacerse de

dichas posiciones en dólares. De ahora en más, a los bancos no les queda otra opción que resignar rentabilidad, o bien recortar las tasas pasivas para mantener el nivel actual del spread.

El riesgo es que si esta baja de tasas resulta excesiva se produzca una pérdida de depósitos, que no solo sería un inconveniente para la institución sino para la economía en su conjunto configurando una política monetaria inconsistente: subiendo las tasas para solucionar el problema del frente cambiario y ahora, con estas tasas máximas, volver a poner en riesgo la estabilidad de este mercado y también el nivel de precios.

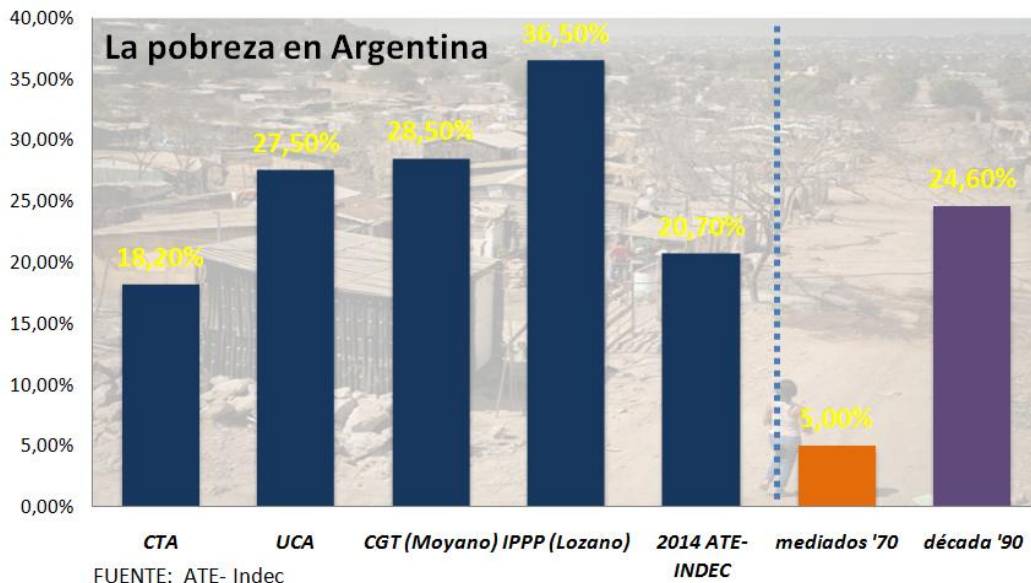
El Número



Representa el "FLEX", un valor que mide los términos de intercambio bilateral con Brasil e implica que por cada dólar que Argentina exporta a su vecino, puede importar hasta U\$S 1,5. Se trata de un número más cercano a las pretensiones argentinas, ya que Brasil pretendía continuar con el libre comercio, que regía desde el año pasado. Este número forma parte del acuerdo a corto plazo para el sector automotriz firmado por ambas naciones que implicará una transición hasta que puedan acordar un protocolo de largo plazo para el periodo 2015-2020. Si bien el convenio incluyó metas concretas y un nuevo flex, constituyó más bien un compromiso de mayor trabajo conjunto para

reactivar un sector que está evidenciando desaceleración en ambos países y que representa más del 50 % del comercio bilateral. Respecto del marketshare, los sectores productivos se comprometieron a mantener una participación mínima de 11% en el caso de los autos argentinos en Brasil y del 44,3 % de los vehículos brasileños en la Argentina. Los equipos de ambos países trabajarán en los próximos cuatro meses en la redacción de una lista de autopartes que no se fabrican en la región y que puedan producirse y homologarse localmente.

El Gráfico que habla



Muestra la pobreza en Argentina medida por diferentes entes, y la de mediados de la década del 70 y los 90. Los trabajadores desplazados del Indec, nucleados en ATE, informaron que la pobreza afectó al 20,7 % de los argentinos durante el segundo semestre de 2013. Así, una de cada cinco personas es pobre: 8.250.000 habitantes o 14,6 % de los hogares de acuerdo con la metodología aplicada por los trabajadores de ATE-Indec, que es la misma que se usó de manera oficial hasta el año pasado. El trabajo estimó además que antes de la devaluación de enero y la posterior escalada de precios internos, 4,5 % de la

población o 3,7 % de los hogares estaba en la indigencia. Eso implica que 1.800.000 personas no llegan a cubrir el costo de una canasta básica de alimentos. Cabe recordar que el último dato fue conocido a mediados de 2013 y en ese momento según el ente, el 4,7 % de la población se encontraba en situación de pobreza y 1,4 % en indigencia. Tanto el cálculo del IPCNu como el cálculo del PBI que estableció que el país en 2013 creció tan solo 3 % recibieron este viernes una primera aprobación del Fondo Monetario Internacional. La falta de información oficial lleva a que existan diversas mediciones sobre la pobreza, pero igualmente es notable la diferencia de los cálculos del organismo oficial y los privados que explica porque el gobierno está tan receloso de mostrar los nuevos resultados.

Síntesis Económica

LUNES

DÓLAR

La semana pasada el dólar ganó 5 centavos, el mayor avance desde marzo. Pero el viernes el Banco Central lo dejó subir 1,5 centavos para luego plancharlo. Esperan que el BCRA saque el pie del acelerador para que los exportadores no se guarden los dólares.

BANCO CENTRAL

En el mes en que las tasas de interés cedieron dos puntos y el dólar comenzó otra vez a subir levemente, el crecimiento de la masa de dinero se desaceleró en mayo a su menor nivel desde que empezó el año, un 17,6 % debido a la esterilización que hizo el Banco Central

DEFAULT

Faltan tres días para que la Corte Suprema de Estados Unidos decida si tratará el tema argentino en el litigio que el país mantiene con los holdouts pero el mercado, apuesta a una extensión de los plazos judiciales, que podrá conocerse a más tardar el próximo lunes.

MARTES

DEFAULT

Debutó el lunes en Washington el grupo de diputados y senadores que viajó a esa ciudad para entrevistarse con funcionarios y legisladores para reforzar la posición argentina, dos días antes que la Corte Suprema de ese país comience a analizar o no la apelación al fallo en el juicio del fondo NML Capital contra Argentina.

PETROLEO

Cristina de Kirchner entregó el lunes en mano de los diez gobernadores que integran la Organización Federal de Estados Productores de Hidrocarburos, un anteproyecto de ley para regular la actividad del petróleo y gas no convencional, tras el aumento de descubrimientos de yacimientos de este tipo.

DÓLAR

Después de hacerlo subir unos cinco centavos durante la semana pasada, el Banco Central detuvo por tercera rueda consecutiva la suba del dólar mayorista en los \$ 8,13, mismo precio del jueves pasado. El freno momentáneo a las subas generó un aumento en las liquidaciones de exportaciones, que suelen disminuir cuando el avance es constante, y permitió al Banco Central comprar U\$S 150 millones.

MIÉRCOLES

TASAS

Para reactivar el crédito, Juan Carlos Fábrega puso tope a los préstamos personales y prendarios. La tasa que cobran las tarjetas se ve afectada en forma indirecta. También trabajó aumentos de comisiones para que los bancos no compensen la pérdida por esa vía.

POBREZA

Los trabajadores desplazados del Indec, nucleados en ATE y que suelen difundir sus propias mediciones de inflación sobre la base de los cálculos efectuados por el organismo antes de la intervención, informaron el martes que la pobreza afectó al 20,7 % de los argentinos durante el segundo semestre de 2013.

INDUSTRIA

La actividad fabril sufrió una caída del 3,7 % en abril, mientras que en el primer cuatrimestre del año el retroceso fue del 2,2 %, según informó la UIA.

JUEVES

CHINA

El Banco Central de China afirmó el miércoles que mantendrá una política monetaria estable en 2014 aun cuando el Ministerio de Finanzas anunció que el gasto aumentó casi un 25 % en mayo frente al mismo mes del año anterior, lo que destaca los esfuerzos del gobierno para reactivar la economía

INFLACION

La inflación de mayo llegó a 2,28 % de acuerdo con el promedio de mediciones alternativas a la oficial elaboradas por consultoras privadas y que todos los meses dan a conocer diputados de la oposición en el congreso.

AUTOMOTRIZ

Los gobiernos de la Argentina y Brasil firmaron ayer la extensión por un año, del acuerdo sobre Política Automotriz Común que entrará en vigencia el 1 de julio de 2014 hasta el 30 de junio de 2015. El documento define la reanudación del sistema "flex", considerado perjudicial por los fabricantes brasileños, bajándolo a un nivel de 1,5.

VIERNES

CONSUMO

El consumo viene en baja y las marcas apelan cada vez más a las promociones y descuentos para sostener las ventas. El próximo domingo se celebra el día del padre y durante toda esta semana hubo un verdadero aluvión de beneficios para impulsar las ventas, que se extenderá hasta el sábado

TASAS

En las mesas de dinero descuentan que el índice de inflación dará por abajo del 2 % y que el BCRA avanzaría con un recorte de las tasas de Lebac. Las entidades se preparan para bajar a su vez las tasas de plazos fijos minoristas para preservar el spread luego de los nuevos topes a las tasas de los créditos.

COMEX

El Banco Central dio ayer una nueva vuelta al torniquete sobre el giro de dividendos de empresas y apeló al manual de ex secretario de Comercio Exterior Guillermo Moreno al reclamar a las compañías que quieran enviar utilidades o regalías al exterior que generen sus propias divisas, mediante exportaciones propias o por medio de acuerdos con exportadores.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,74	↑ 0,78%	↑ 1,58%	
Real (Brasil)	2,23	↓ -0,87%	↓ -5,58%	
Peso Mexicano	13,01	↑ 0,67%	↓ -0,30%	
Peso Chileno	557,39	↑ 1,34%	↑ 6,05%	
Yen (Japon)	102,00	↓ -0,52%	↓ -3,19%	
Libra (Inglaterra)	0,59	↓ -1,04%	↓ -2,35%	
Franco (Suiza)	0,90	↑ 0,74%	↑ 0,84%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,1500	↑ 0,06%	↑ 24,90%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1330	↑ 0,01%	↑ 24,68%	
Banco Nacion	\$ 8,1290	↓ -0,01%	↑ 25,16%	
Dolar Informal	\$ 11,6500	↑ 0,87%	↑ 16,50%	

Una semana variada respecto a los movimientos de las principales monedas del mundo. Los más significativos fueron la depreciación del peso chileno del 1,34 % y la apreciación del yen (1,34 %). En lo que va del año tanto el euro como el peso chileno y el franco acumulan una pérdida de valor con respecto al dólar.

El dólar oficial cerró con un pequeño alza cerró en \$ 8,15. El informal acompañó el alza y subió un 0,87 %, para cerrar en \$11,65. La brecha, de esta manera, se ubica en el 43 %.

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

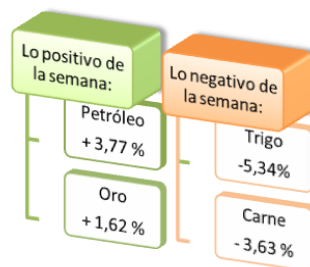
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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 0,02 puntos y la a 30 años bajó en la misma cuantía. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió una baja de 2,75 puntos porcentuales, mientras que la de plazo fijo a 30 días cayó en 0,35 puntos porcentuales y la Badlar en 0,44 puntos.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1272,80	↑ 1,62%	↑ 5,84%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	106,53	↑ 3,77%	↑ 8,24%
Carne	Novillo Liniers	14,88	↓ -3,63%	↑ 22,23%
Trigo	Ton. Chicago	215,05	↓ -5,34%	↓ -3,30%
Maiz	Ton. Chicago	174,80	↓ -3,27%	↑ 5,21%
Soja	Ton. Chicago	520,03	↓ -2,87%	↑ 7,83%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	24,0000
Badlar	% \$ Bcos Priva	23,3750
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9799
Call	% anual a 1 di	13,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3240
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,4100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,6000



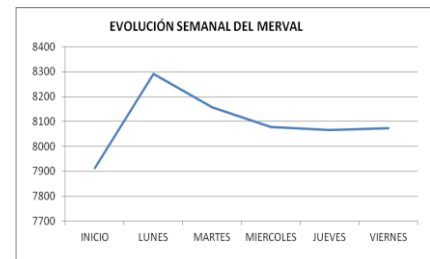
Una semana casi monopolizada por las bajas en los principales activos financieros, destacándose solamente dos subas: petróleo (3,77 %) y oro (1,62 %). Las bajas más pronunciadas fueron las del trigo y la carne, después de semanas en constante alza. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza a excepción del trigo que luego de varias semanas de caída vale un 3,30 % menos que a finales de 2013.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	8074,12	↑ 2,02%	↑ 49,77%	
BOVESPA	BRASIL	54667,87	↑ 2,90%	↑ 6,14%	
MEXBOL	MEXICO	42705,45	↓ -0,17%	↓ -0,05%	
IPSA	CHILE	3859,76	↓ -1,95%	↑ 4,34%	
DOW JONES	EEUU	16749,83	↓ -1,03%	↑ 1,04%	
NIKKEI	JAPON	15097,84	↑ 0,14%	↓ -7,33%	
FTSE 100	INGLATERRA	6777,85	↓ -1,17%	↑ 0,43%	
CAC 40	FRANCIA	4543,28	↓ -0,83%	↑ 5,76%	
MADRID G.	ESPAÑA	1135,93	↑ 0,32%	↑ 12,25%	
SHANGAI	CHINA	2070,72	↑ 2,01%	↓ -2,14%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	290	↓ 5,07%	↓ -13,17%	
ARGENTINA	761	↓ -0,65%	↓ -5,82%	
BRASIL	211	↑ 6,57%	↓ -5,80%	
MEXICO	141	↑ 8,46%	↓ -9,03%	
URUGUAY	161	↑ 4,55%	↓ -17,01%	

Resultados con leves movimientos para los principales índices del mundo. El Merval tuvo buenos resultados para cerrar parcialmente a 2,02% y acumular en el año una suba de 49,77 %. Las bolsas europeas presentaron resultados negativos para Inglaterra que perdió -1,17 % y Francia que perdió un -0,83 % mientras que España ganó un 0,32 %. Desde el lado asiático, Japón ganó un 0,14 % y Shangai un 2,01 %.

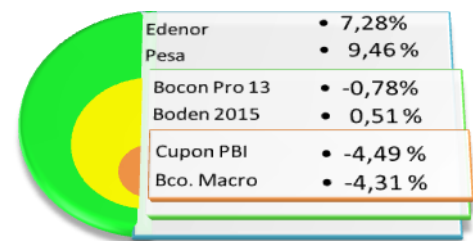
Un escenario negativo para toda la región a excepción de Argentina que vio disminuir su riesgo en un 0,65 %. Los más afectados fueron México, con un alza del 8,46 % y Brasil (6,57 %) En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por debajo del final de 2013 liderados por Uruguay con una caída acumulada del 17 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,37	↑ 6,85%	↑ 16,22%	Grupo Galicia	14,90	↓ -2,61%	↑ 59,70%
Petrobras Bras	82,00	↑ 5,13%	↑ 33,33%	Pampa Holding	3,91	↓ -1,26%	↑ 106,88%
Bco. Macro	35,50	↓ -4,31%	↑ 70,67%	Pesa	7,06	↑ 9,46%	↑ 35,77%
Comercial	1,13	↑ 1,80%	↑ 23,50%	Telecom	45,95	↓ -4,27%	↑ 48,23%
Edenor	6,34	↑ 7,28%	↑ 189,50%	Tenaris SA	242,20	↓ -0,74%	↑ 25,17%
Siderar	3,92	↑ 2,89%	↑ 28,52%	YPF	347,00	↑ 6,67%	↑ 18,03%
Bco. Frances	37,90	↑ 5,28%	↑ 86,24%				

Resultados variados para las empresas del Merval. Edenor sigue su rally de subas como la semana pasada y ganó 7,28 %. Pesa también se destacó al ganar 9,46 %, mientras que Bco. Macro perdió lo que había ganado la semana pasada al bajar un -4,31 %.

Lo mejor y lo peor de la semana:

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 253,00	↓ -0,78%	BONAR X 2017	\$ 93,60	↑ 1,46%
BODEN 2015	\$ 97,85	↑ 0,51%	CUPON PBI Loc.	\$ 82,25	↓ -1,02%
CUPON PBI	\$ 7,45	↓ -4,49%	CUPON PBI Extr.	\$ 84,75	↓ -0,82%
BONAR 24 Ext.	\$ 93,22	↑ 3,01%			



Los Cupones PBI en dólares perdieron un -1,02 % para los nominados en ley local y una baja de -0,82 % para los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos se desplomaron y arrojaron un resultado de -4,49 %.