

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

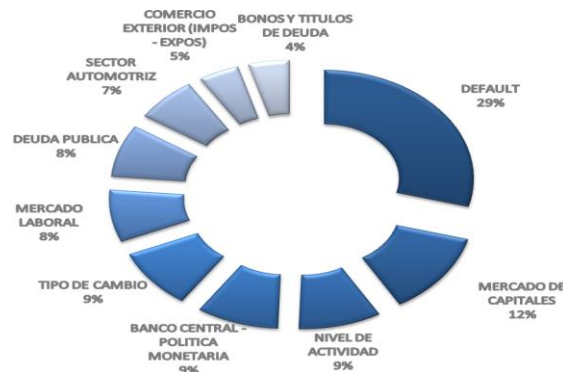
Por segunda semana consecutiva el conflicto con los fondos buitres sigue a la cabeza de los titulares, en medio de una pelea muy burocrática con términos y especificaciones legales particulares que terminarán por afectar de alguna u otra forma al país. La actitud tomada por la presidenta sirvió para que los mercados se sintieran confiados por la decisión de negociar con los fondos provocando un auge en los bonos y en las acciones en inicios de la semana pero aun con el fantasma del default latente. La vía de la negociación permitió reducir durante estos días el costo para tomar deuda en el exterior al caer el índice de riesgo país a su nivel más bajo de los últimos 34 meses

Lo cierto es que el gobierno, confiando en la buena fe del juez Thomas Griesa, depositó este jueves el pago a sus tenedores de deuda del bono Discount que vence el lunes, para evitar el default, aún sin la suspensión de la sentencia a favor de los holdouts que había solicitado el Ministro de Economía. Con el fallo del juez todavía firme, que obliga a pagar U\$S 1.330 millones a los holdouts, el dinero argentino se vuelve “embargable”, en caso que el juez así lo decida. Igualmente Argentina tiene 30 días de gracia para cumplir sus compromisos reestructurados sin llegar a caer en default.

Según informó el INDEC, en el primer trimestre de 2014 el Producto Bruto Interno (PBI) cayó un 0,8 % con relación al trimestre anterior. El número exhibe un retroceso de la economía, medido en modo desestacionalizado por segundo trimestre consecutivo, lo que indicaría técnicamente un cuadro recesivo.

La baja en las ventas de 0km debido entre otros, al impuesto a los autos de lujo, provocó una fuerte crisis en el sector automotriz y tuvo una profunda incidencia en el nivel de actividad del país produciendo una caída de la producción industrial de un 4,9 % en mayo y registrando así su decima caída interanual según indicó el INDEC. El gobierno ya preparó un plan denominado Pro.Cre.Auto para incentivar la venta de 0 km nacionales mediante una baja de precios de una serie de modelos nacionales y una línea de crédito con un plazo de hasta 60 meses.

Mientras que en la región la inversión extranjera directa creció un 5 %, los flujos de IED a la Argentina cayeron 25 % en relación a 2012. Sin duda el cepo cambiario y las restricciones a remitir dividendos al exterior actuaron y actúan en forma negativa a la hora de atraer fondos del extranjero. Por último, debido a las repetidas tormentas de nieve y fríos extraordinarios, la actividad económica de Estados Unidos se contrajo a un ritmo anual del 2,9 % entre enero y marzo, la mayor reducción en casi cinco años según informo el gobierno de Barack Obama.

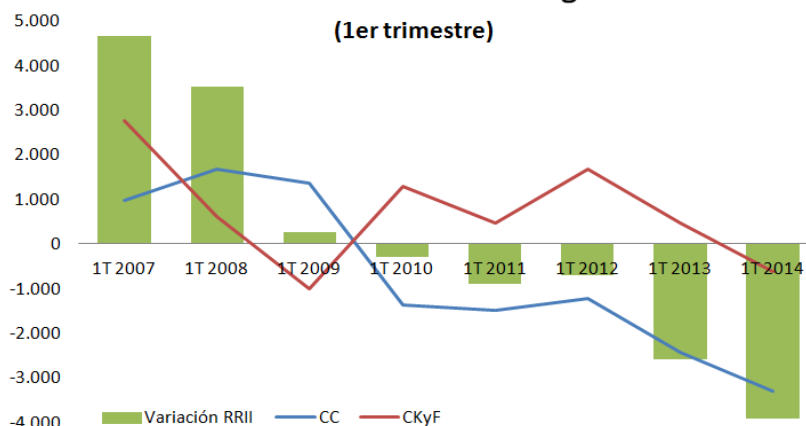


Des-balance externo

En esta semana el INDEC dio a conocer los datos de la Balanza de Pagos correspondiente al primer trimestre del año y con ello quedó expuesta la profundización del deterioro de las cuentas externas y el desafío de la “restricción externa” que enfrenta el país. Si se consideran los primeros trimestres de cada año desde 2007 se observan dos fenómenos preocupantes. **Por un lado, el simultáneo y constante deterioro de la Cuenta Corriente y la Cuenta Capital y Financiera desde el primer trimestre de 2012 y por el otro, el primer déficit conjunto de las dos cuentas que explican el resultado del balance de pagos en el primer trimestre de este año.**

En el período Enero-Marzo último, la Cuenta Corriente fue deficitaria en 3.304 millones de dólares mientras que el rojo de la Cuenta Capital y Financiera alcanzó los 619 millones de dólares y registra el primer déficit para un primer trimestre desde el año 2009, cuando los efectos de la crisis internacional se hacían notar. Lógicamente, esta caída conjunta en los saldos de las dos cuentas del balance de pagos repercute negativamente en la Variación de Reservas Internacionales, que no es más que el resultado del balance. Ya en el primer trimestre del año 2010 se observó una caída en el stock de Reservas Internacionales en poder del Banco Central como consecuencia de una Cuenta Corriente que comenzaba a ser permanentemente deficitaria (U\$S 1.377 millones) y una entrada neta de capitales de 1.292 millones de dólares a través de la Cuenta Capital y Financiera que no llegaba a cubrir este déficit. Mientras se mantuvo cierta compensación entre las dos cuentas, la pérdida de reservas no alcanzó valores tan elevados. Pero justamente fue esto lo que cambió en el primer trimestre de 2013 y se profundizó en 2014: **las dos cuentas comenzaron a comportarse a la baja, potenciando la pérdida de reservas y llegando a la situación actual en que las dos cuentas deficitarias resultaron en un desplome de las reservas de casi U\$S 4.000 millones para el primer trimestre del año.**

Evolución Balanza de Pagos (1er trimestre)



Fuente: Invecq en base a INDEC

La Cuenta Capital y Financiera se caracteriza por un comportamiento bastante aleatorio, sin embargo desde 2012 y a partir de las sucesivas medidas tendientes a reforzar el cepo cambiario, la misma presenta un constante deterioro hasta llegar al actual déficit. Pero más interesante aún es analizar el comportamiento de la Cuenta Corriente, ya que desde la salida de la crisis de convertibilidad y como resultado de la megadevaluación de 2002, el saldo de cuenta corriente había sido superavitario. Este superávit era explicado esencialmente por la partida Mercancías, es decir por un saldo positivo en la balanza comercial donde el tipo de cambio alto impulsaba las exportaciones y mantenía relativamente caras a las importaciones. **A medida que el colchón cambiario fue desapareciendo, como consecuencia de un proceso inflacionario que no supo ser controlado sino que por el contrario continuó acelerándose, las exportaciones entraron en un proceso de estancamiento y las importaciones a crecer.** El saldo de la partida Mercancías en el primer trimestre de 2014 fue de U\$S 815 millones y tuvo una caída del 60 % con respecto al de 2013, como consecuencia de una caída muy importante de las exportaciones,

En millones de dólares

	1er. Trimestre		Variación
	2013	2014	
Cuenta corriente	-2.448	-3.304	-1101
Mercancías	2.006	815	-1.191
Exportaciones FOB	17.376	15.817	-1.559
Importaciones FOB	15.370	15.072	-298
Servicios	-1.570	-1.288	282
Exportaciones de servicios	3.570	3.411	-159
Importaciones de servicios	5.140	4.698	-442
Rentas	-2.791	-2.818	-27
Renta de la inversión	-2.779	-2.802	-23
Intereses	-795	-806	-11
Utilidades y Dividendos	-1.984	-1.996	-12
Otras rentas	-13	-16	-3
Transferencias Corrientes	-93	-3	90

Fuente: Invecq en base a INDEC

especialmente de productos industriales. **Al debilitarse tanto el superávit comercial, y no haberse revertido nunca el déficit estructural de las partidas Servicios, Intereses y Utilidades y Dividendos, la cuenta corriente entró en un proceso de profundización de su tendencia negativa iniciada en 2009.**

Ante este preocupante panorama cobra mayor importancia la necesidad de reordenar el frente externo y conseguir dólares frescos del exterior para financiar la recuperación de una economía que, con una retracción por segundo trimestre consecutivo, ha entrado oficialmente en recesión.

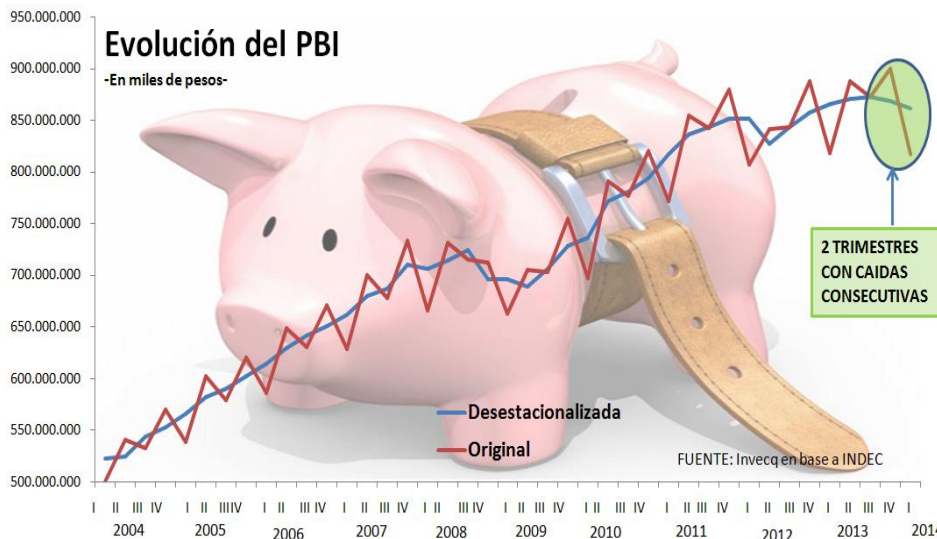
El Número



Es la caída de la producción industrial en mayo, su decima caída interanual consecutiva según informó el INDEC. **La actividad manufacturera reflejó una baja de 0,2 %** en la medición mensual desestacionalizada donde **el sector acumula en lo que va del año una disminución de 3,7 %**. La industria afronta desde el año pasado un escenario de menor actividad debido a la caída del mercado interno y también a la caída de las exportaciones no solo por una menor demanda de otros mercados (autos a Brasil), sino también por la pérdida de competitividad que registra la actividad manufacturera desde hace algunos años, excluyendo a los productores argentinos del

mercado frente a la competencia mundial. **La crisis del sector automotriz impacta fuertemente en el índice** por su alta incidencia y su derrame en los sectores siderúrgico y metalmeccánico. El gobierno acaba de anunciar el plan Pro.Cre.Auto con el fin de motorizar las ventas en el mercado interno, que se desplomaron un 40 % en mayo. Este sector encabeza la lista de lista de los sectores en caída, donde también cayó el resto de la industria metalmeccánica un 9,1 % interanual, el sector textil (-2,5 %), el papel de cartón (-2,7 %), productos de caucho y plástico (-2,9 %) y la industria del tabaco (-4,2 %). Entre los sectores en alza, se destacó el avance del 5,2 % en la producción siderúrgica y el aumento del 14 % en la refinación de petróleo.

El Gráfico que habla



Muestra la evolución de PBI a precios constantes desestacionalizada y estacionalizada desde 2004 hasta el primer trimestre de 2014. Los datos de actividad de 2014 confirmaron un escenario que ya se descontaba antes del inicio del año, ya que el Indec informó el lunes que **en los primeros tres meses de 2014 el Producto Bruto Interno (PBI) cayó un 0,8 % con relación al trimestre anterior**. El número exhibe un **retroceso de la economía por segundo trimestre consecutivo**, tras el cuarto trimestre de 2013 donde el organismo oficial había

informado una baja de 0,5 %, siempre en términos desestacionalizados, **lo que técnicamente indica un cuadro recesivo**. Las cifras no sorprenden entre los economistas ya que las expectativas convergían hacia este desenlace como respuesta entre otros a la devaluación del 20 % que convalidó el equipo económico en enero pasado, impulsando una suba de tasas de interés en la economía. Para explicar el cuadro recesivo, por el lado de la oferta, **la capacidad productiva del país está estancada y las inversiones son ineficientes**. Por el lado de la demanda, **los salarios reales son negativos, se empezó a encarecer el crédito y el empleo creció menos**, además del mal inicio de año que tuvo Brasil. En el futuro la clave será el rumbo que tome el gobierno frente a los holdouts, donde si se llega a un acuerdo rápido las expectativas para el segundo semestre pueden ser moderadamente positivas.

Síntesis Económica

LUNES

WALL STREET

EL mensaje conciliador de la presidente Cristina Fernández, impulsó los activos domésticos en los mercados del exterior. Esperan que la suba se repita en este día aquí.

DEFAULT

La negociación con los fondos buitres debe arrancar esta semana, y hasta el día de hoy, el gobierno no pagará el vencimiento de deuda del próximo lunes 30. La apuesta oficial es dar señales de negociación que permitan salvar esos pagos de aquí a un mes. Argentina tiene 30 días de gracia para cumplir sus compromisos reestructurados sin caer en default.

RIESGO PAIS

La obligación de empezar a encarar, por la vía de la negociación, un problema que había pospuesto durante más de una década, permitió a la Argentina reducir improvisamente en estos días el costo para tomar deuda en el exterior. Contra todos los pronósticos, el riesgo país se desinfló el viernes más de 100 puntos básicos y se ubicó en 709 puntos básicos, el nivel más bajo de los últimos 34 meses.

MARTES

NIVEL DE ACTIVIDAD

El INDEC informó que en los primeros tres meses de 2014, el Producto Bruto Interno (PBI) cayó un 0.8 % con relación al trimestre anterior. El número exhibe un retroceso de la economía por segundo trimestre consecutivo, medido de modo desestacionalizado, lo que en la jerga indica técnicamente un cuadro recesivo.

AUTOMOTRIZ

Bajo el nombre de Pro.Cre.Auto, el gobierno lanzó el lunes un plan para incentivar la venta de 0 km nacionales mediante una baja de precio de una serie de modelos y una línea de crédito con un plazo de hasta 60 meses.

MERCADO DE CAPITALES

EL mercado vivió una jornada eufórica ayer gracias a que el gobierno revirtió su posición contra los fondos buitres. La intención de acordar una forma de pago que esté en línea con el fallo del juez Griesa llevó a los inversores a especular con una solución a corto plazo que impulse los valores.

MIÉRCOLES

IED

La inversión extranjera directa creció 5 % en la región respecto del año anterior y se ubicó en los U\$S 184.920 millones. Sin embargo, la Argentina no fue el país elegido por los inversores: los flujos de IED en el país cayeron 25 % en relación con 2012.

TASAS DE INTERES

Las entidades querían hacerse ayer de dinero en efectivo para poder sobrellevar en calma la época de pago de aguinaldos y el paro que dispuso el transporte de caudales para el jueves y el viernes próximo. Pero no encontraron esta vez a los bancos que suelen ofrecer préstamos a cortísimo plazo, y la tasa de interés que debieron pagar se disparó solo ayer doce puntos porcentuales, desde el 25 % hasta el 37 % anual.

BANCO CENTRAL

El Banco Central compró U\$S 150 millones el día de ayer, en una rueda en la que un mercado sediento de pesos por vencimientos impositivos, la cercanía de los aguinaldos y las altas tasas de corto plazo disparó liquidaciones de divisas por parte de exportadores.

JUEVES

INDUSTRIA

Con una profunda incidencia del sector automotriz, la producción industrial registró en mayo su décima caída interanual consecutiva, al derrumbarse 4,9 % según informó el miércoles el INDEC

ESTADOS UNIDOS

Bajo repetidas tormentas de nieve y fríos extraordinarios la actividad económica de Estados Unidos se contrajo a un ritmo anual del 2,9 % entre enero y marzo, la mayor reducción en casi cinco años, según informó el gobierno de Barack Obama.

DEFAULT

Por la mañana el Estado cortó el cupón del bono Discount que vence el lunes próximo a pesar de que el stay no fue repuesto por la corte estadounidense. Mas tarde, el ministro de Economía exponía en Nueva York su voluntad de pagar, pese a no haber obtenido respuesta por parte del juez Thomas Griesa del pedido de suspender la sentencia a favor de los holdouts.

VIERNES

DEFAULT

La Argentina depositó el jueves el pago a sus tenedores de deuda del bono discount que vence el lunes para evitar un default, pero aun esta firme el fallo del juez que obliga a pagar U\$S 1.330 millones a los holdouts, lo que convierte al dinero argentino como "embargable" en caso que el juez así lo decida en las próximas horas.

INFLACION

Los precios en supermercados aumentaron 1,12 % en mayo y acumularon desde enero un alza de 14,65 %, según los datos del INDEC.

INVERSIONES

La incertidumbre que genera la inflación, el mercado cambiario y el fantasma del default esta desalentando las inversiones previstas por las empresas para incrementar la capacidad de producción.

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	↓ -0,33%	↑ 0,81%	
Real (Brasil)	2,20	↓ -1,30%	↓ -6,79%	
Peso Mexicano	12,99	↓ -0,03%	↓ -0,52%	
Peso Chileno	551,42	↓ -0,81%	↑ 4,91%	
Yen (Japon)	101,40	↓ -0,68%	↓ -3,76%	
Libra (Inglaterra)	0,59	↓ -0,09%	↓ -2,63%	
Franco (Suiza)	0,89	↓ -0,48%	↓ -0,16%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,1500	→ 0,00%	↑ 24,90%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1350	↑ 0,02%	↑ 24,71%
Banco Nacion	\$ 8,1320	↑ 0,02%	↑ 25,20%
Dolar Informal	\$ 12,1500	↓ -2,02%	↑ 21,50%

Una semana monopolizada por movimientos apreciativos de las principales monedas del mundo. Los más significativos fueron el avance del Real de 1,3 % y del Peso chileno del 0,81 %. En lo que va del año sólo el euro y el peso chileno acumulan pérdidas de valor con respecto al dólar.

El dólar oficial cerró estable a \$ 8,15. El informal bajó 2,02 % en una semana signada por la cuestión de los buitres. La brecha, de esta manera, se retrae algo y se ubica en el 49 %.

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

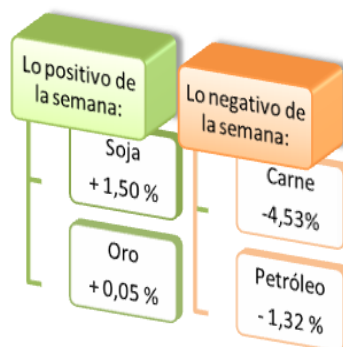
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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 0,08 puntos y la de 30 años lo hizo en 0,11 puntos. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió un alza de 3,5 puntos porcentuales y se ubica en el 29,5 %, mientras que la de plazo fijo a 30 días subió en 0,05 puntos porcentuales y la Badlar cayó en 0,13 puntos.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1316,10	↑ 0,05%	↑ 9,44%
PETROLEO	Barril WTI US\$	105,84	↓ -1,32%	↑ 7,54%
Carne	Novillo Liniers	14,58	↓ -4,53%	↑ 19,72%
Trigo	Ton. Chicago	213,95	↓ -0,51%	↓ -3,80%
Maiz	Ton. Chicago	174,30	↓ -2,32%	↑ 4,91%
Soja	Ton. Chicago	528,02	↑ 1,50%	↑ 9,49%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	22,5500
Badlar	% \$ Bcos Privac	22,4375
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9200
Call	% anual a 1 di	29,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3262
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,3500
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5300



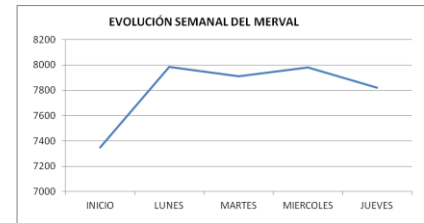
Una semana con muchas bajas en los principales activos financieros, destacándose solamente dos subas: soja (1,50 %) y oro (0,05 %). Las bajas más pronunciadas fueron para la carne y el maíz. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza a excepción del trigo que con una nueva caída acumula una baja del 3,8 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	7812,72	↑ 6,33%	↑ 44,92%	
BOVESPA	BRASIL	53347,94	↓ -2,36%	↑ 3,57%	
MEXBOL	MEXICO	42684,80	↓ -0,42%	↓ -0,10%	
IPSA	CHILE	3878,75	↑ 0,22%	↑ 4,85%	
DOW JONES	EEUU	16820,78	↓ -0,74%	↑ 1,47%	
NIKKEI	JAPON	15095,00	↓ -1,66%	↓ -7,34%	
FTSE 100	INGLATERRA	6757,77	↓ -0,99%	↑ 0,13%	
CAC 40	FRANCIA	4436,98	↓ -2,30%	↑ 3,28%	
MADRID G.	ESPAÑA	1119,84	↓ -1,81%	↑ 10,66%	
SHANGAI	CHINA	2036,51	↑ 0,49%	↓ -3,76%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	282	↓ -1,40%	↓ -15,57%	
ARGENTINA	692	↓ -2,40%	↓ -14,36%	
BRASIL	203	↓ -2,87%	↓ -9,38%	
MEXICO	133	↓ -5,00%	↓ -14,19%	
URUGUAY	170	↑ 0,59%	↓ -12,37%	

Resultados con leves movimientos para los principales índices del mundo menos para el Merval de Argentina que gracias a la euforia de los mercados provocada por el discurso de la presidente en el caso holdouts ganó un 6,33 %. Las bolsas europeas presentaron resultados negativos para Inglaterra, que perdió un -0,99 %, Francia que bajó un -2,30 % y España que perdió un -1,81 %. Desde el lado asiático, Japón perdió un -1,66 % mientras que Shanghai ganó un 0,49 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,00	↑ 2,56%	↑ 6,38%	Grupo Galicia	14,90	↑ 14,18%	↑ 59,70%
Petrobras Brasil	74,30	↓ -7,93%	↑ 20,81%	Pampa Holding	3,85	↑ 4,90%	↑ 103,70%
Bco. Macro	36,50	↑ 15,87%	↑ 75,48%	Pesa	6,39	↑ 1,75%	↑ 22,88%
Comercial	1,02	↑ 2,51%	↑ 11,48%	Telecom	47,50	↑ 13,50%	↑ 53,23%
Edenor	5,85	↑ 16,30%	↑ 167,12%	Tenaris SA	236,00	↓ -1,67%	↑ 21,96%
Siderar	3,63	↑ 4,31%	↑ 19,02%	YPF	336,00	↑ 3,07%	↑ 14,29%
Bco. Frances	39,50	↑ 16,18%	↑ 94,10%				

Un escenario positivo para toda la región con la única excepción de Uruguay que sufrió un pequeño aumento del riesgo de 1 punto. México vio disminuir su riesgo en un 5% y Argentina, con muestras todavía confusa respecto a la estrategia frente al conflicto con los holdouts disminuyó en un 2,4 %. En el acumulado de 2014, la realidad indica que todos se encuentran por debajo del final de 2013 liderados por Argentina con una caída acumulada del 14,36 %.

Resultados positivos para las empresas del Merval que vivieron con euforia la posición argentina en el tema holdouts, con la excepción de Petrobras Brasil que perdió 7,93 % y Tenaris que perdió un 1,67 %. Edenor revivió su rally en ascenso y ganó un 16,30 %. Entre los que mas ganaron también se encuentran Bco. Macro (15,87 %), Bco. Francés (16,18 %), Grupo Galicia (14,18 %) y Telecom (13,50 %).

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	\$ 244,00	↑ 1,46%	BONAR X 2017	\$ 93,53	↓ -0,18%
BODEN 2015	\$ 98,00	↑ 1,55%	CUPON PBI Loc.	\$ 80,10	↑ 8,24%
CUPON PBI	\$ 7,45	↑ 12,03%	CUPON PBI Extr.	\$ 84,20	↑ 10,07%
BONAR 24 Ext.	\$ 93,91	↑ 4,64%			



Los Cupones PBI en dólares ganaron un 8,24 % para los nominados en ley local y una suba de 10,07 % para los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos revivieron y arrojaron un resultado de 12,03 %, todos influenciados por la confianza que creo el Gobierno Argentino en el caso holdouts.