

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

Matías Surt
matiassurt@invecq.com

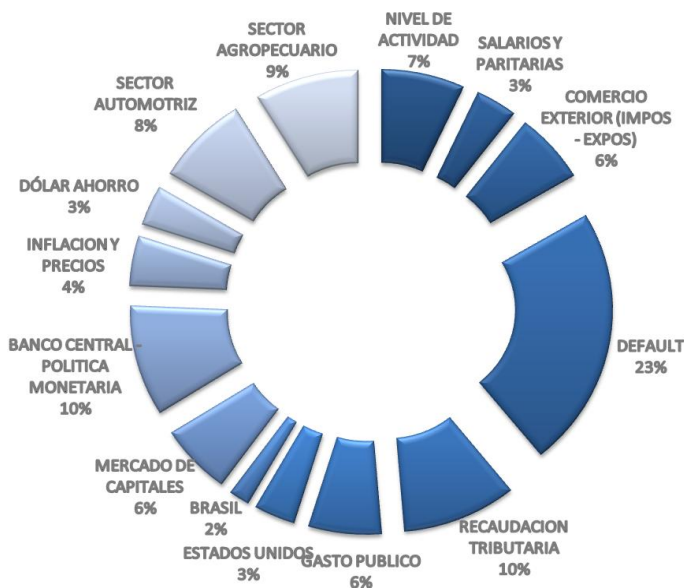
Resumen y Ranking de noticias

Nuevamente la semana comenzó signada por noticias relativas al conflicto con los holdouts. El lunes, debido a la decisión de la semana pasada del juez Griesa de bloquear el pago de deuda reestructurada, Argentina entro en moratoria y ahora sólo queda llegar a un acuerdo con los litigantes antes del 30 de julio para evitar la caída en default.

En el plano internacional las noticias son variadas. Desde lo más cercano geográficamente las noticias no son muy buenas: el Banco Central de Brasil revisó sus proyecciones para el 2014 y ajustó al alza la tasa de inflación anual y a la baja la tasa de crecimiento del PBI. Las noticias positivas vinieron de parte de los estados Unidos que luego de haber comunicado la caída de la economía en el primer trimestre del año, se anunció la caída en la tasa de desempleo que ya se ubica en los niveles de septiembre 2008 cuando la crisis subprime comenzaba a asomarse. Con estas buenas nuevas se esperan las decisiones de política monetaria de la Fed y se especula con el comienzo de la suba de tasas del cual hace tanto tiempo se habla. Por su parte, Europa continúa firme con sus políticas de flexibilización monetaria para afianzar la recuperación de la economía evitar una posible deflación de precios.

En el ámbito local las noticias tampoco son buenas. La economía real se encuentra en clara recesión y cada vez queda más evidenciada en distintos indicadores. La industria automotriz acumula un nuevo mes de caída en la producción y es uno de los sectores que más influye en la caída de las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI). La construcción. La construcción también está en declive, cae un 4,6 % en mayo y repercute directamente en el desempeño de la inversión. La Confederación Argentina de la Mediana Empresa, a su vez, informó la caída por quinto mes consecutivo en las ventas minoristas.

El gobierno decidió renovar la línea de créditos productivos con tasas subsidiadas y hoy por hoy parece ser una de las pocas medidas que puede tomar el gobierno para reactivar la economía. Las herramientas ya no son las de hace unos años; las cuentas públicas están muy comprometidas y el primer cuatrimestre del año cerró con un déficit que limita de mucho el impulso de la economía real a través del gasto público



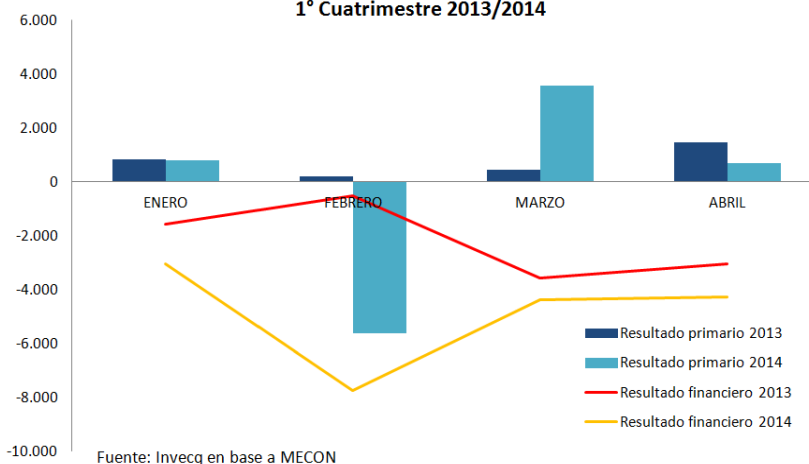
Un cuatrimestre deficitario

Este miércoles se difundieron los resultados fiscales de Abril, nuevamente negativos. En el cuarto mes del año los gastos primarios del gobierno nacional, sin considerar los pagos de intereses, sumaron \$ 78.755 millones mientras que los ingresos fueron de \$ 79.424,5 millones, arrojando un superávit de algo más de 670 millones de pesos y cayó un 53,5 % con respecto a igual mes del año pasado. Si se suma el peso de los pagos de intereses se obtiene el resultado financiero que en abril pasado fue deficitario en 4.276,6 millones de pesos y representa pérdidas un 40 % mayor a las del año pasado. Si bien los ingresos aumentaron en un 42,6 % (considerando rentas de la propiedad), llama la atención el gran aumento del gasto: **el gasto primario escaló un 45 % con respecto a abril del año pasado, lo que muestra la clara negación del equipo económico de enfrentar el principal problema de la economía y ajustar el gasto público.** Con los resultados del cuarto mes del año se cerró el primer cuatrimestre de 2014, evidenciando un déficit de 587,4 millones de pesos como consecuencia de un déficit

primario de más de 5.500 millones en febrero mientras que el resto de los meses fueron superavitarios. El primer cuatrimestre de 2013 había cerrado con un superávit primario de casi 3.000 millones de pesos, lo que permite dar cuenta del deterioro que siguen sufriendo las cuentas públicas. Por su parte, **el déficit total o financiero fue de 19.456,5 millones de pesos, un 122 % mayor al del mismo período del año pasado.** Mientras que los gastos totales del fisco se elevaron en un 43 %, los ingresos corrientes lo hicieron en menos del 40 % y si se descontaran los ingresos en concepto de rentas de la propiedad, para considerar únicamente los “ingresos genuinos” del gobierno, el crecimiento llegaría a ser negativo en términos reales: 35%.

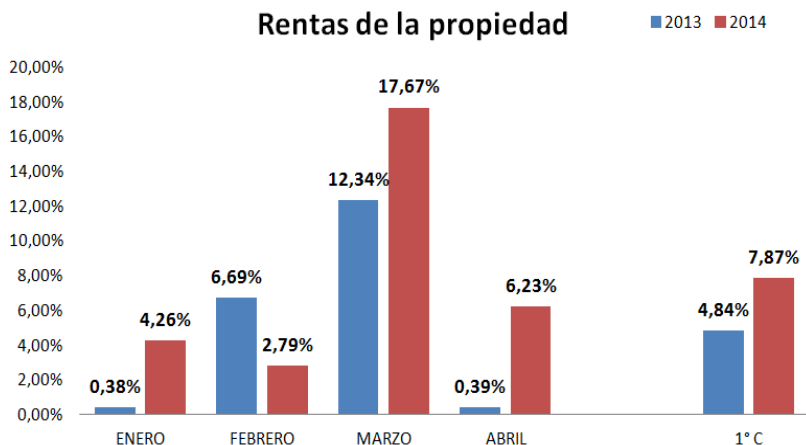
En el siguiente gráfico se observa cómo las rentas de la propiedad adquieren una importancia mayor en relación al total de los ingresos del gobierno con respecto al año 2013. Con la única excepción de Febrero, en el resto de los meses del primer cuatrimestre se observa un aumento en los giros desde distintas instituciones o agencias hasta alcanzar ratios preocupantes: en marzo por ejemplo, casi el 18 % de los recursos (12.900 millones de pesos) con los cuales el gobierno hizo frente a sus erogaciones fueron recursos provenientes del Banco Central, ANSES o PAMI. Lo ocurrido en Febrero representa a las claras la delicada situación que están atravesando las cuentas públicas y la alta dependencia de las rentas de la propiedad para lograr resultados positivos o al menos no tan negativos. **En el segundo mes del año, el uso de rentas disminuyó en un 46 % con respecto al mismo mes del año pasado y el resultado fiscal pasó de un pequeño superávit a un déficit de más de 5.600 millones de pesos.** En definitiva, durante el primer cuatrimestre del año el gobierno necesitó más de 22.719 millones de pesos de rentas, el 8 % del total de sus ingresos. En el mismo período de 2013 estos giros habían sido de unos 10.000 millones de pesos, es decir que el aumento en la utilización de estos recursos fue del 125 % en tan solo un año y los resultados continúan con su tendencia declinante.

Resultado primario y financiero
1° Cuatrimestre 2013/2014



Fuente: Inveccq en base a MECON

Rentas de la propiedad



Fuente: Inveccq en base a MECON

delicada situación que están atravesando las cuentas públicas y la alta dependencia de las rentas de la propiedad para lograr resultados positivos o al menos no tan negativos. **En el segundo mes del año, el uso de rentas disminuyó en un 46 % con respecto al mismo mes del año pasado y el resultado fiscal pasó de un pequeño superávit a un déficit de más de 5.600 millones de pesos.** En definitiva, durante el primer cuatrimestre del año el gobierno necesitó más de 22.719 millones de pesos de rentas, el 8 % del total de sus ingresos. En el mismo período de 2013 estos giros habían sido de unos 10.000 millones de pesos, es decir que el aumento en la utilización de estos recursos fue del 125 % en tan solo un año y los resultados continúan con su tendencia declinante.

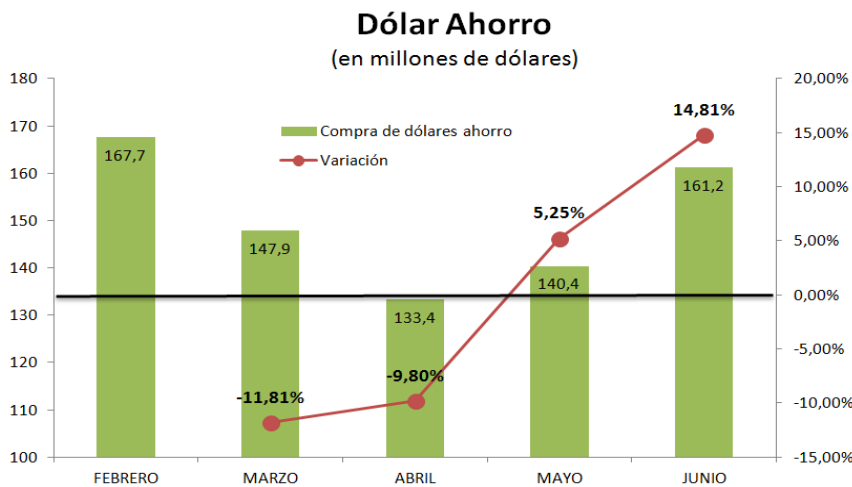
Estos “recursos creativos” de financiamiento si bien permiten ocultar el agujero fiscal tienen otros efectos sobre la economía a mediano y largo plazo. **Los giros del BCRA implican deterioros en el balance de la autoridad monetaria que no tiene otra implicancia que no sea el debilitamiento del peso, los aportes de ANSES son recursos que no estarán en un futuro para hacer frente al pago de jubilaciones, etc.** Es imprescindible encarar un reordenamiento de las cuentas públicas y considerando que la presión tributaria ha experimentado un aumento de casi el 20 % del PBI en 10 años, no quedan muchas más opciones que hacerlo mediante un ajuste del gasto público. Sin dudas este será uno de los principales desafíos del gobierno que llegue en 2015.

El Número



Son los millones que sumó la recaudación impositiva en el mes de junio. Este importe significa un incremento del 35,5 % con respecto al mismo mes del año 2013. **Con una inflación en torno al 40 %, según el índice Congreso hasta mayo la inflación anualizada era del 39,85 %, la recaudación se ubica bastante por debajo en términos reales.** El 35,5 % de aumento fue impulsado por los derechos de exportaciones y el impuesto a las ganancias, mientras que el IVA y lo recaudado en concepto de seguridad social crecieron mucho menos haciendo notar el freno de la actividad económica. **El caso más característico es el de aportes y contribuciones que creció un 27 % con respecto a igual mes del año pasado mientras que las paritarias cerraron en promedio en un 30 %, por lo que la diferencia (3 %) estaría dando cuenta de una destrucción de empleo formal.** Por su parte las retenciones alcanzaron \$ 8.548,1 millones y se incrementaron en un 107,8 %. Si bien la cosecha de este año fue algo superior a la de 2013 y se retrasó por las condiciones climáticas favoreciendo al mes de junio, este espectacular crecimiento encuentra explicación fundamentalmente en el movimiento del tipo de cambio: **desde junio de 2013 a junio 2014 el peso sufrió una devaluación de más del 50 % impactando de lleno en lo recaudado en concepto de retenciones.**

El Gráfico que habla



Fuente: Invecq en base a AFIP

Muestra la evolución de la cantidad de dólares comprados para atesoramiento desde Febrero de este año cuando, tras la devaluación del 23 %, la AFIP volvió a permitirlo. Se observa que luego de dos meses de caída en la demanda de dólares (Marzo-Abril), ésta comenzó a repuntar y aumentó más del 5 % en Mayo y un 15 % en Junio. Básicamente hay tres motivos que explican esta dinámica: **el conflicto con los holdouts, el cierre de las paritarias y la ampliación de la brecha entre el dólar oficial y el blue.** El rechazo de la apelación argentina por parte de la Corte de los Estados Unidos y la implicancia respecto a la validez del fallo de Griesa hicieron aumentar las expectativas de devaluación local y buscar

refugio en el dólar. Este efecto se vio potenciado por el excedente de pesos en poder del público debido al cierre de las últimas negociaciones salariales. A su vez, estos mismos factores influyen en la cotización del dólar blue, que frente a un dólar oficial planchado, termina ampliando la brecha cambiaria. La diferencia entre el dólar oficial y el paralelo pasó del 41 % al 49 % en sólo treinta días y a mayor brecha mayor el atractivo por comprar en el mercado oficial. En definitiva, **a lo largo del mes se registraron 34 mil pedidos más que en mayo para adquirir divisas y la venta mensual pasó de los U\$S 140 millones a los U\$S 161 millones. Los argentinos usaron más de \$ 1.300 millones en junio para comprar dólares con autorización oficial.**

Síntesis Económica

LUNES

HOLDOUTS

Argentina incurrirá hoy en moratoria al no poder pagar los vencimientos de deuda reestructurados bajo legislación de Estados Unidos debido a la prohibición de Griesa. A partir de ahora, al país le quedan 30 días para negociar con los litigantes y evitar el default

BRASIL

El Banco central de Brasil redujo la proyección de crecimiento del PBI desde el 2 % al 1,6 % para este año. A su vez la inflación también diferirá de lo estimado hace unos meses; la corrección fue desde 6,2 % a 6,4 %

MARTES

CONSTRUCCIÓN

Según informó el INDEC, en mayo, el sector de la construcción registró una caída del 4,6 % respecto de igual mes del año pasado

CREDITOS

El BCRA renovó la Línea de Crédito para la Inversión Productiva, un programa semestral de financiamiento orientado a fomentar la economía real con tasas subsidiadas. En esta ocasión, la tasa de interés se ajustó y paso del 17,5 % al 19,5 %.

DÓLAR BLUE

La cotización del dólar blue se disparó en junio desde los \$ 11,50 a los \$ 12,15, configurando de esta manera un alza de 65 centavos en un mes. Con un rendimiento del 6,1 % en pesos, "el blue" se convirtió en la mejor inversión de junio.

MIERCOLES

COMERCIO BILATERAL

En el mes de junio la balanza comercial con Brasil arrojó un déficit de sólo 5 millones de dólares y de esta manera se redujo en un 95 % interanual. Esta mejora en el saldo comercial se debe a una contracción en el comercio bilateral del 23 %.

ESTERILIZACIÓN

Es la tercera semana consecutiva en que el BCRA no logra contraer la base monetaria debido a una mayor cantidad de vencimientos que de ofertas. En esta ocasión el circulante se expandió en cerca de \$ 1.000 millones

NAFTAS

YPF aumentó ayer un 4 % el precio de sus combustibles y acumuló así un ajuste del 37 % en lo que va del año. Se esperan aumentos de precios en el resto de las petroleras.

JUEVES

CUENTAS PÚBLICAS

En abril el déficit público fue de \$4.276,6 millones, lo que marca un incremento del 39,5 % respecto del mismo mes del año pasado.

EXPORTACIONES

Las exportaciones de origen industrial retrocedieron un 12 % entre enero y mayo de este año. Este resultado se debe solo en parte al mal desempeño del sector automotriz ya que el resto de los sectores también mostraron contracciones

SALARIOS

Según información del INDEC, entre enero y mayo la actualización de sueldos acumuló un incremento de 13,8 % y, comparado con la medición oficial de inflación del 13,5 %, da como resultado un incremento real del 0,3 % en el nivel de remuneraciones.

VIERNES

AUTOMOTRIZ

La producción de automóviles se contrajo un 19,8 % con respecto a junio de 2013. Con este resultado, la producción acumula una caída del 21,8 % en el primer semestre del año

ESTADOS UNIDOS

La tasa de desempleo cayó al 6,1 %, su menor nivel desde septiembre del 2008. En junio se crearon 288.000 puestos de trabajo y es la primera vez desde 1999 en que se registran cinco meses consecutivos de creación por encima de los 200.000.

BCRA

La entidad transfirió entre el 23 de mayo y el 23 de junio unos \$ 17.000 millones a las cuentas del Tesoro por las utilidades que obtuvo a lo largo de 2013 gracias a la caída del peso respecto al dólar.

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	↑ 0,41%	↑ 1,18%
Real (Brasil)	2,21	↑ 0,84%	↓ -6,30%
Peso Mexicano	12,98	↑ 0,05%	↓ -0,58%
Peso Chileno	549,50	↓ -0,47%	↑ 4,55%
Yen (Japon)	102,05	↑ 0,56%	↓ -3,14%
Libra (Inglaterra)	0,58	↓ -0,80%	↓ -3,41%
Franco (Suiza)	0,89	↑ 0,38%	↑ 0,18%

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,1500	→ 0,00%	↑ 24,90%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1430	↑ 0,10%	↑ 24,84%
Banco Nacion	\$ 8,1380	↑ 0,07%	↑ 25,30%
Dolar Informal	\$ 11,9500	↓ -1,65%	↑ 19,50%

Una semana caracterizada mayoritariamente por movimientos depreciativos de las principales monedas del mundo. Los movimientos más significativos fueron la depreciación del 0,84 % del real y la apreciación del 0,80 % de la libra.

El dólar oficial cerró estable a \$ 8,15. El informal bajó 1,65 % y la brecha, de esta manera, se retrae algo y se ubica en el 47 %.

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

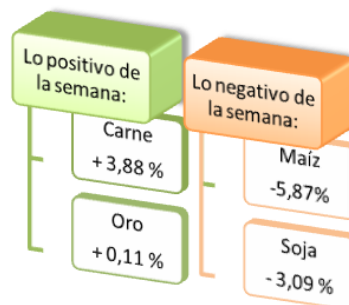
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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: ambas subieron 0,11 puntos porcentuales. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió una baja de 10 puntos porcentuales y se ubica en el 19,5 %, mientras que la de plazo fijo a 30 días subió en 0,25 puntos porcentuales y la Badlar recuperó los 0,13 puntos perdidos la semana anterior.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1320,00	↑ 0,11%	↑ 9,76%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	104,60	↓ -1,08%	↑ 6,28%
Carne	Novillo Liniers	15,86	↑ 3,88%	↑ 30,28%
Trigo	Ton. Chicago	208,71	↓ -2,95%	↓ -6,16%
Maiz	Ton. Chicago	164,17	↓ -5,87%	↓ -1,19%
Soja	Ton. Chicago	509,92	↓ -3,09%	↑ 5,73%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	22,8000
Badlar	% \$ Bcos Privac	22,5625
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9200
Call	% anual a 1 di	19,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3267
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,4600
Tasa EEUU	% a 10 años	2,6400



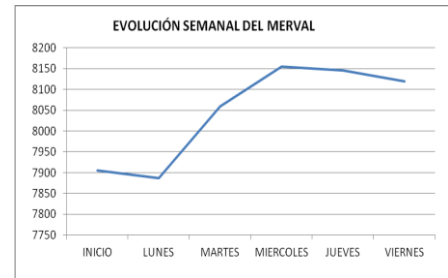
Una semana con muchas bajas en los principales activos financieros, destacándose solamente dos subas: carne (3,8 %) y oro (0,11 %). Las bajas más pronunciadas fueron para la soja y el maíz. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza a excepción del trigo y el maíz que acumulan pérdidas del 6,16 % y del 1,19 % respectivamente.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	8100,51	↑ 2,47%	↑ 50,26%	
BOVESPA	BRASIL	54039,25	↑ 1,66%	↑ 4,92%	
MEXBOL	MEXICO	43506,25	↑ 2,38%	↑ 1,82%	
IPSA	CHILE	3887,66	↑ 0,34%	↑ 5,09%	
DOW JONES	EEUU	17068,26	↑ 1,28%	↑ 2,97%	
NIKKEI	JAPON	15437,13	↑ 2,27%	↓ -5,24%	
FTSE 100	INGLATERRA	6866,05	↑ 1,60%	↑ 1,73%	
CAC 40	FRANCIA	4468,98	↑ 0,72%	↑ 4,03%	
MADRID G.	ESPAÑA	1124,84	↑ 0,45%	↑ 11,15%	
SHANGAI	CHINA	2059,38	↑ 1,12%	↓ -2,68%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	274	↓ -3,18%	↓ -17,96%	
ARGENTINA	673	↓ -4,94%	↓ -16,71%	
BRASIL	206	↑ 0,49%	↓ -8,04%	
MEXICO	133	↓ -1,48%	↓ -14,19%	
URUGUAY	164	↓ -2,96%	↓ -15,46%	

Todos movimientos al alza para los principales índices del mundo incluido el Merval de Argentina que ganó un 6,33 %. Dentro de las bolsas europeas, la más beneficiada fue la de Inglaterra que acumuló ganancias del 1,6 %. Desde el lado asiático, Japón queda primero con un 2,27 % al alza. En América, el Mexbol ganó un 2,38 %, segunda detrás del Merval

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,21	↑ 2,68%	↑ 11,97%	Grupo Galicia	15,20	↑ 2,01%	↑ 62,92%
Petrobras Brasil	75,00	↓ -0,66%	↑ 21,95%	Pampa Holding	4,04	↑ 3,86%	↑ 113,76%
Bco. Macro	38,00	↑ 3,54%	↑ 82,69%	Pesa	6,65	↑ 3,10%	↑ 27,88%
Comercial	1,04	→ 0,00%	↑ 13,66%	Telecom	47,25	↓ -1,56%	↑ 52,42%
Edenor	6,64	↑ 11,41%	↑ 203,20%	Tenaris SA	243,00	↑ 0,41%	↑ 25,58%
Siderar	3,80	↑ 3,54%	↑ 24,59%	YPF	345,00	↑ 1,83%	↑ 17,35%
Bco. Frances	41,50	↑ 3,36%	↑ 103,93%				

Resultados positivos para las empresas del Merval con la excepción de Petrobras Brasil que perdió 0,66 % y Telecom que perdió un 1,56 %. Edenor revivió su rally en ascenso y ganó un 11,41 %. Entre los que mas ganaron también se encuentran Bco. Macro (3,54 %) y Pampa Holding (3,86 %)

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 251,50	↑ 3,50%	BONAR X 2017	\$ 95,13	↑ 1,47%
BODEN 2015	\$ 98,03	↑ 0,54%	CUPON PBI Loc.	\$ 82,00	→ 0,00%
CUPON PBI	\$ 7,55	↓ -0,13%	CUPON PBI Extr.	\$ 83,10	↓ -1,31%
BONAR 24 Ext.	\$ 95,55	↑ 1,75%			

Los Cupones PBI en dólares nominados en ley local se mantuvieron sin cambios y bajaron un 1,31 % los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos arrojaron un resultado de -0,13 %. El Bocon PRO 13 subió 3,50 %.

Lo mejor y lo peor de la semana:

