

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)

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

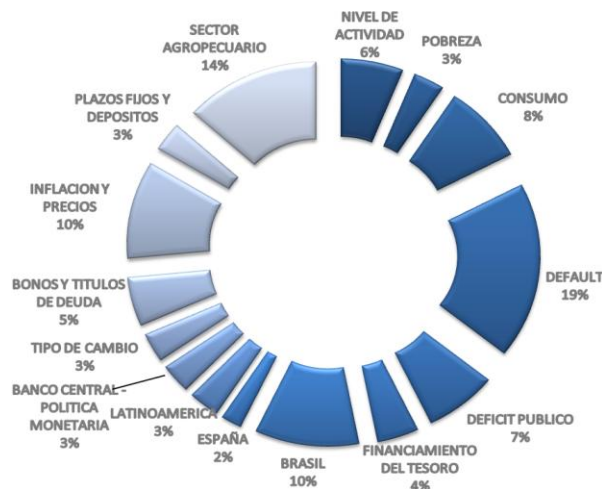


**Resumen y Ranking de noticias**

Una nueva semana marcada por las noticias de las negociaciones con los fondos buitres. En esta semana los avances no fueron muchos pero lo que se está buscando es que Griesa deje constancia de que ante un acuerdo con los holdouts, el mismo no sería voluntario sino obligado por el fallo del Juez. Esta es la única manera que se visualiza por el momento para evitar la activación de la cláusula RUFO y el reclamo de todos los bonistas reestructurados por mejores condiciones, que desembocaría definitivamente en un default. Las conversaciones siguen siendo entre las tres partes: los litigantes, Argentina y Pollack. Éste último comunica sobre los avances a Griesa.

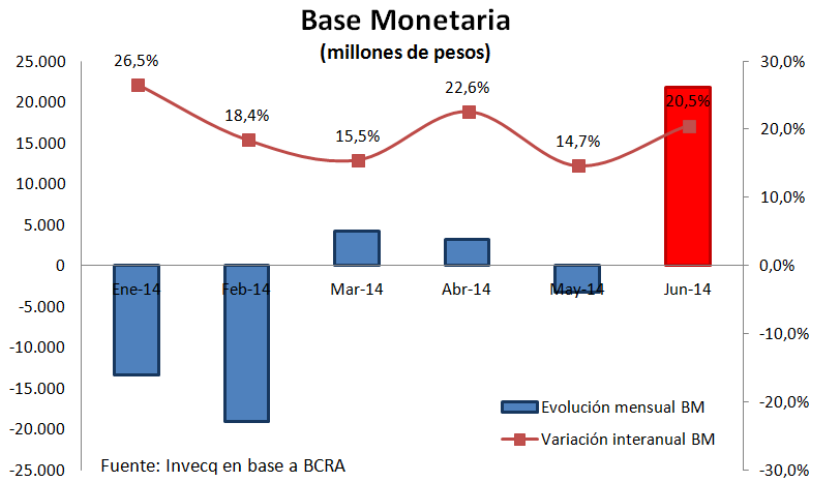
En el plano internacional las noticias estuvieron centradas en su mayoría en la situación de Brasil. Parece que la derrota deportiva frente a Alemania no es lo único malo que le está sucediendo al país vecino. En esta semana se conoció que la tasa de inflación superó el 6,5 % y rompió con las “metas de inflación” que se fijan desde el Banco Central. Por su parte el crecimiento para 2014 se ajustó a la baja y el consumo no repunta debido a la inactividad que provoca la competencia deportiva en la economía habitual del país. En el plano latinoamericano con los datos de crecimiento del primer trimestre, Colombia queda posicionada como el mejor de la región con un crecimiento de su PBI del 6,4 % y Argentina contrasta en el último puesto con una caída interanual del -0,2 %. Las noticias de Europa son controvertidas: si bien el FMI reafirma el crecimiento de España también admite la persistencia en el mediano plazo de altas tasas de desempleo.

En lo que respecta al ámbito local pero estrechamente relacionado con el mundo, la noticia más frecuente en la semana fue la caída de la cotización de la soja. Por novena rueda consecutiva los precios a futuro de la soja experimentaron retrocesos en el mercado de Chicago. Las pérdidas por las toneladas de oleaginosa que aún no se liquidaron ya son superiores a los 1.000 millones de dólares, lo que no sólo impacta de lleno en los productores sino también en las arcas del gobierno: menores precios son menos retenciones y menos dólares; nada positivo en un contexto de creciente déficit público y financiamiento del tesoro por parte del BCRA. Mientras tanto, varios indicadores continúan mostrando que el nivel de actividad está en retroceso. En el plano monetario-financiero las noticias tampoco son alentadoras: la inflación medida por el GCBA superó el 40 % anual, el tipo de cambio real ya se ubica en el mismo valor de enero debido al avance inflacionario sobre una cotización planchada y los depósitos a plazo experimentaron caídas preocupantes en junio debido a la baja de las tasas de interés



**Pierde su turno y vuelve a Enero**

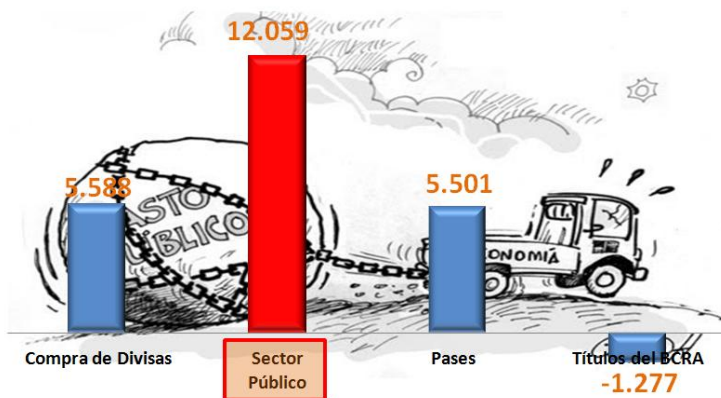
El Banco Central publicó su informe monetario con datos hasta el 27 de junio y, con sólo un día hábil para completar el mes, la base monetaria ya mostraba una expansión de \$ 21.779 en el sexto mes del año. Esta cifra representa el mayor volumen de emisión monetaria para un mes distinto de diciembre, que estacionalmente es expansivo, que se recuerde en los últimos años e incluso es superado únicamente por los meses de diciembre de los últimos tres años. De este modo parece ponerse fin a la política monetaria restrictiva que había iniciado Juan Carlos Fábrega y que llevaba acumulada en los primeros 5 meses del año una contracción monetaria de más de 28.000 millones de pesos. Con esta inyección de dinero, el saldo continúa siendo contractivo pero en una cantidad mucho menor; sólo 6.500 millones. El crecimiento interanual de la base monetaria que era del 26,5 % en enero y llegó a un piso del 14,7 % en mayo volvió a acelerarse y se ubicó en junio en el 20,5 %.



La política monetaria contractiva que había iniciado Fábrega, que básicamente consistía en cambiar el financiamiento del gobierno (reservas por Lebacs) pero sin resolver el problema de fondo, tarea del Ministro de Economía, tenía como objetivo detener la caída del stock de reservas internacionales, morigerar el fenómeno inflacionario y calmar el mercado del dólar paralelo. Y son justamente estos tres objetivos, que fueron logrados en parte, los que están en riesgo de descontrolarse nuevamente al relajar la política monetaria del Central. La situación aparenta más preocupante aún si tenemos en cuenta la caída experimentada de los plazos fijos en entidades financieras durante el mes de junio. El stock de plazos fijos del sector privado descendió \$ 4.483 millones, la mayor caída de los últimos 12 meses. Es que los efectos de la regulación que dictó el BCRA hace unas tres semanas sobre los topes de tasas ya están siendo evidentes y están repercutiendo sobre la demanda de dinero. Los bancos intentan trasladar la disminución de las tasas sobre los préstamos a las tasas que pagan sobre los depósitos y así mantener el spread de tasas. La tasa Badlar bancos privados, por ejemplo, promedió 23,08 % en junio cuando se ubicaba en el 26,28 % en el mes de abril; y para los primeros días de julio ya desciende a 22,47 %, lo que indica una tendencia a la baja.

En el siguiente gráfico queda expuesto que la raíz de los problemas financieros que está atravesando la economía sigue

**Factores de expansión Junio 2014**



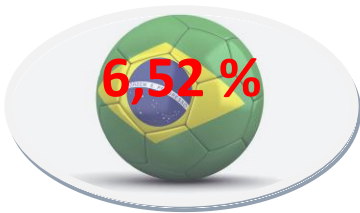
Fuente: Invecq en base a BCRA

siendo el cumulo de inconsistencias macroeconómicas pero, fundamentalmente, el déficit fiscal financiado por el BCRA, es decir, lo que se denomina monetización del déficit. Hasta la devaluación y el alza de tasas decidida en el verano, este enorme exceso de gasto público era financiado con pérdida de divisas. Como la situación era insostenible (la caída de reservas internacionales de enero en términos anualizados consumía la totalidad del stock del BCRA en menos de 12 meses) se debió ajustar la política monetaria y cambiaria y elevar las tasas de interés por encima de la tasa esperada de devaluación. Pero los efectos de estas medidas sobre la economía real fueron recesivos y ahora para salvar a la economía de la recesión se recurre a una baja de tasas. Pero si en términos reales las tasas de interés son igual o más negativas que

antes del ajuste, la inflación acumulada en estos meses ya erosionó el tipo de cambio real recuperado por la devaluación de enero y la emisión monetaria vuelve a incrementarse para tapan el agujero fiscal; parecería sólo cuestión de tiempo para que el blue vuelva a tomar temperatura, la inflación a acelerarse y las reservas a caer (considerando además que los “meses verdes” están terminando).

La esterilización de junio sólo logró absorber 1.277 millones de pesos frente a una expansión de 12.000 millones para el fisco, 5.500 millones por compra de divisas y otra cantidad por operaciones de pases con entidades financieras. Pretender esterilizar una mayor proporción de circulante con tasas a la baja y un déficit cada vez mayor es no comprender que en circunstancias como las que atraviesa la economía en estos momentos, la política fiscal y monetaria deben moverse en la misma dirección.

**El Número**

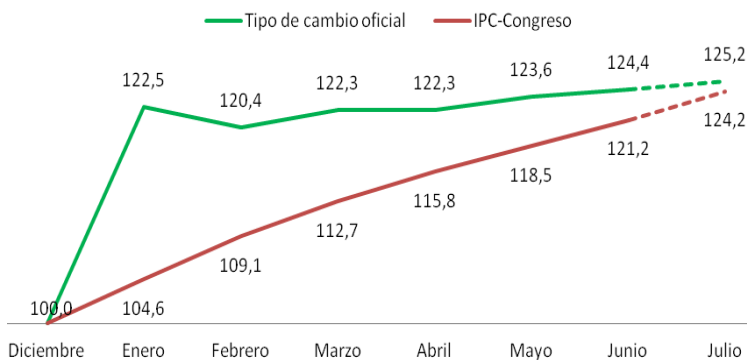


Es la inflación acumulada en los últimos 12 meses de Brasil y muestra una aceleración del proceso inflacionario del país vecino. Hasta mayo, la tasa de inflación anual era del 6,37 % pero con el dato de junio se disparó al 6,52 %. Según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, el mundial de futbol influye en esta aceleración del nivel de precios ya que los precios de varios rubros se elevaron durante junio por efecto de esta competencia deportiva; especialmente aquellos referidos al esparcimiento, viajes y hospedajes. Lo cierto es que tras la terrible derrota futbolística que sufrió el equipo brasilero, los datos de

su economía no son mejores. Con este dato de inflación, se rompe con las metas de inflación perseguidas por el Banco Central. Las mismas se ubicaban entre el 4,5 % y el 6,5 % de inflación anual. Desde la autoridad monetaria se están utilizando todas las herramientas para combatir este proceso de aceleración de precios: la tasa de referencia se elevó hasta el 11 % donde se decidió detener el proceso alcista debido a los efectos sobre el nivel de actividad que también debieron ser revisados: las previsiones de crecimiento del PBI para este año pasaron del 1,10 % a 1,07 %; un crecimiento mediocre. Por otra parte, en lo que va del año el real acumula una apreciación del 5,5 %, una de las mayores subas de todas las monedas emergentes, también como herramienta antiinflacionaria.

**El Gráfico que habla**

**Devaluación perdida**



Muestra la pérdida de competitividad recuperada con la devaluación de enero último. Luego de haber llevado la cotización del dólar a 8,025 a fines de enero de este año, el BCRA volvió a usar al tipo de cambio como ancla antiinflacionaria generando un nuevo ciclo de atraso cambiario debido a que el ritmo de la inflación no se detuvo sino que por el contrario se aceleró por efecto de la devaluación. En el gráfico queda claramente expuesto que luego del salto de aproximadamente un 23 % de enero, estrategia del BCRA para detener la sangría de divisas que estaba generando la corrida cambiaria, el tipo de cambio no sólo que se planchó sino que hasta retrocedió unos centavos y recién al cierre de abril

(90 días después) volvió a cotizar en los mismos valores. En ese plazo el nivel general de precios ya acumulaba un 16 % y comenzaba a dejar sin efecto la poca competitividad ganada por la economía. Al cierre de junio, con un dólar en \$8,15 y suponiendo una inflación del 2,3 %, el efecto devaluatorio ya es insignificante y pronosticando un dólar a \$8,20 y una inflación del 2,5 % (más alta que junio por el efecto aguinaldo pero no muy elevada debido al contexto recesivo en que se encuentra la economía) para fines de julio, el “colchón de competitividad” que había dejado el salto de la cotización de principios de año ya desaparece. Si se hace el mismo análisis pero en términos multilaterales, el panorama no es tan negativo: la apreciación de algunas monedas emergentes, especialmente el real, favorecen la competitividad argentina.

## Síntesis Económica

### LUNES

#### CONSUMO

Las ventas de los comercios minoristas registraron una caída del 8,8 % en junio y acumulan, en lo que va del año, una retracción del 7 %

#### POLITICA MONETARIA

Durante el mes pasado, el BCRA dejó expandir la base monetaria en 21.779 millones de pesos, la mayor cifra desde diciembre.

#### PLAZOS FIJOS

El stock de plazos fijos del sector privado descendió \$ 4.483 millones y constituye la mayor caída de los últimos 12 meses. Las razones son dos: un factor estacional debido a la necesidad de liquidez para pagar aguinaldos y, fundamentalmente, el efecto de la regulación de tasas impuesta por el BCRA.

### MARTES

#### CUENTAS PÚBLICAS

En base a los resultados del primer cuatrimestre del año, estimaciones privadas pronostican un déficit fiscal para todo el año de al menos \$ 125.000 millones si no se consideran los aportes del BCRA y ANSES

#### BCRA

Debido al aumento de la liquidación de las exportaciones de soja como consecuencia de la caída de las cotizaciones en Chicago el BCRA logró aumentar sus compras de dólares y ayer se hizo de U\$S 120 millones

#### BRASIL

Un estudio económico da cuenta que en Brasil la distribución de la riqueza está en los mismos niveles que en 1960 con la diferencia de que por entonces la presión tributaria era del 17 % del PBI y hoy es del 36 %

### MIÉRCOLES

#### INFLACION

La inflación que mide el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires registró un alza en los precios del 2,3 % en junio, acumula un 22,6 % en lo que va del año y anualizada se ubica en el 40,2 %

#### INMUEBLES

En mayo se registró una nueva caída en la venta de inmuebles. Con un total de 2.898 operaciones informadas por el Colegio de Escribanos de Buenos Aires para el mes de mayo, la retracción de las transacciones inmobiliarias es del 15,4 % respecto del mismo mes del año pasado.

#### CHILE

La economía chilena creció en mayo menos de lo esperado. El Indicador Mensual de Actividad Económica creció un 2,3 % interanual y fue inferior al 3 % que se esperaba. Estos datos podrían empujar al Banco Central a relajar más aún su Tasa de Política Monetaria, actualmente en el 4 %.

### JUEVES

#### SOJA

En el mercado de Chicago, los futuros de la soja experimentan la racha bajista más larga de los últimos 5 años al caer por octava rueda consecutiva. La posición para agosto ya es de U\$S 453,5 la tonelada.

#### HOLDOUTS

Continúan las negociaciones entre las partes involucradas en el juicio por los bonos en default. La estrategia argentina en estos momentos se centra en evitar la activación de la cláusula RUFO y en solicitar a Griesa que especifique que ante un eventual acuerdo entre las partes, éste sería "involuntario".

#### FED

La Reserva Federal de los Estados Unidos anunció que de seguir como hasta ahora la recuperación de la economía y especialmente del nivel de empleo, pondría fin a su programa de estímulos monetario hacia octubre de este año.

### VIERNES

#### POBREZA

La canasta básica de alimentos de la CABA aumentó un 25 % en los primeros seis meses y acumula un alza interanual del 46,2 %, según FIEL. Por su parte la canasta básica total, que marca la línea de pobreza, acumula incrementos del 25 % y 42 % respectivamente.

#### FUGA

Según un estudio de CefidAr, la fuga de capitales argentinos ascendería hasta los U\$S 374.000 millones para 2012 frente a los U\$S 205.000 millones oficiales. El estudio considera además de los capitales fugados, los rendimientos financieros acumulados por estos capitales fuera del país.

#### ESPAÑA

El FMI subió las previsiones de crecimiento para España desde el 0,9 % al 1,2 % para 2014. Sin embargo considera que la tasa de desempleo continuará siendo elevada y no bajará del 20 % hasta 2019 y a su vez recomienda avanzar en medidas de flexibilización del mercado laboral



**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	↓ -0,05%	↑ 1,13%
Real (Brasil)	2,22	↑ 0,34%	↓ -5,88%
Peso Mexicano	12,99	↑ 0,10%	↓ -0,49%
Peso Chileno	554,60	↑ 0,93%	↑ 5,52%
Yen (Japon)	101,38	↓ -0,69%	↓ -3,78%
Libra (Inglaterra)	0,58	↑ 0,27%	↓ -3,15%
Franco (Suiza)	0,89	↓ -0,22%	→ 0,00%

Una semana variada en lo que respecta a las principales monedas del mundo. Los más significativos fueron la depreciación del peso chileno del 0,93 % y la apreciación del 0,69 % del yen. Con la apreciación del 0,22 % acumulada en la semana por el franco, la moneda suiza cotiza igual que a principios de año.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,1700	↑ 0,25%	↑ 25,21%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1550	↑ 0,16%	↑ 25,02%
Banco Nacion	\$ 8,1460	↑ 0,10%	↑ 25,42%
Dolar Informal	\$ 11,9000	↓ -0,42%	↑ 19,00%

El dólar oficial comienza a moverse lentamente y subió un 0,25 % hasta los \$ 8,17. El informal bajó 0,42 % y la brecha, de esta manera, se retrae más y se ubica en el 45,65 %.

El Euro, luego de más de tres meses de estabilidad, cierra en \$10,90 para la punta compradora y \$11,35 para la vendedora

**Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros**

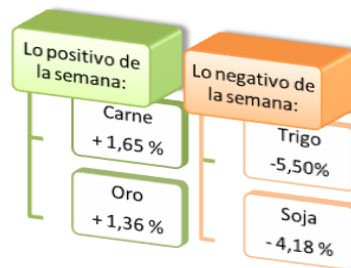
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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: los bonos a 30 años bajaron 0,09 puntos porcentuales y los a 10 años 0,11. En el ámbito local la tasa interbancaria sufrió una nueva baja, en este caso de 1 punto porcentual, mientras que la de plazo fijo a 30 días bajó en 0,1 puntos porcentuales, la Badlar volvió a retroceder en 0,13 puntos y la Lebac a 90 días bajó -0,01.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1337,90	↑ 1,36%	↑ 11,25%
PETROLEO	Barril WTI US\$	102,93	↓ -1,09%	↑ 4,58%
Carne	Novillo Liniers	15,69	↑ 1,65%	↑ 28,85%
Trigo	Ton. Chicago	197,23	↓ -5,50%	↓ -11,32%
Maiz	Ton. Chicago	157,67	↓ -3,96%	↓ -5,10%
Soja	Ton. Chicago	488,61	↓ -4,18%	↑ 1,31%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	22,5000
Badlar	% \$ Bcos Privac	22,4375
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9101
Call	% anual a 1 di	18,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3272
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,3700
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5300



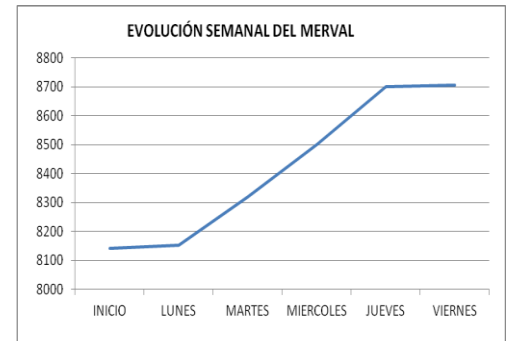
Una semana sumamente negativa en lo que respecta a la cotización de los activos financieros aquí analizados. Todos los productos exportables de Argentina vieron disminuir su cotización: trigo -5,5 %, soja -4,18 % y maíz -3,96 %. Los únicos que experimentaron alzas son carne (1,65 %) y oro (1,36 %). En lo que va del año, el activo más valorizado es la carne y el que más valor pierde es el trigo.

**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>8702,06</b>	<b>↑ 6,88%</b>	<b>↑ 61,42%</b>	
BOVESPA	BRASIL	54743,10	↑ 1,27%	↑ 6,28%	
MEXBOL	MEXICO	43558,17	↑ 0,09%	↑ 1,94%	
IPSA	CHILE	3967,09	↑ 2,05%	↑ 7,24%	
DOW JONES	EEUU	16911,18	↓ -0,92%	↑ 2,02%	
NIKKEI	JAPON	15164,04	↓ -1,77%	↓ -6,92%	
FTSE 100	INGLATERRA	6690,17	↓ -2,56%	↓ -0,87%	
CAC 40	FRANCIA	4316,50	↓ -3,41%	↑ 0,48%	
MADRID G.	ESPAÑA	1077,23	↓ -4,23%	↑ 6,45%	
SHANGAI	CHINA	2046,96	↓ -0,60%	↓ -3,26%	

Índice Merval, día a día:



Movimientos bien diferenciados en lo que respecta a las bolsas del mundo. Todas las bolsas de Latinoamérica experimentaron alzas, lideradas por las ganancias de casi el 7 % del índice MERVAL. Las bolsas de Europa, Asia y América del Norte sufrieron pérdidas y entre las más significativas se ubica la bolsa de Madrid con pérdidas del 4,23 %.

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	275	0,36%	-17,66%
ARGENTINA	591	-12,18%	-26,86%
BRASIL	211	2,43%	-5,80%
MEXICO	143	7,52%	-7,74%
URUGUAY	174	6,10%	-10,31%

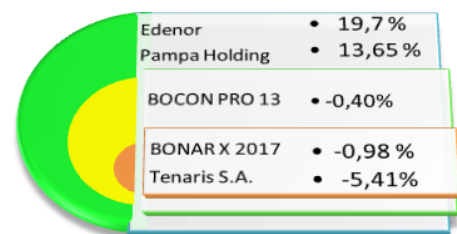
LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,33	↑ 2,36%	↑ 15,16%	Grupo Galicia	16,70	↑ 10,23%	↑ 78,99%
Petrobras Brasil	75,30	↑ 0,07%	↑ 22,44%	Pampa Holding	4,58	↑ 13,65%	↑ 142,33%
Bco. Macro	44,00	↑ 13,40%	↑ 111,54%	Pesa	7,07	↑ 6,00%	↑ 35,96%
Comercial	1,16	↑ 9,43%	↑ 26,78%	Telecom	49,15	↑ 3,69%	↑ 58,55%
Edenor	7,90	↑ 19,70%	↑ 260,73%	Tenaris SA	230,90	↓ -5,41%	↑ 19,33%
Siderar	3,98	↑ 5,29%	↑ 30,49%	YPF	372,75	↑ 7,90%	↑ 26,79%
Bco. Frances	45,50	↑ 8,85%	↑ 123,59%				

Un escenario negativo para toda la región con la única excepción de Argentina que experimentó una espectacular caída del riesgo de más del 12 % y con 519 puntos básico registra el índice más bajo de los últimos años. En lo que va del año acumula una caída del riesgo superior al 25 % y lidera ampliamente la región. El posible acuerdo con los holdouts impulsó los bonos argentinos e hizo caer el riesgo

Resultados positivos para las empresas del Merval con la única excepción de Tenaris S.A. que acumuló pérdidas del 5,41 % en la semana. Edenor revivió su rally alcista y ganó casi un 20 %. Entre los que mas ganaron también se encuentran Bco. Macro (13,4 %) y Pampa Holding (13,65 %)

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 252,00	↓ -0,40%	BONAR X 2017	\$ 95,55	↓ -0,98%
BODEN 2015	\$ 98,35	↑ 0,36%	CUPON PBI Loc.	\$ 90,30	↑ 9,45%
CUPON PBI	\$ 8,39	↑ 9,23%	CUPON PBI Extr.	\$ 94,05	↑ 10,91%
BONAR 24 Ext.	\$ 99,22	↑ 2,82%			

Lo mejor y lo peor de la semana:



Los movimientos más significativos fueron para los cupones PBI. Los cupones en pesos ganaron un 9,23 % en la semana mientras que los nominados en dólares bajo ley local subieron un 9,45 % y los de ley extranjera en casi un 11 %