

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

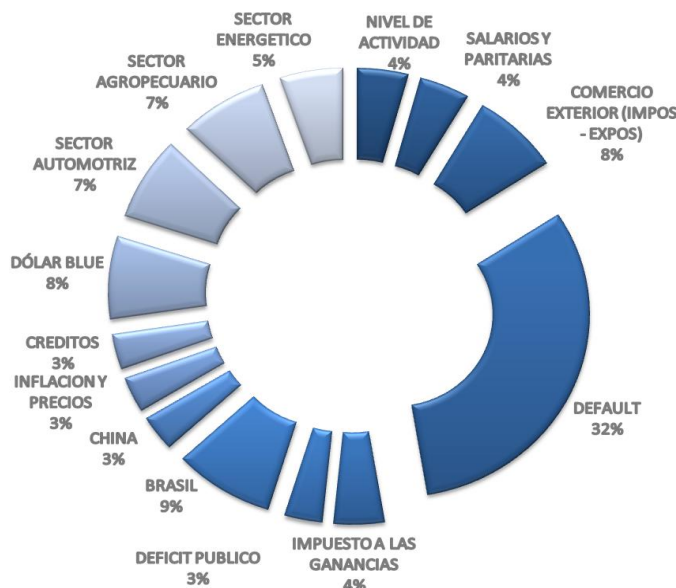
Resumen y Ranking de noticias

Como bien lo indica el gráfico las tapas de los diarios de la semana estuvieron casi monopolizadas una vez más por la cobertura del desarrollo del conflicto con los holdouts que, de no surgir algo nuevo, está atravesando sus últimos días. Luego de que el Juez Griesa haya denegado la reposición del “stay” pedido por Argentina, el país quedó a días de caer en default. Al equipo económico y a los abogados que representan a Argentina les restan sólo 5 días para encontrar una solución negociada con los fondos que ganaron el juicio. El tiempo apremia y el mercado lo refleja: en la semana se vivió un clima de incertidumbre que se trasladó al dólar blue y al Merval.

En lo que respecta a la actividad interna las noticias siguen siendo negativas. El EMAE, elaborado por el INDEC, registró en mayo una nueva caída interanual y sectores como el automotriz y el agropecuario están atravesando momentos difíciles. Con respecto al campo y en el marco de una nueva exposición rural en la cual el sector tradicional de Argentina muestra su potencial a todo el país, lo más destacado son la caída del stock ganadero y las exportaciones de carne, la caída en los precios internacionales de cereales y oleaginosas (liderados por el maíz y trigo) y la retracción de las exportaciones de productos primarios en general.

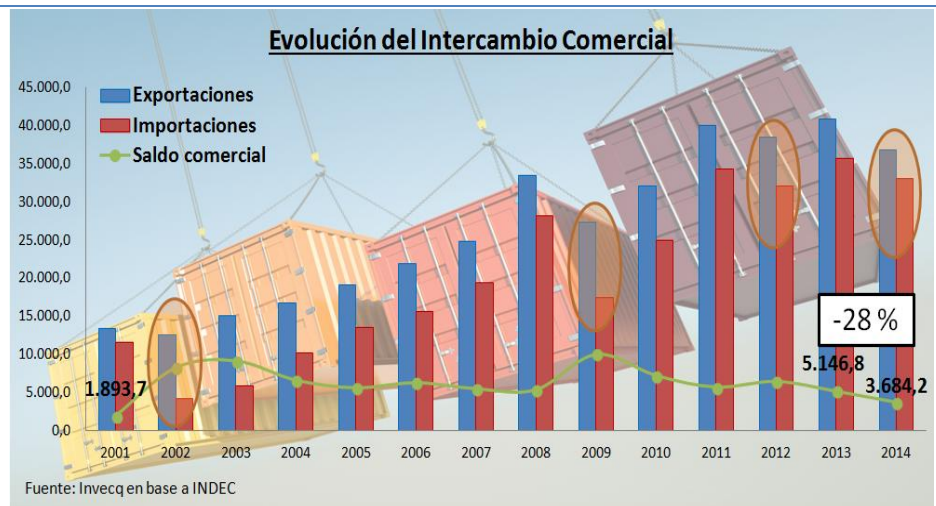
A su vez el poder de compra del sector privado sigue debilitándose al ritmo de una inflación anual del 40 % y es por eso que nuevamente ha vuelto el debate respecto al Impuesto a las Ganancias, la actualización del mínimo no imponible y de las categorías.

En el plano internacional, el FMI difundió sus nuevas proyecciones de crecimiento que presentaron grandes correcciones respecto de las anteriores. El crecimiento mundial será, para el organismo multilateral, del 3,4 %; Chile tendrá un 2014 no tan bueno y su economía se expandiría 3,2 %, mientras que la peor parte se la lleva Estado Unidos con una expansión de sólo el 1,7 % para todo el año.



Un superávit debilitado

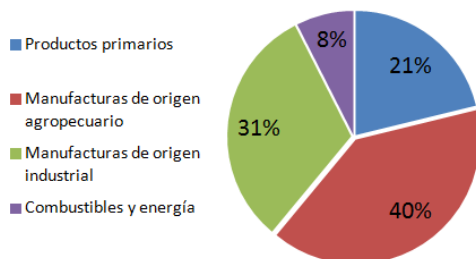
Esta semana el INDEC publicó lo que a primera vista parecía una buena noticia: **el saldo del intercambio comercial argentino en el mes de junio subió un 13,5 % con respecto al mismo mes del año pasado, aportando U\$S 1379 millones para el país**, en momentos en que cada dólar vale. Sin embargo es preciso indicar que este crecimiento en el saldo comercial es el primero de todo el año, **ya que desde enero a mayo se registraron constantes caídas que oscilaron entre el 6 % y ratios increíblemente altos que superaron el 90 %** (febrero y marzo).



De este modo, considerando el período en su conjunto, **durante el primer semestre de 2014 el saldo comercial argentino cayó un 28 % interanual al registrar un superávit de U\$S 3.684 millones contra los U\$S 5.146 millones del mismo período en 2013**. El mal desempeño del comercio internacional de Argentina no es una novedad ya que desde el año 2009 el superávit de la balanza comercial del primer semestre de cada año viene siendo constantemente inferior al precedente con la única excepción de 2012 donde debido a una mayor contracción de las importaciones que de las exportaciones como consecuencia de una menor actividad interna, el saldo registró un alza interanual. Sin embargo este primer semestre marcó el récord de ser el del menor superávit externo de los últimos 13 años. De este modo, para encontrar un peor desempeño que el actual es preciso remontarse al período Enero-Junio del año 2001 cuando todavía reinaba el modelo de convertibilidad y el

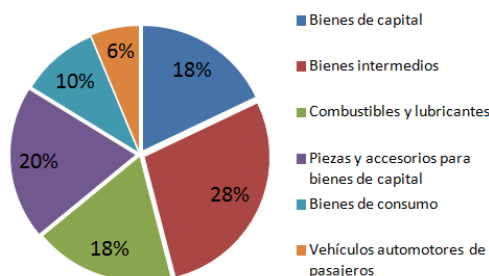
atraso cambiario provocaba estragos en la balanza comercial argentina. Otra característica particular del actual período es que es el primero de la serie analizada en el cuál se dan dos fenómenos en simultáneo: **una caída en el nivel general de intercambio comercial y una caída simultánea del saldo de la balanza comercial**. En el gráfico se encuentran marcados aquellos años en que, ya sea como consecuencia de recesiones (o menor crecimiento interno) o de shocks exógenos (crisis internacional 2008/2009), el volumen total comercializado por el país con el resto del mundo (exportaciones e importaciones) experimentó contracciones. Si se observa la línea verde que indica el saldo comercial, la misma experimenta pequeños saltos en los años 2002, 2009 y 2012 indicando un aumento en el saldo comercial como consecuencia de una fuerte contracción de las importaciones. En el primer semestre de este año también se registró una contracción del nivel transado pero a diferencia de los anteriores períodos, el saldo comercial no mejoró sino que, como ya se expuso, se contrajo en un 28 %. **Este fenómeno se debe a una caída de mayor magnitud en las exportaciones que en las importaciones**. Mientras las ventas al exterior cayeron más de un 10 %, las compras del país al resto del mundo lo hicieron en un 7,5 %. Es que el proceso inflacionario ha deteriorado muchísimo la competitividad del país, encareciendo sus exportaciones y abaratando las importaciones. A este fenómeno general se agregan sectores particulares como el energético que son estructuralmente deficitarios desde hace unos años.

Composición de exportaciones



Fuente: Invecq en base a INDEC

Composición de importaciones



Fuente: Invecq en base a INDEC

Haciendo un análisis más detallado de los dos componentes de la balanza comercial se observa que las exportaciones se retrajeron un 10 % como consecuencia de una caída en las cantidades vendidas del 9 % y en los precios

de sólo el 1 %. Los rubros que más incidieron en esta caída fueron los de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Industrial (principalmente industria automotriz), aunque también repercutió Combustibles y energía. El único rubro que funcionó de contrapeso fue el de Manufacturas de Origen Agropecuario, con una variación positiva del 10 %. Por su parte, las importaciones se contrajeron en un 7,5 % como consecuencia de una caída de los precios del 1 % y de las cantidades del 7 %. El rubro que más se contrajo fue el de Vehículos automotores de pasajeros y el único que mostró una variación positiva fue el de Bienes de Capital (6 %).

A partir de estos resultados, la necesidad de llegar a un arreglo con los holdouts que destrabe el acceso al crédito externo parece cada vez mayor, **donde la necesidad de dólares para recorrer el período que resta a la gestión kirchnerista sin sobresaltos mayores a los ya experimentados se incrementa al ritmo de que la clásica fuente de dólares frescos se debilita.**

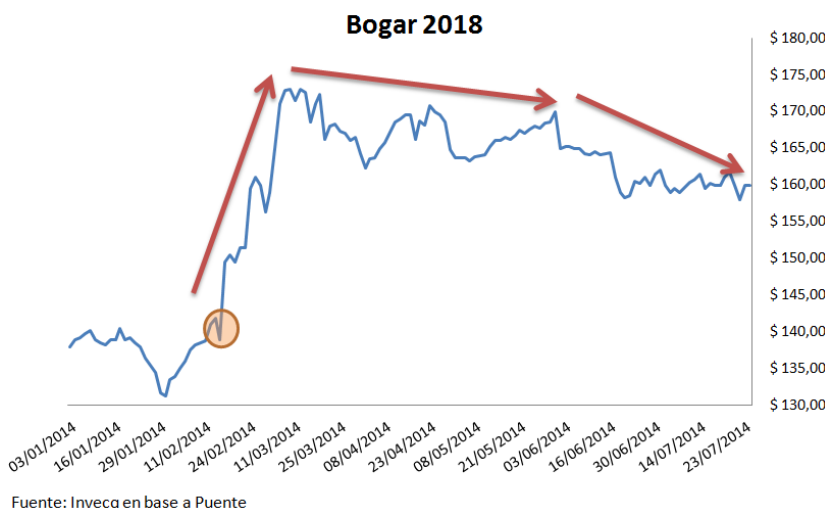
El Número



Son los millones de dólares que la gente compró como “dólar ahorro” desde que el gobierno decidió flexibilizar el cepo y permitir la compra de moneda extranjera para ahorrar con ciertos requisitos y restricciones. Luego de la devaluación del peso y el salto en la cotización de la divisa norteamericana de más del 23 % de enero último, como otra medida tendiente a calmar el mercado del dólar informal y cerrar la brecha con el oficial, el gobierno decidió volver a permitir la compra de moneda extranjera como refugio de poder de compra. Estas operaciones tienen un recargo del 20 % sobre la cotización

oficial. El mes de febrero había sido, hasta ahora, el de mayor demanda debido al entusiasmo inicial por la posibilidad de volver a comprar dólares. Luego la estabilidad del tipo de cambio y la suba de tasas desincentivó esta opción y la demanda cayó durante marzo y abril en un 10 % promedio mensual. A partir de mayo, con la percepción de un nuevo atraso cambiario, una relajación en la restricción de la política monetaria y un clima de mayor incertidumbre por el conflicto con los holdouts, la demanda tomó vuelo nuevamente y en julio la compra diaria promedio llega a los casi 10 millones de dólares. Al día de hoy, las compras por esta vía totalizan los U\$S 1.003,85 millones.

El Gráfico que habla



Muestra la evolución de la cotización del bono BOGAR 2018 que es uno de los bonos soberanos que se encuentran sujetos al CER. El CER o Coeficiente de Estabilización de Referencia es un índice de ajuste, elaborado por el Banco Central, que refleja la evolución de la inflación. Para calcular el índice se toma como base de cálculo la variación registrada en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). En el gráfico se puede apreciar el efecto sobre la cotización del Bogar 2018 y por lo tanto sobre su rendimiento (al subir el precio de un bono, baja su rendimiento) que tuvo el cambio en la metodología para medir la inflación aplicado por el INDEC a principios de año. Con el IPC-Nu informando una inflación más cercana a la percepción del mercado, los bonos que

mueven con el CER adquirieron mayor interés por parte de los particulares e hicieron subir su cotización. En unas pocas ruedas y luego del anuncio de febrero de la inflación de enero, el Bogar 2018 comenzó a escalar casi ininterrumpidamente durante un mes hasta el siguiente dato de inflación. En ese lapso el bono pasó de cotizar cerca de \$ 135 a más de \$ 170. Pero con el paso de los meses, el mercado volvió a reflejar la desconfianza sobre la medición oficial de la inflación y la cotización de los bonos ajustados por CER volvió a bajar. Actualmente el Bogar 2018 cotiza en torno a los \$160.

Síntesis Económica

LUNES

AUTOMOTRIZ

Volkswagen anunció que suspenderá toda la producción de su planta de General Pacheco durante 10 días corridos que se iniciaron el viernes pasado y se extenderán hasta el próximo lunes 28 de julio.

MARTES

SALARIOS REALES

Según un informe del IARAF, por el efecto de la inflación y el pago del Impuesto a las Ganancias, el salario real disponible podría caer entre un 9,6 y un 12 %

PRECIOS INTERNACIONALES

En el día de ayer tanto el maíz como el trigo tocaron sus niveles más bajos de los últimos 40 años en el mercado de Chicago. El maíz cerró a U\$S 146,4 por tonelada mientras que el trigo se ubicó en U\$S 194,7 para diciembre.

BRASIL

Los ajustes en las proyecciones de crecimiento de la economía brasileña continúan. Según los analistas del mercado financiero el crecimiento para 2014 ya sería menor al 1 %. Por el momento las proyecciones del gobierno siguen en el 2,5 %.

MIERCOLES

HOLDOUTS

El Juez Griesa rechazó el pedido de reposición del stay que habían solicitado los abogados de Argentina para poder pagar los U\$S 539 millones de la deuda performance. El país tiene 7 días para evitar el default

CAMPO

Según una presentación del especialista Ignacio Iriarte, entre 2005 y 2014 cerraron más de 33.000 establecimientos ganaderos en la Argentina y hay 6,5 millones menos de cabezas de ganado.

CHILE

El FMI recortó a 3,2 % la proyección de crecimiento para Chile durante 2014, desde su anterior 3,6 %. El equipo económico chileno coincide con el organismo y no toma con preocupación la corrección ya que esperan un mejor desempeño en 2015 y 2016.

JUEVES

DÓLAR BLUE

En el día de ayer, con la postergación de la audiencia entre las partes del conflicto, se vivió un clima de gran incertidumbre en el mercado. El temor a un default crece con el paso de los días y el dólar blue funciona como un termómetro. Ayer subió 25 centavos y cerró en \$12,70

ESTADOS UNIDOS

Siguen las correcciones en las proyecciones de crecimiento del FMI. Esta vez le tocó a Estados Unidos, que por tercera vez en el año vio recortada su proyección de crecimiento. Según el organismo multilateral, la economía norteamericana se expandirá a un ritmo del 1,7 % en el año.

VIERNES

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La actividad económica retrocedió un 0,2 % en mayo según el EMAE en relación a igual mes del año pasado y, de esta manera, acumuló tres meses de caída interanual.

MUNDO

El FMI proyectó el crecimiento de la economía mundial para todo el año en 3,4 %, 0,3 puntos porcentuales menos que lo que pronosticaba desde abril.

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	↑	0,61%	2,32%
Real (Brasil)	2,23	↑	0,03%	-5,66%
Peso Mexicano	12,96	↑	0,04%	-0,71%
Peso Chileno	563,35	↓	-0,79%	7,18%
Yen (Japon)	101,79	↑	0,40%	-3,39%
Libra (Inglaterra)	0,59	↑	0,63%	-2,40%
Franco (Suiza)	0,91	↑	0,87%	1,53%

Una semana caracterizada casi en su totalidad por devaluaciones aunque de pequeñas magnitudes. La única moneda que gana valor respecto al dólar fue el peso chileno (0,79 %). En lo que va del año los movimientos más significativos son la devaluación del peso chileno del 7,18 % y la apreciación del real del 5,66 %.

EVOLUCIÓN DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta		Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,1900	↑	0,24%	25,52%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1800	↑	0,18%	25,40%
Banco Nacion	\$ 8,1780	↑	0,22%	25,91%
Dolar Informal	\$ 12,6000	↑	2,86%	26,00%

El dólar oficial se devaluó un 0,24 % hasta los \$ 8,19 mientras que el blue acompañó el movimiento alcista en mayor magnitud (2,86 %). De este modo la brecha cambiaria se ubica casi en el 54 %.

El Euro se mantuvo sin variaciones y vuelve a cerrar en \$10,90 para la compra y \$11,35 para la venta.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

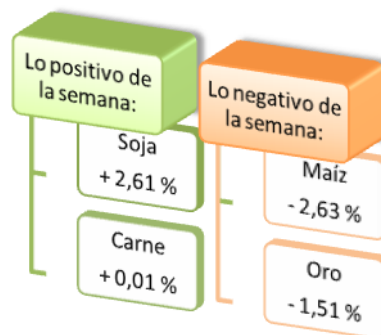
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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 con una leve tendencia al alza. En el ámbito local la tasa interbancaria volvió a caer, en este caso 3,5 puntos porcentuales, manteniéndose las restantes prácticamente sin variación o con leves bajas.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	22,2500
Badlar	% \$ Bcos Privac	21,8125
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9402
Call	% anual a 1 di	11,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3291
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,2900
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5000

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1290,60	↓ -1,51%	7,32%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	102,07	↓ -1,03%	3,71%
Carne	Novillo Liniers	16,06	↑ 0,01%	31,91%
Trigo	Ton. Chicago	194,29	↓ -0,65%	-12,64%
Maiz	Ton. Chicago	142,32	↓ -2,63%	-14,34%
Soja	Ton. Chicago	443,69	↑ 2,61%	-8,00%



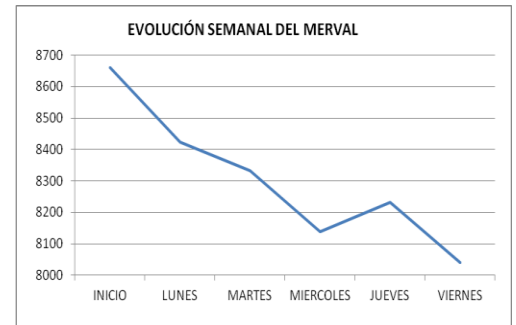
Una semana bastante negativa con respecto a los activos financieros aquí analizados. Sólo la soja experimentó aumentos de precio hasta llegar a los 443,69 dólares por tonelada. La carne se mantuvo estable y el resto de los activos perdió valor: el más perjudicado e snuevamente el maíz (-2,63 %)

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	8063,04	↓ -6,91%	↑ 49,56%	
BOVESPA	BRASIL	57856,45	↑ 1,48%	↑ 12,33%	
MEXBOL	MEXICO	44339,58	↑ 0,14%	↑ 3,77%	
IPSA	CHILE	3913,25	↓ -0,81%	↑ 5,79%	
DOW JONES	EEUU	16937,54	↓ -0,95%	↑ 2,18%	
NIKKEI	JAPON	15457,87	↑ 1,59%	↓ -5,12%	
FTSE 100	INGLATERRA	6791,55	↑ 0,62%	↑ 0,63%	
CAC 40	FRANCIA	4330,55	↓ -0,11%	↑ 0,81%	
MADRID G.	ESPAÑA	1111,77	↑ 3,36%	↑ 9,86%	
SHANGAI	CHINA	2126,61	↑ 3,28%	↑ 0,50%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	272	↓ -3,89%	↓ -18,56%	
ARGENTINA	630	↓ -2,48%	↓ -22,03%	
BRASIL	203	↓ -2,87%	↓ -9,38%	
MEXICO	135	↓ -6,25%	↓ -12,90%	
URUGUAY	168	↓ -4,55%	↓ -13,40%	

Movimientos más bien diferenciados en lo que respecta a las bolsas del mundo. Tras meses de aumentos, el Merval argentino registró un nuevo descenso y más pronunciado que el de la semana pasada (-6,91%). Por el contrario, la bolsa de Brasil, registró un aumento del 1,5% respecto de la semana pasada. Las bolsas de España y China fueron las que mostraron los mejores resultados de la semana con alzas superiores al 3 %.

Un escenario completamente distinto al de la semana pasada. En esta ocasión los índices de riesgo de todos los países analizados bajaron. México y Uruguay fueron los más beneficiados de la semana mientras que Argentina mantiene la mejor performance relativa en lo que va del año.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,92	↓ -9,05%	↑ 4,26%	Grupo Galicia	14,75	↓ -11,41%	↑ 58,09%
Petrobras Brasil	84,55	↑ 1,26%	↑ 37,48%	Pampa Holding	3,84	↓ -9,43%	↑ 103,17%
Bco. Macro	40,50	↓ -8,99%	↑ 94,71%	Pesa	6,45	↓ -5,70%	↑ 24,04%
Comercial	1,07	↓ -7,76%	↑ 16,94%	Telecom	42,40	↓ -14,17%	↑ 36,77%
Edenor	6,73	↓ -9,30%	↑ 207,31%	Tenaris SA	220,00	↓ -2,22%	↑ 13,70%
Siderar	3,60	↓ -9,77%	↑ 18,03%	YPF	350,00	↓ -6,29%	↑ 19,05%
Bco. Frances	40,50	↓ -12,24%	↑ 99,02%				

Por segunda semana consecutiva, resultados casi en su totalidad negativos para las empresas del Merval con la única excepción de Petrobras Brasil. El resto de los papeles operaron a la baja, destacándose los descensos de Telecom (- 14,17 %) y Banco Francés (- 12,24 %). De todos modos en lo que va del año las cotizaciones mantienen fuertes subas.

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	\$ 250,00	↓ -0,79%	BONAR X 2017	\$ 93,45	↓ -1,61%
BODEN 2015	\$ 97,88	↓ -0,38%	CUPON PBI Loc.	\$ 87,00	↓ -2,79%
CUPON PBI	\$ 8,25	↑ 1,60%	CUPON PBI Extr.	\$ 90,45	↓ -2,58%
BONAR 24 Ext.	\$ 95,13	↓ -3,22%			



Los bonos cerraron la semana con sendas pérdidas, acompañando una semana de transición en el país, donde cayó la bolsa y subió el dólar blue. La única excepción fue la de los cupones PBI en pesos que registraron un alza del 1,6 %