

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

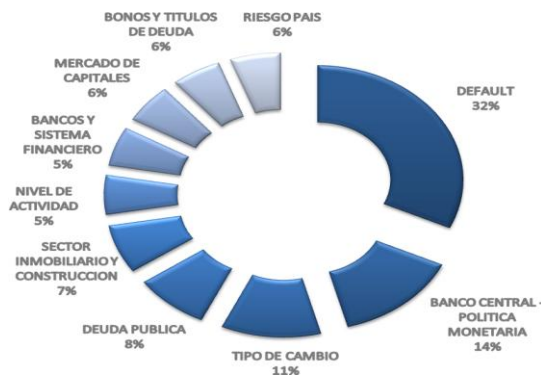
Finalmente el juicio llegó a una etapa determinante cuando la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó el pedido de apelación presentado por el gobierno argentino, sin dar lugar a la alternativa de una consulta al ejecutivo de aquel país, personalizado en Barack Obama, quien se había declarado como "amicus curiae" al igual que el FMI, reconociendo preocupación por lo que podría pasar con futuras reestructuraciones de deuda. El ministro de economía, Axel Kiciloff ya confirmó que no acatará el fallo de la justicia de Estados Unidos que obliga a pagar el 100 % del reclamo en efectivo, lo que conllevaría a un default. La presidente Cristina de Kirchner también se mostró en igual sentido aunque dejando abierta la posibilidad de una negociación con los fondos buitres. Mientras tanto la Corte de Apelaciones de Nueva York levantó la cautelar que impedía embargos sobre pagos regulares y Economía dijo que no negociará sin el stay, dejando al país al borde del default al mismo momento que el gobierno trabaja para pagar su deuda reestructurada en Buenos Aires el próximo lunes 30 y así evitar el incumplimiento.

Los recientes acuerdos con Repsol y el Club de Paris reconfiguraron el perfil de vencimientos de deuda para los próximos años de manera tal que, durante el próximo periodo presidencial, habrá que cumplir con vencimientos equivalentes a las reservas con las que cuenta el Banco Central en estos momentos. El titular del Banco Central mantuvo prácticamente congelado el tipo de cambio mayorista en \$ 8,129 e intervino en el mercado de futuros, volteando las cotizaciones que se movían al alza para impedir cualquier alarma de alerta cambiaria. La sorpresa llegó desde el lado de la cotización informal del dólar que en esta semana aumentó 60 centavos y dejó la brecha otra vez por encima del 50 %.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPCNU) del INDEC fue de 1,4 % en mayo, con lo que acumula un aumento del 13,57 % en los primeros cinco meses de 2014.

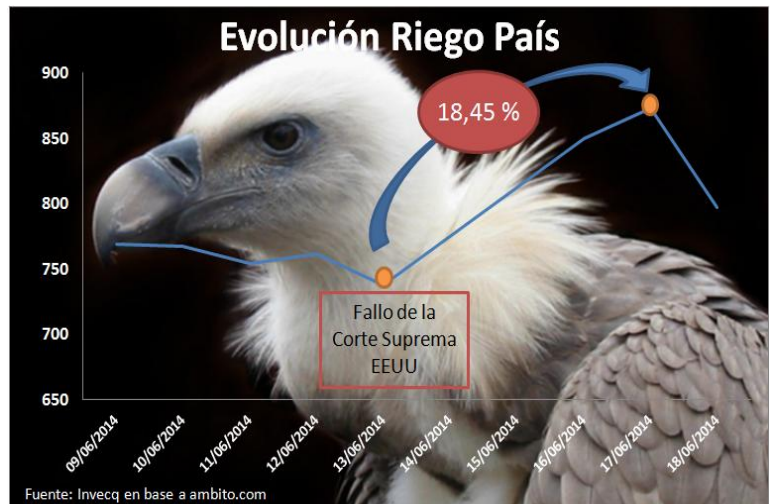
El camino emprendido en materia económica por el Banco Central y el Ministerio de Economía de reducir las tasas de interés tuvo sus primeros efectos en el volumen de plazos fijos y en los créditos que reciben las empresas y los particulares, dando cuenta del primer freno abrupto del año.

Por último, la nueva presidenta de la Reserva Federal decidió el miércoles rebajar en U\$S 10.000 millones su programa de estímulo monetario y gracias a la mejora de datos macroeconómicos, pronosticó que las tasas de interés terminarán en 2015 por encima del 1 %.



En Riesgo

El lunes se dio a conocer la decisión de la Corte Suprema de Estados Unidos con respecto al caso de los fondos buitres. La última instancia de la justicia norteamericana decidió desestimar la apelación presentada por el caso entre los litigantes y Argentina, con lo cual quedó firme la sentencia del juez de primera instancia, Thomas Griesa, quien había fallado a favor de los acreedores demandantes en octubre de 2012. El fallo de primera instancia que ahora debe acatar Argentina, obliga al país a pagar el 100 % de lo adeudado, unos 1330 millones de dólares. Si Argentina no lo concreta, autorizaba además a embargar los pagos de la deuda reestructurada con liquidación en Nueva York, con el argumento de la cláusula pari passu. Esta última cláusula establece que el trato para con los acreedores de deuda debe ser igualitario. En el caso de los bonistas que entraron al canje, se les debe pagar lo que aceptaron voluntariamente en el canje y en el caso de los holdouts se les debe pagar el 100 %, porque nunca aceptaron voluntariamente una reducción o quita. Pero además la pari passu establece que no se le puede pagar a un acreedor y a otro no (porque esto sería tratarlos de manera distinta) y es por esto que si Argentina quisiera continuar pagándole a los bonistas y no pagarle a los litigantes que ganaron el juicio, Griesa instruiría de inmediato a las entidades financieras a través de las cuales se realizan los pagos en Nueva York, a embargar parte de los mismos para honrar la deuda con los holdouts.



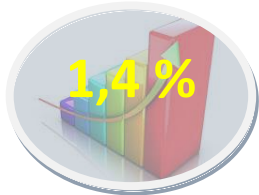
Con la decisión de la Corte del pasado lunes el juicio terminó y Argentina debe acatar el fallo, o bien no hacerlo. Ambas posibilidades abren un mapa de posibilidades con distintas implicancias para nuestro país.

ACATAR EL FALLO Y NEGOCIAR CON LOS HOLDOUTS: la negociación podría hacerse “a la vista del tribunal de Griesa” o buscar un acuerdo privado por fuera de las partes o “settlement”. La negociación en el tribunal de Griesa es más riesgosa ya que la oferta que haga Argentina podría ser interpretada como una violación de la cláusula R.U.F.O. que establece que si se ofrece mejores condiciones a un acreedor que las que se han ofrecido a otro que ya ha entrado a un canje, éste último puede requerir el mejoramiento de sus condiciones. En este caso, los bonistas que entraron al canje de 2005/2010 deberían iniciar una demanda ante Griesa y éste último decidir si la actitud de Argentina es una violación a la cláusula o no, ya que el país no estaría haciendo una oferta voluntaria más beneficiosa sino que estaría cumpliendo un fallo. Por esto, parece más razonable que la negociación sea en privado y se incluya alguna cláusula para que el pago se haga efectivo a partir de 2015 cuando la cláusula R.U.F.O. ya haya caducado. Lo inevitable de esta estrategia es que en cuanto se llegue a un arreglo, el resto de los tenedores de bonos en default que no litigaron contra el país lo hagan y obtengan los mismos resultados, donde se calcula que son unos 15.000 millones de dólares más. Si estos acreedores no aceptaran ningún tipo de negociación y exigieran el pago total en efectivo, las reservas del Banco Central quedarían en un nivel tan delicado que tampoco debiera ser considerado como una opción viable y el país estaría casi obligado a declarar la cesación de pagos.

DESACATAR EL FALLO: si no se quiere cumplir con el pago a los holdouts pero continuar pagándole a los bonistas que entraron en el canje, Griesa podría embargar parte de esos pagos y redireccionarla a los holdouts con lo cual, al no pagar la totalidad de los vencimientos, el país entraría en default. La otra posibilidad, dentro de este esquema, es el cambio de legislación de los bonos reestructurados, que es lo que insinuó el Ministro de Economía en conferencia de prensa. El problema de esto es que se necesita una aceptación del 85 % de los tenedores de bonos reestructurados para realizar el cambio de legislación, lo cual parece muy poco probable por el corto tiempo que queda y de no conseguirse, se caería en default. Aún así si se logra el cambio de legislación, se estaría desconociendo lo resuelto por la justicia norteamericana, continuaría en default la deuda con los que no entraron al canje y el país quedaría automáticamente fuera del sistema financiero internacional.

La única estrategia viable y con las consecuencias menos nocivas para el país es la negociación con los holdouts que acaban de ganar el juicio. Una negociación que implicaría solamente un acuerdo entre ambas partes sobre la forma de pago de la deuda, ya que el monto a pagar esta completamente fuera de discusión.

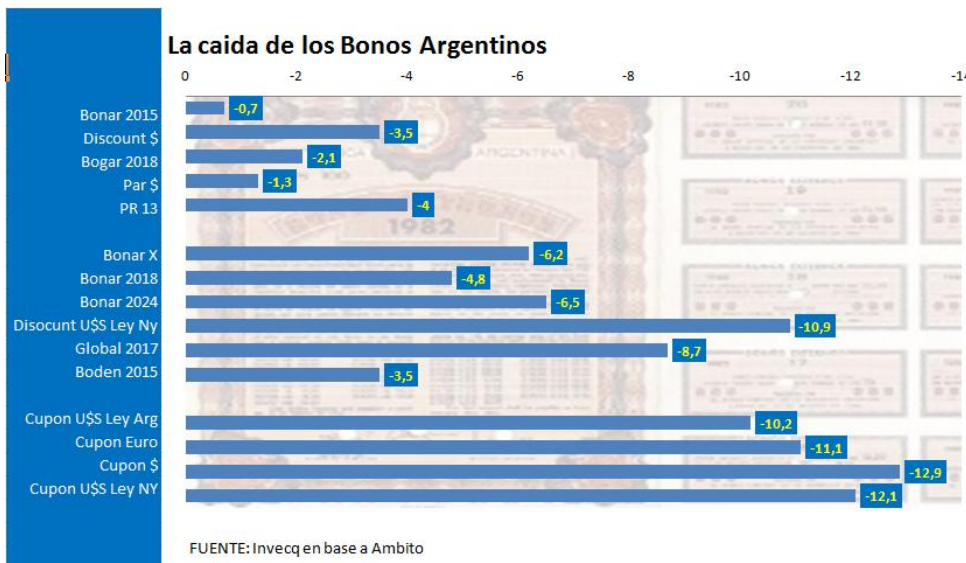
El Número



Es el índice de precios al consumidor (IPCNU) del INDEC para el mes de mayo con lo que acumula un 13,75 % en los primeros cinco meses de 2014. **El ministro de Economía, Axel Kiciloff, remarcó que se produjo una “sustantiva desaceleración” en el costo de vida a partir de “la batería de medidas adoptadas para controlar a los poderes monopólicos, para proteger a los consumidores”.** Según la información oficial, el rubro Alimentos y Bebidas subió apenas 0,7 % en mayo; indumentaria los hizo un 1,3 %; transporte y comunicaciones 2,7 %; educación 2 % y otros bienes 5,5 %.

EL ministro aprovechó para criticar a los índices de inflación privadas, que en mayo ubicaron la inflación en 2,28 %. Los precios mayoristas subieron un 1,8 % y un 17,1 % en lo que va del año. En la construcción hubo una suba del 1,8 % y del 18 % en lo que va de 2014. Mientras tanto el índice porteño, que elabora Macri marcó 2,5 % en Mayo y acumula 19,8 % en los primeros cinco meses del año. El Gobierno decidió modificar el viejo índice de precios al consumidor (IPC) por duras críticas del FMI. La directora gerente del Fondo, Christine Lagarde, le había advertido al Gobierno en 2012 que recibiría una "tarjeta roja" si no mejoraba las estadísticas del Indec, en medio de la polémica por los informes de inflación y del crecimiento económico.

El Gráfico que habla



Muestra la caída de los bonos argentinos luego de que la resolución de la Corte Suprema de Estados Unidos negara la apelación de la Argentina en el caso de los fondos buitres. La presidente intentó en su discurso mostrar voluntad de pago para quitarle presión a los activos locales. **El problema reside en que es difícil definir como el mercado interpretará las palabras de la presidente.** Los títulos perdieron hasta 12,9 %, entre los cupones, que son los papeles más volátiles, sin embargo el bono de referencia es el Discount en dólares bajo legislación de Nueva York, que

se hundió 10,9 %. Si bien días atrás la renta fija mostraba cautela, los bonos de largo plazo estaban muy firmes, de hecho el riesgo país había logrado llegar a niveles de tres años atrás, al rondar los 750 puntos. Pero se dio el peor escenario posible y no hubo título que se salvara. **La versión en pesos de los cupones fue la que más se hundió y la de dólares con ley nacional la que menos cedió. Entre los bonos en moneda estadounidense, además del Discount, fueron muy golpeados el Global 2017, un 8,7 % y el Bonar X, un 6,2 %. En tanto los bonos en moneda doméstica cayeron, pero de forma moderada; el PR 13 y el Discount lideraron los números rojos, bajaron 4 % y 3,5 % respectivamente.** Los cambios más notorios es en lo que respecta a los rendimientos se dieron en la variación del Boden 2015, que pasó de rendir 10 % a 16 %. Por su parte, el riesgo país también se destacó ya que este indicador había mejorado un 9 % ya que los inversores confiaban en un escenario más favorable para Argentina.

Síntesis Económica

LUNES

TASAS

La reducción en las tasas de interés que resolvió hacer en dos veces el Banco Central desde fin de abril hasta hoy hizo que las entidades financieras sintieran el primer freno abrupto del año en el volumen de plazos fijos que reciben de las empresas y los particulares.

INFLACION

El índice de precios al consumidor (IPCNu) del INDEC fue de 1,4 % en mayo, con lo que acumula 13,57 en los primeros cinco meses de 2014.

DEUDA PÚBLICA

Los recientes acuerdos con empresas y el Club de Paris reconfiguraron el perfil de vencimientos de deuda para los próximos años de manera tal que, durante el próximo periodo presidencial, habrá que cumplir con vencimientos equivalentes a las reservas con las que cuenta el Banco Central en estos momentos.

MARTES

DEFAULT

La Argentina perdió el lunes definitivamente el “juicio del siglo” contra los fondos buitres. Fue cuando la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó el pedido de apelación presentado por los abogados en este caso, sin dar lugar a la alternativa de una consulta al gobierno de Barack Obama.

BONOS

Tal como lo esperaba la city, los títulos públicos se desplomaron hasta 13 % luego de que la Corte Suprema de Estados Unidos negara la apelación de la Argentina en el caso de los fondos buitres. No obstante que la presidenta haya demostrado voluntad de pago podría quitarle presión a los activos locales.

TASAS

EL rechazo de Corte Suprema para tomar el juicio con los holdouts cayó en un momento en que el mercado lucha por acomodar la tasa en pesos. La tasa interbancaria a un día tocó un pico del 30 % el lunes, por encima de la Badlar a un mes en torno al 22 % aunque luego se acomodó a valores normales.

MIÉRCOLES

DEFAULT

El ministro de economía, Axel Kiciloff, confirmó el martes que el Gobierno no acatará el fallo de justicia de Estados Unidos que obliga a pagar a los fondos buitres el 100 % de su reclamo en efectivo porque, dijo, eso llevaría a una default.

BANCO CENTRAL

EL Banco Central el martes por segundo día consecutivo, mantuvo prácticamente congelado al mercado cambiario y con compras por U\$S 70 millones se convirtió en el principal actor de la plaza. La entidad congeló al mayorista en \$ 8,129 e intervino en el mercado de futuros, volteando las cotizaciones que se movían al alza, para impedir toda señal de alerta cambiaria.

JUEVES

FED

La Reserva Federal decidió el miércoles rebajar en otros U\$S 10.000 millones su programa de estímulo monetario y gracias a la mejora de datos macroeconómicos, pronosticó que las tasas de interés terminarían en 2015 por encima del 1 %

BANCO CENTRAL

El titular del BCRA, Juan Carlos Fábrega, cuida cada dólar de las reservas ante la posibilidad de que el país deba agregar nuevos pagos mientras informes privados calculan, que sin nuevos ingresos de divisas, la autoridad monetaria tiene fondos suficientes como para pagar deuda solo hasta 2017.

DEFAULT

La Corte de Apelaciones de Nueva York levantó la cautelar que impedía embargos sobre pagos regulares. Economía dijo que no negociará sin el stay y desautorizó a sus abogados, esto dejó a la Argentina al borde del default, mientras el gobierno trabaja contrarreloj para pagar deuda reestructurada en Buenos Aires el próximo lunes 30.

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	↓ -0,50%	↑ 1,09%	
Real (Brasil)	2,22	↓ -0,36%	↓ -5,90%	
Peso Mexicano	13,02	↑ 0,06%	↓ -0,26%	
Peso Chileno	557,80	↑ 0,07%	↑ 6,13%	
Yen (Japon)	101,96	↓ -0,04%	↓ -3,23%	
Libra (Inglaterra)	0,59	↓ -0,41%	↓ -2,73%	
Franco (Suiza)	0,89	↓ -0,62%	↑ 0,21%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,1500	→ 0,00%	↑ 24,90%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,1330	↑ 0,01%	↑ 24,68%	
Banco Nacion	\$ 8,1300	→ 0,00%	↑ 25,17%	
Dolar Informal	\$ 12,4000	↑ 6,44%	↑ 24,00%	

El dólar oficial cerró estable a \$ 8,15. El informal subió 6,44 % en una semana signada por la cuestión de los buitres. La brecha, de esta manera, se ubica por encima del 52 %.

El Euro sigue estable a 10,80 pesos para la punta compradora y a 11,30 para la punta vendedora.

Una semana signada por pequeños movimientos de las principales monedas del mundo pero marcada por mayoría de apreciaciones. Sólo el peso mexicano y el chileno perdieron terreno frente al dólar. 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.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

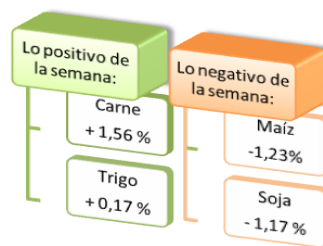
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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 0,06 puntos al igual que la de 30 años. En el ámbito local, la tasa interbancaria sufrió un alza de 15 puntos porcentuales, mientras que la de plazo fijo a 30 días cayó en 1,6 puntos porcentuales y la Badlar en 0,81 puntos.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	22,4000
Badlar	% \$ Bcos Privac	22,5625
Lebac	% (+100 d.) ult	26,9200
Call	% anual a 1 di:	29,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3254
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,4000
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5800

Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1271,80	↓ -0,27%	↑ 5,75%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	105,97	↓ -0,88%	↑ 7,67%
Carne	Novillo Liniers	15,27	↑ 1,56%	↑ 25,40%
Trigo	Ton. Chicago	215,69	↑ 0,17%	↓ -3,02%
Maiz	Ton. Chicago	173,81	↓ -1,23%	↑ 4,62%
Soja	Ton. Chicago	517,73	↓ -1,17%	↑ 7,35%



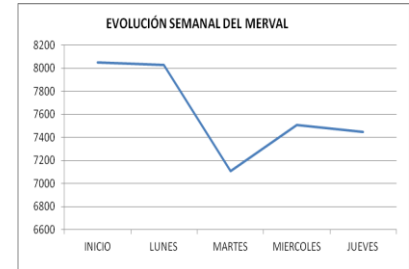
Una semana casi monopolizada por las bajas en los principales activos financieros, destacándose solamente dos pequeñas subas: carne (1,56 %) y trigo (0,17 %). Las bajas más pronunciadas fueron para la soja y el maíz. En lo que va del año todos los activos analizados presentan precios en alza a excepción del trigo que luego de lograr revertir su constante caída acumula una baja del 3,02 %.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	7446,04	↓ -7,47%	↑ 38,12%	
BOVESPA	BRASIL	55202,54	↑ 0,72%	↑ 7,17%	
MEXBOL	MEXICO	42878,76	↑ 0,93%	↑ 0,35%	
IPSA	CHILE	3882,78	↑ 0,51%	↑ 4,96%	
DOW JONES	EEUU	16877,49	↑ 0,61%	↑ 1,81%	
NIKKEI	JAPON	15631,16	↑ 3,53%	↓ -4,05%	
FTSE 100	INGLATERRA	6808,11	↑ 0,45%	↑ 0,88%	
CAC 40	FRANCIA	4563,04	↑ 0,43%	↑ 6,22%	
MADRID G.	ESPAÑA	1143,35	↑ 0,65%	↑ 12,98%	
SHANGAI	CHINA	2023,74	↓ -2,27%	↓ -4,36%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	291	↑ 1,75%	↓ -12,87%	
ARGENTINA	797	↑ 8,14%	↓ -1,36%	
BRASIL	206	↑ 0,98%	↓ -8,04%	
MEXICO	140	↑ 2,94%	↓ -9,68%	
URUGUAY	171	↑ 2,40%	↓ -11,86%	

Resultados con leves movimientos para los principales índices del mundo menos para el Merval de Argentina. El Merval tuvo malos resultados por el fallo de la Corte Suprema de Estados Unidos y cerró parcialmente a -7,47 %. Las bolsas europeas presentaron resultados levemente positivos para Inglaterra, que ganó un 0,45 %, Francia que ganó un -0,43 %, mientras que España ganó un 0,65 %. Desde el lado asiático, Japón ganó un 3,53 % y Shangai perdió un -2,27 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,99	↓ -9,32%	↑ 6,12%	Grupo Galicia	13,14	↓ -10,61%	↑ 40,84%
Petrobras Bras	81,70	↓ -1,21%	↑ 32,85%	Pampa Holding	3,75	↓ -5,54%	↑ 98,41%
Bco. Macro	32,80	↓ -6,29%	↑ 57,69%	Pesa	6,23	↓ -11,51%	↑ 19,81%
Comercial	1,00	↓ -11,16%	↑ 8,74%	Telecom	42,50	↓ -6,59%	↑ 37,10%
Edenor	5,15	↓ -18,90%	↑ 135,16%	Tenaris SA	244,00	↑ 1,67%	↑ 26,10%
Siderar	3,54	↓ -9,00%	↑ 16,07%	YPF	325,00	↓ -6,20%	↑ 10,54%
Bco. Frances	34,80	↓ -7,20%	↑ 71,01%				

Resultados negativos para las empresas del Merval debido al conflicto con los fondos buitres. Edenor revertió los resultados que venía obteniendo y perdió un 18,9 %. Entre los que más perdieron también se encuentran Comercial (-11,16 %), Aluar (-9,32 %), Siderar (-9,00 %), Bco. Frances (-7,20 %), Grupo Galicia (10,61 %) y Pesa (-11,51 %). La única que logró un resultado positivo fue Tenaris, que subió un 1,67 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 241,00	↓ -4,74%	BONAR X 2017	\$ 93,70	↑ 0,34%
BODEN 2015	\$ 97,33	↓ -0,36%	CUPON PBI Loc.	\$ 74,00	↓ -10,19%
CUPON PBI	\$ 6,60	↓ -11,41%	CUPON PBI Extr.	\$ 76,00	↓ -10,06%
BONAR 24 Ext.	\$ 89,75	↓ -4,04%			

Los Cupones PBI en dólares perdieron un -10,19 % para los nominados en ley local y una baja de -10,06 % para los nominados en ley NY. Por su lado, los nominados en pesos se desplomaron y arrojaron un resultado de -11,41 %, todos influenciados por la desconfianza que creo el fallo de la Corte Suprema de Estados Unidos.

Un escenario negativo para toda la región pero principalmente para Argentina que sufre un alza del riesgo del 8,14 % en menos de una semana. El desfavorable fallo de la justicia norteamericana ubica al país al borde de un nuevo default. 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 11,86 %.

Lo mejor y lo peor de la semana:

