

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



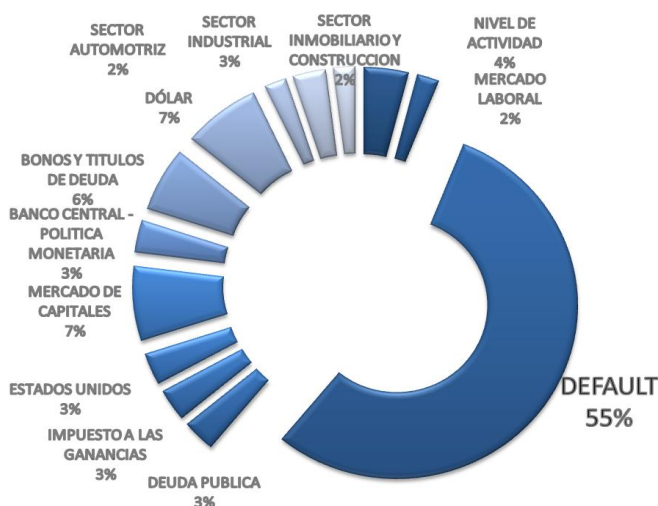
Resumen y Ranking de noticias

En esta semana fueron pocas las páginas de los diarios que trataron algún tema ajeno al conflicto con los holdouts que finalmente no tuvo solución y la Argentina entró en default. Pero al mismo tiempo en que se daban las últimas negociaciones para tratar de llegar a un acuerdo que permita el pago del bono Discount trabado por orden judicial de Griesa, en el país la economía interna sigue mostrando fuertes signos de deterioro.

Según estudios privados la recesión en que, según el propio INDEC, está inmersa la economía argentina golpea con mayor fuerza a las economías regionales y el producto provincial de regiones como centro y cuyo sufre con más fuerza que el del resto del país. A su vez los sectores más golpeados de las áreas metropolitanas siguen siendo el automotriz y la construcción. En la industria automotriz todos los indicadores (producción, venta interna y exportación) están en franca caída y el impacto en el mercado laboral probablemente quedará expuesto en las próximas publicaciones de los datos de desempleo. El consumo tanto en supermercados como en centros comerciales continúa creciendo por debajo de la inflación, es decir, cayendo en términos reales y es una muestra más del deterioro en el poder de compra del público. En parte en respuesta a esto es que los sindicatos comenzaron nuevamente e instalar el debate acerca del mínimo no imponible y las escalas del impuesto a las ganancias y Cristina Kirchner anunció un nuevo aumento de jubilaciones y pensiones a partir de septiembre próximo.

En el plano monetario-financiero se destacaron dos fenómenos. Por un lado los constantes movimientos y la inestabilidad en los mercados como consecuencia de las noticias que iban llegando desde Nueva York. Por otro, más centrado en la política monetaria llevada a cabo por el BCRA, se destaca que el mes de junio cerró con un importante monto de dinero esterilizado.

Las noticias más importantes del mundo fueron positivas. La economía norteamericana toma fuerza en el segundo trimestre del año luego del crudo invierno y se espera que el PBI tenga un buen desempeño durante todo lo que queda del año. Por otra parte, el mercado laboral español mostró los primeros signos positivos de recuperación desde la crisis internacional.



Default, ¿selectivo?

“Argentina entrará inminentemente en default”, declaró el mediador Daniel Pollack en un comunicado difundido el miércoles a última hora y junto con la calificación de “Default Selectivo” por parte de Standard & Poor’s se confirmaba lo que el Ministro de Economía no terminaba de decir con la claridad necesaria de este tipo de situaciones delicadas. Es que finalmente había llegado el día; terminó el período de gracia de 30 días y Argentina no llegó a un acuerdo con los holdouts que le permita destrabar el pago de U\$S 539 millones del bono Discount vencido el 30 de junio. De esta manera sin haber terminado de resolver el default de 2002 (por eso existen los holdouts), Argentina vuelve a entrar en default (con la deuda que había logrado reestructurar en 2005 y 2010).

Múltiples son las versiones y las dudas que quedan respecto a la evolución de las negociaciones durante los más de 45 días desde el 16 de junio pasado cuando la Corte de los Estados Unidos decidió no tomar el caso de los holdouts y de esta manera ratificar la sentencia de primera instancia del Juez Griesa que había decidido, en 2012, que Argentina debía pagar el 100 % del monto exigido por los holdouts más intereses. Lo que quedó claro es que en todo este período ninguna de las dos partes estuvo dispuesta a ceder en su posición. Los holdouts no tenían necesidad alguna ya que habían ganado un juicio que había sido ratificado por todas las instancias de la justicia norteamericana y por eso se mantuvieron firmes en su posición de exigir el cumplimiento de la sentencia y cobrar los U\$S 1.600 millones. Por su parte la postura de Argentina desde un principio fue la de ofrecerles a los holdouts el mismo trato que se había tenido con los bonistas que aceptaron entrar al canje, es decir hacerles una quita en el monto de deuda. Pero justamente si los holdouts decidieron no entrar en su momento a los canjes de 2005 y 2010 (por eso son holdouts, que significa “quedarse afuera”) menos aceptarían ahora con un juicio ganado.

El argumento de Argentina fue siempre el mismo: las terribles consecuencias que provocaría la violación de la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers). Esta cláusula, contenida en los prospectos de los bonos canjeados en 2005 y 2010, fue puesta como un incentivo para que los acreedores acepten entrar a los canjes y les aseguraba que no se harían ofertas futuras voluntarias de canjes en mejores condiciones que las que se les estaba ofreciendo a ellos. En caso de que esto ocurriera los bonistas reestructurados podrían exigir que se les iguale las condiciones dadas a los nuevos acreedores. Por eso, el razonamiento de los negociadores argentinos era que si se les pagaba el 100 % a los holdouts para cumplir la sentencia y destrabar el pago del Discount que evitaba entrar en default, esto traería aparejado reclamos de deuda superiores a los 120.000 millones de dólares. Sin embargo otras versiones aseguran que se construyó un discurso desmedido sobre los peligros de la RUFO que le sirvió al gobierno como excusa lógica para no pagar y cumplir con el juicio. En esta línea el principal argumento es que cumplir una sentencia judicial no implica una violación de la cláusula porque no se trata de una oferta voluntaria, sino del cumplimiento de una sentencia judicial. También se asegura que se le había recomendado al gobierno hace un tiempo negociar con los bonistas reestructurados para que accedan a eliminar esta cláusula de sus bonos. De este modo se podría cumplir con el juicio y seguir pagando la deuda reestructurada, pero el gobierno habría rechazado la sugerencia desde un principio. Otros aseguran que hace tres semanas los ejecutivos de Elliot propusieron a la Argentina, vía el intermediario Pollack, cobrar solamente lo que hubieran recibido de haber ingresado al canje y negociar el pago restante en enero, ya extinguida la cláusula RUFO. A cambio de ello accedían a avalar la reposición de “stay” (medida cautelar para poder girar el dinero a los bonistas reestructurados). Lo exigido por Elliot representaba alrededor de U\$S 300 millones pero los funcionarios argentinos la rechazaron.

Así se llegó hasta el miércoles, último día de negociación, y descartada la posibilidad de que los negociadores lleguen a un acuerdo, la expectativa fue puesta en el éxito de una negociación privada entre los holdouts y algunos bancos argentinos que el martes habían decidido mandar a un representante a Nueva York para destrabar el conflicto. Esta “operación antidefault” consistía en que los bancos locales compren con pesos bonos argentinos en dólares, los cuales serían entregados a los holdouts. A cambio, las entidades locales se quedarían con los papeles en default y el año que viene (sin la vigencia de la cláusula RUFO) se los cobrarían al gobierno. Tampoco es transparente y completa la información para saber qué es lo que ocurrió y por qué fracasó esta estrategia pero se sospecha que el gobierno no dio las señales y garantías adecuadas para que los bancos se aseguren que en 2015 cobrarían la totalidad de los U\$S 1.600 millones.

Fracasada la estrategia de los bancos locales, y declarado ya el default pasó a apostarse por un “default corto” es decir que el país logre salir cuanto antes de esta situación. En esta línea trascendió que el JP Morgan y otras entidades internacionales estarían negociando con los acreedores para comprarles los títulos y destrabar finalmente el conflicto. El interés de estas

entidades por encontrar una solución estaría conducido por la supuesta tenencia de bonos del gobierno argentino y por ser emisores de los Credit Default Swaps (CDS), los contratos para asegurar los bonos ante un incumplimiento de pagos que comenzarían a gatillarse una vez que ISDA así lo determine. En las últimas horas se conoció que dicha asociación determinó y ratificó que Argentina ha caído en default y los bancos emisores deberán pagar los CDS.

Si bien los mercados financieros ya están corrigiendo a la baja, las caídas no son tan bruscas y esto es así debido a que todavía siguen abiertas algunas vías de negociación (fundamentalmente la de los bancos internacionales). Con el paso de los días el mercado continuará siguiendo muy de cerca la evolución de los acontecimientos. Lo cierto es que si efectivamente no se encuentra una solución, el frente monetario y cambiario del país sufrirá mayores tensiones y la escasez de dólares podría hacer muy difícil los últimos meses de gestión kirchnerista.

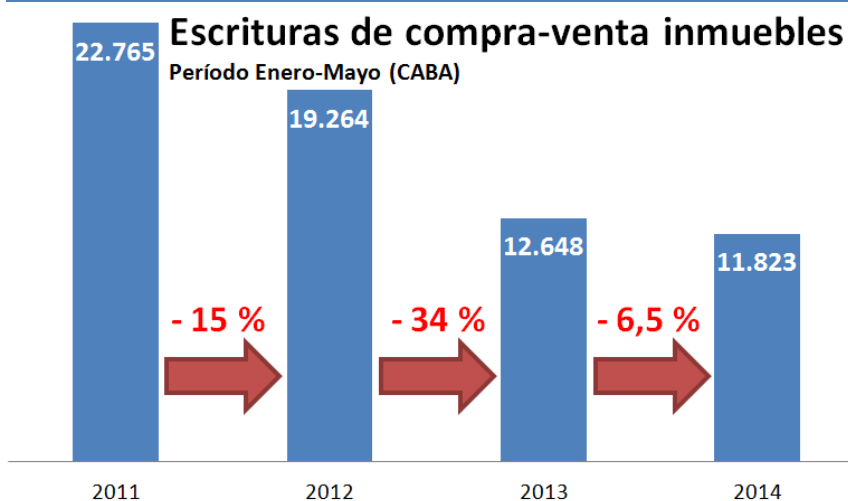
El Número



Fueron los automóviles que se vendieron a través del ProCreAuto en el primer mes de vigencia del programa, según declaraciones de la ministra de Industria Débora Giorgi. La industria automotriz local tuvo un muy mal primer semestre, donde según las estadísticas de Adefa y Acara, en los primeros seis meses del año la producción de automóviles cayó un 21,8 %, las exportaciones un 23,5 % y los patentamientos (ventas al mercado local) descendieron un 23,8 %. Estas caídas sostenidas estaban repercutiendo directamente sobre el mercado laboral con suspensiones acumuladas en el mismo período, superiores a

los 10.000 operarios. Fue en este contexto que el gobierno nacional anunció el ProCreAuto, una línea de créditos destinados a la compra de autos y pick-ups nuevos de fabricación nacional. Los préstamos los otorga el Banco Nación a 60 meses y por un monto de hasta un 90 % del valor del vehículo, con un tope de \$120.000 y una tasa de interés del 17 % para clientes y del 19 % para no clientes de la entidad. Durante los primeros 36 meses la tasa es fija y luego variable y estará vigente hasta el 24 de septiembre. Sin embargo, hasta el momento los alcances son insignificantes y pese a que ya lleva un mes de aplicación, las ventas de automóviles continuaron cayendo a un ritmo superior al 30 % interanual.

El Gráfico que habla



Muestra la evolución de la compra-venta de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires para los primeros cinco meses de cada año desde el 2011, año en que comienza la crisis del sector inmobiliario como consecuencia de la implementación del cepo cambiario. La última información difundida por el Colegio de Escribanos de CABA dio a conocer que en el mes de mayo se realizaron 2898 operaciones, configurando una caída mensual interanual del 15,4 %, y posiciona al mes como el peor mayo de los últimos 10 años y ratifica la tendencia declinante de este mercado desde 2011 a la fecha. El peor desempeño interanual en el período analizado es la caída del 34 % en las operaciones entre el año 2012 y 2013 y si bien en los primeros meses de 2014 se había

Fuente: Invecq en base a Colegio de Escribanos CABA

comenzado a vislumbrar una desaceleración en la caída de las transacciones (y hasta un incipiente incremento en febrero), el desempeño de mayo no hizo más que ratificar la tendencia a la baja y ubicar a lo que va de 2014 como el peor año para el sector desde 2004. En los primeros 5 meses de 2011 se realizaron 22.765 operaciones, 10.942 más que las realizadas en el mismo período del año actual, por lo que el sector acumula una caída en sus operaciones del 50 % en 3 años.

Síntesis Económica

LUNES

ECONOMÍAS REGIONALES

Un trabajo de la consultora Economía y Regiones, sobre la base de datos oficiales, marca que en el primer trimestre del año el producto provincial sufrió una retracción promedio del 1,6 % interanual. Las regiones Centro, Cuyo y Pampeana fueron las más golpeadas: -2,2 % las primeras y -1,7 % la última.

HOLDOUTS

Hoy comienza la última semana para lograr un acuerdo con los holdouts y no entrar en default.

ESPAÑA

Por primera vez desde el inicio de la crisis, la tasa interanual de empleo creció. En el último año se creó empleo neto y la tasa de empleo creció un 1,1 %. A su vez se registran aumentos en la tasa de actividad (que ya se sitúa en el 59,63 %) y la tasa de desempleo baja 1,5 puntos hasta el 24,47 %.

MARTES

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

El primer semestre fue muy negativo para la industria automotriz. Con respecto al mismo período del año pasado la producción cayó un 21,8 %, las exportaciones un 27,5 % y las ventas internas un 33,8 %.

CLUB DE PARIS

El gobierno saldó ayer la primer cuota del acuerdo con el Club de París. El pago fue concretado dos días antes del vencimiento como una señal de capacidad de pago hacia Griesa. El monto girado fue de 642 millones de dólares

RUFO

A un solo día de terminar el período de gracia para destrabar el conflicto con los holdouts, algunos tenedores europeos de bonos de los canjes anteriores se mostraron dispuestos a eliminar la cláusula RUFO de sus bonos. Ésta cláusula es la principal excusa que usa el gobierno para no acatar el juicio.

MIÉRCOLES

ESTERILIZACION

En la licitación de ayer el BCRA absorbió \$ 2.500 millones. En lo que va del año, el proceso de esterilización es de unos \$ 76.200 millones y es el principal factor que mantiene la estabilidad cambiaria.

HOLDOUTS

Una reunión de bancos argentinos tuvo lugar para encontrar una solución al conflicto y evitar el default en el último día. La "operación antidefault" consistiría en que bancos locales compren bonos argentinos en dólares que serían entregados a los fondos buitres. Las entidades quedarían con los papeles en default y de este modo se evitaría la activación de la cláusula RUFO debido a que todo se haría entre privados.

JUEVES

DEFAULT

En el último día del período de gracia las negociaciones no avanzaron y, al no efectuarse el pago de los U\$S 539 millones que vencieron el 30 de junio, el país entró en default. Si bien se habló de negociaciones entre bancos y holdouts, no hay nada en concreto y Standard & Poor's declaró a la Argentina en "default selectivo"

CONSUMO

Las ventas en supermercados crecieron a un ritmo del 35,1 % en junio respecto del mismo mes de 2013. Teniendo en cuenta una inflación del 40 %, se puede inferir una retracción real de las ventas.

ESTADOS UNIDOS

Luego de la contracción del 2,1 % en el invierno, en el segundo trimestre del año el crecimiento anualizado del PBI de Estado Unidos fue del 4 %

VIERNES

INDUSTRIA

El Estimador Mensual Industrial cayó 3,2 % en el primer semestre del año respecto de igual período del año pasado. A su vez la cantidad de obreros ocupados retrocedió 1,8 %.

JUBILACIONES

En el día de ayer, se anunció el aumento del 17,21 % de las jubilaciones y pensiones a partir del 1 de septiembre próximo. El aumento estipulado por la ley de movilidad previsional llevará el cobro mínimo de los actuales \$2.757 a los \$3.231,63.

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	↑	0,01%	↑ 2,43%
Real (Brasil)	2,26	↑	1,58%	↓ -4,33%
Peso Mexicano	13,20	↑	1,94%	↑ 1,10%
Peso Chileno	573,80	↑	1,83%	↑ 9,17%
Yen (Japon)	102,57	↑	0,71%	↓ -2,65%
Libra (Inglaterra)	0,59	↑	0,86%	↓ -1,54%
Franco (Suiza)	0,91	↑	0,11%	↑ 1,48%

Una semana monopolizada por devaluaciones. Los movimientos más significativos fueron los de las monedas de México y Chile (1,94 % y 1,83 % respectivamente). El euro casi se mantuvo sin variación (0,01 %). En lo que va del año la moneda más devaluada es el peso chileno y la más fortalecida es el real.

EVOLUCIÓN DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta		Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,2500	↑	0,73%	↑ 26,44%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,2400	↑	0,73%	↑ 26,32%
Banco Nacion	\$ 8,2360	↑	0,71%	↑ 26,81%
Dolar Informal	\$ 12,8000	↑	1,59%	↑ 28,00%

El dólar oficial se devaluó un 0,73 % hasta los \$ 8,25 mientras que el blue acompañó el movimiento alcista en mayor magnitud (1,59 %). De este modo la brecha cambiaria se ubica por encima del 55 %.

El Euro se mantuvo sin variaciones y vuelve a cerrar en \$10,90 para la punta compradora y \$11,35 para la vendedora

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

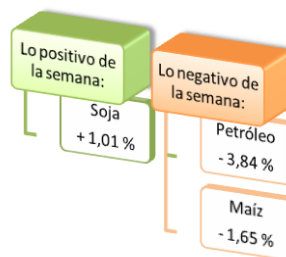
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

En el plano internacional, las tasas volvieron a mantenerse prácticamente sin variación con una mínima tendencia al alza. En el ámbito local la tasa interbancaria subió fuertemente sobre el final de la semana hasta ubicarse en un 20 %, duplicando los valores de cierre de la semana anterior.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York US\$	1281,70	↓ -1,61%	↑ 6,58%
PETROLEO	Barril WTI US\$	98,17	↓ -3,84%	↓ -0,25%
Carne	Novillo Liniers	16,69	↓ -0,38%	↑ 37,06%
Trigo	Ton. Chicago	194,84	↓ -1,44%	↓ -12,39%
Maiz	Ton. Chicago	140,55	↓ -1,65%	↓ -15,40%
Soja	Ton. Chicago	449,94	↑ 1,01%	↓ -6,70%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	22,1000
Badlar	% \$ Bcos Privado:	21,3750
Lebac	% (+100 d.) ult	27,0101
Call	% anual a 1 día.	20,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3345
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,3100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5600



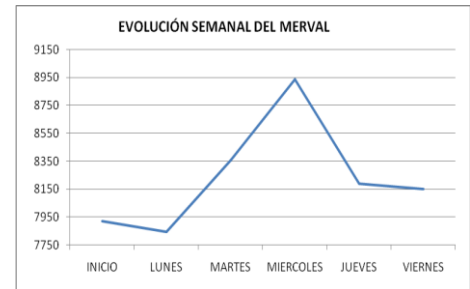
Por segunda semana consecutiva, la mayoría de los activos financieros aquí analizados cerraron con bajas. Nuevamente, sólo la soja experimentó aumentos en su precio hasta llegar a los 449,94 dólares por tonelada y acumulando algo más de un 6 % de pérdida en este 2014. El petróleo fue el activo con mayor variación, perdiendo casi un 4 % en la semana, manteniéndose casi invariante desde que inició el año.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	8152,00	↑ 2,89%	↑ 51,21%	
BOVESPA	BRASIL	55706,82	↓ -3,66%	↑ 8,15%	
MEXBOL	MEXICO	43812,92	↓ -1,29%	↑ 2,54%	
IPSA	CHILE	3883,03	↓ -0,91%	↑ 4,97%	
DOW JONES	EEUU	16471,37	↓ -2,88%	↓ -0,64%	
NIKKEI	JAPON	15523,11	↑ 0,42%	↓ -4,72%	
FTSE 100	INGLATERRA	6679,18	↓ -1,65%	↓ -1,03%	
CAC 40	FRANCIA	4202,78	↓ -2,95%	↓ -2,17%	
MADRID G.	ESPAÑA	1073,52	↓ -3,44%	↑ 6,08%	
SHANGAI	CHINA	2185,30	↑ 2,76%	↑ 3,28%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	282	↑ 1,08%	↓ -15,57%
ARGENTINA	634	↓ -6,63%	↓ -21,53%
BRASIL	213	↑ 2,90%	↓ -4,91%
MEXICO	141	↑ 0,71%	↓ -9,03%
URUGUAY	174	↑ 0,58%	↓ -10,31%

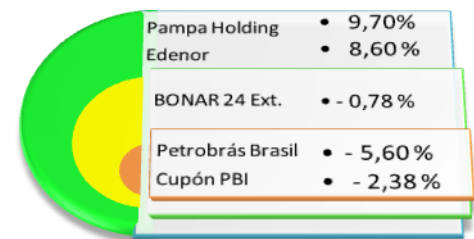
Movimientos mayoritariamente a la baja en los principales índices bursátiles del mundo. Las bajas se vieron potenciadas en su mayoría por los datos de empleo que arrojó Estados Unidos, demostrando la influencia de éste en el mercado bursátil internacional. Las bolsas asiáticas de China y Japón cerraron al alza a partir de buenos datos de crecimiento. El Merval argentino, tras idas y venidas muy fuertes y sobre todo especulativas logró cerrar la semana con una variación positiva impulsada por papeles energéticos y en cierta medida por acciones bancarias.

LAS 1s DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,90	↑ 0,52%	↑ 3,72%	Grupo Galicia	15,50	↑ 6,53%	↑ 66,13%
Petrobras Brasil	79,20	↓ -5,60%	↑ 28,78%	Pampa Holding	4,07	↑ 9,70%	↑ 115,34%
Bco. Macro	41,00	↑ 1,23%	↑ 97,12%	Pesa	6,45	↑ 1,42%	↑ 24,04%
Comercial	1,03	↑ 0,98%	↑ 12,57%	Telecom	44,00	↑ 4,76%	↑ 41,94%
Edenor	7,20	↑ 8,60%	↑ 228,77%	Tenaris SA	217,20	↓ -1,05%	↑ 12,25%
Siderar	3,69	↑ 4,53%	↑ 20,98%	YPF	357,00	↑ 2,15%	↑ 21,43%
Bco. Frances	41,80	↑ 2,45%	↑ 105,41%				

Incremento en la mayoría de los índices aquí analizados, destacándose el aumento de Brasil por sobre el resto. En el ámbito local, Argentina logró bajar fuertemente sus puntos básicos a partir de las opciones de solución frente a los Holdouts, la disidencia sobre el fin de la semana seguramente disparará los números la semana entrante.

A diferencia de las dos últimas semanas los resultados fueron casi en su totalidad positivos. Potenciados principalmente por papeles del rubro energético, como así también aquellos ligados al sector bancario. En medio de una semana más bien turbulenta las acciones se movieron por fuera de cualquier tipo de comportamiento o tendencia, sino más bien con un alto componente especulativo basado en información interna. De todos modos en lo que va del año las cotizaciones siguen en su mayoría bastante por arriba.

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 247,00	↑ 0,41%	BONAR X 2017	\$ 93,00	↑ 0,43%
BODEN 2015	\$ 96,50	↓ -1,28%	CUPON PBI Loc.	\$ 82,50	↓ -1,79%
CUPON PBI	\$ 7,80	↓ -2,38%	CUPON PBI Extr.	\$ 88,50	↑ 0,98%
BONAR 24 Ext.	\$ 95,00	↓ -0,78%			

Los bonos cerraron la semana con rendimientos dispares pero con cierta tendencia a la baja, de nuevo, relacionadas y potenciadas por el arduo y continuo conflicto con los holdouts. Los títulos que operaron al alza, apenas se movieron cerca del 1 % de variación y más que nada por rezago de la buena performance de inicio de la semana.