

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



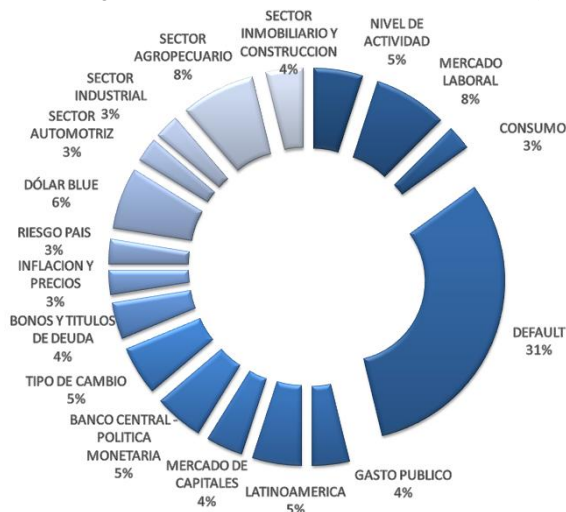
Resumen y Ranking de noticias

Luego de una semana relativamente tranquila y sin novedades en el conflicto con los holdouts, el martes a última hora la Presidente de la Nación anunció un proyecto de ley para cambiar el lugar de pago del Bank of New York a una entidad del Banco Nación en Argentina. Para esquivar las trabas impuestas por Griesa y poder efectuar el pago a los bonistas performing (sin acatar el fallo) el gobierno propone un cambio de jurisdicción. En respuesta, Griesa en una audiencia convocada ayer declaró "ilegal" la maniobra del kirchnerismo aunque, hasta el momento, no ubicó al país en desacato. Mucha es la incertidumbre que hay pero lo cierto es que cada vez se está más lejos de llegar a una solución definitiva.

Las noticias respecto al nivel de actividad siguen siendo negativas. Según consultoras privadas, el PBI habría retrocedido un 2,3 % en julio respecto al mismo mes del año pasado y el clima de gran incertidumbre que vive la economía no ayuda a mejorar las expectativas, claves para salir de un proceso recesivo. El índice de confianza del consumidor que elabora la Universidad Di Tella cayó un 12 % interanual en el sexto mes del año. La caída de la actividad se esparce por casi todos los sectores de la economía. Las ventas de electrodomésticos cayeron un 9 % con respecto al año pasado, en el sector inmobiliario esperan una retracción del 30 % para todo el 2014, la industria retrocede 3,1 % en julio según las estadísticas de Orlando Ferreres y la caída de precios que experimenta la soja sumada a una nueva prohibición de exportación de carne golpea de lleno al sector agropecuario. Este deterioro generalizado repercute en el mercado laboral que en el segundo trimestre del año mostró una tasa de desempleo del 7,5 % (0.3 puntos porcentuales más alta que la del año pasado) además de caídas más pronunciadas tanto en la tasa de empleo como en la de actividad.

En el plano monetario y financiero se destacan las considerables alzas tanto del dólar oficial como de los otros tipos (MEP, liqui, etc.) incluido el dólar informal que al cerrar la semana en \$ 13,70 marca un nuevo récord (el jueves llegó a operarse a 14 pesos). Por su parte el BCRA permitió una expansión de la base monetaria de más de 2.000 millones de pesos en la semana, fenómeno previsible luego de la decisión de bajar la tasa de referencia. El aumento del gasto público financiado con emisión no hace más que alimentar las expectativas inflacionarias que según la Universidad Di Tella están en el 37 %.

En el plano internacional lo más destacado son dos noticias regionales. Al este de nuestro país, la inflación de Uruguay llega al 9 % anual y preocupa a los encargados de la política económica. Al oeste, el pobre crecimiento del segundo trimestre de Chile (1,9 %) hace bajar las proyecciones para el año.



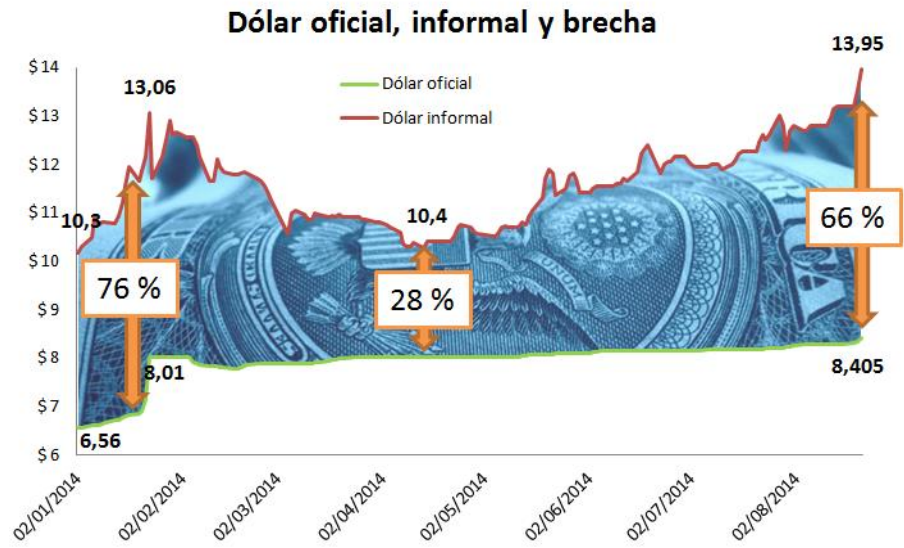
La brecha en un brete

El anuncio del envío de un proyecto de ley al Congreso de la Nación para cambiar la jurisdicción del pago de los bonos del canje que no están pudiendo ser llevados a cabo debido al bloqueo impuesto por el Juez Griesa convulsionó al mercado. En el día de ayer el dólar oficial avanzó siete centavos y medio hasta los \$ 8,405, la mayor alza absoluta en 7 meses desde la corrida cambiaria del verano. Por su parte, el dólar informal volvió a dar un salto de 40 centavos y cerró a \$ 13,95, constituyéndose en un nuevo máximo histórico.

De esta manera la brecha que separa a las dos cotizaciones se ubica en el 66 %, valores que no se registraban desde antes de la última gran devaluación de enero.

Luego de haber llevado la cotización oficial a 8 pesos, limitar la tenencia de dólares por parte de los bancos y llevar adelante una política monetaria más restrictiva, el BCRA había logrado reducir el diferencial entre las cotizaciones hasta el 28 %. Pero sin resolver los desequilibrios macroeconómicos fundamentales y con una cotización oficial planchada o moviéndose muy lentamente, la brecha no tenía otro destino que ampliarse. El problema en el mercado cambiario no es causado por un exceso de demanda ya que el cepo a las importaciones está más vigente que nunca y según los operadores cada vez son más los requerimientos de divisas que son denegados en su totalidad.

El problema es que luego de los “meses verdes” de fuerte liquidación de agro-dólares la oferta disminuyó fuertemente, mientras que a fines de junio y julio la CIARA-CEC informaba una liquidación diaria de alrededor de 150 millones de dólares, la semana pasada esta fuente de dólares no llegó siquiera a los 80 millones diarios. Además de que ya pasaron los meses más fuertes de la cosecha, el creciente clima de incertidumbre que vive el mercado desde que el país entro en default el 30 de julio pasado disuade a los productores de vender la producción ya que la ven como un refugio seguro de valor en dólares.



Fuente: Invecq en base a ambito.com

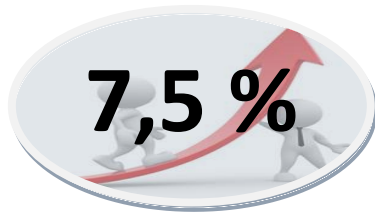
El martes por la noche a través de cadena nacional, Cristina Fernández anunció el envío al Congreso de un proyecto de ley para poder seguir pagando la deuda externa donde se destacaban como principales puntos el cambio del agente fiduciario, el ofrecimiento de un nuevo canje voluntario de los bonos del canje 2005/2010 por otros bajo legislación local y la reapertura del canje (por tercera vez) para que ingrese el 7,6 % de los holdouts (incluidos NML Capital, Aurelius, etc.) bajo las mismas condiciones que los anteriores. El objetivo principal de este proyecto es ofrecer una alternativa de pago a los tenedores de bonos con legislación extranjera. **Desde que Griesa impidió al Bank of New York girar los 539 millones de dólares correspondientes al Discount, el pago a los bonistas se encuentra trabado y es por esto que se les ofrece a los tenedores de bonos designar a un nuevo agente fiduciario que garantice el cobro, en este caso el proyecto autoriza al Ministerio de economía a designar como nuevo agente a Nación Fideicomisos, del Banco Nación.**

Sin embargo, el principal problema que plantea esta estrategia es que muchos tenedores de deuda son fondos de inversión que por regulaciones no pueden tener activos que se liquiden fuera de Estados Unidos. Por otro lado, está por verse si aquellos fondos que sí podrían cambiar el lugar de cobro, debido a que no tienen restricciones al respecto, están dispuestos a tomar una decisión que podría ser considerada hostil al sistema judicial estadounidense. Considerando ambas posibilidades, que la nueva estrategia del gobierno sea acertada o que salga mal, **el anuncio da por sentado que el gobierno no está dispuesto a acatar el fallo del Juez Griesa y queda eliminada la posibilidad de un default temporal con arreglo en enero del año que viene.** Si el verdadero problema para cumplir el fallo era la cláusula RUFO el gobierno podría haber esperado a su vencimiento a fin de año y acatar la orden judicial cuanto antes. Bajo este escenario, la situación con respecto al

financiamiento externo sigue siendo la misma, ya que mientras no se solucione el conflicto en el juzgado de Griesa el acceso al crédito externo seguirá estando bloqueado y la escasez de dólares seguirá dañando a la economía local.

Con esta nueva estrategia queda descartada la posibilidad de un “default corto” con solución en 2015 y el tan esperado regreso a los mercados de crédito. Sin acceso al crédito las crecientes necesidades fiscales deberán seguir siendo satisfechas a través de la emisión monetaria. Bajo estas condiciones el horizonte es muy pesimista: Mayor financiamiento con emisión es mayor inflación y si no se consiguen dólares sufrirán las reservas o el tipo de cambio volverá a experimentar saltos. **El mercado sabe todo esto y se protege.**

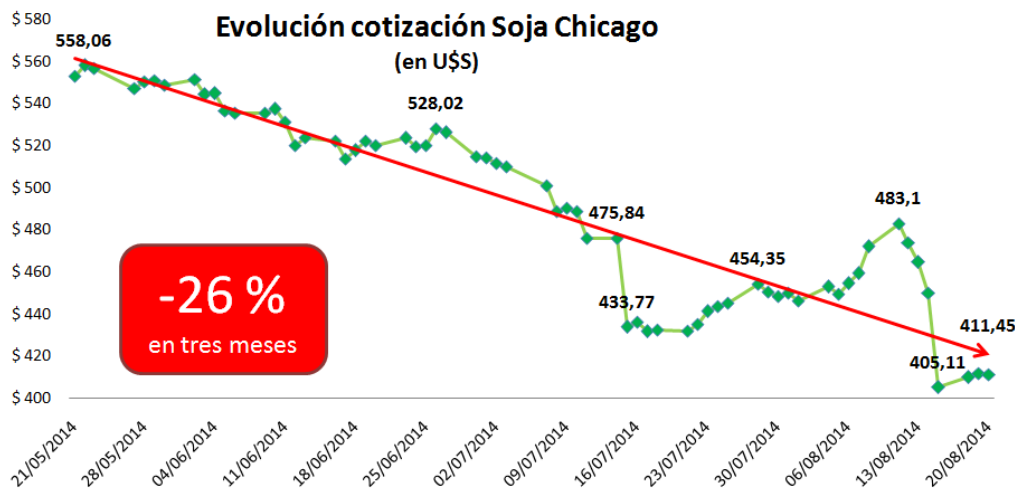
El Número



Es la tasa de desempleo del segundo trimestre del año. **Representa un aumento de 0,3 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año pasado y refleja el deterioro que está sufriendo el mercado laboral como consecuencia de la recesión en que está inmersa la economía argentina.** Si bien es una tasa mayor a la de un año atrás, la variación no es tan significativa y al observar otras variables queda expuesta la deficiencia de la tasa de desempleo para dar cuenta del verdadero estado del mercado laboral. Si se observa la tasa de empleo, que mide a aquellas personas que trabajan con

respecto al total de la población y no sólo respecto de la población activa, la misma pasó del 43,1 % al 41,4 % en el mismo período: una caída de 1,7 puntos porcentuales o más de 650.000 puestos de trabajo. Con respecto a la tasa de actividad, es decir el porcentaje de la población que está empleada o que no tiene un trabajo pero lo busca, cayó también 1,7 puntos porcentuales al pasar del 46,5 % al 44,8 %. **Es decir, que por un lado la tasa de desempleo muestra un aumento en la cantidad de personas que queriendo trabajar, no consiguen un empleo, mientras que la caída en la tasa de empleo da cuenta de una pérdida mayor de puestos de trabajo que lo que refleja la tasa de desempleo explicada por la reducción de la tasa de actividad: el efecto desaliento.**

El Gráfico que habla



Muestra la evolución de la cotización de la soja en el mercado de Chicago durante los últimos tres meses. Como puede observarse, la tendencia es marcadamente negativa. El 21 de mayo la oleaginosa cotizaba cerca de los 560 dólares por tonelada, un mes después alrededor de los 520 dólares, a mediados de julio se operaba a 435 dólares y en estos días, no llega a los 420 dólares por tonelada. **De esta manera, en tan solo 90 días, el principal producto de exportación de**

Fuente: Invecq en base a ambito.com

nuestro país perdió U\$S 140 por tonelada, el 26 % de su cotización. Esta espectacular caída en el precio responde a una cosecha récord en los Estados Unidos. Según el Departamento de Agricultura del país del norte, la cosecha que comenzará en noviembre será superior a las 103 millones de toneladas. Mientras tanto, en Argentina se estima que los productores aún conservan sin vender la mitad de la producción del año. Según CIARA-CEC las liquidaciones de agro-dólares vienen disminuyendo rápidamente desde que el país entro en default. Es así que luego de pasada la etapa más fuerte de liquidación, en la última semana no se llegó a los 80 millones de dólares por día, lejos de los 150 millones de junio. **En un clima de gran incertidumbre tanto por el conflicto externo como por el comportamiento del tipo de cambio, los productores prefieren conservar la producción a la espera de mayor previsibilidad y/o mejores condiciones de venta.**

Síntesis Económica

MARTES

GASTO PÚBLICO

El mes de junio fue el más expansivo de los últimos 7 años. Con un crecimiento del gasto del 56,5 % quedó sólo por detrás de julio de 2007 cuando el crecimiento había sido del 59,9 %.

CONSUMO

Con un retroceso interanual del 17,4 % en junio, las ventas de electrodomésticos acumulan una caída del 9,1 % en el primer semestre del año.

CHILE

El PBI chileno se expandió a un ritmo del 1,9 % en el segundo trimestre, respecto de igual período del año anterior, acumulando un crecimiento del 2,2 % para la primera mitad del año. La variación del segundo trimestre es la más baja desde el año 2009.

MIÉRCOLES

DEFAULT

Cristina Fernández anunció el envío de una ley al Congreso para cambiar la jurisdicción del pago de la deuda externa bajo legislación extranjera. Los fondos destinados a pagar los bonos del canje se depositarán en un fideicomiso del Banco Nación. También contempla la reapertura del canje para los holdouts, incluidos los fondos de inversiones que ganaron el juicio de Griesa.

DESEMPLEO

La tasa de desempleo se ubicó en el 7,5 % para el segundo trimestre del año. Representa una suba interanual de 0,3 puntos porcentuales.

INDUSTRIA

Según las estimaciones de la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la producción industrial se contrajo en un 3,1 % respecto del mismo mes del año pasado y acumula, en los primeros 7 meses del año, una disminución del 3,2 %

JUEVES

ACTIVIDAD

El Estimador Mensual de Actividad Económica no arrojó variación en junio con respecto al mismo mes del año pasado. Este resultado sumado a la caída del EMAE del 0,7 % para abril y del 0,2 % para mayo pronostica otro trimestre en caída.

CAMPO

El gobierno decidió frenar permisos para exportar carne vacuna durante dos semanas con el justificativo de disminuir el alza de precios que experimentó el mercado interno en las últimas dos semanas. Del total producido sólo se destina al mercado externo el 6 %.

ACCIONES

El anuncio del cambio del lugar de pago de los bonos en default que hizo Cristina Fernández el martes por la noche tuvo sus repercusiones en el mercado. El golpe más fuerte fue para los ADR que perdieron hasta casi un 7 %.

VIERNES

RIESGO PAIS

Los bonos argentinos volvieron a caer en la jornada de ayer y con ello el riesgo país se ubicó por encima de los 800 puntos básicos. Desde fines de junio que el indicador no registraba estos niveles.

DEFAULT

En el día de ayer el Juez Griesa convocó a una audiencia debido al anuncio de la nueva estrategia argentina. Dejó en claro que no avanzará en la declaración de desacato hasta que el Congreso sancione la ley de pago local.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,76	↑ 0,94%	↑ 3,91%	
Real (Brasil)	2,28	↑ 0,88%	↓ -3,49%	
Peso Mexicano	13,13	↑ 0,63%	↑ 0,61%	
Peso Chileno	583,56	↑ 1,13%	↑ 11,03%	
Yen (Japon)	103,95	↑ 1,35%	↓ -1,34%	
Libra (Inglaterra)	0,60	↑ 0,90%	↓ -0,05%	
Franco (Suiza)	0,91	↑ 0,82%	↑ 2,39%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 8,4400	↑ 1,81%	↑ 29,35%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,4080	↑ 1,48%	↑ 28,90%	
Banco Nacion	\$ 8,3950	↑ 1,38%	↑ 29,25%	
Dolar Informal	\$ 13,7000	↑ 3,79%	↑ 37,00%	

Una semana monopolizada por movimientos depreciativos en todas las monedas analizadas. Los movimientos más significativos fueron la caída del yen japonés y del peso chileno. En lo que va del año la moneda chilena se retrae un 11 % respecto al dólar seguida por el euro (4 %)

La semana más movida en el mercado cambiario desde la corrida de enero. El dólar oficial ganó 15 centavos, un 1,81 % en la semana. Por su parte el dólar blue subió un 3,8 % y la brecha cambiaria se amplió al 66 %, niveles semejantes a los de enero

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

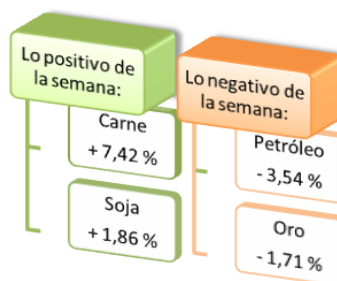
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

En el plano internacional las tasas de referencia se mantuvieron prácticamente sin cambios respecto a la semana pasada. En el ámbito local, nuevamente la tasa interbancaria fue la protagonista y revirtiendo lo sucedido en las dos últimas semanas, descendió 12 puntos hasta los 13 puntos básicos.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS					
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual	
ORO	Onza N. York US\$	1275,80	↓ -1,71%	↑ 6,09%	
PETROLEO	Barril WTI US\$	93,00	↓ -3,54%	↓ -5,51%	
Carne	Novillo Liniers	17,49	↑ 7,42%	↑ 43,66%	
Trigo	Ton. Chicago	200,72	↑ 0,69%	↓ -9,75%	
Maiz	Ton. Chicago	142,61	↑ 0,42%	↓ -14,16%	
Soja	Ton. Chicago	417,51	↑ 1,86%	↓ -13,43%	

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	21,5000
Badlar	% \$ Bcos Privado:	21,1875
Lebac	% (+100 d.) ult	25,9299
Call	% anual a 1 dia.	13,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3290
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,1900
Tasa EEUU	% a 10 años	2,4000



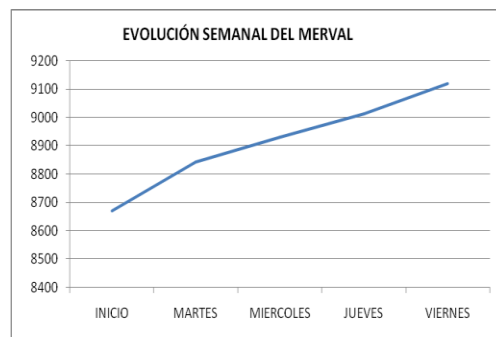
Una semana con mayoría de subas en los principales activos financieros, con excepción del oro y el petróleo, los cuales operaron a la baja con un -1,71 % y -3,54 % respectivamente. Se destaca el aumento por encima del 7 % de la carne, la cual ya acumula un aumento superior al 45 % en lo que va de 2014. En lo que respecta a los cereales y a la soja, mínimos aumentos que no logran compensar, sobre todo en la soja, las pérdidas acumuladas en los últimos meses.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	9120,50	↑ 5,19%	↑ 69,18%	
BOVESPA	BRASIL	58325,75	↑ 1,33%	↑ 13,24%	
MEXBOL	MEXICO	45272,16	↑ 0,93%	↑ 5,95%	
IPSA	CHILE	3949,29	↓ -0,11%	↑ 6,76%	
DOW JONES	EEUU	17035,32	↑ 1,17%	↑ 2,77%	
NIKKEI	JAPON	15539,19	↑ 1,41%	↓ -4,62%	
FTSE 100	INGLATERRA	6775,25	↑ 0,50%	↑ 0,39%	
CAC 40	FRANCIA	4252,80	↑ 0,52%	↓ -1,00%	
MADRID G.	ESPAÑA	1071,69	↑ 1,41%	↑ 5,90%	
SHANGAI	CHINA	2240,81	↑ 0,06%	↑ 5,90%	

Índice Merval, día a día:



Por segunda semana consecutiva casi la totalidad de los principales índices del mundo cierran con aumentos, salvo el índice chileno que prácticamente no varió. Por su parte, los índices estadounidense y japonés cierran la semana con interesantes subas por encima del 1 %, atentos a los datos de empleo en el primer caso y a la reactivación económica en el segundo. Es para destacar nuevamente la muy buena performance del índice argentino, el cual en medio de una turbulenta semana de medidas y variaciones en el tipo de cambio, volvió a transformarse en fuente de refugio y oportunidades de inversión y rentabilidad.

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	301	↓ -0,66%	↓ -9,88%
ARGENTINA	813	↑ 3,83%	↑ 0,62%
BRASIL	211	↓ -3,21%	↓ -5,80%
MEXICO	144	↓ -3,36%	↓ -7,10%
URUGUAY	179	↓ -3,76%	↓ -7,73%

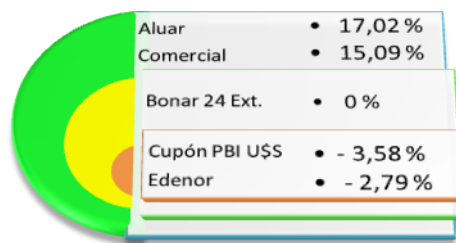
LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	4,95	↑ 17,02%	↑ 31,65%	Grupo Galicia	15,45	↑ 2,32%	↑ 65,59%
Petrobras Brasil	104,00	↑ 8,00%	↑ 69,11%	Pampa Holding	4,51	↑ 3,20%	↑ 138,62%
Bco. Macro	42,30	↑ 2,55%	↑ 103,37%	Pesa	7,54	↑ 5,60%	↑ 45,00%
Comercial	1,22	↑ 15,09%	↑ 33,33%	Telecom	47,00	↑ 2,62%	↑ 51,61%
Edenor	6,98	↓ -3,06%	↑ 218,72%	Tenaris SA	266,70	↑ 5,58%	↑ 37,83%
Siderar	4,64	↑ 14,85%	↑ 52,13%	YPF	395,60	↑ 5,21%	↑ 34,56%
Bco. Frances	41,80	↓ -2,79%	↑ 105,41%				

Por segunda semana consecutiva, Argentina volvió a ser la excepción, y fue el único país de la región que registró un aumento en su índice (3,83 %), fundamentada principalmente por los anuncios realizados esta semana en materia económica, particularmente la nueva manera de encarar el asunto con los Holdouts.

Con la excepción de los papeles de Edenor (segunda semana consecutiva en descenso) y de Banco Frances, el índice Merval cierra una semana con mayoría de aumentos, algunos de los cuales muy significativos. Tal es el caso de Aluar, Comercial y Siderar, con subas del 17%, 15% y 14,85 % respectivamente. más allá de la alta incertidumbre en el mercado, las acciones siguen siendo una opción rentable y barata en términos reales.

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	\$ 238,00	↓ -0,63%	BONAR X 2017	\$ 87,05	↓ -0,80%
BODEN 2015	\$ 94,45	↓ -0,05%	CUPON PBI Loc.	\$ 84,00	↑ 3,38%
CUPON PBI	\$ 7,75	↑ 3,33%	CUPON PBI Extr.	\$ 87,50	↓ -3,58%
BONAR 24 Ext.	\$ 92,00	→ 0,00%			



Semana variada en los resultados con cierta tendencia a la baja. Solo aumentaron y de muy buena forma (por encima del 3 %) los cupones PBI en \$ y en USD Ley local. El BONAR 24 Ext se mantuvo sin variación, mientras que los demás bonos registraron aunque mínimas, variaciones a la baja. Todo esto en medio de una gran incertidumbre. Para aquellos valuados en dólares, la caída fue similar con un -0,8 % para el BONAR X 2017 y una considerable caída del 3,6 % para los cupones valuados en la moneda estadounidense.