

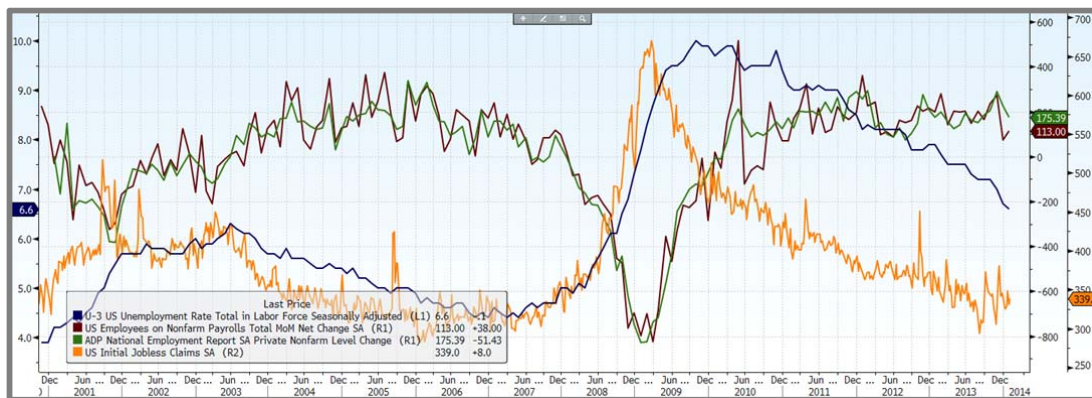
13 de Febrero del 2014

Principales Indicadores Económicos & Financieros EE.UU.

- El reporte de empleo del Viernes pasado vino peor a lo esperado por los analistas. Según el mismo, en el mes de Enero se crearon 113K nueva nóminas de trabajo no agrícola contra las 180K esperadas por el consenso. Por otro lado, las ventas minoristas bajaron 0.4% en el mes de Enero. Tanto los analistas como los inversores atribuyen las pobres lecturas del mes de Enero a la ola de frío polar que recorre EE.UU.

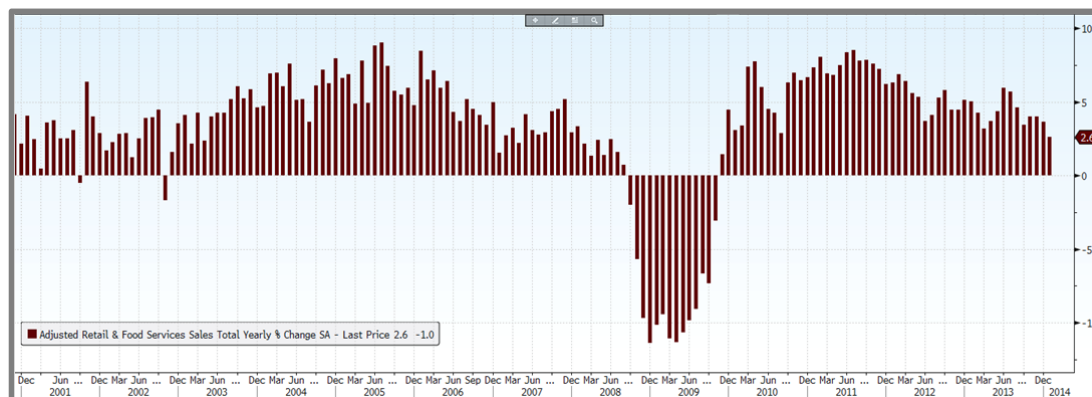
Fecha	Hora	Evento	Per.	Previo	Actual	Cons.
07-Feb	08:30	Employment Situation	Ene	75K	113K	180K
13-Feb	08:30	Weekly Jobless Claims	08-F	331K	339K	330K
13-Feb	08:30	Retail Sales	Ene	-0.1%	-0.4%	0.0%
14-Feb	09:15	Industrial Production	Ene	0.3%	---	0.2%
14-Feb	09:55	Consumer Sentiment	FebP	81.2	---	80.2
19-Feb	08:30	Housing Starts	Ene	999K	---	950K
19-Feb	08:30	Producer Price Index (MoM)	Ene	0.4%	---	N/A
19-Feb	14:00	FOMC Minutes	---	---	---	---
20-Feb	08:30	Consumer Price Index (MoM)	Ene	0.3%	---	0.1%
20-Feb	08:30	Weekly Jobless Claims	14-F	339K	---	N/A
20-Feb	10:00	Philadelphia Fed Survey	Feb	9.4	---	10.0

- Employment Situation



Fuente: en base a Bloomberg Professional.

- Retail Sales (YoY)



Fuente: en base a Bloomberg Professional.

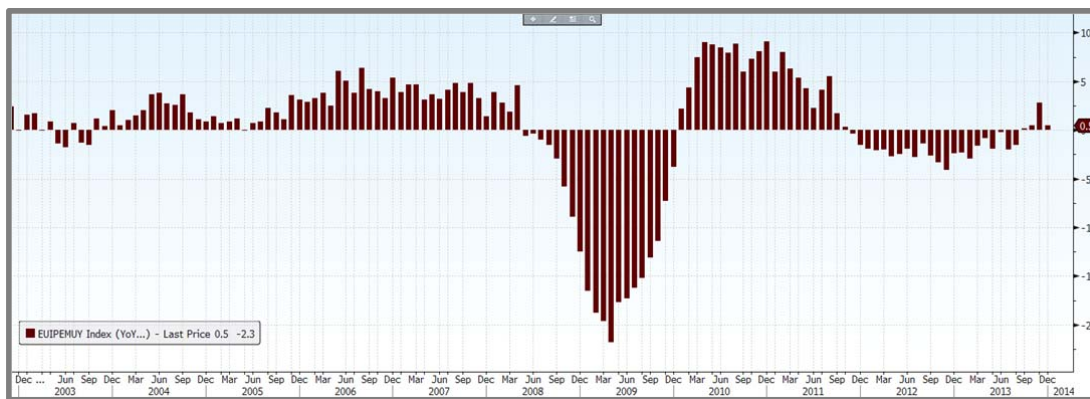
13 de Febrero del 2014

Principales Indicadores Económicos & Financieros Eurozona

- › La producción industrial bajó 0.7% en el mes de Diciembre, según una lectura dada a conocer esta semana.

Fecha	Hora	Evento	Per.	Previo	Actual	Cons.
12-Feb	05:00	Industrial Production SA MoM	Dic	1.6%	-0.7%	-0.3%
14-Feb	05:00	GDP SA QoQ	4Q A	0.1%	---	0.2%
18-Feb	05:00	ZEW Survey Expectations	Feb	73.3	---	N/A
20-Feb	04:00	PMI Manufacturing	Feb A	54.0	---	54.0
20-Feb	04:00	PMI Services	Feb A	51.6	---	51.9
20-Feb	04:00	PMI Composite	Feb A	53.1	---	53.1
20-Feb	10:00	Consumer Confidence	Feb A	-11.7	---	-11.0

- › Industrial Production (YoY)



Fuente: en base a Bloomberg Professional.

Principales Noticias & Análisis

Mercados Emergentes: El alza de la inflación en los mercados emergentes amenaza con desestabilizar la economía global justo cuando se empieza a despejar el panorama en EE.UU. y Europa. El debilitamiento de monedas en Asia, África y América Latina está exacerbando el problema de la inflación y obliga a los bancos centrales de varios países a subir las tasas de interés a pesar de la desaceleración económica. Sudáfrica ha sido uno de los países más golpeados. Sacudidos por la inflación, muchos trabajadores manufactureros y mineros han iniciado huelgas y conseguido aumentos salariales de dos dígitos, lo que está reduciendo los márgenes de ganancias de los empleadores. Por su parte, el banco central de Brasil elevó las tasas de interés el año pasado y se prevé que lo vuelva a hacer este mes. La estrategia, en todo caso, no ha logrado controlar la inflación. El gobierno anunció el viernes que los precios al consumidor aumentaron 5,6% entre enero de 2013 y enero de 2014, por debajo de las expectativas pero por encima de la meta de inflación oficial de 4,5%. El BRL ha perdido una quinta parte de su valor contra el USD en los últimos 12 meses. El barril de petróleo superó la semana pasada los USD 100, en gran parte por la mayor demanda de EE.UU. ante la ola de frío polar. Esto le suma un nuevo problema a los mercados emergentes, ya que muchos de ellos son grandes importadores de crudo. La inflación de enero excedió las previsiones en Tailandia, Indonesia y Filipinas. Además de Brasil, Sudáfrica, Turquía e India subieron las tasas de interés en las últimas semanas. Las presiones inflacionarias en los países emergentes contrastan con la situación que impera en las economías avanzadas, donde las autoridades esperan que, tras años de estímulo monetario, el crecimiento económico se reactive y la inflación se mantenga en niveles saludables. El riesgo es que los problemas de los países en vías de desarrollo, que ya representan la mitad de la producción mundial, socaven ese escenario. Japón, que se está recuperando luego de años de deflación, cuenta con los mercados emergentes como uno de los principales destinos de sus exportaciones. China, asimismo, vende cada vez más bienes a otras naciones en desarrollo. "El relato del crecimiento de los países emergentes ya no es tan reconfortante como antes", afirma Frederic Neumann, economista de HSBC Holdings en Hong Kong. Los temores a una incipiente crisis en los mercados emergentes llevaron a los inversionistas a desprenderse de acciones y bonos de esos países este año, aunque la ola de ventas se ha moderado en las últimas jornadas. El banco británico Barclays estima que los inversionistas retiraron alrededor de USD 18,6Bn de los mercados de renta variable de los países emergentes en lo que va del año, en comparación con un total de USD 15Bn durante todo el año pasado. La salida de fondos de los mercados emergentes de bonos, a su vez, ha alcanzado USD 6,6Bn en igual lapso, frente a USD 14,3Bn en 2013, según Barclays. J.P. Morgan Chase & Co. recortó la semana pasada su pronóstico de crecimiento para Brasil en 2014 de 2,1% a 1,5%, en parte por las menores exportaciones a Argentina, que junto con Venezuela padecen una inflación desbocada luego de años de malos manejos económicos. El banco también revisó a la baja sus previsiones de crecimiento para México, Turquía, Sudáfrica, Tailandia y Chile. El ZAR de Sudáfrica cayó el mes pasado a su valor más bajo, frente al USD, de los últimos cinco años debido a los temores de los inversionistas con respecto al país. El banco central se vio obligado a subir las tasas de interés, golpeando aún más a una economía que crece menos de 2% al año. Se espera que la inflación, que ya ronda 5%, se acelere debido al aumento en los costos de las importaciones. Algunos economistas señalan que la amenaza a los países en vías de desarrollo no es tan grande. A medida que las economías industrializadas repuntan, sus consumidores y empresas demandarán exportaciones de Asia, África y América Latina, impulsando la recuperación global, subrayan. Stephen Schwartz, economista jefe para Asia de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA indica que China genera un tercio del crecimiento global y se sigue expandiendo a un 7,7% anual. "El súbito pesimismo respecto a los mercados emergentes es exagerado", afirma.

Venezuela: Al menos tres personas murieron tras recibir disparos y más de una decena resultaron heridas durante las protestas organizadas por opositores del presidente Nicolás Maduro el miércoles, después de varios días de enfrentamientos y marchas en las calles. El gobierno responsabilizó a la oposición por la violencia y dijo que una de las víctimas fatales en Caracas era un líder comunitario partidario del oficialismo. Los adversarios políticos, sin embargo, afirmaron que seguidores del presidente, que andaban en motocicletas y disparaban armas, habían matado a los manifestantes. En un discurso por cadena nacional, el mandatario de 51 años, afirmó que francotiradores probablemente eran responsables por las muertes como parte de un complot contra su gestión. "Este grupo violento está identificado, este plan lo tenían preparado", denunció Maduro, agregando que el objetivo de estos "fascistas" ha sido desatar una guerra civil y desestabilizar a su gobierno. Los opositores, sin embargo, sostuvieron que grupos fuertemente armados aliados al gobierno populista habían empezado a disparar contra estudiantes universitarios que estaban protestando.



Principales Noticias & Análisis

Argentina: La estrategia del Gobierno de ganar tiempo y extender al máximo la definición del juicio contra los fondos buitres en EE.UU. parece darle resultado al Gobierno. La Corte Suprema de Justicia de ese país aceptó ayer escuchar a las partes para luego emitir un fallo sobre si considerará o no el tratamiento del caso; e impuso la fecha del 21 de Abril para la audiencia pública entre las partes. Ese día los abogados que representan a la Argentina podrán plantear la posición del país ante el caso de fondo del "juicio del siglo", según la definición del Financial Times. La Corte se tomará luego al menos dos meses para resolver si el conflicto tiene la importancia necesaria para entrar en el muy limitado listado de casos que el máximo tribunal de EE.UU. trata por ejercicio judicial. La audiencia está vinculada a una presentación del fondo buitres Elliot de Paul Singer sobre el pedido para poder embargar fondos de la Argentina depositados en bancos radicados en los EE.UU. y en la sucursal del Banco Nación en Nueva York. Sin embargo, desde la propia Corte Suprema se les envió a los abogados del estudio Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (CGSH) la aclaración de que en las exposiciones orales se les permitirá exponer sobre el caso de fondo y explayarse sobre la posición del país ante el reclamo de Elliot, Olifant, Blue Angel y otros 20 fondos buitres y holdouts. Fuentes de la Corte le habrían deslizado además al estudio que ésta puede ser la última oportunidad para que el país exponga sus argumentaciones, antes de la decisión final del tribunal de tomar o rechazar el caso. Dentro de la Unidad de Renegociación de la Deuda que maneja el exministro de Economía Hernán Lorenzino, y que está coordinando la posición de la Argentina ante la Corte norteamericana se considera que esta audiencia, junto con la presentación del próximo lunes 17 de febrero, serán las dos últimas oportunidades de convencer al tribunal sobre la necesidad de que tome el caso para su análisis y emita un fallo. Si esto no ocurriese, igualmente el hecho de la existencia de la audiencia del 21 de abril le otorgará tiempo precioso al Gobierno para que al menos hasta junio pueda encararse una eventual y seria negociación con, al menos, algunos fondos buitres. Para esa altura, además, según el cronograma del Ministerio de Economía de Axel Kicillof, las conversaciones entre el país y el Club de París y Repsol estarían ya cerradas o a punto de definirse a favor. Desde CGSH se aseguraba ayer que la audiencia del 21 fue posible por el cambio de estrategia para enfrentar a la Corte Suprema, bajo la contratación de Paul Clement, exprocurador general de EE.UU. hasta 2005, nombrado por George Bush. En consecuencia, del Partido Republicano, pero conocedor de varios de los jueces del máximo tribunal, que además tiene mayoría de magistrados provenientes de esa procedencia, fruto de los nombramientos que sobreviven de Bush padre e hijo. Clement, contratado en octubre del año pasado, comenzó a estudiar el caso desde noviembre, y se puso en contacto con dos de los jueces de la Corte, John Roberts y Samuel Alito. Con ambos, de procedencia republicana, trabajó directamente en sus días de procurador. La estrategia de Clement es ahora plantear ante la Corte las consecuencias sobre todo el sistema financiero de sostener los fallos de primera instancia del juez Thomas Griesa y de segunda instancia a favor de los fondos buitres, donde se obliga a la Argentina a pagar al contado los USD 1,33Bn que le reclaman Elliot y el resto. El republicano intentará además que Roberts y Alito escuchen al ahora procurador de EE.UU., su sucesor nombrado por el presidente Barack Obama, Donald Verrilli, que ya presentó un escrito ante la Corte apoyando la posición en contra de los fondos buitres y pidiendo que el máximo tribunal trate el caso. Saben la Argentina, CGSH y Clement que es muy difícil que la Corte dé marcha atrás con fallos terminales y unánimes, especialmente el de la Cámara de Apelaciones de Nueva York. Sin embargo, la idea ahora es ganar tiempo y que las definiciones se extiendan lo máximo posible más allá de Junio. Mientras tanto, se aceleraría la estrategia paralela, también difícil. La negociación entre privados para pagarles indirectamente a los fondos buitres litigantes con dineros públicos, pero a través de terceros. La idea es recurrir a los dos fondos buitres amigos en todo este proceso: el Gramercy y el Fintech. Éstos, especialmente el primero, le ofrecerían a Paul Singer comprarle su deuda en default al contado y a un precio razonable, con dineros que aportarían los propios bonistas que accedieron al canje. Sería una repetición del acuerdo que Gramercy cerró con Hernán Lorenzino también en octubre de 2013 por los juicios que el ex fondo buitres les había comprado a varias empresas norteamericanas que habían vencido a la Argentina en el tribunal del Banco Mundial CIADI. Por ahora, para Singer, la propuesta argentina es "bizarra". En realidad, el dueño del fondo Elliot espera que la Corte defina el caso a su favor, para recién comenzar en ese momento de fortaleza máxima la negociación final con el país.

13 de Febrero del 2014

Principales Noticias & Análisis

EEUU: En su primera comparecencia ante el Congreso de EE.UU. como presidenta de la Reserva Federal, el Martes Janet Yellen tranquilizó a los mercados con su promesa de continuidad en la política monetaria pese a que la recuperación del mercado laboral aún no ha terminado. En sus primeros comentarios desde que asumió el mando de la Fed este mes, Yellen dijo que la Fed debe seguir atenta a la tasa "inusualmente alta" de desempleo a largo plazo y a la proporción "excepcionalmente elevada" de estadounidenses que sólo han podido hallar empleos a tiempo parcial.

A continuación sus definiciones más relevantes.

- "El mercado laboral sigue siendo débil y la economía de EE.UU. todavía necesita la ayuda del estímulo del banco central".
- "La recuperación del mercado laboral está lejos de ser completa".
- "Probablemente se reducirá el ritmo de compra de bonos de manera comedida si continúa la mejora en el empleo y la inflación vuelve a su objetivo a largo plazo del 2%. Sólo un cambio notable en el panorama económico podría significar una pausa en los recortes".
- "Hemos estado observando de cerca la reciente volatilidad en los mercados financieros globales. Consideramos que en este momento estos acontecimientos no suponen un riesgo sustancial para la perspectivas económicas de EE.UU.".
- La fracción inusualmente grande de estadounidenses sin empleo que han estado desocupados por más de seis meses y el elevado número de trabajadores a media jornada que preferirían tener empleos a tiempo completo, remarcan la importancia de considerar más que la tasa de desempleo al evaluar la condición del mercado laboral estadounidense".
- "El dólar desempeña un papel crítico en la economía global y es trabajo de la Reserva Federal asegurarse de que la inflación se mantenga bajo control, de manera que el dólar permanezca como una moneda sólida y segura y pueda continuar desempeñando ese papel".
- "Participé en la formulación de la actual estrategia política y la respaldo con contundencia".

Por otro lado, el Senado de EE.UU. aprobó ayer en una apretada votación la prórroga del límite de deuda del Gobierno de Barack Obama por un año, hasta marzo de 2015, lo que puso fin al temor de una suspensión de pagos. La votación en el Senado, de mayoría demócrata, se saldó con 55 votos a favor y 43 en contra, que fue adelantada por los senadores ante la tormenta de nieve que se aproximaba a Washington y que amenaza con cerrar las conexiones de transporte de la capital. La propuesta también había sido aprobada por un estrecho margen de votos en la Cámara de Representantes, controlada por los republicanos, y no incluye ninguna concesión presupuestaria, lo que supone una retirada táctica por parte de los conservadores, que se habían negado en un principio a respaldar la ley sin condiciones. La norma es, por su parte, una victoria para la Casa Blanca, que se había negado a aceptar ningún tipo de negociación sobre el límite de deuda, y deberá ahora ser ratificada por el presidente Obama. La prórroga de ahora se suma a la acordada en medio de la crisis presupuestaria de octubre, que se cumplió el pasado 7 de febrero. El tope de deuda federal se encontraba en USD 16,7Trn, aunque desde la prórroga pactada en octubre ha alcanzado ya los USD 17,25Trn.



Comentario (José Siaba Serrate)

Siga, siga. Janet Yellen espera darle continuidad al legado de Ben Bernanke y así lo manifestó el Martes en su debut en el Congreso. El timón de la Fed cambió de manos, pero no de dirección. El itinerario previsto se mantiene aunque, se aclara por enésima vez, los tiempos y la traza definitiva dependen de los avatares económicos. No obstante, de no mediar accidente grave, la suerte del QE3 está echada: se irá extinguiendo reunión tras reunión -en sucesivos recortes de USD 10Bn- hasta desaparecer en el cuarto trimestre (si en octubre, con una reducción final de USD 15Bn; si no hay prisa, en diciembre, con una de USD 5Bn). La nueva conductora defendió el "siga, siga" y la Bolsa, también.

Yellen fue transparente: la Fed observa con suma atención la reciente oleada de volatilidad en los mercados financieros mundiales. En el Informe de Política Monetaria, un texto de 58 páginas que acompañó su presentación oral, el estrés financiero de las economías emergentes y sus vulnerabilidades ocupan dos páginas completas. ¿La conclusión? "No suponen un riesgo sustancial para el panorama de la economía de los EE.UU.", Yellen les dijo a los legisladores. ¿Y entonces? Pues, que siga el baile, que la Fed no dejará tampoco de seguir con el "tapering".

¿Cuánto del frío polar que congeló el informe ISM fabril (y al conocerse, una semana atrás, también congeló la sonrisa de los inversores) asomó en su racconto económico? Ni una mención. Nada. La actividad levantó vuelo en la segunda mitad de 2013 y no se espera que amaine en la medida que tampoco se piensa que la política fiscal se interpondrá en el camino (como lo hizo el año pasado, en el primer semestre, con la suba de impuestos y el "sequester" del gasto; pero no luego, con el cierre parcial del Gobierno).

La inflación, por lo exigua, es la piedra -o el guijarro- en el zapato. El alza de los precios orilla el 1%, la mitad del objetivo explícito de la Fed. Y Yellen recalcó su compromiso con las dos exigencias de su mandato: conducir la economía al pleno empleo, pero también la inflación al 2%. Sin embargo, no se quitará el zapato para librarse de la molestia. El guijarro es temporario, se convertirá en arenilla o se saldrá solo, de la misma manera natural que se hace camino al andar.

¿Y qué del "forward guidance"? Yellen no dejó dudas. El QE3, pergeñado para promover una mejora sustancial de las condiciones laborales, resultó eficaz. Desde agosto de 2012, un mes antes de lanzar el programa de compra de bonos, se crearon 3,25 millones de puestos de trabajo. Ahora bien, "la recuperación del mercado laboral está lejos de ser completa". Entiéndanse los matices. Como la mejora es sustancial, toca el turno del "tapering", de rebatir el QE3. Como es incompleta, es temprano para batir las palmas a favor de una suba de las tasas de interés. En esa quebrada virtual transitará la política de la Fed. ¿Y cómo interpretar la reducción vertiginosa de la tasa de desempleo que se ubica en el 6,6% a un tris de cruzar el mojón del 6,5% que la Fed, en diciembre de 2012, instaló para señalar cuándo podía ser apropiado evaluar un alza de las tasas cortas? Yellen dijo, como siempre, que un umbral no es un gatillo. Y recordó que hay que contemplar la fórmula en su totalidad.

No sólo la tasa de desempleo tiene que internarse mucho más allá del 6,5%; sino que la tasa de inflación debe trepar hasta medio punto por encima del objetivo del 2% (mientras las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas). ¿Una cláusula demasiado engorrosa? Sobre todo, si no se pone voluntad en comprenderla. Yellen tuvo que repetirla ante legisladores que querían hacerle pisar el palito (como si la que improvisara fuese ella, como si no hubiesen pasado 36 años desde su primer contrato en la Fed).

Lo importante quedó clarísimo: ni siquiera el mercado de trabajo está maduro para darle las hurras a la tasa cero. Hay que advertir la cantidad de gente que permanece desocupada por más de medio año. O la que trabaja a tiempo parcial porque no consigue un conchabo de jornada completa. Ya anticipamos que la Fed tendrá que perfeccionar la comunicación para evitar confusiones (y que Yellen deba peregrinar por todas partes explicando lo mismo). Es una tarea que figura al tope de la agenda para la próxima reunión de marzo. Si no hay más urgencia es, sencillamente, porque basta ver la reacción de los mercados y notar que el mensaje se entiende. Pero no será tan así cuando la coyuntura se libere de la tenaza de un invierno crudísimo.

13 de Febrero del 2014

Glosario

- › BCE: Banco Central de Europa
- › Bn (Billón): Mil Millones, 9 ceros
- › BOJ: Banco de Japón
- › CDS: Credit Default Swaps
- › EEUU: Estados Unidos de Norteamérica
- › Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica
- › FMI: Fondo Monetario Internacional
- › PBI: Producto Bruto Interno
- › SAAR: Tasa Anual Ajustada por Estación
- › SI: SI Research
- › Trn (Trillón): Millón de Millón, 12 ceros
- › UE: Unión Europea
- › VIX: CBOE Volatility Index

Este reporte ha sido confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar, de manera directa o indirecta, la compra/venta de algún activo financiero o similar. Este informe contiene información disponible para el público general y las fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no se garantiza la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado, por lo que se recomienda el asesoramiento con un profesional.

