

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

CIERRE SEMANAL:



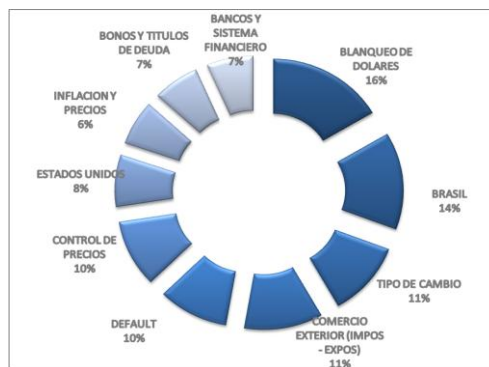
## Resumen y Ranking de noticias

Esta semana el Banco Central, en un cambio hacia políticas más ortodoxas, esta convalidando una suba en la tasa de interés hasta su nivel más alto en 17 meses, para controlar la inflación, inducir a los ahorristas a no retirar los depósitos para comprar dólares en el mercado informal de divisas y acompañar el ritmo de la devaluación oficial. Es así como el rendimiento de los depósitos a plazo fijo mayoristas salto en julio a 17,1 % promedio, frente al 13,2 % promedio del mismo mes de 2012. Los grandes bancos han decidido en las últimas semanas endurecer las condiciones de los préstamos al consumo que otorgan a sus clientes, con un aumento en las tasas de interés y un incremento en los ingresos mínimos que le exigen a cada uno de los tomadores de crédito, mientras en el gobierno ya preparan una nueva regulación con la que pretenden limitar o eliminar algunos cargos adicionales y comisiones que los bancos cobran siempre por encima de las tasas de interés y termina conformando el "costo financiero total".

Debido a este escenario, el gobierno emitió un nuevo bono, el BONAR 2019, por \$ 2.500 millones, que hoy paga una tasa del 20,12 % y es más atractiva que la ON de YPF que rinde 19 %. A su vez, con necesidades de caja para afrontar el gasto público en el año electoral, el gobierno también se endeudó con el Banco Nación por \$ 2.000 millones.

Después de la parálisis de los últimos 2 meses se termino la tregua entre las cuevas y el secretario de comercio interior y el dólar "blue" volvió a tener precio de referencia y subió hasta los \$ 8,20 el jueves en parte debido a la mayor disponibilidad de dinero en la calle tras el pago del medio aguinaldo de julio, mas la cercanía de las vacaciones y la demanda de dólares para los que viajan al exterior. Pese al mayor número de operaciones con CEDIN, el mercado aun no las considera significativas, lo que impuso mayor presión sobre el "blue". El "contado con liquidación" también está a la alza y cotizó a \$ 8,25 el jueves después de un junio de baja liquidez, debido al pago de ganancias mas las agresivas ventas de bonos de la ANSeS que desplomaron su valor, por lo que julio, un mes de mayor liquidez, debería ser alcista para el liqui. La cotización oficial sigue su ritmo devaluatorio en el marco de una política del Banco Central de sostener un tipo de cambio real multilateral estable, por lo que la apreciación del dólar a nivel global sumado a la devaluación del real provocaron una aceleración en el ritmo devaluatorio del peso que en junio fue del 19 % interanual y marco la mayor depreciación desde 2009.

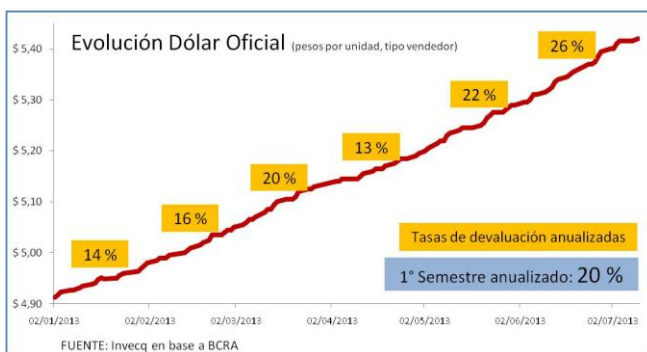
Por último la presidente adelanto en el discurso por el día de la independencia que el saldo comercial del primer semestre alcanzó los U\$S 4.944 millones y el resultado representó un 32,6 % menor al registrado durante el mismo periodo del año pasado, por lo que se complica el escenario para alcanzar un superávit de la balanza comercial de U\$S 12.000 millones según se había proyectado, con lo que esto puede implicar para las restricciones a las importaciones en el segundo semestre.



### Tasas volátiles y consecuencias voladoras

Ya se ha mencionado en repetidas oportunidades la fuerte emisión monetaria encabezada por el gobierno nacional durante los últimos tres años, y el consiguiente aumento de la base monetaria. Además, se ha hecho referencia también a la evolución del tipo de cambio y sus distintas vertientes: por un lado, un discurso oficial anti devaluacionista contrastado por una realidad opuesta que refleja pérdidas de valor para la moneda nacional de entre 10 y 15 % en 2011 y 2012 respectivamente; y por el otro, un desdoblamiento cambiario muy fuerte y evidente, con un dólar informal llegando a alcanzar una brecha del 100 % respecto a la cotización informal para ubicarse hoy en día en torno al 50 %.

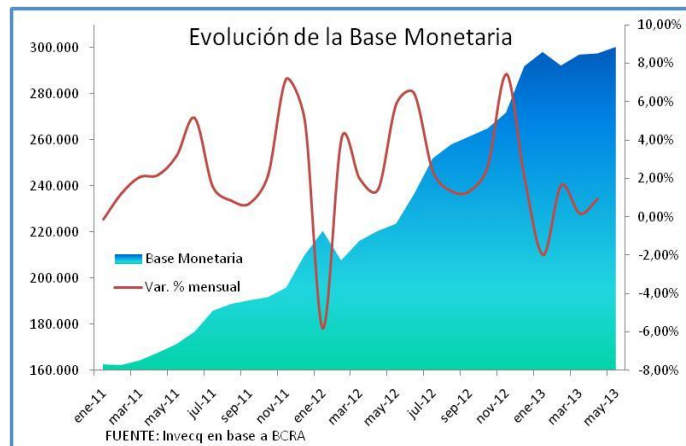
Si bien es cierto que los temas están relacionados entre sí, el análisis puede segmentarse en tres partes principales: el desempeño del tipo de cambio oficial, el incremento y variación de la base monetaria, y por último el reflejo de éstas sobre la evolución de las tasas de interés, sus reacomodamientos y proyecciones futuras.

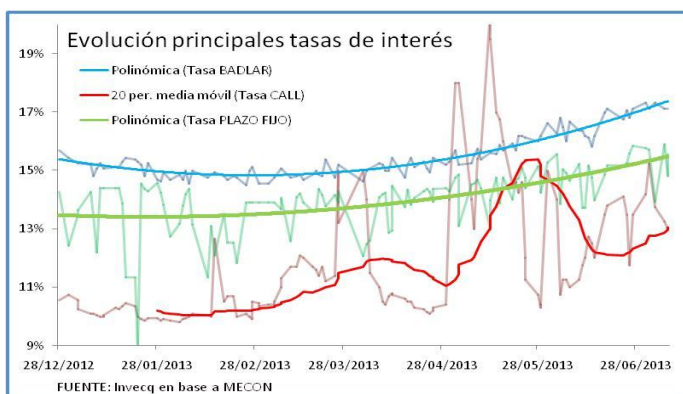


La política llevada adelante por el Banco Central, sobre todo a partir de la implementación de distintas medidas tendientes a limitar el acceso y salida de dólares, tiene una marcada e irrefutable característica de devaluar semanalmente entre 1 y 1,5 centavos, muy a pesar de cualquier intento de convencimiento político. Es así como, tras un 2012 signado por una depreciación anualizada del 13 %, 2013 no solo continuó la tendencia, sino que además la intensificó alcanzando una tasa anualizada del

20 % durante el primer semestre. Cabe destacar, que tras aumentos sostenidos en el ritmo de devaluación, solo interrumpido en abril último, el tipo de cambio oficial volvió a emprender su marcha ascendente y cerró junio con una increíble tasa anualizada del 26 %. El mercado informal por su parte, tras un inicio de año contundente con rendimientos más que importantes y luego de haber alcanzado los \$ 10 por dólar llevando la brecha por encima del 100 %, logró ser calmado a partir de normativas oficiales que lograron, al menos en principio, bajarlo y mantenerlo controlado.

El rally expansivo de fin del año pasado de la base monetaria parece haber no solo disminuido sino haberse casi extinguido. Con variaciones mes a mes que llegaron a alcanzar el 8 %, la emisión monetaria pasó a ser totalmente escueta y controlada. El aumento en las cantidades absorbidas vía colocación de Letras y Notas del BCRA, hizo que la base monetaria se planche por completo y prácticamente no se haya movido desde inicio de este 2013. Así es que, hoy en día, la mano del Estado en lo que se refiere a expansión monetaria pareciera estar en el bolsillo y ya haber hecho su trabajo en el pasado, manteniendo una base aproximada de 300.000 millones de pesos que casi no sufrió variaciones desde diciembre último, esperando tal vez, el momento oportuno para salir al ruedo nuevamente, suceso que probablemente evidenciamos en este segundo semestre por motivos electorales.





Finalmente, en lo que respecta a las tasas de interés, la situación de las principales tasas del medio local demuestra la estrecha vinculación entre estas y los temas tratados anteriormente, a la vez que permiten arrojar ciertas conclusiones en lo que a tiempo de reacción se refieren. El reciente aumento de las distintas tasas, explicado principalmente por una restricción de la oferta monetaria, los mayores rendimientos ofrecidos por los diferentes bonos locales expresados en moneda extranjera y por supuesto la impresionante alza registrada por la cotización

informal sobre la primer mitad del corriente, terminó por dar cuenta, en cierta manera del futuro cercano en materia monetaria y financiera. La evolución de las mismas permite observar como en momentos de alta cotización del dólar paralelo, la fuerte iliquidez generada impulsó fuertemente el Call interbancario alcanzando un 20 %, para luego volver hacia su rango normal. Sin embargo, estos bruscos movimientos terminaron por sentar precedentes para lo que sucedería luego con las tasas pasivas (Plazo fijo, Badlar, entre otras) a pagar por los bancos, las cuales lentamente se fueron incrementando con el objetivo de lograr seducir a los ahorristas desinteresados en las rentabilidades ofrecidas anteriormente.

De esta manera las conclusiones aparecen en un principio un tanto confusas. Si bien es cierto que se ha impuesto un freno a la expansión monetaria, manteniendo estable la base, igual de cierto es que el gasto público no detuvo su marcha y la proyección indica, que en este año electoral no lo haga. De nuevo, a pesar de que el mensaje sea de no devaluar, el tipo de cambio viene registrando hace ya un par de años una importante devaluación anual, que se vio fuertemente acelerada en estos primeros 6 meses de 2013, acompañado además por una fuerte suba de la cotización paralela, que luego pudo ser retenida en cierto modo. Dentro de este contexto, sumado a la falta de mejores alternativas reales de inversión, es que las distintas entidades financieras decidieron salir a convocar al mercado vía aumento de sus tasas, tal cual se había anticipado a través de las subas registradas en los meses previos por la tasa Call entre bancos, dando cuenta de un claro faltante de liquidez. Claramente no se puede saber que ocurrirá de acá a octubre, pero es de esperar cierto repunte en la cotización informal del dólar, como así también un mantenimiento de las tasas de interés entre un 16 y 18 % hacia fin de año. Las señales no son claras, pero está claro que el BCRA tomó nota de la imprudencia monetaria con la que venía manejándose hasta diciembre del año pasado. Habrá que ver cómo sigue esta historia.

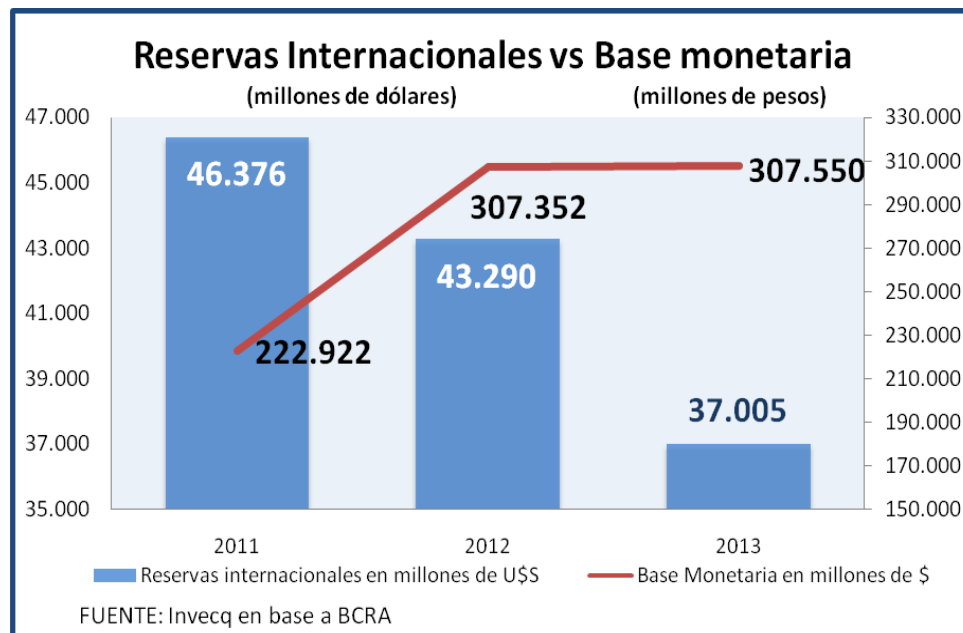
## El Número



Es el superávit de la balanza comercial del primer semestre de 2013, según adelantó la presidente en su discurso por los festejos del día de la independencia. El superávit de junio arroja un valor de U\$S 1.145, un 11,8 % mayor al del año anterior, pero el resultado acumulado del primer semestre representó un 32,6 % menos al registrado durante el mismo periodo del año pasado. El 2012 fue un año de gran ajuste de las importaciones pero además se derrumbaron las ventas al exterior,

mientras que este año arrancó con mayor flexibilidad y con la promesa por parte de Guillermo Moreno de que la aprobación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación se mantendría. Sin embargo todo parece indicar que en el segundo semestre se van a ajustar distintas variables restringiendo aún más las compras al exterior para lograr alcanzar un superávit de U\$S 12.000 millones. Un dato poco alentador para el gobierno es que en la primera mitad del año se produjo una aceleración del consumo fuera del país, por turismo y compras online, creciendo un 76 % en comparación con la primera mitad del 2012 al desembolsarse U\$S 5.800 millones, casi la mitad del saldo comercial estimado para este año.

El Gráfico que habla



Muestra la comparación de las Reservas Internacionales frente a la Base Monetaria. En 2011 las Reservas del BCRA eran de U\$S 46.376 mientras que la Base monetaria era de \$ 222.922 millones, o sea que por cada dólar de reserva había aproximadamente 4,8 pesos, al año siguiente, esa relación cayó hasta los 7 pesos por dólar, mientras que en lo que va de 2013, gracias a la caída en más de U\$S 6.000 millones en el nivel de Reservas y **una Base equivalente a \$ 307.550, los U\$S 37.005 arrojan un ratio de cobertura de 8,3 pesos por cada dólar**. La combinación de una caída abrupta en las Reservas y la fuerte emisión monetaria que encaró el Banco Central, hizo que el respaldo de los pesos en la calle se debilitara. La salida al mercado de los certificados de inversión (CEDIN) reabrió la discusión sobre el respaldo del dinero, ya que estarán respaldados en un 100 % por dólares blanqueados que serán mantenidos en las arcas del BCRA hasta la cancelación de los mismos. La conducta del Banco Central de emitir pesos ha provocado un debilitamiento de la moneda y le ha dado sustento a un nivel de dólar paralelo muy por encima de la cotización fijada para el dólar oficial.

Síntesis Económica

LUNES

**CONSUMO**

La aceleración de los precios sumado a que, en promedio, las paritarias cerraron este año en torno al 24% darán como balance un 2013 sin crecimiento del poder adquisitivo de los trabajadores

**BONAR 2019**

Con necesidades de caja para afrontar el gasto público en el año electoral, el Gobierno dispuso la emisión un nuevo bono con vencimiento en 2019 en pesos por \$ 2.500 millones atado a la tasa BADLAR, y por otra parte el Tesoro Nacional tomará un crédito del Banco de la Nación Argentina por \$ 2.000 millones

**BOLSAS**

Las acciones continúan en ascenso luego de que el viernes se divulgó un informe de empleo más fuerte de lo esperado en EEUU. Así, el índice S&P 500 va en camino a su tercer alza consecutiva.



**MARTES**

**DEUDA PÚBLICA**

El gobierno coloca \$ 4.500 millones de deuda al endeudarse con el Banco Nación por \$ 2.000 millones y con la emisión de un bono por \$ 2.500 millones que hoy paga una tasa de 20,12 %, superior a la ON de YPF.

**ENERGIA**

Las importaciones de combustibles aumentaron casi 30 % en el año al pasar de U\$S 3.541 millones en los primeros 5 meses de 2012 a U\$S 4.565 millones este año debido a la caída de la oferta.

**TASA DE INTERES**

Por la aceleración de la devaluación el rendimiento de los depósitos a plazo fijo mayoristas salto en julio a 17,1 % promedio frente al 13,2 % promedio del mismo mes de 2012, su nivel más alto en 17 meses.

**MIÉRCOLES**

**BLANQUEO**

El gobierno pide a empresas suscribir CEDIN en una nueva propuesta para destrabar importaciones y liquidar los dólares (declarados o no) a 8 \$ y no a los \$ 5,4 del mercado oficial.

**TURISMO**

En la primera mitad del año los argentinos gastaron U\$S 5.800 millones en el exterior y el gasto se disparó un 160 % desde que se impuso el cepo cambiario. Pese al recargo impuesto por el gobierno el “dólar turista” sigue siendo atractivo en términos relativos.

**COMEX**

La presidente anticipó que el primer semestre del año dejó un saldo entre exportaciones e importaciones de U\$S 4.944 millones y el resultado representó un 32,6 % menor al registrado durante el mismo periodo del año pasado.

**JUEVES**

**TASAS DE INTERES**

Los grandes bancos privados decidieron en la últimas semanas endurecer las condiciones de los préstamos al consumo que otorgan a sus clientes, con un aumento en las tasas de interés y un incremento en los ingresos mínimos que le exigen a cada uno de los tomadores de crédito.

**DÓLAR**

El mercado informal volvió a tener precio de referencia y el blue llegó a \$ 8,08 debido al aguinaldo y las vacaciones, mientras el liqui también alcista llegó a los \$ 8,15.

**BRASIL**

El banco central de Brasil incremento el miércoles la tasa Selic en 50 puntos básicos hasta 8,50 % buscando contener la expectativa inflacionaria y suavizar la depreciación del real.

**VIERNES**

**INFLACION**

La inflación congreso fue de 1,9 % en junio según difundieron los diputados de la oposición y con este dato el acumulado anual es del 23,8 %.

**WALL STREET**

Wall Street marco el jueves nuevos máximos históricos al trepar el Dow Jones a 15.463 puntos y el S&P a 1676 mientras que el NASDAQ no se quedó atrás y ganó 1,63 %.

**DÓLAR**

En lo que va del año el peso se devaluó 10 % y empata con la caída del real en una estrategia deliberada del Banco Central que persigue un tipo de cambio real multilateral estable.

## Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,77 ↓	-1,57% ↑	0,98%
Real (Brasil)	2,27 ↑	0,53% ↑	10,97%
Peso Mexicano	12,83 ↓	-0,77% ↓	-0,19%
Peso Chileno	504,70 ↓	-0,08% ↑	5,33%
Yen (Japon)	99,40 ↓	-1,61% ↑	12,00%
Libra (Inglaterra)	0,66 ↓	-1,12% ↑	7,52%
Franco (Suiza)	0,95 ↓	-1,86% ↑	3,32%

La semana en el mercado cambiario estuvo casi en su totalidad marcada por revaluaciones. Las monedas europeas registraron un descenso de entre el 1 y 2 %, después de una semana marcada por devaluaciones. El yen japonés esquivó nuevamente la barrera de los 100 y se mantuvo a 99,4 yenes. La excepción la mostró Brasil que su moneda se sigue depreciando debido a la apreciación del dólar a nivel internacional.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 5,4300 ↑	0,28% ↑	10,25%
Mayorista (Siopel)	\$ 5,4280 ↑	0,37% ↑	10,27%
Banco Nacion	\$ 5,5260 ↑	2,14% ↑	12,36%
Dolar Informal	\$ 8,3000 ↑	4,14% ↑	22,06%

El mercado cambiario argentino sigue con su devaluación, acumulando una variación de 10,25 % en 2013 a la par de Brasil que también lleva devaluado aproximadamente un 10 % en el año. El dólar informal volvió a dar que hablar para subir 30 centavos al terminarse la tregua impuesta hasta la salida de los CEDIN.

El Euro terminó la semana a 7,02 pesos para la punta compradora y 7,20 pesos para la punta vendedora, registrando un leve ascenso respecto de la semana pasada.

## Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

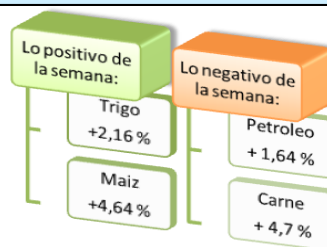
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

La tasa Badlar se encuentra en su máximo en 17 meses según convalidó el Banco Central para combatir la inflación. La tasa call bajó hasta ubicarse en 12,7 puntos. El promedio de tasas de plazos fijos a 30 días cerró de nuevo con una mínima suba a 17,4 %.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 días	17,4000
Badlar	% \$ Bcos Privac	17,0000
Lebac	% (+100 d.) ult	15,3481
Call	% anual a 1 di	12,7000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,4011
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,6300
Tasa EEUU	% a 10 años	2,5700

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	1282,90 ↑	5,54% ↓	-23,47%
PETROLEO	Barril WTI US\$	104,91 ↑	1,64% ↑	14,26%
Carne	Novillo Liniers	9,35 ↑	4,70% ↑	6,23%
Trigo	Ton. Chicago	246,92 ↑	2,16% ↓	-13,63%
Maiz	Ton. Chicago	279,42 ↑	4,64% ↑	1,65%
Soja	Ton. Chicago	584,88 ↑	0,52% ↑	12,19%



Los commodities tuvieron una semana con resultados positivos. Se destaca la fuerte subida del oro (5,54 %), como así también el repunte del petróleo. Los grandes productos del agro argentino tuvieron resultados positivos con grandes subas para la carne (4,7 %) y el maíz (4,64 %). En medio del conflicto entre gobierno y productores el trigo también registro un alza de 2,16 %.

**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
<b>MERVAL</b>	<b>ARGENTINA</b>	<b>3213,43</b>	<b>↑ 4,89%</b>	<b>↑ 12,58%</b>	
BOVESPA	BRASIL	45918,81	↓ -0,95%	↓ -24,66%	
MEXBOL	MEXICO	40144,59	↓ -1,35%	↓ -8,15%	
IPSA	CHILE	3724,66	↓ -2,84%	↓ -13,41%	
DOW JONES	EEUU	15425,17	↑ 1,22%	↑ 17,71%	
NIKKEI	JAPON	14506,25	↑ 2,81%	↑ 39,55%	
FTSE 100	INGLATERRA	6544,94	↑ 1,13%	↑ 10,97%	
CAC 40	FRANCIA	3855,09	↑ 0,50%	↑ 5,88%	
MADRID G.	ESPAÑA	790,23	↓ -2,60%	↓ -4,18%	
SHANGAI	CHINA	2039,49	↑ 4,15%	↓ -10,12%	

**Índice Merval, día a día:**



**Riesgo País:**

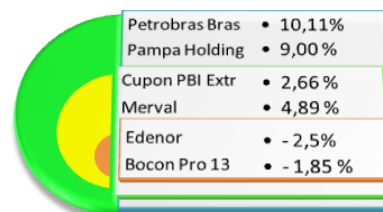
RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	349	↑ 2,35%	↑ 40,73%
ARGENTINA	1194	↑ 0,67%	↑ 20,48%
BRASIL	239	↑ 0,42%	↑ 68,31%
MEXICO	188	↑ 0,00%	↑ 49,21%
URUGUAY	200	↓ -10,71%	↑ 57,48%

Resultados positivos para la mayoría de los principales índices del mundo con excepción de los correspondientes a los países latinoamericanos, Brasil Chile y México con Argentina como excepción que repuntó y logró una variación positiva de 4,89 %. Las bolsas europeas, por el contrario, se movieron todas hacia arriba impulsadas por buenos datos provistos por el BCE en cuanto a la continuidad de la política expansiva en la zona. La bolsa japonesa sigue con alzas y ya acumula un 39,55 % de aumento en el año. El Dow Jones y el S&P 500 volvieron a marcar records históricos tras las palabras de Ben Bernanke que afirmó que relajar la compra de activos no significaba endurecer la política monetaria.

Mínimas aumentos del riesgo país en las economías de la región con la excepción de Uruguay que bajo en un 10,71 % su riesgo país.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	2,88	↑ 4,73%	↑ 19,01%	Grupo Galicia	4,34	↑ 0,46%	↓ -3,56%
Petrobras Bras	53,90	↑ 10,11%	↓ -17,46%	Pampa Holding	1,09	↑ 9,00%	↑ 12,37%
Bco. Macro	11,95	↑ 1,70%	↓ -1,24%	Pesa	3,06	↑ 5,15%	↓ -9,47%
Comercial	0,51	↑ 3,48%	↓ -8,33%	Telecom	24,45	↑ 7,24%	↑ 57,74%
Edenor	0,78	↓ -2,50%	↑ 19,27%	Tenaris SA	178,75	↑ 3,92%	↑ 27,86%
Siderar	2,18	↑ 6,34%	↑ 37,97%	YPF	124,90	↑ 5,85%	↑ 26,16%
Bco. Frances	10,90	↑ 3,81%	↓ -5,22%				

**Lo mejor y lo Peor de la semana:**



Los papeles del panel Merval tuvieron resultados en su mayoría positivos, con la excepción de Edenor que perdió un 2,5 % en la semana. Petrobras Brasil pudo recuperar parte del terreno perdido en las últimas semanas con un aumento del 10,11 %. Telecom sigue su racha alcista y ya acumula un 57,74 % de aumento en el año. Los papeles relacionados con la energía tuvieron una buena performance en la semana destacándose Pampa Holding con un aumento del 9 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 145,50	↓ -1,85%	BONAR X 2017	\$ 78,26	↑ 0,28%
BOCON PRO 14	\$ 98,25	↑ 0,15%	BODEN 2015	\$ 89,50	↓ -0,56%
BONAR 14	\$ 104,00	↓ -0,05%	CUPON PBI Loc.	\$ 61,30	↑ 2,17%
CUPON PBI	\$ 9,30	→ 0,00%	CUPON PBI Extr.	\$ 59,85	↑ 2,66%

Esta semana los cupones atados a la evolución del PBI volvieron a subir, aunque en menor medida en relación a las subas de las últimas semanas con un aumento del 2,71 % para el de legislación local y un 2,66 % para el de legislación extranjera. Se destaca la caída del Bocon Pro 13 con un descenso del 1,85 %.