

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](mailto:info@invecq.com)

Lic. Domecq Esteban O.  
[estebandomecq@invecq.com](mailto:estebandomecq@invecq.com)

Lic. Nigra Alessandro J.  
[alessandronigra@invecq.com](mailto:alessandronigra@invecq.com)

Federico Freire  
[federicofreire@invecq.com](mailto:federicofreire@invecq.com)

CIERRE SEMANAL:

### Resumen y Ranking de noticias

Esta semana se concretaron las PASO y los resultados arrojaron una gran pérdida de votos para el oficialismo si tomamos en comparación los registrados en las elecciones de 2011, donde la presidente obtuvo el 54 %. Mientras la oposición sigue prácticamente fragmentada la revelación la dio el radicalismo que parece haber resurgido como referente nacional. En el ámbito económico la influencia de las elecciones se hizo sentir, y provocó un rally alcista de las acciones argentinas en Nueva York. Esta situación no tardó en contagiar a la bolsa porteña que tuvo una semana de subas en sus principales acciones. Parece ser que la expectativa de una victoria de la oposición en 2015, con un gobierno más amigo del mercado, generó un fuerte optimismo entre los inversores.

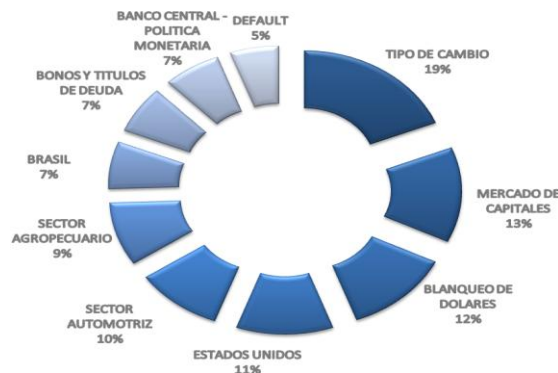
Mientras las reservas quiebran los U\$S 37.000, el BCRA autorizó un giro de U\$S 2.500 millones para cancelar vencimientos restantes en 2013, en especial el del Bonar VII que el 12 de septiembre próximo implicará un desembolso de U\$S 2.070 millones. Este año las reservas experimentaron una disminución debido a la baja del oro, la devolución de préstamos a otros bancos centrales, pagos de deuda al exterior, ventas de divisas y la caída del stock de depósitos en dólares

La devaluación del real parece no tener fin y quebró la barrera de las 2,35 unidades por dólar, lo que motivó una agresiva intervención de las autoridades que permitió que la moneda finalizara en 2,339 con una caída del 2,85 % en cuatro ruedas. El BCRA impulsado para proteger el nivel de reservas y competir con la devaluación del real brasileño debió acelerar la depreciación del dólar oficial en agosto, lo que marca una pauta anualizada de suba del billete del 32 %.

Por otro lado, la inflación que mide el congreso marco un aumento del 2,55 % en julio, lo que implica un aumento considerable si tomamos en cuenta los registros de los meses anteriores. Dicho incremento estaría impulsado principalmente por la suba del precio del trigo.

Se terminó el primer semestre y las noticias sobre el nivel de actividad son alentadoras. La industria parece estar recobrando fuerzas y la UIA dio a conocer el dato de que el primer semestre cerró con crecimiento acumulado positivo de 1,9 %.

Por último, después de 18 meses de caídas consecutivas, la Eurozona parece estar mostrando los primeros signos de reactivación y arrojó un crecimiento del 0,3 % en el segundo trimestre del año. Este incremento estuvo impulsado principalmente por las economías de Francia y Alemania, las cuales están traccionando a las demás potencias europeas.



**¿Qué PASO con las acciones?**

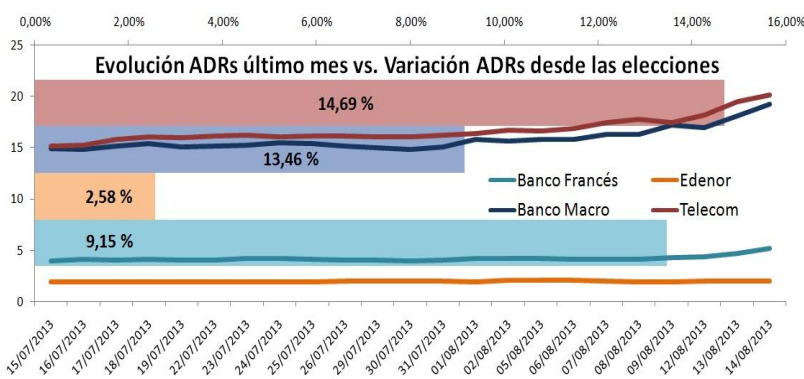
Como es bien sabido, resulta prácticamente imposible poder separar a la política de la economía, tanto es así que la relación que existe entre ambas funciona vía una retroalimentación continua. Particularmente, en lo que se refiere al hecho de sufragar en sí mismo, ésta se ve de forma clara: por un lado, la situación y estado de la economía en el momento de votar, y por el otro, las consecuencias e implicancias que arrojará cualquiera sea el resultado electoral. Tras las elecciones primarias llevadas a cabo el fin de semana pasado, la atención quedó puesta, tanto a nivel nacional como internacional, en lo que pueda suceder en materia económica y las distintas medidas y escenarios posibles que puedan llegar a darse de aquí en más.

En el ámbito internacional, el acuerdo generalizado apunta a que se dará origen a una nueva etapa caracterizada por cambios en materia de política económica, resaltando igualmente que no sucederán antes de 2015. Básicamente, sin descartar un adicional de nuevos controles y hasta una formalización de un tipo de cambio múltiple, esperan un mayor control sobre el flujo de divisas y una continuidad en la pérdida de reservas, lo cual consideran será el verdadero y más preocupante problema de la “transición” de cara a 2015. De aquí se desprenden las recomendaciones acerca de mantener las posiciones de largo plazo en bonos argentinos (cupones PBI, Boden 2015, bonos de Buenos Aires 2021).

A nivel local, surgen dos principales objetivos en los que el equipo económico deberá centrar sus fuerzas: la intervención sobre el dólar cueva y el aumento de la presión sobre empresas privadas para que entren al blanqueo. De esta manera, se estaría reconociendo explícitamente el problema de la insuficiencia de dólares y su riesgo de profundización. Sin embargo, remarcaron sustancialmente el hecho de que no se tomará ninguna medida drástica que cambie la marcha del “modelo”, despejando cualquier duda acerca de una devaluación abrupta y de una sola vez.

En lo que respecta al juicio de los fondos buitres en Nueva York, la estimación de Wall Street supone un fallo favorable a éstos previo a las elecciones legislativas de octubre próximo, aunque los especialistas comentan que los pagos no correrían peligro alguno. Si bien aparecen como algo pesimistas en el corto plazo, confían que el país tomará las resoluciones necesarias que garanticen el pago de la deuda reestructurada.

Como se dijo, el resultado de las PASO repercutió en varios ámbitos de la economía, pero fue en los mercados bursátiles donde el efecto se vio con mayor intensidad y rapidez. Por un lado, se evidenció una fuerte suba en las cotizaciones de las acciones locales en Wall Street a partir de un gran ingreso de inversores en busca de oportunidades tras el resultado electoral. Este optimismo se vio sustentado además por los buenos balances presentados hace una semana y donde los principales ganadores estuvieron vinculados al sistema financiero y bancario, papeles que históricamente obtuvieron una fuerte demanda por parte de inversores extranjeros interesados en posicionarse en activos argentinos debido a su gran liquidez.

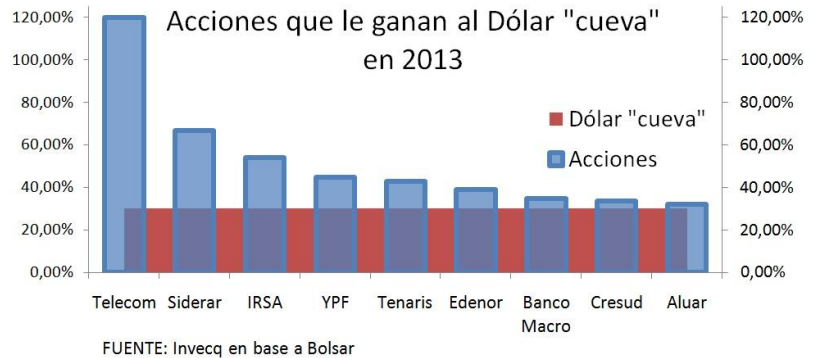


FUENTE: Invecq en base a Puentes Hnos.

De esta manera, los ADR (títulos que respaldan depósitos en un banco estadounidense de acciones de compañías argentinas) de bancos y de Telecom registraron subas acumuladas de hasta el 15 % desde el día de las elecciones. Las subas se basan en que distintos fondos de inversión están adquiriendo activos argentinos en el exterior, aumentando significativamente el volumen negociado.

Como era de esperar, este rally internacional se vio replicado en el índice nacional, empujado principalmente por los papeles bancarios de Banco Francés, Galicia y Macro, y por Telecom que ya se erige como la acción más rentable del año con un acumulado que supera el 120 % en lo que va de 2013. El sector bancario, a pesar de haber registrado un muy buen 2012, se erigía como el más retrasado y la actualización en sus distintas cotizaciones estaba a la espera, así que a partir de los resultados electorales, buenos balances y alguna que otra noticia del sector, las acciones referentes se dispararon llegando a acumular hasta un 10 % en dos días. A la buena performance de estas acciones hay que sumarle los buenos rendimientos, tanto en el exterior como en el Merval, de aquellos papeles relacionados con el sector energético.

Por el lado de la renta fija, la semana comenzó complicada para los bonos, tomándose un descanso respecto a las semanas anteriores, para luego repuntar y posicionarse nuevamente en valores positivos. Así queda demostrado que, si bien hubo cierta información dando vueltas en el ambiente, los tenedores se muestran seguros y confiados, sustentados en una combinación de alto rendimiento con baja duration. Como se viene observando desde inicio del corriente, las acciones vienen registrando rentabilidades tales, que las vuelven una gran opción de inversión, por encima del rendimiento del dólar paralelo. Mucho tiene que ver el atraso real que tenían y en algunos casos todavía tienen, los precios de las acciones argentinas. Así, dentro del panel principal ya son varios los papeles que superan la rentabilidad del 30 % alcanzada por la cotización paralela del dólar.



### El Número

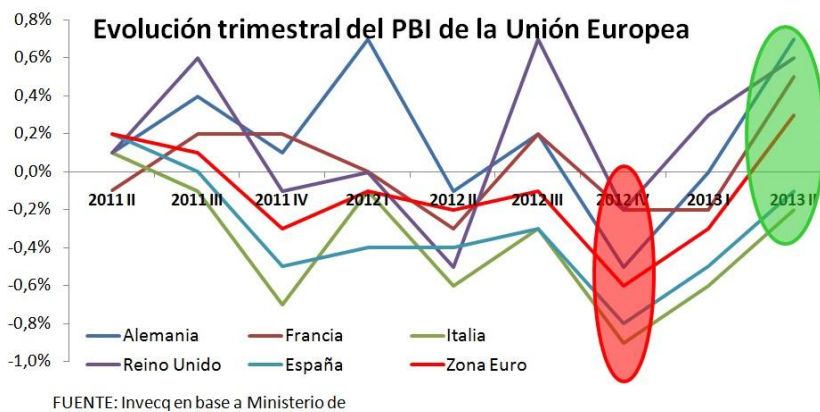


Es lo que cayó la venta de inmuebles en el primer semestre de 2013 contra el mismo lapso de 2012. Las ventas en Capital Federal continúan desbarrancándose y en junio registraron la mayor caída del año. El desplome fue del 44,7 % en relación con junio de 2012, ya que se suscribieron 2.632 escrituras por un monto de \$ 1515,6 millones. Los operadores inmobiliarios adjudican la baja al cepo cambiario, ya que desde que se impuso, el mercado muestra caídas superiores al 20 % mes tras mes. El valor medio de las transacciones en el sexto mes de 2013 aumentó el 14,2 % respecto de mayo y un 13,6 % en un año a \$ 575.845 equivalente a U\$S 108.039, al tipo de cambio oficial que informa el Banco Central. El mercado

aún se encuentra incierto respecto de los cambios que se deberían producir en las políticas económicas tras el flojo desempeño oficialista en las PASO. Para el segundo semestre las expectativas del mercado inmobiliario estarán marcadas por el ingreso del dinero que se blanquee a través de los CEDIN, aunque aquí tampoco hay grandes perspectivas entre los operadores del sector. Justamente, los Certificados de Depósito de Inversión generaron desde que se pusieron en marcha – el 1° de Julio pasado - hasta hoy, un número mínimo de operaciones por un poco más de U\$S 20 millones.

### El Gráfico que habla

Muestra la evolución del PBI de las principales economías de la Unión Europea.



Un crecimiento mayor de lo esperado en las dos economías más grandes de la zona euro contribuyó a que la unión monetaria saliera de la recesión en el segundo trimestre del año, confirmando las expectativas de que ha comenzado una frágil recuperación. Según los datos de la Eurostat, se necesitaron siete trimestres para volver a crecer, al presentar un avance del PIB del 0,3 % en abril, mayo y junio. Los datos son aún mejores que el estimado en las previsiones, las cuales estimaban hasta hace unos pocos días un incremento del 0,2 %. La estadística de la UE oculta la realidad de seis países que todavía están en contracción, desde Chipre (-1,4 %), Italia y Holanda (-0,2 %) hasta España, Suecia y Bulgaria (-0,1 %), todos se encuentran en

terreno negativo. Los principales motores que fraccionan la recuperación son Portugal (+1,1 %), Alemania (+0,7 %) y Francia (+0,5 %). Las cifras de crecimiento siguen bajas y las señales tentativas son todavía frágiles teniendo en cuenta la recuperación desigual de países como España y Grecia donde las tasas de desempleo siguen en niveles muy altos. El Banco Central Europeo afirmó que mantendrá las tasas de interés en sus mínimos record durante un periodo extenso para seguir ayudando a salir adelante.

## *Síntesis Económica*

### LUNES

#### **IMPUESTO A LAS GANANCIAS**

El 25% de los asalariados registrados es alcanzado por el impuesto debido a la falta de actualización del mínimo no imponible y de las escalas. Un salario de \$ 20.000 paga ganancias con la máxima alícuota (35%), la misma que se aplica a las grandes empresas.

#### **TRANSFERENCIAS A PROVINCIAS**

Las transferencias automáticas a las provincias mostraron un incremento del 40,4% interanual en julio. Los impuestos que más ayudaron a este aumento fueron IVA e impuesto a las ganancias.

#### **GIROS AL TESORO**

*En julio el BCRA le prestó \$ 12.652 millones al Tesoro e implica un aumento del 50 % en comparación con mismo mes del año anterior. La prudencia del BCRA en el primer semestre pareciera estar terminando.*

### MARTES

#### **YPF**

La petrolera estatal reportó a la Bolsa de Comercio una caída del 35,8% en los beneficios del segundo trimestre comparado con el mismo período de 2012. La utilidad neta del período descendió hasta \$ 535 millones.

#### **CARNE**

El 25 % de la cuota Hilton para el ciclo 2013/2014 quedó para plantas en manos de tres holdings brasileños. Así, sigue creciendo la participación de estas empresas, que se quedaron en conjunto, el año pasado, con el 22,5% de la distribución.

#### **MERCADO INMOBILIARIO**

Según informó el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires en junio se concretaron 2632 operaciones por \$ 1515,6 millones, lo que implica una caída interanual de 44,7 % en el total de operaciones y de 37,2 % en los montos. Si consideramos el primer semestre, la caída es del 36,4 %.

### MIÉRCOLES

#### **INDUSTRIA**

*El nivel de actividad industrial registró en junio un avance de 4,46% interanual y de esta forma suma tres meses consecutivos de suba, según la Unión Industrial Argentina. De esta forma, el primer semestre cerró con un acumulado positivo de 1,9%.*

#### **EUROZONA**

Según informó la Oficina de Estadística Comunitaria, Eurostat, la economía de la Eurozona creció 0,3% en el segundo trimestre del año, poniendo fin a un año y medio de recesión. La recuperación fue impulsada sobre todo por Alemania, cuyo PIB aumentó 0,7% y Francia (0,5%).

#### **ACCIONES**

Con un gran volumen de negocios, los papeles locales en el exterior subieron hasta 7%. Analistas consideran que grandes fondos impulsaron los incrementos en Nueva York. El alza se replicó en el Merval, que terminó 2,6% arriba empujado por Telecom, Banco Francés, Galicia y Macro.

### JUEVES

#### **INFLACIÓN**

Ayer se dio a conocer el Índice de inflación del Congreso de julio, el cual se ubicó en 2,55 %. Con este incremento, el costo de vida acumuló en los últimos doce meses un alza de 24,91 % mientras que para la medición oficial se ubica apenas por encima del 10 %

#### **CRISIS INTERNACIONAL**

El número de estadounidenses que pidió subsidio por desempleo en la última semana cayó a un mínimo en casi seis años hasta alcanzar el nivel más bajo desde octubre 2007, en una señal de repunte del crecimiento del empleo a principios de agosto.

#### **MERCADO INMOBILIARIO**

La consultora Reporte Inmobiliario informó que como consecuencia del cepo cambiario el valor de los inmuebles en el GBA está sufriendo bajas muy fuertes que en algunos casos llegan al 23% en el primer semestre de 2013. Como contracara, los alquileres experimentan aumentos de entre el 19,42 % y 26,32 % anuales.

### VIERNES

#### **TIPO DE CAMBIO**

*El precio oficial del dólar entro en una franca aceleración en la primera mitad de agosto y la velocidad de desplazamiento marca una pauta anualizada de suba del billete estadounidense del 32 % su mayor velocidad en lo que va del año.*

#### **RESERVAS**

El directorio del Banco Central aprobó ayer pagos de deuda con reservas por U\$S 2.500 millones para lo que queda del año, entre los que se destaca el vencimiento del Bonar VII que el 12 de septiembre próximo implicara un desembolso de U\$S 2.700 millones.

#### **BRASIL**

El real rompió la barrera de las 2,35 unidades por dólar y motivo una agresiva intervención de las autoridades lo que permitió que la moneda finalizara el día con una caída del 0,6 % para cotizar a 2,339.

**Mercado de cambios**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,75	↑ 0,18%	↓ -0,96%	
Real (Brasil)	2,38	↑ 4,64%	↑ 16,36%	
Peso Mexicano	12,97	↑ 2,75%	↑ 0,91%	
Peso Chileno	513,65	↑ 0,89%	↑ 7,20%	
Yen (Japon)	97,65	↑ 1,47%	↑ 10,03%	
Libra (Inglaterra)	0,64	↓ -0,70%	↑ 3,98%	
Franco (Suiza)	0,93	↑ 0,51%	↑ 1,20%	

A contramano de lo ocurrido la semana pasado, el mercado cambiario estuvo caracterizada por devaluaciones en casi todas las monedas a excepción de la libra esterlina que sufrió una revaluación del 0,70 %. La moneda más devaluada fue el real brasileño con un 4,64 % y es a su vez la que acumula la mayor devaluación en lo que va del año (16,36 %).

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 5,5950	↑ 0,81%	↑ 13,60%	
Mayorista (Siopel)	\$ 5,5950	↑ 0,90%	↑ 13,66%	
Banco Nacion	\$ 5,5790	↑ 0,67%	↑ 13,44%	
Dolar Informal	\$ 8,8600	↓ -0,78%	↑ 30,29%	

El mercado cambiario argentino firme con su devaluación, acumula en lo que va de 2013 una variación de 13,60 %. El dólar informal, luego de las elecciones primarias, volvió a tener cierta tranquilidad y cerró en \$8,86 para la venta.

El Euro está terminando la semana a 7,33 pesos para la punta compradora y 7,49 pesos para la punta vendedora, registrando un ascenso respecto de la semana pasada de acuerdo a la revalorización de la moneda a nivel internacional.

**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.

Algunas tasas internacionales registraron mínimos movimientos al alza y otras directamente no sufrieron variación alguna. En el ámbito nacional, se destaca el mínimo descenso de la tasa call de un 0,7 % para cerrar en 12,8 %. La tasa Badlar sin variación. El promedio de tasas de plazos fijos a 30 días subió 0,05 % y cerró a 17,75 %.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 días	17,7500
Badlar	% \$ Bcos Privac	17,3750
Lebac	% (+100 d.) ult	15,9260
Call	% anual a 1 di	12,8000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3914
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,8100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,7700

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	1365,30	↑ 4,09%	↓ -18,56%
PETROLEO	Barril WTI US\$	107,33	↑ 1,28%	↑ 16,89%
Carne	Novillo Liniers	9,68	↑ 6,13%	↑ 10,05%
Trigo	Ton. Chicago	234,25	↑ 0,63%	↓ -18,06%
Maiz	Ton. Chicago	189,56	↑ 3,38%	↓ -31,04%
Soja	Ton. Chicago	473,36	↓ -3,92%	↓ -9,20%



Los commodities tuvieron una semana con resultados mayoritariamente positivos con excepción de la soja que cayó 3,92 % y acumula en lo que va del año -9,20 %. El oro y el petroleo ascendieron 4,09 % y 1,28 % respectivamente. La carne, por su parte, registró un nuevo aumento del 6,13 %. A pesar de haber subido un 3,38 % en la semana, el maíz lidera el ranking de caída anual con un acumulado de -31,04 %.

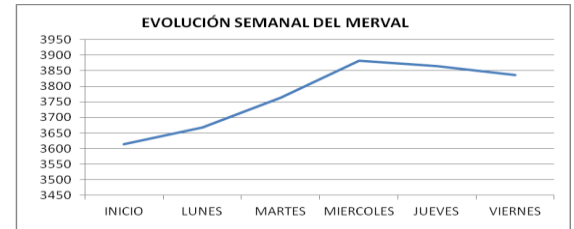
**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
<b>MERVAL</b>	<b>ARGENTINA</b>	<b>3837,84</b>	<b>↑ 6,16%</b>	<b>↑ 34,46%</b>
BOVESPA	BRASIL	51380,30	↑ 3,02%	↓ -15,70%
MEXBOL	MEXICO	42150,85	↓ -1,17%	↓ -3,56%
IPSA	CHILE	3734,30	↓ -1,18%	↓ -13,18%
DOW JONES	EEUU	15090,69	↓ -2,17%	↑ 15,16%
NIKKEI	JAPON	13650,11	↑ 0,26%	↑ 31,31%
FTSE 100	INGLATERRA	6499,99	↓ -1,27%	↑ 10,21%
CAC 40	FRANCIA	4123,89	↑ 1,16%	↑ 13,26%
MADRID G.	ESPAÑA	895,68	↑ 1,24%	↑ 8,61%
SHANGAI	CHINA	2068,45	↑ 0,79%	↓ -8,84%

Resultados sumamente variados para los principales índices del mundo. Subas para las bolsas de España y Francia, y caída en la de Inglaterra. Asia también se dividió, con una fuerte suba en el índice japonés y un repunte en la bolsa china. En el lado americano, hubo resultados variados con bajas para Chile, y subas para México, Brasil y Argentina. La gran sorpresa la dio el Merval que subió impulsado por el resultado de las elecciones y las subas de las acciones argentinas en Wall Street. El Dow Jones no logra mantener sus valores record y está a la baja.

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	332	↓ -1,78%	↓ 33,87%	
ARGENTINA	1019	↓ -1,64%	↓ 2,83%	
BRASIL	228	↓ -3,39%	↓ 60,56%	
MEXICO	168	↓ -5,08%	↓ 33,33%	
URUGUAY	203	↓ -1,93%	↓ 59,84%	

Semana con resultados a la baja en el riesgo país de toda la región. La mayor caída en la semana fue experimentada por México. Argentina por su parte registró un descenso del 1,64 % y se ubica apenas un 2,83 % por encima del inicio del año.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,03	↓ -1,94%	↑ 25,21%	Grupo Galicia	5,66	↑ 16,70%	↑ 25,78%
Petrobras Bras	54,50	↓ -11,09%	↓ -16,54%	Pampa Holding	1,21	↑ 11,01%	↑ 24,74%
Bco. Macro	16,15	↑ 10,62%	↑ 33,47%	Pesa	3,84	↑ 5,79%	↑ 13,61%
Comercial	0,49	↓ -0,41%	↓ -12,14%	Telecom	33,90	↑ 12,62%	↑ 118,71%
Edenor	0,89	↑ 3,51%	↑ 35,32%	Tenaris SA	198,50	↓ -0,50%	↑ 41,99%
Siderar	2,39	↓ -0,83%	↑ 51,27%	YPF	146,10	↑ 4,36%	↑ 47,58%
Bco. Frances	13,60	↑ 13,33%	↑ 18,26%				

Los papeles del panel Merval tuvieron resultados en su mayoría positivos, con la excepción de Tenaris, Siderar, Comercial, Petrobras Brasil y Aluar. Los papeles de las energéticas registraron alzas considerables con Pampa a la cabeza con un 11,01 % de suba. Además se destacan las bancarias con crecimiento superiores al 10 %. El índice parece estar ganando el terreno perdido en Julio.

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	\$ 147,50	→ 0,00%	BONAR X 2017	\$ 87,90	↑ 0,86%
BOCON PRO 14	\$ 100,00	↑ 0,60%	BODEN 2015	\$ 87,00	→ 0,00%
BONAR 14	\$ 101,00	↑ 0,50%	CUPON PBI Loc.	\$ 74,35	↓ -2,81%
CUPON PBI	\$ 9,67	↓ -1,53%	CUPON PBI Extr.	\$ 70,00	↓ -2,10%

Los bonos presentan resultados variados con leves incrementos para los denominados en pesos con excepción del cupón PBI. SE destacan entre los títulos validados en dólares los cupones PBI con caídas superiores al 2 %.