

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 nos enteramos de que las cuentas públicas no andan para nada bien. En el primer semestre del año, el déficit del Estado cerró en \$ 13.789 millones, 33 % por encima de igual periodo del año pasado, aún a pesar del auxilio que recibió de otras entidades como el Banco Central y la ANSeS.

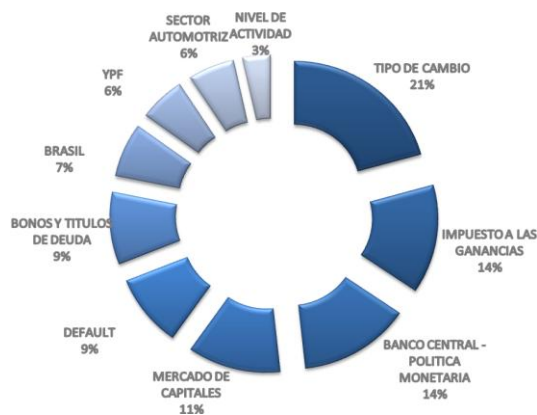
Con respecto al dólar, la cotización oficial sigue su tendencia alcista y el Banco Central parece estar también acelerando la devaluación, como demostró el mes de agosto, que terminó con una depreciación anualizada cercana al 35 %. Parece que lo único que pudo frenar la suba de la divisa internacional, fue el primer gran desembolso de Chevron por U\$S 300 millones, lo que logró hacer caer a la moneda por primera vez en 16 meses. El dólar "blue" anotó en agosto su segundo mes de mayor avance al ganar 10,5 % tras los flojos dos primeros meses del blanqueo y la mayor incertidumbre cambiara que generó el fallo de la Corte de Apelaciones de Nueva York. Las cuevas aun siguen controladas por Moreno y sólo se lleva a cabo la mínima cantidad de operaciones posibles. A esto se suma que esta semana se celebró el año nuevo Judío y las operaciones se redujeron a un 25 %.

La bolsa porteña sigue con tendencia alcista a la par de la devaluación del peso y acumuló una ganancia en agosto de 17,21 %. La bolsa logró batir dos veces en esta semana el record nominal histórico al ubicarse en 4175,82 puntos el jueves último.

El sector energía sigue sin poder sentar cabeza y en Julio tuvo una caída de 1,7 % en la producción de petróleo mientras que el gas tampoco pudo recuperarse y arrojó una caída de 5,7 %. Solamente YPF, que tiene el 35 % del mercado, mostró una ligera recuperación pero no alcanzó a compensar la caída de otras compañías

El jueves se reglamentó la Ley de Mercados, la cual estableció plazos para que todos los intermediarios se inscriban e informen los negocios en detalle para poder operar, se dio a conocer también que se regulará el mercado de granos, el cual mueve unos U\$S 50.000 millones al año.

La industria automotriz parece haber sentido el freno de la demanda de Brasil al contraerse un 12,2 % la producción de automóviles en agosto, sin embargo también se verificó una suba del 6,6 % interanual en las ventas de automóviles. En esta sintonía, en Brasil siguen preocupados por la depreciación del real, que provocó una masiva salida de capitales por U\$S 5.856 millones y marca el mayor déficit mensual desde diciembre de 2012.

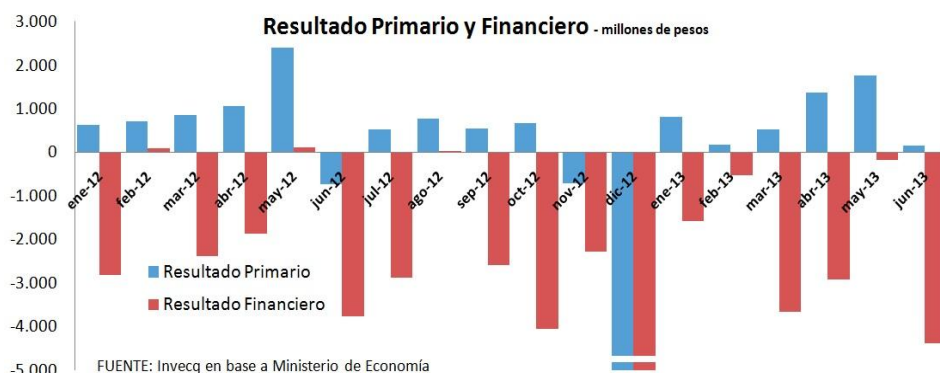


Una CAJA de papel

Finalmente, con una demora de casi 2 meses, el Gobierno dio a conocer los resultados y el estado de las cuentas públicas del país. Los números si bien pueden ser presentados e interpretados de distintas formas, resultan ser fríos y duros. De esta manera, el superávit primario de \$ 156 millones de junio de 2013 resulta más que positivo si se lo compara con el déficit de \$ 726,2 millones de igual mes del año pasado, **acumulando un superávit primario de \$ 4.727,1 millones en los primeros 6 meses del año. Sin embargo, esta cifra es menor que los \$ 4.893,3 millones registrados durante el primer semestre de 2012**, representando un resultado 3,4 % menor.

Cabe aclarar que este resultado no tiene en consideración a los pagos de deuda, los cuales al ser incluidos arrojarían un resultado negativo de \$ 4.378,6 millones en junio último, superando el déficit de \$ 3.766,6 de junio de 2012. Así, **entre enero y junio del corriente, el saldo negativo alcanzó los \$ 13.789,2 millones, un 30 % mayor a igual período del año pasado**. Debe destacarse que las cifras hubieran sido aún peores de no mediar la fuerte intervención y auxilio que sumaron tanto el Banco Central (\$ 10.551,8 millones) como la ANSeS (\$ 7.399,6 millones), representando un aumento del 128 % y una disminución del 4,7 % respectivamente, frente al mismo periodo de 2012.

A partir de la ayuda recibida en junio de \$ 4.449 millones de la ANSeS y \$ 3.845,6 millones del Banco Central, es que los ingresos crecieron un 26,6 % en el sexto mes del año hasta los \$ 50.599,3 millones, sin la misma se habría obtenido un déficit primario aún mayor que el registrado el año pasado. Por el lado del gasto, se dio a conocer un alza del 24,4 %, bastante abajo del 40 % que supo registrarse anteriormente. En el desglose, se ve una fuerte reducción



FUENTE: Invecq en base a Ministerio de Economía

en las transferencias corrientes hacia el sector privado, un aumento en las prestaciones de la seguridad social, y una fuerte alza en los gastos de capital destacándose la inversión real directa propia del sector público nacional.

En igual sintonía, Ricardo Echegaray, titular de la AFIP, comunicó una suba del 25,5 % en la recaudación de agosto respecto de igual mes de 2012. La misma se vio sustentada principalmente por el 32,1 % del IVA (IVA impositivo 25,4% e IVA aduanero 51,2 %) y por las retenciones a las exportaciones, las cuales venían siendo prácticamente nulas. De esta manera, la recaudación referida al comercio exterior alcanzó los \$ 8.858 millones representando una suba interanual del 15,1 %, mientras que por contribuciones a la seguridad social los ingresos fiscales crecieron un 27,6 % sumando \$ 18.492 millones.

Recaudación impositiva		
	Var. %	Miles de millones \$
IVA	32,10%	22,34
Créditos y Débitos	29,70%	5,03
Ganancias	27,90%	15,66
Seguridad Social	27,60%	18,49
Derechos de Importación y otros	16,90%	1,99

Con una cotización internacional de la soja con mucha variabilidad en el último tiempo, la recuperación parcial de su valor por encima de los US\$ 500 por tonelada, impulsó como se dijo una buena recaudación fiscal en materia de retenciones, lo que posibilitó un fortalecimiento del Fondo Federal Solidario (fondo sojero) y por ende un espaldarazo a los giros hacia las provincias.

En medio de un goteo constante de pérdida de reservas, un marcado interés y una sustentada necesidad de mejorar las arcas públicas, la AFIP está imponiendo nuevas medidas que apuntan a frenar la devolución del IVA a los exportadores que se encuentran en situaciones de incumplimiento en la liquidación de divisas. La principal queja al respecto tiene que ver con la justificación de que el hecho de tener que liquidar las divisas es de naturaleza cambiaria, por lo que resulta de competencia exclusiva del BCRA, sin lugar para que actúe el ente recaudador.

Por último, lejos de preverse un control y/o modificación en el comportamiento del Estado en materia de las cuentas públicas, el Gobierno nacional vía el aumento de las jubilaciones y la entrada en vigencia de las mejoras en el Impuesto a las Ganancias,

inyectará alrededor de \$ 4.100 millones por mes con el objetivo puesto netamente en una motorización que recupere e impulse el consumo de cara a las elecciones legislativas de octubre próximo. La idea principal tiene que ver con el resultado que tengan estas medidas en las expectativas de los agentes, esperando como se mencionó, un aumento del consumo, lo cual no está asegurado según los especialistas, quienes ven al dólar paralelo como un posible destino de este excedente de liquidez.

A modo de cierre, es posible concluir con ciertas cuestiones que se desprenden de los antes descripto. Por un lado, tanto los ingresos como la recaudación mostraron variaciones entorno al 25 %, valor promedio, según organismos privados, de la inflación en el país, queriendo decir que **en términos reales no existió aumento alguno**. Por otro lado, la reducción en la velocidad de crecimiento del gasto pareciera no tener mucha sustentabilidad ya que aparece casi como una condición necesaria el hecho de mantener al menos igual ritmo que el recaudatorio, sumado al hecho de lo difícil que se hace mantener ciertos ajustes, sobre todo en período electoral. Finalmente, **una política de caja estatal empobreciéndose mes a mes y con una proyección de corto plazo para nada favorable en la que se vislumbra déficit primario de aquí a fin de año, descontando la ayuda que pueda aparecer nuevamente desde el BCRA y la ANSeS.**

El Número



Es lo que cayó la producción de automóviles en agosto en comparación con el mismo mes de 2012. Mientras que en agosto del año pasado se fabricaron 79.664 unidades en agosto de este año se fabricaron 69.922 unidades con un promedio de 3.300 al día. Luego de siete meses de crecimiento, la industria automotriz sintió el freno de la demanda de unidades desde Brasil y se reflejó en la caída de turnos que se produjeron en las terminales. Esta baja se refleja también en los envíos de unidades al exterior, que según datos de Adefa muestran una caída de 9,6 % con relación a igual mes del año anterior. Existen además otros inconvenientes: algunos argumentaron que la base de comparación es muy alta porque en el tercer trimestre de 2012 comenzó la recuperación de Brasil y otros explicaron

problemas con los barcos o reacomodamientos de las plantas por nuevos modelos. Lo que nadie pone en duda, es que la producción depende mayoritariamente del consumo Brasileño y este país entró en terreno negativo sobre finales de agosto. A pesar de todo, 2013 sigue siendo un gran año para la industria automotriz ya que **en el periodo enero-agosto las terminales en su conjunto produjeron 536.367 unidades, lo que muestra un alza de 12,4 % con respecto al mismo periodo de 2012.** Los datos también hablan por sí solos si tomamos en cuenta el sector externo, ya que **las exportaciones muestran un total de 296.328 vehículos enviados al exterior, un 24,6 % más respecto del igual periodo de 2012.**

El Gráfico que habla

Muestra la comparación de la devaluación acumulada en el año del peso Argentino, el peso Uruguayo y el real Brasileño respecto del dólar. **En las últimas semanas se aceleró el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial, como reacción frente al comportamiento de las monedas de países vecinos como Brasil y Uruguay,** quienes acentuaron su depreciación frente a la divisa estadounidense. Así es como mientras hasta mediados de año el dólar oficial se movía entre un rango devaluatorio de 1,2 % a 1,5 % mensual, en agosto prácticamente se duplicó.

Hasta abril de este año, el BCRA convalidaba una devaluación anualizada entorno al 18 % promedio, luego, partir de mayo y hasta julio, elevó el ritmo a casi un 29 % para acelerarse todavía más en agosto último hasta un nivel anualizado de 37 %, depreciando el peso un 3 % mensual. De esta manera, tuvo un incremento del 16 % en lo que va del año. Argentina está sufriendo no solo el impacto de las devaluaciones de los socios regionales, en particular el real, sino que también el ajuste que experimenta el mercado mundial al nuevo espectro de tasas de interés que detonó una aceleración en las pérdidas de valor de las monedas emergentes. A esto se le suma el contexto inflacionario local, el cual le pone un piso a la devaluación necesaria del peso con el objetivo de no permitir mayor atraso cambiario real.



FUENTE: Invecq en base a Ámbito

Síntesis Económica

LUNES

MERCADO DE CAPITALES

Agosto dejó ganancias para acciones y en menor medida para bonos, sin embargo la mayor alegría fue para los que apostaron por papeles de los bancos. El índice Merval ganó en el mes de Agosto un 17,21 %

BRASIL

El real brasileño parece inmune a los intentos de su propio Banco Central por sostenerlo y cerró la semana pasada en baja, por encima de los 2,38 por unidad y acumula un retroceso del 13,2 % en el año.

DÓLAR "BLUE"

En agosto el dólar informal ganó más de 10,5 % y anoto su segundo mes de mayor avance mensual del año, tras los flojos dos primeros meses del blanqueo y la mayor incertidumbre cambiaria que generó el fallo negativo en la Corte de Apelaciones de Nueva York.

MARTES

AGRODÓLARES

Mientras que la liquidación de dólares de los agroexportadores se incrementó un 5 %, la compra neta de divisas por parte del BCRA cayó 88 % en lo que va de 2013 respecto del mismo período del año pasado. La imposibilidad de retener las divisas se explica por turismo, importación de energía y cancelación de préstamos por parte de empresas privadas.

COMERCIO BILATERAL

En agosto, el déficit comercial con Brasil ascendió a U\$S 534 millones lo que significa un aumento interanual del 528 %. De todos modos el balance en lo que va del año marca un rojo de U\$S 1438 millones y representa una disminución interanual del 16 %.

DÉFICIT FISCAL

El primer semestre del año cerró con un déficit de \$13.789 millones, 33 % más que en igual período del año pasado a pesar de haber contado con la ayuda del BCRA de \$10.551 millones y de ANSES por \$ 7.399 millones. Junio cerró con un superávit primario exiguo de \$156 millones.

MIÉRCOLES

COMPETITIVIDAD

Ayer se divulgó el ranking de competitividad que elabora el World Economic Forum. Para armarlo, el Foro toma varios indicadores económicos, sociales, laborales, educativos y culturales Argentina cayó 10 puestos y terminó 104 entre 148 naciones. Hace dos años, estaba en el puesto 85.

ENERGÍA

La producción de petróleo y gas no logra recuperarse. En julio, tuvo una caída del 1,7% para el primero y del 5,7% para el segundo. YPF, que controla 35% del mercado, mostró una ligera recuperación, pero no alcanzó a compensar las caídas de otras compañías.

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

Según datos de la Asociación de Concesionarios de la República Argentina, durante agosto se vendieron 81.532 unidades significando un alza de 6,6% respecto de igual mes de 2012. Además el acumulado en los primeros ocho meses del año experimentó un crecimiento del 9,6% interanual.

JUEVES

ECONOMÍAS REGIONALES

La pérdida de competitividad de la industria, provocada en parte por un tipo de cambio atrasado, afecta a un número cada vez mayor de economías regionales. En los primeros seis meses del año, cayeron las exportaciones de golosinas (-24,2%); leche en polvo (-26%); quesos (-19,8%); aceite de oliva (-7,4%); dulces y mermeladas (-9,6%); chocolates (-19,5%); uvas (-20%) y vino (-5,4%).

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

La industria automotriz sintió el freno de la demanda de unidades desde Brasil y en agosto se registró la caída de producción más grande de todo el 2013 con un 12,2 %. Sin embargo en el período enero-agosto, la producción creció 12,4% con respecto al mismo período de 2012.

CHILE

El Banco Central de Chile rebajó en medio punto, hasta un rango de entre un 4 y un 4,5%, su proyección de crecimiento para 2013.

VIERNES

DÓLAR

El dólar terminó la rueda cambiaria con la primera caída de los últimos 16 meses, debido a divisas que llegaron tras el gran primer desembolso de la petrolera estadounidense Chevron.

LEY DE MERCADO DE CAPITALES

La comisión de valores reglamentó la Ley de Mercados y puso plazos para que todos los intermediarios se inscriban e informen los negocios en detalle para poder operar. También se regulará el mercado de granos de la Argentina.

MERVAL

El impulso alcista que mantiene la bolsa porteña le permitió batir el jueves un nuevo record nominal tras el avance de 1,97 % que ubico el índice Merval en 4175,82 puntos.

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 ↑	0,42% ↑	0,23%
Real (Brasil)	2,30 ↓	-3,73% ↓	12,28%
Peso Mexicano	13,20 ↓	-1,40% ↓	2,71%
Peso Chileno	507,10 ↓	-0,88% ↓	5,83%
Yen (Japon)	98,09 ↓	-0,10% ↓	10,52%
Libra (Inglaterra)	0,64 ↓	-0,88% ↓	3,90%
Franco (Suiza)	0,94 ↑	0,86% ↑	2,51%

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 5,7100 ↑	0,53% ↑	15,94%
Mayorista (Siopel)	\$ 5,7050 ↑	0,53% ↑	15,90%
Banco Nacion	\$ 5,6990 ↑	0,48% ↑	15,88%
Dolar Informal	\$ 9,2000 ↓	-0,54% ↓	35,29%

El mercado cambiario estuvo caracterizado, en su mayoría, por movimientos de apreciación de las monedas. Solo el euro y el franco suizo sufrieron mínimas devaluaciones en la semana. El real brasileño logró romper su tendencia devaluacionista apreciándose en la semana un 3,73 % y disminuyendo su pérdida de valor, en lo que va del año, que ahora se ubica en el 12,28 %. Ésta pérdida de valor no es una característica aislada del real sino que es una tendencia de todas las monedas analizadas

El mercado cambiario argentino, firme con su devaluación, acumula en lo que va de 2013 una variación de casi 16 %. El dólar informal luego de una semana pasada muy movida bajó un poco y cerró a \$9,20 para la venta. En lo que va del año acumula un aumento en su cotización del 35,29 %.

El Euro está terminando la semana a 7,48 pesos para la punta compradora y 7,65 pesos para la punta vendedora, registrando un leve ascenso respecto de la semana pasada.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

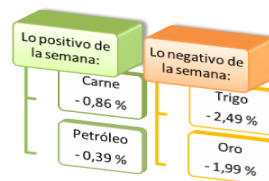
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

Algunas tasas internacionales registraron mínimos movimientos al alza y otras directamente no sufrieron variación alguna. Las más significativa fueron la tasa de bonos a 30 años que subió un 0,17 % y la tasa EEUU a 10 años (0,23 %). En el ámbito nacional, se destaca el alza de la tasa call de un 2,65 % para cerrar en 12,75 % y la baja tanto de la tasa Badlar de 1,72 % como de la Lebac de 0,13 %.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1368,80 ↓	-1,99% ↓	-18,35%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	107,23 ↓	-0,39% ↓	16,78%
Carne	Novillo Liniers	9,22 ↓	-0,86% ↓	4,73%
Trigo	Ton. Chicago	230,48 ↓	-2,49% ↓	-19,38%
Maiz	Ton. Chicago	192,71 ↓	-1,11% ↓	-29,90%
Soja	Ton. Chicago	522,87 ↓	-0,07% ↓	0,30%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 días	18,0000
Badlar	% \$ Bcos Privac	17,8125
Lebac	% (+100 d.) ult	15,8700
Call	% anual a 1 di	12,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3851
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,8800
Tasa EEUU	% a 10 años	2,9900



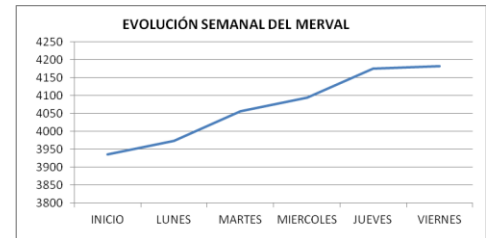
A contramano de lo ocurrido la semana pasada, todos los activos financieros observados aquí se desplomaron en esta semana. Los más significativos fueron el trigo y el oro con una caída de 2,49 % y 1,99 % respectivamente. En lo que va del año, solo el petróleo y la carne presentan subas en su cotización. La soja permanece en los mismos niveles y el resto presenta caídas.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	4184,54	↑ 6,32%	↑ 46,61%	
BOVESPA	BRASIL	53444,85	↑ 6,87%	↓ -12,32%	
MEXBOL	MEXICO	40152,41	↑ 1,67%	↓ -8,13%	
IPSA	CHILE	3768,19	↑ 3,84%	↓ -12,40%	
DOW JONES	EEUU	14974,86	↑ 1,11%	↑ 14,28%	
NIKKEI	JAPON	13860,81	↑ 3,52%	↑ 33,34%	
FTSE 100	INGLATERRA	6547,33	↑ 2,10%	↑ 11,01%	
CAC 40	FRANCIA	4049,19	↑ 2,93%	↑ 11,21%	
MADRID G.	ESPAÑA	876,82	↑ 4,38%	↑ 6,32%	
SHANGAI	CHINA	2139,99	↑ 1,98%	↓ -5,69%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	366	↓ -2,14%	↓ 47,58%	
ARGENTINA	1085	↓ -7,26%	↓ 9,49%	
BRASIL	243	↓ -3,19%	↓ 71,13%	
MEXICO	190	↓ -2,56%	↓ 50,79%	
URUGUAY	218	↓ -9,92%	↓ 71,65%	

Resultados totalmente positivos para los principales índices del mundo. El Bovespa ganó un 6,87 % pese a la salida masiva de capitales. El Merval ganó un 6,32 % y sube a la par de la devaluación del peso. También alcanzó en esta semana dos máximos históricos.

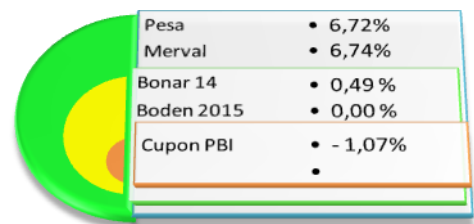
Una semana con caída en el riesgo país de todos los países de la región liderado por Uruguay con -9,92 % y Argentina con -7,26 %. En lo que va del año Uruguay mantiene la mayor suba del 71,65 % muy cerca de Brasil con 71,13 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,28	↑ 2,82%	↑ 35,54%	Grupo Galicia	6,44	↑ 8,60%	↑ 43,11%
Petrobras Bras	65,20	↑ 7,59%	↓ -0,15%	Pampa Holding	1,41	↑ 6,82%	↑ 45,36%
Bco. Macro	17,50	↑ 7,03%	↑ 44,63%	Pesa	4,60	↑ 14,43%	↑ 36,09%
Comercial	0,56	↑ 11,49%	↑ 1,99%	Telecom	34,33	↑ 3,40%	↑ 121,48%
Edenor	1,06	↑ 12,77%	↑ 62,08%	Tenaris SA	199,50	↑ 2,44%	↑ 42,70%
Siderar	2,71	↑ 1,12%	↑ 71,52%	YPF	159,00	↑ 6,71%	↑ 60,61%
Bco. Frances	15,15	↑ 6,69%	↑ 31,74%				

Resultados positivos para las 13 principales empresas del Merval. Se destacan las ganancias de Edenor y Comercial y Pesa con subas de 12,77 % y 11,49 % y 14,43 % respectivamente. YPF ganó un 6,71 % en medio de la polémica por divulgar el contrato con Chevron. Petrobras Brasil subió un 7,59 % y es la única que acumula un resultado negativo en el año.

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	\$ 160,00	↑ 8,11%	BONAR X 2017	\$ 85,19	↑ 2,59%
BOCON PRO 14	\$ 100,50	→ 0,00%	BODEN 2015	\$ 87,00	→ 0,00%
BONAR 14	\$ 102,40	↑ 0,49%	CUPON PBI Loc.	\$ 71,70	↑ 2,43%
CUPON PBI	\$ 9,23	↓ -1,07%	CUPON PBI Extr.	\$ 69,20	↑ 4,69%



Los bonos presentan resultados en su mayoría negativos a pesar de la decisión de la Cámara de Apelaciones de Nueva York de ratificar el fallo de Thomas Griessa. Se destaca el Bocon Pro 13 que ganó un 8,11 % en la semana. Los Cupones PBI en dólares presentaron ganancias con un 2,43 % para los nominados con ley local y un 4,69 % para los nominados con ley extranjera. Los cupones PBI en pesos no lograron recuperarse y presentaros una pérdida de 1,07 %.