

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.

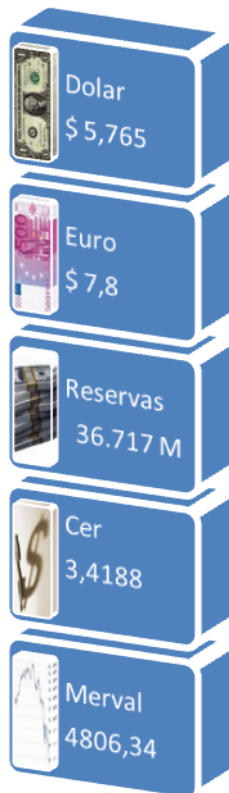
Invecq Consulting SA
info@invecq.com

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 la Reserva Federal de los Estados Unidos ratificó su política de no suspender, al menos por el momento, los estímulos a la economía y continuar con una política de dólar barato y una tasa de referencia en el rango del 0 al 0,25 % anual. En nuestra región, las repercusiones de la política de la Fed se hicieron sentir en el tipo de cambio de los países sudamericanos, que fueron perdiendo valor a medida que esta entidad se mostraba más afín a retirar los estímulos. No solo afectó a nuestra región, sino también a todos los países emergentes, que vieron como sus bonos perdían valor en un escenario de menor liquidez global, donde los inversores comenzaron a resguardarse comprando bonos del tesoro estadounidense y dejando de lado el riesgo implícito de los países en vías de desarrollo.

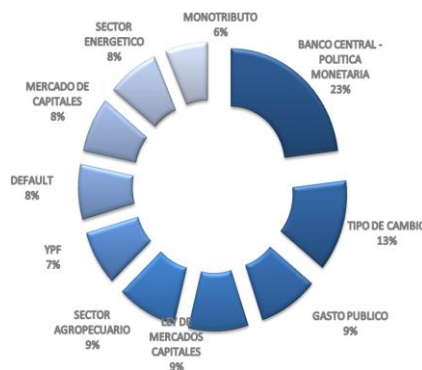
Un tema que generó controversia fue el pliego del presupuesto 2014 que el gobierno mandó al congreso. En este documento, se prevé una mayor cantidad de envíos del Central y la ANSeS al gobierno, que crecerán 45 % y serán de vital importancia para conseguir un superávit primario y financiero al cierre del corriente. A esta noticia se suma el hecho de que el gobierno ampliará el gasto público en casi \$ 45.000 millones de aquí a fin de año, incrementándose un 15 % más de lo anunciado en el presupuesto para 2013.

A pesar de que el gobierno niegue la inflación real en los últimos tiempos, la política monetaria dio un giro más ortodoxo y el Banco Central comenzó a implementar medidas de esterilización para controlar la base monetaria y evitar así una mayor aceleración inflacionaria. Lamentablemente para el gobierno, la demanda real de dinero se estancó este año y se espera que tampoco crezca el año que viene, por lo que le impondrá un límite a lo que el gobierno pueda hacer en materia fiscal.

El empleo informal siempre ha sido un problema estructural de la Argentina: esta semana se dio a conocer el índice del segundo trimestre de 2013 y marcó que 3 millones (34,5 %) de asalariados no tienen aportes jubilatorios ni obra social. Esto indica que gran cantidad de trabajadores no podrá jubilarse y que no posee la atención médica necesaria. Cabe recordar que esta situación generó que durante el gobierno de Néstor Kirchner se implementara una moratoria jubilatoria para ingresar al sistema una gran masa de personas que no tenían los aportes suficientes para jubilarse.

YPF está necesitada de dinero para invertir y esto no es noticia nueva; después de dos colocaciones de bonos en el mercado local, esta vez la empresa estatizada emitirá su primer bono en el exterior a un 8 % buscando colocar U\$S 150 millones al 2018. Mientras esto sucede, la nafta sigue en aumento y el valor al consumidor se aceleró un 1,5 % mensual siendo YPF la que más aumentó registrando un incremento del 25 % interanual.

Por último, el Merval no para de marcar records históricos, y este lunes las firmas de energía llevaron al índice por encima de los 4.500 puntos, llegando a superar los 4.800 hacia el fin de la semana, evolucionando a la par del aumento del contado con "liqui" que cotiza alrededor de los \$ 9,30.

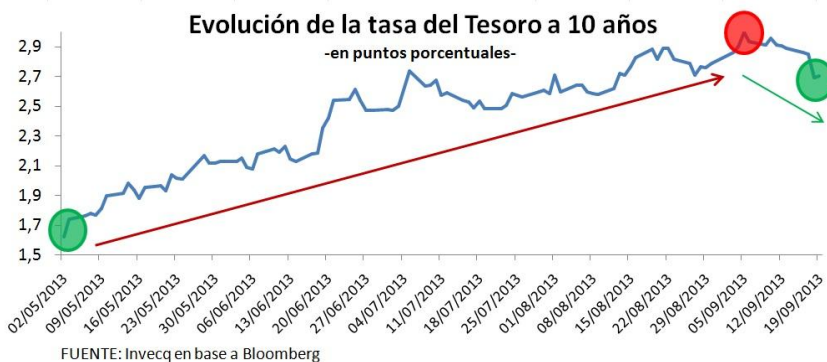


Fe en la Fed

A lo largo de las últimas semanas, el mundo económico comenzó a transitar una suerte de incertidumbre con expectativas cambiantes respecto a lo que pudiera suceder con los anuncios que la Reserva Federal estadounidense debía comunicar esta semana. Tomando como referencia la última aparición unos meses atrás de su titular, Ben Bernanke, en la que dejó entrever una posible reducción de la política monetaria expansiva que venía llevando a cabo, se había generado un fuerte aumento de las tasas de los bonos del tesoro de Estados Unidos, su consiguiente salida de capitales de los mercados emergentes hacia un menor riesgo y además el fortalecimiento del dólar frente a las distintas monedas internacionales.

Con la experiencia del anuncio anterior y la fuerte volatilidad generada en los mercados mundiales, distintos especialistas esperaban y pronosticaban distintos resultados, si se quiere, con una aparente coincidencia común a todos: el hecho de reducir la expansión monetaria, con una amplia gama en cuanto al tamaño de la misma (desde mínimas reducciones hasta una quita cercana al 50 %), pero básicamente con una tendencia contractiva. **Finalmente, el presidente de la institución habló y terminó por sorprender (y alegrar) a una gran parte de la comunidad internacional, al comunicar su decisión de no reducir el estímulo monetario continuando así con una situación de elevada liquidez global.**

De esta manera, se continuará con las tasas cercanas al 0 %, y la impredecibilidad respecto a la noticia generó una suba generalizada en los diferentes mercados alrededor del mundo. La principal justificación al respecto tiene que ver con la idea de que los progresos registrados en la economía estadounidense no resultan lo suficientemente evidentes y certeros como para dar fin a la ayuda económica y ajustar el ritmo de compras y expansión de la Fed, por lo que se mantendrá la compra mensual de bonos por U\$S 85.000 millones.

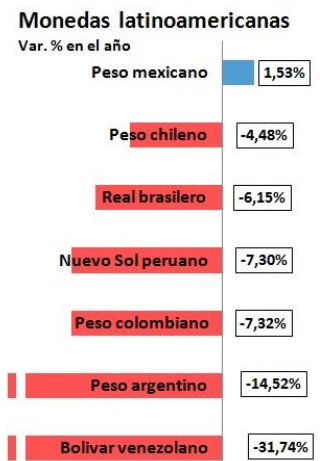


Nuevamente, como suele suceder en economía, las expectativas de los agentes jugaron, juegan y jugarán un papel preponderante tanto en la génesis como en las consecuencias de la mencionada medida. Las subas de las tasas de interés de largo plazo que sirvieron en parte como justificación a la continuidad de la expansión, no son otra cosa que fruto y consecuencia de los anuncios de mayo pasado acerca de un posible recorte. A lo que se apunta, es que los mercados ajustan inmediatamente, incluso

antes de que se lleve a cabo la medida, por lo que las tasas suben porque se cree que el apoyo se va a terminar, luego cuando se concreta lo contrario, las tasa bajan inmediatamente. Así se puede explicar el descenso del 3 % al 2,7 % inmediatamente después de hacerse pública la noticia, por lo que se concluye que la volatilidad existente tuvo su inicio y su fin en los comunicados de la Reserva Federal.

Como se dijo, la noticia fue más que bien recibida por los distintos mercados: los principales índices bursátiles de Estados Unidos alcanzaron máximos históricos quebrando la recha de la semana, el Merval argentino siguió la tendencia al igual que la totalidad de las bolsas de la región, las bolsas europeas y asiáticas abrieron sus sesiones todas en aumento. Dejando, sin lugar a dudas, la real importancia que el anuncio tuvo.

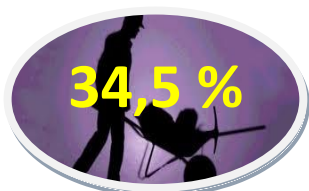
En el ámbito estrictamente práctico, la medida supone una serie de consecuencias, en principio positivas para el mundo y en particular para nuestro país, al menos en forma temporal. Primeramente, el hecho de que **el dólar se vuelve a suponer más barato relativamente**, por lo que distintas monedas que venían perdiendo fuertemente frente a la divisa estadounidense, retornarán, al menos en parte un sendero de revaluación respecto al dólar. Particularmente, **el caso argentino no se ajusta a la carrera de recuperar valor para su moneda, pero se ve indirectamente beneficiada por la revaluación de real brasilero**,



situación que le devuelve algo más de competitividad como así también un mayor crecimiento en la actividad de su principal socio comercial. Seguidamente vino **la escalada de las distintas bolsas, en la que Argentina no se quedó atrás** y continua marcando records históricos de acuerdo a demás cuestiones coyunturales que van más allá de este anuncio particular. Por último, **esta continuidad expansiva supone una revalorización de los distintos commodities, siendo los principales productos de exportación de nuestro país.**

Para concluir, el anuncio de la Fed del día miércoles supondrá, por un periodo más prolongado, un dólar barato para el mundo, un contexto favorable tanto para bonos, acciones, commodities y monedas de países emergentes, en particular las monedas latinoamericanas, las cuales venían evidenciando una tendencia fuertemente devaluacionista debido a la fuerte fuga de capitales ante la expectativa cierta de que la inyección de dinero por parte de la Fed se redujera.

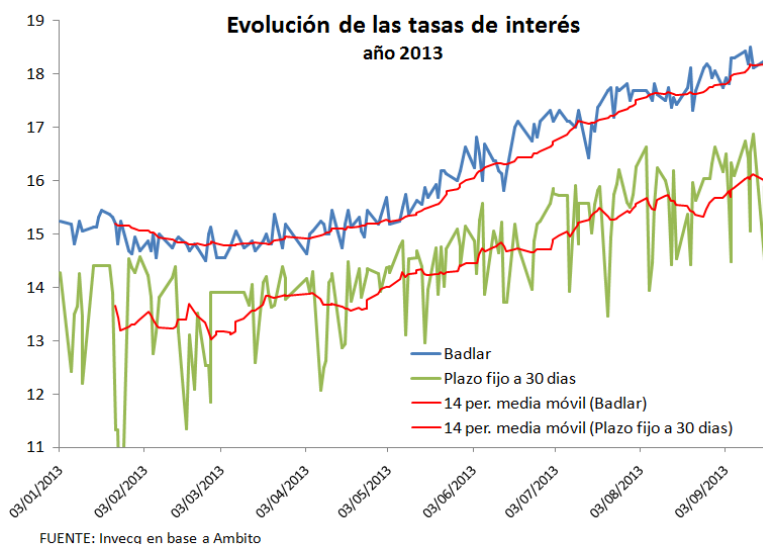
El Número



Es el porcentaje de empleo informal que se alcanzó en el segundo trimestre de 2013. El informe difundido por el Indec indicó que al culminar el segundo trimestre del año 3 millones de trabajadores se encuentran sin descuento jubilatorio ni cobertura de seguridad social representando el 34,5 % de los asalariados, que es exactamente el mismo nivel registrado en igual trimestre de 2012. **El indicador aumentó 2,5 puntos porcentuales respecto del primer trimestre del corriente cuando la cifra fue del 32 %.** Los datos oficiales evidenciaron un **significativo estancamiento de los niveles de informalidad desde 2011 que en ningún**

momento lograron perforar la barrera del 32 % del total de asalariados. Además, mostró que si se suma desempleo, trabajo en negro y cuentapropismo informal la cifra aumentaría hasta un 49 % de la población total. En el análisis regional, la peor calidad de empleo se registra en el norte del país, donde la informalidad alcanza al 43,3 % (NOA) y 43 % (NEA) de los asalariados. El porcentaje más bajo de trabajadores “en negro” se registra en la región Patagónica con un 18,9 % seguido por la ciudad de Buenos Aires con un 21,6 %. Desde el gobierno, el ministro de trabajo propuso ampliar las políticas de fiscalización aumentando la cantidad de inspectores y crear una suerte de “veraz laboral” destinado a registrar a los empleadores que incumplan con la obligación de registrar a su personal.

El Gráfico que habla



Muestra la evolución de las tasas de interés Badlar y Plazo fijo a 30 días en lo que va de 2013. Los bancos se vieron obligados a endurecer sus préstamos al consumo y decidieron subir no solo las tasas de interés que pagan a los ahorristas, sino también las que cobran a los tomadores de crédito. Desde el sector, indican que la suba es un resultado de la política del Central de quitar pesos de la economía para atenuar la inflación y evitar una disparada del dólar que se vende en las cuevas a su vez que está dificultando la capacidad para captar depósitos en los mercados. **En cuanto a los préstamos, la expectativa de los ahorristas sobre una devaluación y la inflación son hoy más altas que los costos que cobran ellos a sus clientes y explican la demanda sostenida que todavía se percibe en las líneas en pesos.** Hoy en día, el gobierno parece convalidar este ajuste con una

política monetaria visiblemente más contractiva con una expansión monetaria en torno al 25 % anual. Este ajuste sucedió luego de que el Central les impidiera a los bancos cobrar en sus créditos cualquier cargo adicional en concepto de servicios que brindaran a terceros o que no tuvieran una contraprestación directa, como el seguro de vida, las operaciones por ventanilla y el cobro de resúmenes electrónicos. El escenario de poco crecimiento de los depósitos se complica aún más porque las entidades deben cumplir al mismo tiempo con los \$ 20.000 millones que les exige volcar el Banco Central en préstamos al sector productivo.

Síntesis Económica

LUNES

FINANCIAMIENTO DEL TESORO

Los envíos de utilidades del Central y la ANSeS al gobierno crecerán 45 % en 2014 y girarán casi \$ 84.500 millones para financiar al tesoro. Esos envíos serán claves para alcanzar el superávit primario estimado de \$ 78.115,5 millones.

TIPO DE CAMBIO

El dólar implícito gana 15 centavos el viernes y 30 en las dos últimas ruedas de la semana pasada, como resultado del pago de U\$S 2.070 millones correspondientes al último vencimiento del Bonar VII.

DEMANDA DE DINERO

La demanda de dinero le pondrá un límite a lo que el gobierno puede hacer en materia fiscal en adelante, después de crecer un 10.7 % el año pasado, la demanda real de dinero se estancó este año y tampoco crecerá el año que viene.

MARTES

EMPLEO

Al culminar el segundo trimestre del año, los trabajadores informales representaban el 34,5 % de los asalariados, el mismo nivel registrado en igual trimestre de 2012 a pesar de que en ese período la economía habría crecido, según cifras oficiales, alrededor de un 5 %.

NAFTA

A pesar de la resolución de Moreno que regulaba los aumentos que podían aplicar las petroleras a las naftas, el valor al consumidor de los combustibles se aceleró alrededor de un 1,5 % mensual. YPF fue una de las que más aumento con un 25 % interanual.

MERVAL

Las firmas de energía llevaron ayer al Merval por encima de los 4.500 puntos, marcando un nuevo récord. Más allá de las subas puntuales, las acciones se siguen beneficiando del incremento del dólar que surge de la operatoria contado con liquidación que quedó ayer en \$9,30.

MIÉRCOLES

INDUSTRIA

La actividad industrial volvió a crecer en julio respecto del mismo mes del año pasado. El aumento del interanual del sector fue del 3,2%, mientras que la variación respecto de junio fue de 1,6%, según informo la UIA. Los primeros siete meses del 2013 mostraron un crecimiento acumulado del 2%

BCRA

El Banco Central logró, mediante su licitación semanal de letras y notas, contraer la base monetaria en \$ 2.200 millones, un monto de esterilización que no se veía desde febrero. Es para controlar la base monetaria y evitar una aceleración inflacionaria.

GASTO PÚBLICO

El Gobierno ampliará el gasto público en casi \$ 45.000 millones de aquí a fin de año según lo previsto en el proyecto de Presupuesto para 2014. De esta manera el gasto total se elevarían a \$ 721.125,4 millones es decir \$ 92.512,2 millones (o un 15%) más que lo anunciado en el Presupuesto 2013.

JUEVES

RESERVA FEDERAL

Se dio a conocer la decisión de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos de "no innovar", lo que significa que el dólar "barato" a nivel global extendió su horizonte y ratificó también la vigencia de la tasa de referencia para esa economía en el rango del 0 al 0,25% anual.

ECONOMÍAS REGIONALES

El Instituto Nacional de la Yerba Mate estableció incrementos de entre el 42 y 60 por ciento para la hoja verde y la yerba mate canchada, los dos primeros eslabones de la cadena productiva. El aumento derivaría en un fuerte impacto para los consumidores que encontrarían el producto a valores superiores a los \$ 30.

AUTOMOTRIZ

La filial local de la automotriz japonesa Toyota invertirá 800 millones de dólares hasta 2015 para ampliar su planta ubicada en la localidad de Zárate. De la inversión total, US\$ 200 millones se destinarán a incrementar la capacidad productiva de la planta, de 92.000 a 140.000 unidades por año.

VIERNES

LEY DE MERCADO DE CAPITALES

El Merval hará un formal pedido a la CNV para suspender los plazos de la nueva reglamentación hasta consensuar los puntos más controvertidos.

BANCO CENTRAL

El Banco Central vendió U\$S 40 millones el jueves para limitar a medio centavo la suba del dólar mayorista y acumula ventas de cerca de U\$S 400 millones en lo que va del año.

YPF

YPF emitirá su primer bono en el exterior tras la estatización a un 8 %, buscando colocar hasta U\$S 150 millones al 2018.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre		Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,74	↓	-1,72%	↓ -2,50%
Real (Brasil)	2,21	↓	-3,10%	↑ 8,08%
Peso Mexicano	12,78	↓	-1,99%	↓ -0,55%
Peso Chileno	495,79	↓	-2,01%	↑ 3,47%
Yen (Japon)	99,38	↑	0,05%	↑ 11,98%
Libra (Inglaterra)	0,62	↓	-0,87%	↑ 1,35%
Franco (Suiza)	0,91	↓	-2,11%	↓ -0,67%

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta		Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 5,7650	↑	0,52%	↑ 17,06%
Mayorista (Siopel)	\$ 5,7650	↑	0,61%	↑ 17,12%
Banco Nacion	\$ 5,7580	↑	0,66%	↑ 17,08%
Dolar Informal	\$ 9,3500	↑	1,41%	↑ 37,50%

Al igual que la semana pasada, el mercado cambiario estuvo caracterizado casi exclusivamente por movimientos de apreciación de las monedas y solo el yen sufrió una devaluación mínima, que en esta semana fue del 0,05 %. La moneda japonesa es a su vez la más depreciada en lo que va del año con el 11,98 % seguida por el real con 8,08 %.

El mercado cambiario argentino, firme con su devaluación, acumula en lo que va de 2013 una variación de más del 17 %. El dólar informal volvió a subir y cerró a \$9,35 para la venta. En lo que va del año acumula un aumento en su cotización del 37,50 % y alcanza, respecto al oficial, una brecha del 61,66 %.

El Euro está terminando la semana a 7,63 pesos para la punta compradora y 7,80 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.

Algunas tasas internacionales registraron mínimos movimientos a la baja y otras directamente no sufrieron variación alguna. La más significativa fue la tasa EEUU a 10 años (-0,15 %). En el ámbito nacional, se destacan la suba del 0,09 % en la tasa Lebac, la baja de la tasa Badlar de 1,04 % para cerrar en 18 % y de la tasa call de medio punto. La tasa plazo fijo a 30 días bajó 0,05 % y caja de ahorro, sin variación.

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	1368,70	↑ 4,55%	↓ -18,35%
PETROLEO	Barril WTI US\$	106,39	↓ -1,68%	↑ 15,87%
Carne	Novillo Liniers	9,22	↓ -2,92%	↑ 4,75%
Trigo	Ton. Chicago	241,41	↑ 4,66%	↓ -15,55%
Maiz	Ton. Chicago	180,90	↑ 2,11%	↓ -34,19%
Soja	Ton. Chicago	492,19	↓ -10,03%	↓ -5,59%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 dias	18,1500
Badlar	% \$ Bcos Privac	18,0000
Lebac	% (+100 d.) ult	15,8292
Call	% anual a 1 di	11,2500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3719
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,8100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,7600



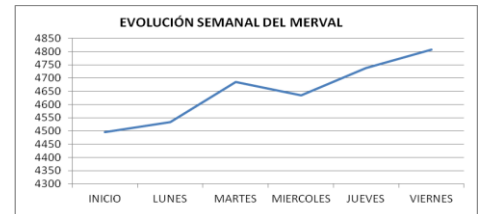
Un escenario variado en el mercado de los activos financieros. Oro, trigo y maíz experimentaron subas que en el caso del trigo llegó al 4,66 %. Por otro lado, petróleo, carne y soja sufrieron bajas. En el caso de la soja, la misma fue significativa (-10,03 %). En lo que va del año, todos han perdido valor excepto petróleo y carne.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	4806,34	↑ 6,93%	↑ 68,39%	
BOVESPA	BRASIL	54476,88	↑ 1,26%	↓ -10,62%	
MEXBOL	MEXICO	41492,51	↑ 0,90%	↓ -5,06%	
IPSA	CHILE	3820,84	↑ 0,77%	↓ -11,17%	
DOW JONES	EEUU	15569,49	↑ 1,26%	↑ 18,81%	
NIKKEI	JAPON	14742,42	↑ 2,34%	↑ 41,82%	
FTSE 100	INGLATERRA	6596,43	↑ 0,19%	↑ 11,85%	
CAC 40	FRANCIA	4203,66	↑ 2,17%	↑ 15,45%	
MADRID G.	ESPAÑA	931,60	↑ 2,79%	↑ 12,96%	
SHANGAI	CHINA	2191,85	↓ -1,98%	↓ -3,41%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	314	↓ -10,03%	↓ 26,61%	
ARGENTINA	1044	↓ -6,28%	↓ 5,35%	
BRASIL	208	↓ -9,17%	↓ 46,48%	
MEXICO	154	↓ -12,00%	↓ 22,22%	
URUGUAY	185	↓ -15,53%	↓ 45,67%	

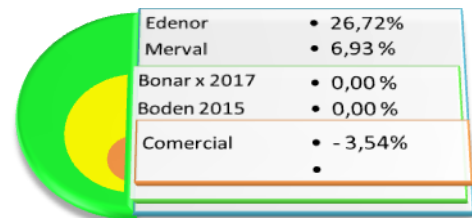
Resultados positivos para los principales índices del mundo menos para el Shanghai de China. El Merval ganó un 6.93 % y sube a la par de la cotización del liqui alcanzando en la semana otro record histórico. El Dow Jones gana terreno en medio del debate sobre el sucesor de Ben Bernanke en la Fed. En la zona europea ganancia moderada para el FTSE de Inglaterra mientras el CAC Francés y la bolsa de Madrid ganan un 2,17 % y 2,79 % respectivamente

Una semana dominada por el optimismo en cuanto al riesgo país. Todos los países de la región disminuyeron el índice. Uruguay y México fueron los líderes con bajas del 15,53 % y 12 % respectivamente. Argentina -6,28 %. De todos modos, en el acumulado anual, todos presentan un empeoramiento del riesgo liderado por Brasil con 46,48 % más.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,34	↑ 2,77%	↑ 38,02%	Grupo Galicia	8,30	↑ 9,64%	↑ 84,44%
Petrobras Bras	74,00	↑ 4,67%	↑ 13,32%	Pampa Holding	1,77	↑ 20,41%	↑ 82,47%
Bco. Macro	19,90	↑ 4,74%	↑ 64,46%	Pesa	4,80	↑ 5,03%	↑ 42,01%
Comercial	0,55	↓ -3,54%	↓ -1,27%	Telecom	36,35	↑ 0,41%	↑ 134,52%
Edenor	1,47	↑ 26,72%	↑ 124,77%	Tenaris SA	224,50	↑ 4,61%	↑ 60,59%
Siderar	2,79	↑ 0,72%	↑ 76,58%	YPF	184,00	↑ 10,84%	↑ 85,86%
Bco. Frances	19,35	↑ 6,03%	↑ 68,26%				

Resultados positivos para las principales empresas del Merval menos Comercial que arroja una pérdida de 3,54 %. Sorprende el crecimiento de las energéticas con Edenor a la cabeza que gana un 26,72 %. Otras de las que ganan una cifra de dos dígitos son Pampa Holding, (20,41 %) e YPF (10,84 %).

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	\$ 170,50	↑ 3,33%	BONAR X 2017	\$ 84,15	→ 0,00%
BOCON PRO 14	\$ 101,00	→ 0,00%	BODEN 2015	\$ 87,00	→ 0,00%
BONAR 14	\$ 103,75	↑ 0,34%	CUPON PBI Loc.	\$ 83,75	↑ 6,69%
CUPON PBI	\$ 10,15	↑ 2,53%	CUPON PBI Extr.	\$ 77,40	↑ 3,82%

Los bonos presentan resultados positivos. El Bonar x 2017, el Boden 2015 y el Bocon Pro 14 se mantienen sin variaciones. Los Cupones PBI en dólares presentaron ganancias con un 6,69 % para los nominados con ley local y un 3,82 % para los nominados con ley extranjera. Los cupones PBI en pesos presentan una ganancia del 2,53 %.