

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

El pago de la deuda en default sigue dando noticias todas las semanas en una resolución que parece haberse estirado más de lo común. Una posible resolución que había analizado el gobierno era la de continuar con el pago de los bonos en default pero en otra jurisdicción, para así poder evadir la sentencia del Juez Thomas Griesa. Aunque esta parecía ser una alternativa viable, Griesa ya tomó manos en el asunto y ratificó mediante una orden judicial el impedimento para que Argentina no pueda evadir las ejecuciones de las órdenes del tribunal y no pueda alterar la legislación y el lugar de pago de los bonos reestructurados. Sin duda alguna, el Juez Griesa se ha convertido en un acérrimo enemigo del gobierno y luchará hasta las últimas instancias para que la ley se aplique según las condiciones que el mismo disponga.

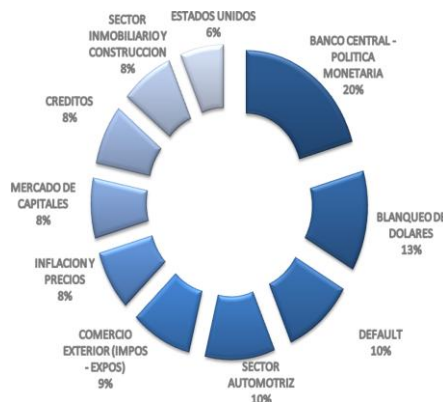
En Estados Unidos también tienen sus problemas y la falta de acuerdo presupuestario entre republicanos y demócratas, empujó al país al primer cierre parcial del Gobierno en 17 años. Hasta que el Congreso apruebe nuevos fondos, el país entrará en un virtual default, al no poder pagar a sus funcionarios los sueldos, lo que obligará a mandar a casa a más 800.000 de los 2,1 millones de trabajadores federales por el tiempo que dure la escasez de fondos.

Esta semana se terminó el periodo de tres meses del blanqueo y hasta ahora se emitieron Cedines por U\$S 367,6 millones, lo que determina como un gran fracaso la medida, ya que apenas se recaudó un 10 % de lo que esperaba el gobierno. Finalmente, tras haberse evidenciado cierta disyuntiva dentro del seno mismo del Gobierno, se decidió extender el plazo para llevar adelante la exteriorización de capitales, teniendo en cuenta que se producirán algunas modificaciones para permitir que la medida se adapte a ciertas reglamentaciones extranjeras.

El dólar "blue" ya no nos tiene tan pendientes de su cotización como algunos meses antes y en septiembre casi no avanzó manteniéndose casi sin movimientos. Esto se debe principalmente a la desaceleración de la emisión monetaria, la suba de tasas y la continuidad de los estímulos monetarios en Estados Unidos.

La industria automotriz creció un 4,7 % en septiembre revirtiendo la baja que había registrado en agosto, además las ventas al mercado interno aumentaron el 29,9 % y las exportaciones no corrieron la misma suerte retrocediendo casi el 9 %.

La industria brasilera retrocedió un 1,2 % en agosto interanual debido básicamente a la caída de la confianza de los empresarios, la suba de las tasas de interés y la reducción del consumo y del crédito interno. Sin embargo, las exportaciones de ese país hacia la Argentina aumentaron notablemente, generando un rojo en la balanza comercial entre ambos países de U\$S de 753 millones en septiembre, cifra que marca un incremento del 379 % respecto del déficit registrado en septiembre del año pasado.



Alerta: luz de Reserva encendida

Desde la imposición del cepo cambiario hacia fines de 2011, el stock de Reservas internacionales ha incursionado en un claro, contundente y hasta ahora imparable proceso de pérdida y disminución del mismo. Particularmente, el 2013 viene siendo un año magro al respecto, con una pérdida acumulada de U\$S 8.444 millones, transformándose en el peor resultado de la era kirchnerista, aún con 3 meses pendientes. En igual sentido, el saldo intervencionista del BCRA en la plaza cambiaria arroja tan sólo U\$S 82 millones en estos primeros 9 meses, insignificante frente a los U\$S 9.200 que llevaba comprado a esta altura del año pasado.



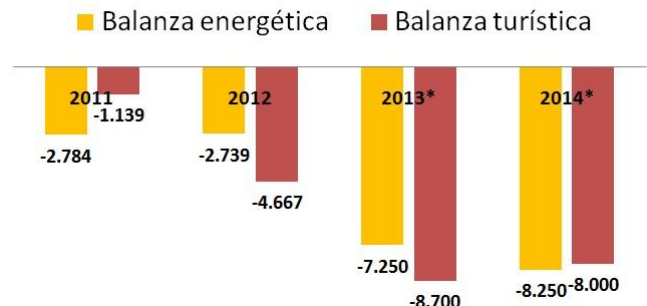
Particularmente, el mes de septiembre se convirtió en el peor mes desde diciembre de 2012 en cuanto a la pérdida de Reservas, tomando en cuenta el pago del Bonar VII por un lado (U\$S 2.070 millones), y las grandes ventas que debió hacer el Banco Central a fin de contener la suba de la cotización del dólar mayorista por el otro (U\$S 716 millones). **Con esta compra de divisas, la suba del dólar durante el mes bajó hasta el 2,09 %, bastante por debajo del 3,03 % registrado durante agosto último.** Hay que sumar además el hecho de que los exportadores agrícolas se encuentran en un período de liquidación de exportaciones a un ritmo verdaderamente bajo, el peor del año con excepción de los feriados de semana santa. De esta manera, el mes que pasó cerró con una disminución de U\$S 1.832 millones ubicándose en los U\$S 34.813 millones, un

nivel que no se registraba desde febrero de 2007.

En la semana en donde el presupuesto está siendo tratado en el Senado de la Nación, se reconoció una particularidad acerca del inciso energético, clave en el estado y evolución de las Reservas Internacionales en estos dos últimos años. El mismo tiene que ver con el hecho de que se aumenta el volumen de nafta permitido a comprar desde el exterior sin tributar desde 200.000 metros cúbicos a 1 millón. **De esta manera, se está oficializando de manera más que notoria el déficit de producción de combustibles que no permite satisfacer la demanda interna, convirtiéndose Argentina de esta forma en un fuerte importador de petróleo.** La principal cuestión radica en el gasto adicional en el que incurriría el Gobierno, ya que además del pago de las importaciones, el Estado estaría dejando de percibir una importante suma en materia de recaudación fiscal a partir de la exención impositiva.

Si bien la cuestión energética se erige como la abanderada en la sangría constante de Reservas, el saldo de la cuenta turística viene siendo negativo desde 2011, y las proyecciones para el año que viene son más que pesimistas, incluso se espera que al menos iguale, sino supere al déficit de la balanza energética. Según especialistas, el turismo se convertirá en la verdadera preocupación del Gobierno nacional, ya que de no mediar medidas y/o restricciones al respecto, la caída de Reservas por esta vía puede llegar a ser realmente importante y convertirse en gran dolor de cabeza.

Salida de dólares



La principal medida adoptada por el Gobierno en lo que a recomposición de Reservas se refiere, tiene que ver con la Ley de Exteriorización de capitales, comúnmente denominada "Blanqueo", a través de sus dos instrumentos: el CEDIN inmobiliario y el BAADE patriótico. Tras la finalización del lapso de tiempo para suscripciones, los resultados no son para nada alentadores: el CEDIN logró un total suscrito de U\$S 341.659.124, mientras que el BAADE sumó U\$S 366.000.000, muy lejos de los U\$S 4.000 millones que esperaba recolectar el Gobierno con el impulso de esta medida. Como se especuló desde un primer

momento, era difícil esperar mejores resultados que los obtenidos finalmente, sobre todo a partir de la premisa de que las distintas restricciones existentes en términos cambiarios y de acceso a los dólares habían cambiado, por lo que era prácticamente iluso suponer que la actitud de los agentes pudiera llegar a cambiar y decidir ingresar dólares al país. Sin embargo, si bien a primera vista el resultado fue nefasto, **la meta oculta detrás la medida, la que suponía quitarle presión a la cotización del dólar informal, fue satisfactoria en cierta medida, ya que el valor de la divisa en el mercado paralelo, no volvió a superar los \$ 10 y se mantuvo prácticamente sin movimientos bruscos durante estos últimos 3 meses.** En esta sintonía, y con marcadas posiciones opuestas en el seno mismo del Gobierno, se decidió extender el plazo para la colocación de títulos, y además se harán cambios para que el mismo se adapte a distintas reglamentaciones extranjeras.

Respecto a lo que se viene, el mes de octubre no avizora nada más que presiones más que importantes sobre el stock de Reservas Internacionales: vencimientos del Boden 2015 y Bonar X, aceleración de la demanda para viajar al exterior y un retraso en la liquidación de divisas por parte del sector agropecuario. Así, luego de acumular disminuciones durante los primeros 3 trimestres del corriente, las estimaciones no resultan para nada alentadoras.

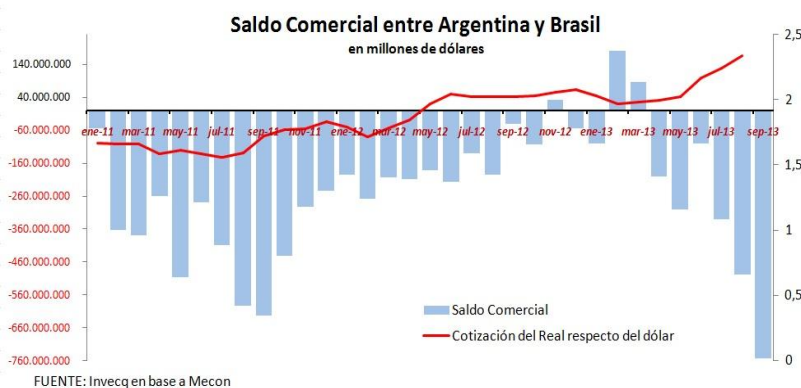
El Número



Es lo que creció la construcción en agosto en comparación con igual mes de 2012. La suba responde en parte a una recuperación del sector y también a la baja base de comparación, ya que agosto del año pasado había tenido una fuerte caída, del 8,1 %. Con este incremento, ya son siete los meses en los que se registraron aumentos interanuales. Los rubros que lideraron las subas fueron los relacionados con obras públicas, tanto las viales (+19,8 %) como para infraestructura (+24,4%). **En este resultado tuvo mucha incidencia la nueva línea de créditos subsidiados del plan Procrear, que financia hasta el 80 % de la compra de departamentos a estrenar y**

pretende inyectar en la economía alrededor de \$ 10.000 millones en los próximos 12 meses. Sin embargo, la construcción muestra una contracción de la actividad respecto de los últimos tres meses, ya que la mejora mensual del 2,9 % registrada durante agosto constituye el alza más baja desde abril, cuando el indicador se elevó un 3,6 %. El sector se entusiasma con la ampliación del plan Procrear a partir de la creación de 20.000 nuevos puestos de trabajo durante el próximo semestre.

El Gráfico que habla



Muestra el saldo comercial entre Argentina y Brasil de los últimos 3 años. Un fuerte crecimiento de las importaciones brasileñas en un contexto de debilitamiento de las ventas provocó en septiembre un contundente salto en el déficit comercial. **El rojo de la balanza entre Argentina y Brasil llegó a los U\$S 753 millones, cifra que marca un incremento del 379 % respecto del déficit registrado en septiembre del año pasado.** Las estadísticas muestran que el mes pasado las compras de productos brasileños crecieron 29,4 % interanual (U\$S 1.915 millones) mientras que las ventas argentinas cayeron por segundo mes consecutivo, esta vez un 12,2 %

interanual (U\$S 1,162 millones). El aumento del déficit se debe casi exclusivamente a una mayor liberación de permisos por parte del secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno, así como también la reciente devaluación del real frente al dólar la cual resultó fundamental en el resultado del mes. El balance del año arroja un rojo de U\$S 2.191 millones, lo que representa un aumento del 17,2 % frente al mismo periodo de 2012. **Pese a todo, el comercio entre los dos países creció 9,8 % y la Argentina se ubicó nuevamente en el cuarto lugar entre los principales proveedores de Brasil y fue el tercer principal mercado de destino para las exportaciones brasileñas.**

Síntesis Económica

LUNES

BLANQUEO

Cristina Kirchner definirá si prorroga el programa de exteriorización de capitales que según la ley podría automáticamente vía decreto extenderse hasta fin de año.

SERVICIOS

Las empresas de servicio de ahora en más les cerraran la cuenta corriente a las empresas que acumulan tres facturas impagas hasta que se ponga al día o en su defecto se le deja de suministrar el servicio.

PRESUPUESTO

En el presupuesto proyectado para 2014, el oficialismo prevé importar 5 veces más en naftas de lo que se había estimado para este año

MARTES

RESERVAS

Con el cierre de septiembre, se pudo establecer que la caída de este activo estratégico llegó a los US\$ 1832 millones el mes pasado. Se convirtió en el mayor retroceso para un mes en lo que va del año. El pago del Bonar VII y las ventas que debió hacer el Banco Central para contener la suba del dólar mayorista costaron caro en materia de reservas.

BLANQUEO

Ayer terminó el período de tres meses del blanqueo iniciado el 1° de julio. Hasta ayer se emitieron bonos por US\$ 367,6 millones, menos del 10 % de lo que esperaba el gobierno

ESTADOS UNIDOS

La falta de acuerdo presupuestario entre republicanos y demócratas ha empujado a Estados Unidos al primer cierre parcial del Gobierno en más de 17 años, un fenómeno que continuará hasta que el Congreso apruebe nuevos fondos. El cierre obligará a mandar a casa a más de 800.000 de los 2,1 millones de funcionarios federales durante el tiempo que dure la escasez de fondos

MIÉRCOLES

RESULTADO FISCAL

Las cuentas públicas cerraron agosto con un déficit financiero de \$ 750,5 millones. Los aportes del Banco Central, la ANSeS y otros organismos públicos por \$4.706,8 millones alcanzaron para lograr un resultado primario superavitario en \$912,5 millones pero no para revertir el rojo financiero.

COMERCIO BILATERAL

El rojo de la balanza entre la Argentina y Brasil llegó a los u\$s 753 millones en septiembre, cifra que marca un incremento del 379% respecto del déficit registrado en septiembre del año pasado. Es por un significativo aumento de las importaciones y un debilitamiento de las exportaciones.

BRASIL

La industria brasileña retrocedió 1,2% en agosto interanual. Según analistas, el bajo crecimiento de la industria brasileña este año es resultado de la caída de la confianza de los empresarios, de la suba de tasas de interés y de la reducción del consumo y del crédito interno.

JUEVES

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

La producción de automóviles aumentó en septiembre, aunque las exportaciones cayeron. El alza en la fabricación fue del 4,7% interanual. Sin embargo, las ventas al exterior retrocedieron 8,7%, en línea con la baja de agosto según datos de ADEFA.

CUPÓN PBI

La decisión del INDEC de reemplazar a partir del 2014 el año base de la medición del crecimiento de la economía ya hizo caer casi 10% los cupones PBI debido a que inversores temen que el pago que esperaban para el año próximo finalmente no se realice.

EMPRESAS EXTRANJERAS

Entre 2011 y lo que va de este año más de 20 grupos multinacionales cerraron sus operaciones locales. Cepo cambiario, restricciones para importar, prohibición para girar divisas al exterior, inflación cada vez más alta, desdoblamiento cambiario y otras políticas oficiales ayudaron a que estas compañías fueran perdiendo competitividad en los últimos dos años.

VIERNES

TIPO DE CAMBIO

El dólar blue gana 40 % en el año pero casi no avanza durante todo septiembre y se mantiene tranquilo en los primeros días de octubre gracias a la desaceleración, la suba de tasas y la continuidad de estímulo monetario en los Estados Unidos

DEFAULT

EL juez Thomas Griesa ratificó ayer una orden judicial que impide a la Argentina evadir las ejecuciones de las órdenes del tribunal, incluyendo la posibilidad de alterar la legislación y el lugar de pago de sus bonos reestructurados.

POLÍTICA MONETARIA

Las reservas cayeron el jueves a U\$S 34.603 millones, U\$S 140 millones por debajo de su nivel de miércoles, como resultado del pago de intereses del Boden 2015. A la entidad le quedan cinco vencimientos de deuda por pagar antes del cierre del año, por un total de U\$S 927 millones.

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	↓	-0,19%	↓ -2,64%
Real (Brasil)	2,20	↓	-2,37%	↑ 7,75%
Peso Mexicano	13,08	↓	-0,42%	↑ 1,80%
Peso Chileno	499,90	↓	-0,78%	↑ 4,33%
Yen (Japon)	97,45	↓	-0,83%	↑ 9,80%
Libra (Inglaterra)	0,62	↑	0,61%	↑ 1,28%
Franco (Suiza)	0,91	↑	0,18%	↓ -0,88%

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta		Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 5,8200	↑	0,43%	↑ 18,17%
Mayorista (Siopel)	\$ 5,8150	↑	0,39%	↑ 18,13%
Banco Nacion	\$ 5,8120	↑	0,38%	↑ 18,18%
Dolar Informal	\$ 9,6000	↑	0,73%	↑ 41,18%

Esta semana en el mercado cambiario, predominaron movimientos de apreciación. Solo la libra y el franco suizo experimentaron insignificantes devaluaciones (0,61 % y 0,18 % respectivamente). El real fue la moneda que más se revaluó (2,37 %). En lo que va del año todas las monedas perdieron valor menos el euro y el franco suizo.

El mercado cambiario argentino, firme con su devaluación, acumula en lo que va de 2013 una variación de más del 18 %. El dólar informal volvió a subir y cerró a \$9,60 para la venta. En lo que va del año acumula un aumento en su cotización del 41,18 % y alcanza, respecto al oficial, una brecha de casi el 65 %.

El Euro está terminando la semana a 7,83 pesos para la punta compradora y 8 pesos para la punta vendedora, registrando un leve ascenso respecto de la semana pasada.

Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros

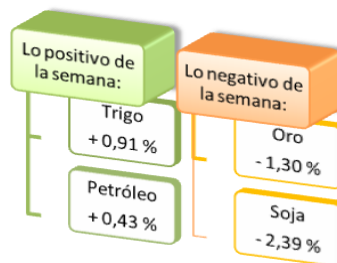
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

Algunas tasas internacionales registraron mínimos movimientos a la baja y otras directamente no sufrieron variación alguna. La más significativa fue la tasa EEUU a 10 años (-0,04 %). En el ámbito nacional, se destacan la baja del 2,69 % en la tasa Badlar, y la suba del 1,00 % y 0,70 % en la tasa Call y plazo fijo a 30 días respectivamente. El resto, sin variación.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 días	19,0000
Badlar	% \$ Bcos Privac	18,0625
Lebac	% (+100 d.) ult	15,8292
Call	% anual a 1 di	12,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3609
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,7100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,6100

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1318,20	↓ -1,30%	↓ -21,37%
PETROLEO	Barril WTI US\$	103,31	↑ 0,43%	↑ 12,51%
Carne	Novillo Liniers	9,53	↑ 7,82%	↑ 8,27%
Trigo	Ton. Chicago	253,26	↑ 0,91%	↓ -11,41%
Maiz	Ton. Chicago	172,93	↓ -3,25%	↓ -37,09%
Soja	Ton. Chicago	473,36	↓ -2,39%	↓ -9,20%



Un escenario variado en el mercado de los activos financieros. Oro, maíz y soja experimentaron bajas del 1,30 %, 3,25 % y 2,39 % respectivamente. Por otro lado, petróleo, carne y trigo tuvieron alzas, que en el caso de la carne llegó al 7,82 %. En lo que va del año, todos han perdido valor excepto petróleo y carne.

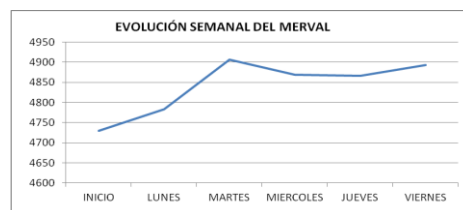
Mercado de capitales

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	4892,62	↑ 3,43%	↑ 71,41%	
BOVESPA	BRASIL	52295,48	↓ -2,69%	↓ -14,20%	
MEXBOL	MEXICO	41079,57	↑ 0,43%	↓ -6,01%	
IPSA	CHILE	3826,61	↓ -1,20%	↓ -11,04%	
DOW JONES	EEUU	15016,83	↓ -1,58%	↑ 14,60%	
NIKKEI	JAPON	14024,31	↓ -4,98%	↑ 34,91%	
FTSE 100	INGLATERRA	6463,76	↓ -0,75%	↑ 9,60%	
CAC 40	FRANCIA	4163,88	↓ -0,55%	↑ 14,36%	
MADRID G.	ESPAÑA	961,97	↑ 2,57%	↑ 16,64%	
SHANGAI	CHINA	2174,67	↑ 0,68%	↓ -4,16%	

Resultados variados para los principales índices del mundo: el Merval ganó un 3,43 % alcanzando en la semana otro record histórico; el Dow Jones pierde terreno en medio del debate sobre el acuerdo en el senado. En la zona europea, pérdida para el FTSE de Inglaterra al igual el CAC Francés. La bolsa de Madrid gana un 2,57 % y se desprende de los resultados de las demás bolsas europeas.

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	351	↓ 3,24%	↓ 41,53%	
ARGENTINA	1020	↓ -0,39%	↓ 2,93%	
BRASIL	234	↓ 1,30%	↓ 64,79%	
MEXICO	178	↓ 0,56%	↓ 41,27%	
URUGUAY	196	↓ -1,01%	↓ 54,33%	

Buenas noticias para Uruguay y Argentina que fueron los que experimentaron bajas en sus índices de riesgo del 1,01 % y 0,39 % respectivamente. El resto de los países sufrieron subas del índice aunque el más significativo fue el índice promedio para las economías emergentes con 3,42 %. En el acumulado anual, todos presentan un empeoramiento del riesgo liderado por Brasil con 64,79 % más.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,60	↑ 5,57%	↑ 48,76%	Grupo Galicia	8,37	↓ -1,99%	↑ 86,00%
Petrobras Bras	70,50	↑ 2,92%	↑ 7,96%	Pampa Holding	1,93	↑ 10,29%	↑ 98,97%
Bco. Macro	21,75	↑ 6,10%	↑ 79,75%	Pesa	4,97	↑ 0,40%	↑ 47,04%
Comercial	0,63	↑ 2,61%	↑ 14,13%	Telecom	32,00	↓ -2,59%	↑ 106,45%
Edenor	1,89	↑ 22,73%	↑ 188,99%	Tenaris SA	210,50	↑ 1,69%	↑ 50,57%
Siderar	2,84	↑ 4,41%	↑ 79,75%	YPF	196,00	↑ 7,40%	↑ 97,98%
Bco. Frances	19,75	↑ 1,28%	↑ 71,74%				

Resultados mayormente positivos para las principales empresas del Merval. Sorprende el crecimiento de las energéticas con Edenor a la cabeza que gana un 22,73 % y Pampa Holding con una suba del 10,29 %. Las bancarias también impulsan al Merval con Bco. Macro (6,10 %), Bco. Francés (1,28 %) con excepción del Grupo Galicia que pierde 1,99 %. Se destaca la pérdida de Telecom que baja un 2,59 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 170,75	↑ 4,12%	BONAR X 2017	\$ 93,94	↑ 9,07%
BOCON PRO 14	\$ 99,50	↓ -3,02%	BODEN 2015	\$ 87,00	→ 0,00%
BONAR 14	\$ 104,40	↑ 0,34%	CUPON PBI Loc.	\$ 77,00	↓ -6,10%
CUPON PBI	\$ 9,92	↓ -4,80%	CUPON PBI Extr.	\$ 72,01	↓ -6,48%

El Boden 2015 y el Bonar 14 se mantienen con leves variaciones. Los Cupones PBI en dólares presentaron una pérdida de un 6,10 % para los nominados con ley local y un 6,10 % para los nominados con ley extranjera. Los cupones PBI en pesos presentan una pérdida del 6,48 %. Esto se debe a rumores sobre que los índices del INDEC sobre crecimiento pudieran estar falsificados.

Lo mejor y lo peor de la semana:

