

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 recibimos una fuerte noticia, que ya habían anunciado ciertos periodistas, sobre la salud de la presidente Cristina Fernández de Kirchner. Si bien la operación resultó exitosa, aún le queda un mes de reposo sin estar al frente del ejecutivo. Creo que todos, sin importar partido político al que pertenezcamos, estamos esperando la pronta recuperación de la presidente y que pueda terminar su mandato para el que fue elegida por la mayoría de los argentinos.

En lo que se refiere a los mercados bursátiles, el Merval sigue con el rally ascendente tras las PASO e inclusive hay papeles que ya ganan hasta el 212 % en el año. Las más influyentes fueron las compañías energéticas que impulsaron a que el índice haya terminado con un nuevo record nominal anual de 5.165,46 puntos (jueves 10/10), especulando sobre la suba de tarifas que supuestamente se realizará después de las elecciones de octubre.

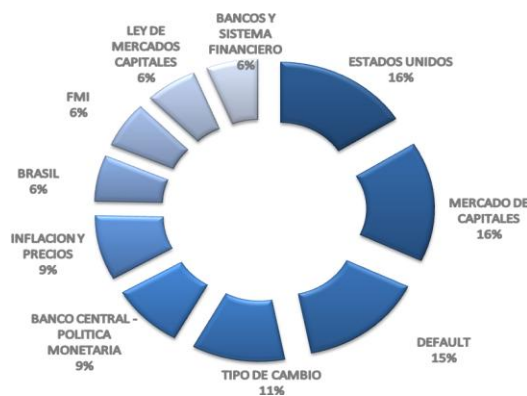
Esta semana también se trató el controvertido presupuesto de 2014, y el Senado le dio sanción definitiva y convirtió en ley las prorrogas hasta el fin del mandato de Cristina Kirchner de la Ley de Emergencia Económica y el impuesto al cheque entre otros tributos, asegurándose un suculento ingreso de dinero para financiar los futuros proyectos en estos dos años que restan.

Contrario a lo que muchos pensaban, la construcción parece estar revitalizándose y según el Índice Construya, que mide la evolución de la actividad a través de la venta de insumos, el sector registró en septiembre un crecimiento de 16,9 % interanual y acumula un crecimiento de 7,8 % en los primeros nueve meses del año en comparación con el mismo periodo de 2012, impulsado fuertemente como resultado del plan procrear que lanzó el gobierno en el 2012 y profundizó en estas últimas semanas.

La presión tributaria sigue siendo un tema de conflicto, pero lo que genera más disputa son los impuestos distorsivos, los cuales pasaron de representar un 15 % de la recaudación consolidada a explicar el 34 % de los ingresos totales. Entre estos podemos encontrar los derechos de exportación, el impuesto al cheque, ingresos brutos en las provincias y las tasas municipales.

Poco está quedando de ese nombre que supimos ganar como granero del mundo, el trigo hoy en día está en valores record y es el más caro del mundo, sin embargo sigue sin aparecer. Esto es consecuencia de la peor campaña en más de 60 años, la producción en 2012/2013 se ubicó en 8,2 millones de toneladas.

Por último, en Estados Unidos están en pleno debate para elevar el límite de endeudamiento del país y parece ser que los republicanos ofrecieron una tregua para elevar temporalmente por seis semanas el límite, el cual según el gobierno de Obama, el FMI y el BM dicen que de no producirse podría traer consecuencias catastróficas.



**Merval olímpico: record tras record**

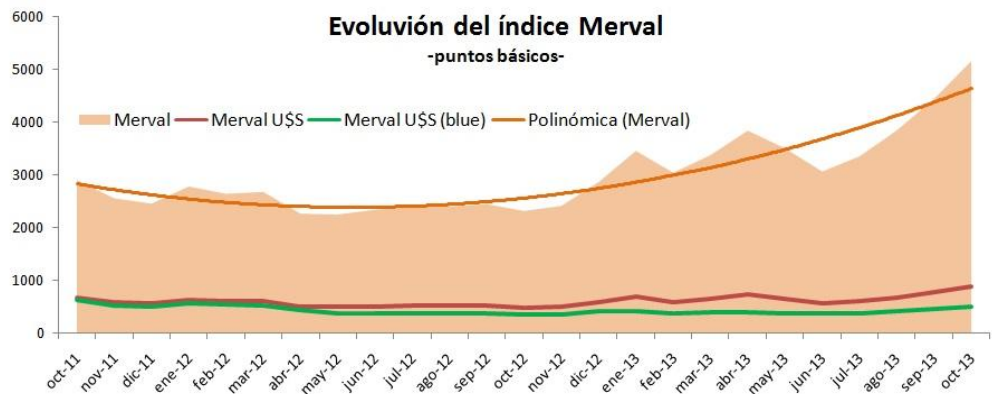
Luego de conocerse que la Corte Suprema de Estados Unidos no tratará el caso argentino sin levantar el “stay” en forma inmediata, contrario tal vez a lo que dicta la lógica, el mercado reaccionó positivamente. Los bonos registraron una tendencia alcista ya que el país seguirá pagando deuda según su curso natural, basado principalmente en el hecho de que el mismo mercado ya daba por descontada esta decisión y estaba esperando que se agregara algo más de riesgo a los títulos públicos y por ende que estos suban. En medio de una importante incertidumbre producto de la intervención quirúrgica de la Presidente Cristina Fernandez de Kirchner, los activos argentinos obtuvieron espectaculares resultados tanto en el ámbito local como en el extranjero, destacándose aquellos papeles perjudicados en cierta manera por la política oficial (caso Clarín es el más notorio, registrando subas diarias superiores al 7 %).

Como viene siendo noticia hace ya un par de meses, el principal índice argentino viene superando sus máximos históricos semana a semana con acciones que ya superan el 200 % de variación en lo que va del año, impulsado principalmente por los papeles relacionados a empresas de servicios debido a la especulación generalizada de un cambio de política tarifaria. A esto hay que sumar que los respectivos ADR’s, lotes de acciones locales que cotizan en Nueva York, también vienen evidenciando un importante rally alcista que se condice con lo que está sucediendo localmente. **De esta manera, con un acumulado del 80,97 % entre enero y estos primeros días de octubre, supera el 42 % con el que había cerrado en marzo y ni que hablar del 4,27 % acumulado hasta junio.**

En igual sintonía, esta semana convirtió al Merval en un continuo quebrador de records, superando el día jueves los 5.000 puntos. Impulsado fundamentalmente por las empresas eléctricas, los papeles bancarios y Telecom quien ya se convirtió en una fija en los primeros puestos de rendimientos en 2013. Si además sumamos la escalada del “blue”, que sigue traccionando de cierta manera a la Bolsa de Buenos Aires, pero sobre todo el destino de capitales del exterior hacia activos nacionales que cotizan en Wall Street, es de esperarse que el índice local este en los valores en los que se encuentra hoy en día, y con proyecciones de seguir aumentando hasta que no se palpe en el ambiente la inminente toma de ganancias.

Para destacar lo sucedido sobre el final de la semana, aquellos títulos públicos valuados en pesos sufrieron una importante desaceleración debido a una toma de ganancias que los alcanzó de manera generalizada. La mencionada toma, tuvo lugar bajo un contexto en el que los posicionamientos en distintos papeles accionarios en auge, como así también una fuerte reconversión hacia el dólar billete tras la ausencia de controles y presiones oficiales. De esta manera, tras sendas semanas de tranquilidad, la cotización de la divisa en el mercado informal registró un aumento más que significativo alcanzando los \$ 9,72 el día miércoles impulsado también por sorpresivos controles y allanamientos, que si bien no afectaron directamente a las “cuevas”, hicieron correr una suerte de precaución generalizada que terminó con varias casas de cambio cerrando anticipadamente. El jueves, por su parte, la cotización informal volvió a ganar \$ 0,10 por segunda jornada consecutiva, cerrando en \$ 9,82, donde el aumento del “contado con liqui” hasta los \$ 9,21 por los vencimientos cercanos del Bonar X terminó por ser clave en el mencionado aumento, donde la brecha entre ambas cotizaciones se fue por encima del 68 %.

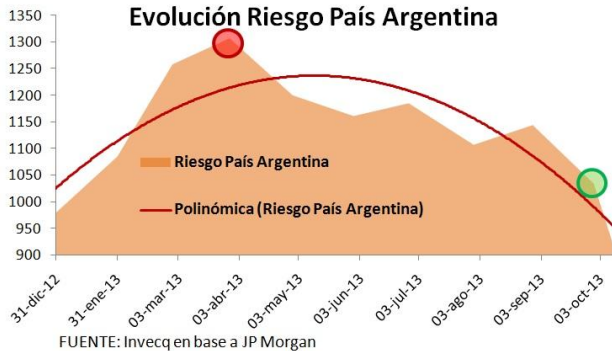
Al hacer mención de la cotización del dólar, tanto oficial como informal, es necesario vincular estas tasas devaluatorias con los rendimientos sorprendentes del Merval argentino. Es decir, toda esta gran rentabilidad acumulada tiene que ver con el índice expresado en pesos, es decir que se refiere a una inmejorable rentabilidad nominal. Ahora bien, al analizar su evolución en términos reales, la política devaluacionista del Gobierno hace retroceder estos rindes de



FUENTE: Invecq en base a Ámbito Financiero

manera importante, igualmente cabe aclarar que este descenso no destruye el índice ni mucho menos, apropiadamente con una devaluación anualizada en torno al 20 %, el rendimiento real se ubica un 25-30 % por debajo de la rentabilidad en pesos. No es menos el hecho que se refiere, que esta es la rentabilidad real en dólares oficiales, si lo evaluamos con la cotización del dólar paralelo, lógicamente el rendimiento real decrece de manera más pronunciada. **La evolución del índice en pesos fue realmente de tal**

**magnitud, que aún descontando los efectos devaluatorios se obtuvieron inmejorables rentabilidades en términos reales (Merval en U\$S).**



Como era de esperarse, este repentino y marcado auge en los distintos bonos públicos, en especial aquellos bajo legislación Nueva York (Discount, Par), hizo que el indicador de riesgo país se ubicara por debajo de los 1.000 puntos básicos. Esta constante demanda de los títulos expresados en moneda extranjera tiene que ver con la idea y expectativa de los distintos inversores que descuentan que hasta 2014 no habrá problemas en lo que a los holdouts se refiere. Concluyendo entonces que hoy por hoy en el mercado argentino está subiendo todo aquello que es bueno que suba y está bajando el índice que es bueno que baje, pareciera que al menos está vez, el mercado argentino se está comportando como las reglas indican y a favor del país. **Como se ha mencionado en reiteradas ocasiones, bajo un contexto de precios bajos y atrasados, un perseverante**

**ajuste inflacionario y una leve y cautelosa recuperación de la actividad económica, la proyección del mercado bursátil argentino continua siendo más que positiva para el mediano y largo plazo.**

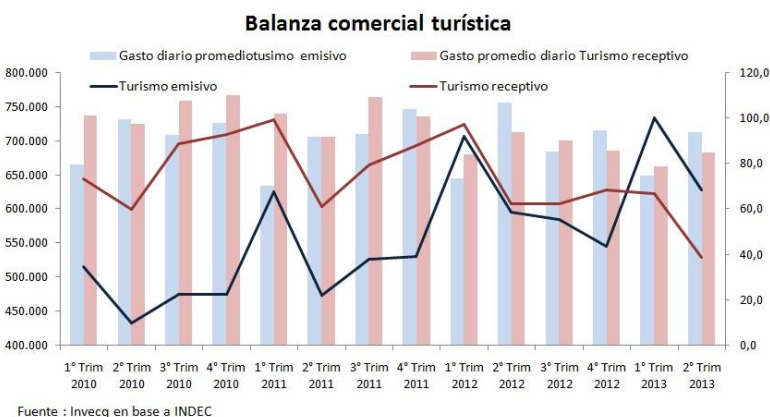
### El Número



Es la tasa de referencia Selic, que se confirmó luego de que el Banco Central de Brasil (BCB) decidiera subirla en 50 puntos básicos. Pese al débil crecimiento de la economía, el BCB priorizó aumentar el costo del dinero para contener un efecto inflacionario que hoy se encuentra en torno al 5,9 %. A esto se suma la volatilidad del real, que el BCB supo contener desde que se propuso un fuerte plan de inyección monetaria por U\$S 60.000 millones hasta fin de año. Los inversores ya descartan que a fin de año se termine el ciclo de ajuste y que la Presidenta Dilma Rouseff decida terminar con el ritmo de contracción monetaria para dar una buena impresión en

las elecciones presidenciales de 2014. **Desde la perspectiva argentina, mientras el real se siga devaluando y con una tasa Selic en niveles altos, la economía brasilera crecerá menos con toso lo que esto implica y el tipo de cambio será desfavorable para las exportaciones argentinas.**

### El Gráfico que habla



Muestra la balanza comercial turística de la Argentina desde el 2010 hasta el 2013. La menor llegada de extranjeros al país y el continuo crecimiento de los viajes de argentinos al exterior, pese a las medidas fijadas por el gobierno, impulsan mes a mes el saldo negativo de la balanza comercial turística en dólares. **Entre enero y agosto, la balanza acumuló un rojo de U\$S 409,7 millones, en función del alza de los gastos de argentinos fronteras afuera y la reducción del dinero dejado por los visitantes foráneos en el país.** Hasta el 2011, el sector había generado solo ganancias al país, por la fuerte alza en la llegada de turistas. Así es que en apenas ocho meses, el rojo

más que cuadruplicó al registrado durante los 12 meses del año pasado. Mientras tanto, continúan en alza los viajes de argentinos al exterior pese al 20 % de recargo en los pagos con tarjeta y a la casi imposibilidad de adquirir divisas en el mercado oficial, aun cumpliendo los requisitos fijados por la AFIP. Desde el sector proponen un desdoblamiento del mercado cambiario que fije un tipo de cambio oficial y otro turista que podría atraer más extranjeros y dejar de subsidiar los viajes de argentinos al exterior que incluso con el 20 % de recargo siguen siendo beneficioso.

## Síntesis Económica

### LUNES

#### BCRA

El Banco Central es vendedor neto de divisas por primera vez desde 2008 y hasta septiembre, el saldo de compras y ventas resulta negativo en casi U\$S 400 millones.

#### BANCOS

Debido a la menor liquidez que enfrentan los bancos, las tasas de interés de los plazos fijos minoristas a 30 días ya llegan a 17,5 % en promedio y en algunos casos hasta 18,5 %.

#### RECAUDACIÓN

*Los impuestos distorsivos pasaron de representar en el 200 un 15 % de la recaudación consolidada a explicar el 34 % de los ingresos totales. Los derechos de exportación, el impuesto al cheque, ingresos brutos en las provincias y las tasas municipales explican gran parte del crecimiento en la presión tributaria.*

### MARTES

#### TURISMO

Según el INDEC, los turistas que entraron al país en agosto gastaron US\$ 168,6 millones durante su estadía. Esa cifra representa una caída interanual de 23,2%. Entre enero y agosto el gasto relacionado con el turismo receptivo sumó US\$ 1722 millones, 437 millones menos que un año atrás.

#### TRIGO

A dólar oficial, el precio ofertado por el trigo se ubica en u\$s 575 por tonelada. Pese a los valores récord, el grano sigue sin aparecer. Las alzas en los precios del trigo es consecuencia de la peor campaña en más de 60 años, la producción 2012/13 se ubicó en 8,2 millones de toneladas.

#### DÓLAR

El "dólar turista" se acerca a la frontera de los 7 pesos. En lo que va de año, la divisa estadounidense subió 18% en el mercado oficial. Con el recargo del 20% de la AFIP, implica un valor de \$6,97 para los pagos con tarjeta en el exterior.

### MIÉRCOLES

#### FMI

El FMI pronosticó un crecimiento del 3,5 % para Argentina en 2013 y del 2,8 % para 2014. En el informe expresa que la economía se recuperó gracias a una muy buena cosecha pero que está contenida por el tipo de cambio y múltiples controles administrativos.

#### CONSTRUCCION

*El Índice Construya (IC) que mide la evolución de la actividad de la construcción a través de la venta de insumos, registró en septiembre un crecimiento de 16,9 % interanual y acumula un crecimiento de 7,8% en los primeros nueve meses del año en comparación con el mismo período de 2013.*

#### MERVAL

Ayer continuó el rally ascendente iniciado tras las PASO y hay papeles que ya ganan hasta 212 % en el año, triplicando el aumento promedio de las acciones líderes. Las subas de las energéticas explicaron que el Merval haya terminado con un nuevo récord nominal anual de 4.626 puntos.

### JUEVES

#### PRESUPUESTO

El Senado de la Nación dio sanción definitiva al presupuesto 2014 y convirtió en ley las prórrogas hasta el fin del mandato de Cristina Kirchner de la Emergencia Económica y el Impuesto la cheque entre otros tributos.

#### EXPORTACIONES

Desde 2009 a la fecha se redujo en un 32 % la cantidad de PYMES con capacidad de exportación. Las principales causas de esta caída son la apreciación cambiaria, que las deja fuera de competencia, y el cepo importador, al no dejarlas acceder a los insumos necesarios para la producción.

#### BRASIL

Para frenar la escalada de la inflación, el Banco Central de Brasil subió ayer la tasa Selic a 9,5 %.

### VIERNES

#### ESTADOS UNIDOS

*En una reunión con el presidente OBAMA en la casa blanca, los republicanos presentaron la oferta de elevar el límite de endeudamiento del país temporalmente por seis semanas y abrir mientras tanto un canal de negociación para levantar el cierre administrativo del gobierno que ayer cumplió 10 días.*

#### BANCO CENTRAL

El Banco Central vendió U\$S 80 millones y contuvo la suba del dólar mayorista a seis milésimas en la rueda del jueves. La demanda de los importadores se tuvo que conformar con un promedio de liquidación de divisas de apenas U\$S 60 millones al día.

#### CREDITOS

El Ministerio de Economía y el Banco Mundial llegaron ayer a un entendimiento por el cual el organismo multilateral destrabara créditos por U\$S 3.000 millones en los próximos tres años para proyectos de salud, desarrollo rural e infraestructura.



**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	↑ 0,10%	↓ -2,54%	
Real (Brasil)	2,18	↓ -1,42%	↑ 6,58%	
Peso Mexicano	13,03	↓ -0,49%	↑ 1,36%	
Peso Chileno	498,70	↓ -0,11%	↑ 4,08%	
Yen (Japon)	98,51	↑ 1,09%	↑ 11,00%	
Libra (Inglaterra)	0,63	↑ 0,61%	↑ 1,90%	
Franco (Suiza)	0,91	↑ 0,52%	↓ -0,38%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 5,8400	↑ 0,34%	↑ 18,58%	
Mayorista (Siopel)	\$ 5,8380	↑ 0,40%	↑ 18,60%	
Banco Nacion	\$ 5,8290	↑ 0,29%	↑ 18,52%	
Dolar Informal	\$ 9,7200	↑ 1,25%	↑ 42,94%	

Esta semana en el mercado cambiario, predominaron movimientos variados. El euro, el franco suizo y la libra experimentaron pequeñas devaluaciones (0,10 %, 0,52 % y 0,61 % respectivamente). El yen japonés sufrió una devaluación más grande al devaluarse 1,09 %. El real fue la moneda que más se revaluó (1,42 %).

El mercado cambiario argentino, firme con su devaluación, acumula en lo que va de 2013 una variación de 18.58 %. El dólar informal volvió a subir y cerró a \$9,72 para la venta. En lo que va del año, acumula un aumento en su cotización del 42,94 % y alcanza, respecto al oficial, una brecha de casi el 66 %.

El Euro está terminando la semana a 7,87 pesos para la punta compradora y 8.04 pesos para la punta vendedora, registrando un leve ascenso respecto de la semana pasada.

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

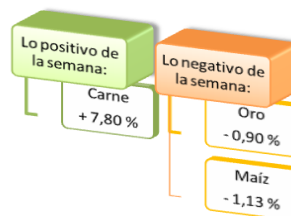
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

Las tasas internacionales registraron mínimos movimientos al alza y algunas directamente no sufrieron variación alguna. En el ámbito nacional, la situación estuvo más que calma, donde se destacan la baja del 1 % en la tasa Call y el importante aumento de la tasa Badlar del 1,4 % tras el descenso de la semana pasada.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York US\$	1297,40	↓ -0,90%	↓ -22,61%
PETROLEO	Barril WTI US\$	103,01	↓ -0,80%	↑ 12,19%
Carne	Novillo Liniers	10,20	↑ 7,80%	↑ 15,87%
Trigo	Ton. Chicago	251,88	↓ -0,22%	↓ -11,89%
Maiz	Ton. Chicago	172,53	↓ -1,13%	↓ -37,24%
Soja	Ton. Chicago	473,27	↓ -0,54%	↓ -9,22%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 dias	19,0000
Badlar	% \$ Bcos Privado	18,3125
Lebac	% (+100 d.) ult	15,8292
Call	% anual a 1 dia.	11,5000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3634
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,7300
Tasa EEUU	% a 10 años	2,6800



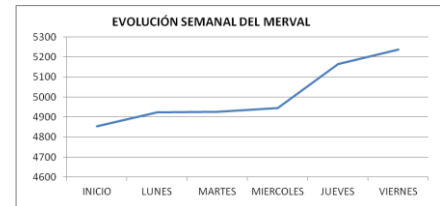
Un escenario fundamentalmente marcado por descenso en las cotizaciones de los activos financieros. Con excepción de la carne que logró recomponerse tras la semana anterior con una suba de casi el 8 %, los principales activos operaron a la baja, destacandose las bajas del Oro y el Petróleo de casi un 1 % y del 1,13 % en el maíz.

**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>5238,55</b>	<b>↑ 7,89%</b>	<b>↑ 83,53%</b>	
BOVESPA	BRASIL	53108,70	↑ 0,49%	↓ -12,87%	
MEXBOL	MEXICO	40939,17	↑ 0,07%	↓ -6,33%	
IPSA	CHILE	3831,97	↓ -0,19%	↓ -10,91%	
DOW JONES	EEUU	15221,25	↑ 0,99%	↑ 16,16%	
NIKKEI	JAPON	14404,74	↑ 2,71%	↑ 38,57%	
FTSE 100	INGLATERRA	6487,19	↑ 0,52%	↑ 9,99%	
CAC 40	FRANCIA	4219,98	↑ 1,34%	↑ 15,90%	
MADRID G.	ESPAÑA	987,55	↑ 2,69%	↑ 19,75%	
SHANGAI	CHINA	2228,15	↑ 2,46%	↓ -1,81%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	333	↓ -3,20%	↓ 34,27%
ARGENTINA	919	↓ -8,56%	↓ -7,27%
BRASIL	219	↓ -4,78%	↓ 54,23%
MEXICO	173	↓ -3,89%	↓ 37,30%
URUGUAY	191	↓ -3,05%	↓ 50,39%

Resultados en su mayoría alcistas para los principales índices del mundo menos para el IPSA Chile. El Merval ganó un 7,89 % alcanzando en la semana otro record histórico impulsado por las energéticas. El Dow Jones gana terreno en medio de la expectativa que se logra un acuerdo. En la zona europea leve ganancia para el FTSE de Inglaterra (0,52%) mientras el CAC Francés y la bolsa de Madrid ganan un 1,34 % y 2,69 %.

Buenas noticias para todos los países latinoamericano que están incluidos en la tabla. El resto de los países sufrieron subas del índice aunque el más significativo fue el índice promedio para las economías emergentes con 3,20 %. Argentina logra una variación positiva en el año con una disminución del 7,27 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,63	↓ -0,27%	↑ 50,00%	Grupo Galicia	9,47	↑ 14,23%	↑ 110,44%
Petrobras Bras	71,85	↓ -0,07%	↑ 10,03%	Pampa Holding	2,31	↑ 25,54%	↑ 138,14%
Bco. Macro	24,00	↑ 12,94%	↑ 98,35%	Pesa	5,02	↑ 1,62%	↑ 48,52%
Comercial	0,63	↑ 2,27%	↑ 14,13%	Telecom	34,70	↑ 9,46%	↑ 123,87%
Edenor	2,58	↑ 38,71%	↑ 294,50%	Tenaris SA	210,50	↑ 0,72%	↑ 50,57%
Siderar	2,96	↑ 4,23%	↑ 87,34%	YPF	203,50	↑ 3,30%	↑ 105,56%
Bco. Frances	23,85	↑ 22,94%	↑ 107,39%				

Resultados mayormente positivos para las principales empresas del Merval. Sorprende el crecimiento de las energéticas con Edenor a la cabeza que gana un 38,71 % y Pampa Holding con una suba del 25,54 %. Las bancarias también impulsan al Merval con Bco. Macro (12,94 %), Bco. Francés (22,94 %) y Grupo Galicia que gana un 14,23 %. Las únicas que arrojaron resultados negativos fueron Aluar y Petrobras Bras.

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	\$ 187,00	↑ 7,47%	BONAR X 2017	\$ 90,70	↑ 3,88%
BOCON PRO 14	\$ 99,10	↓ -0,40%	BODEN 2015	\$ 87,00	⇒ 0,00%
BONAR 14	\$ 105,00	↑ 0,96%	CUPON PBI Loc.	\$ 82,30	↑ 8,29%
CUPON PBI	\$ 10,45	↑ 6,63%	CUPON PBI Extr.	\$ 77,00	↑ 7,47%

El Boden 2015 y el Bonar 14 se mantienen con leves variaciones. Los Cupones PBI en dólares presentaron una ganancia de un 8,29 % para los nominados con ley local y un 7,47 % para los nominados con ley extranjera. Los cupones PBI en pesos presentan una ganancia del 6,63 %. Se destaca también el Bocon Pro 13 que sube un 7,47 en la semana.