

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)

Matías Surt  
[matiasurt@invecq.com](mailto:matiasurt@invecq.com)

### Resumen y Ranking de noticias

Esta semana finalmente se logró un acuerdo con España, México y Repsol por la expropiación del 51 % de las acciones de la compañía en YPF. Este acuerdo propone poner fin a las demandas de Repsol ante tribunales internacionales por la compensación de la estatización de la petrolera. El garante del acuerdo fue el recientemente ascendido ministro de economía Axel Kicillof, que según trascendió logró acordar un pago en forma de bonos soberanos a diez años por U\$S 5.000 millones. Desde fuentes extraoficiales argumentan que el acuerdo logrado es una gran victoria para el gobierno que logró hacerse de una empresa que tiene en el mercado un valor muy superior.

La noticia del preacuerdo entre YPF y Repsol mostró su efecto en la bolsa porteña y en Wall Street donde la acción tuvo alzas superiores al 10 %.

Sin embargo, para los argentinos, el precio de los combustibles aumentó un 6,3 % según el tipo y la región, en un momento en que las petroleras se benefician de la ausencia de los controles de Moreno. Cabe destacar que en lo que va del año, los combustibles de YPF acumulan un aumento del 25 % y en 20 meses la nafta súper aumentó un 80 %.

La política cambiaria está tomando otros rumbos después de la asunción de Fábrega al frente del Central y la divisa aceleró su ritmo de devaluación, lo que produjo que en su primera semana a cargo del Banco Central se produjo la mayor suba semanal del dólar en lo que va del año. En lo que va de 2013, la moneda local se hundió 23,8 % contra el dólar mientras el real cayó 11,6 %, lo que mejora la posición de Argentina ante su principal socio comercial. Aunque Cristina diga lo contrario la devaluación en un hecho y anualizando la tasa de devaluación de noviembre se obtiene un 45 %, lo que representa un máximo para un mes de 2013.

Como argentinos estamos acostumbrados a pasar por momentos de gran prosperidad seguido de periodos de gran crisis, y esto es lo que está pasando con los autos importados, se traían a precios convertidos con el dólar oficial lo que generaba un costo verdaderamente menor en dólares que en sus países de origen. Pero la fiesta acabó, el gobierno impulsa una suba del impuesto interno a los autos de alta gama del 10 % al 50 %, lo que significará un impacto en el precio de los vehículos afectados de entre un 25 % y un 30 %.

Desde Brasil llegó la noticia que una vez más subieron la tasa Selic hasta el 10 %, aún con el riesgo de sacrificar crecimiento, pero esto no preocupa a Dilma que posee una imagen positiva alta y ya se proyecta para lograr la reelección el año que viene. Por último, desde España llegan buenas noticias, ya que la mejoría del consumo de las familias y la administración, junto con el aumento de la inversión logró la tan ansiada salida de la recesión según confirmó el Banco de España, al arrojar un crecimiento de 0,1 % entre julio y septiembre.

**2014 ARGENTINA EXPO**

**ECONOMIA FINANZAS INVERSIONES**



EDICIÓN 2014  
**CONGRESO ECONOMICO ARGENTINO**

Seminarios Sectoriales

Workshops

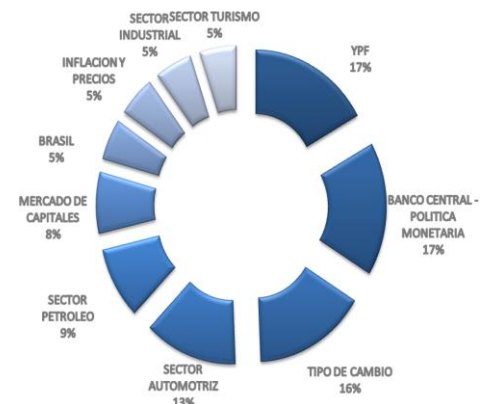
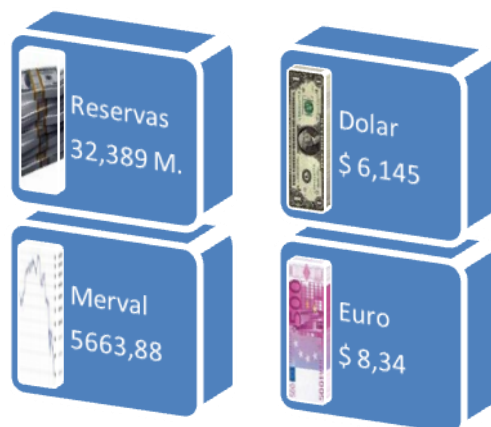
Stands Comerciales

**CONTACTO**

[www.expoefi.com](http://www.expoefi.com)

[www.congresoekonomico.com](http://www.congresoekonomico.com)

[info@congresoekonomico.com](mailto:info@congresoekonomico.com)



## ¿Ya Podemos Festejar?

A días de dar inicio al último mes del año, la noticia protagonista de la semana, y seguramente una de las más importantes de todo el 2013, se refiere al principio de acuerdo (prácticamente consumado) entre YPF y Repsol por la expropiación estatal de la primera. De esta manera, se dio origen a una suerte de período de negociación entre ambas partes, en la que el lado español se mostró sumamente abierto y expectante para comenzar a tratar detenidamente los diferentes detalles de la oferta efectuada por el Gobierno Nacional.

La cronología del enfrentamiento da inicio en mayo de 2012 cuando el Congreso aprueba la reestatización de la petrolera, continua en diciembre de igual año con Repsol denunciando a Argentina en el Ciadi para lograr un precio justo (U\$S 10.500 millones). Luego, ya en junio del corriente, la empresa española rechazó la oferta transmitida desde aquí y finalmente, durante esta semana se hizo público el principio de acuerdo entre las partes. Retrotrayéndose en el tiempo, uno podría preguntarse por qué acordar ahora y no antes. La respuesta se asocia y ajusta necesariamente a esta especie de reconversión en la política económica iniciada principalmente con el cambio de nombres y posiciones que se llevaron a cabo hace apenas una semana atrás en el equipo económico del país. Básicamente, este conflicto en particular atentó y atenta todavía hoy ante cualquier tipo de posibilidad de ingreso de inversión extranjera que revierta el continuo déficit que la balanza energética viene evidenciando hace ya varios años. Como así también, restringe el acceso a créditos blandos que permitan financiar diferentes obras de infraestructura aún pendientes.

Si bien es cierto que en lo que respecta a números y especificaciones concretas, no hubo grandes anuncios ni mayor información, desde medios españoles llegaron a filtrarse ciertas particularidades del acuerdo propuesto por el Gobierno argentino. Sin entrar en mucho detalle, lo poco que se sabe al respecto establece que el acuerdo sugerido consiste en un pago a través de bonos soberanos con plazo a diez años por una suma estimada en alrededor de los U\$S 5.000 millones, una suma considerablemente inferior a la solicitada por la compañía española en un principio. El bono en cuestión pagaría un interés estimado entre 8,25 % y 8,7 % anual con su correspondiente plazo de gracia para iniciar el pago de intereses (2 a 4 años) a cancelarse en su totalidad en el Mercado de Capitales de Buenos Aires. El requerimiento argentino incluye fundamentalmente el compromiso de Repsol a desechar los litigios judiciales que tiene hoy en día contra el país.



Como era de esperarse, la decantación del anuncio en el mercado accionario no hizo esperarse y el papel de la petrolera estatal literalmente voló por los aires, con subas de hasta el 11 % intradiaria, en el contexto del ámbito y mercado local. En el ámbito internacional, la cotización de YPF en Wall Street bajo una nueva aura de certidumbre marcó el rumbo y consiguió subas por encima del

10 %. Esta nueva actitud del país frente a los mercados, y la idea de querer generar un nuevo ambiente económico que permita dar otra imagen hacia afuera, se contagió a la totalidad del mercado accionario, impulsando sobre todo a los papeles bancarios y apuntaló el arrastre que vienen evidenciando las energéticas a la espera de una reestructuración de tarifas. Una vez más, las expectativas de los agentes, marcan el ritmo y pareciera haber, al menos en estas dos semanas que pasaron una interesante reconversión en el pensamiento general de la sociedad.

Cabe aclarar en qué se basa nuestro análisis acerca de que tan verdadero es este supuesto nuevo acercamiento de Argentina a los mercados. Si bien, por lo general los cambios son bien recibidos (hecho altamente verificable durante estas dos semanas), en este caso en particular, tanto en las personas y los cargos, como en el anuncio de ciertas medidas destacándose el acuerdo de YPF. También es cierto que pueden traer aparejadas ciertas cuestiones que no resaltan a simple vista, como puede ser la cuestión acerca del claro perfil "anti empresarial" que posee el nuevo Ministro de Economía Axel Kicillof. Así es

que se puede llegar a percibir cierta ambigüedad al respecto, por lo que de nuevo será crucial estar bien atento con lo que suceda a partir de los primeros meses del próximo año y resolver si el mercado ya descontó todo o aún queda mucho por venir.

Habrà que estar muy atento, para saber discernir si este cambio en el ánimo de los agentes está fundamentado o no. ¿Qué representan realmente los cambios en el nuevo Gabinete? ¿Cuál será la recepción del mercado internacional? ¿Se darán nuevas oportunidades de financiación y endeudamiento? Las respuestas pueden variar notablemente de acuerdo a las creencias y conceptualizaciones previas con las que cuente cada agente en particular por lo que el escenario sigue siendo de cierta cautela.

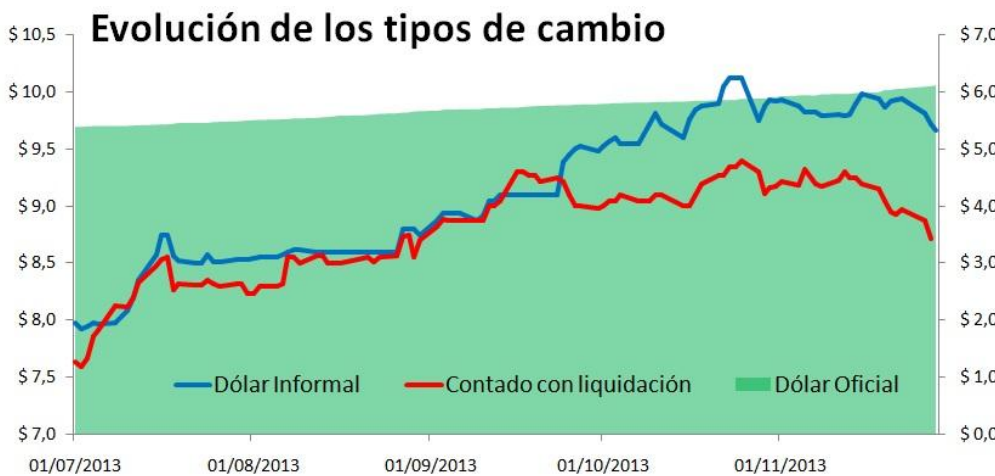
**El Número**



Es la nueva tasa de referencia Selic de Brasil, la cual se elevó el miércoles como política del Banco Central brasileiro. Con esta medida, el mercado ya anticipa el fin del ciclo de expansión monetaria en la economía del gigante latinoamericano. La presidente Dilma Rouseff detenta un nivel de imagen positiva estable que le permite mantener altas las expectativas de reelección, lo que lleva al mercado a desestimar que el gobierno brasileño persiga una estrategia de consolidación fiscal más firme y continúe con el endurecimiento de la política monetaria para contener el nivel de inflación en torno al piso oficial de 4,5 %, con el riesgo de contraer aun más el crecimiento económico. Las proyecciones

indican que el PBI de Brasil será de 2 % en 2014 frente al 2,5 % que se espera para este año, mientras se espera que la inflación se mantenga cercana a los límites fijados por el gobierno en 2014, entre el 5,5 % y 6 %, dadas las expectativas desalineadas de inflación por la débil credibilidad en la política, a lo que se suman las presiones del esquema de precios administrados y un mayor debilitamiento del real.

**El Gráfico que habla**



FUENTE: Invecq en base a Ámbito

Muestra la evolución de la cotización oficial, informal y el contado con liquidación de los últimos 5 meses. La política cambiaria que venía sosteniendo Marco del Pont consistía en una devaluación mínima pero sostenida de la moneda oficial día a día, sumado a fuertes controles en las casas de cambio para estabilizar el tipo de cambio informal. Desde que asumió Fábrega, el Gobierno pretende achicar la brecha que separa el dólar oficial y el "blue" como parte de un plan para evitar el desdoblamiento.

Para este cometido se aceleró la devaluación en el mercado único y libre de cambios, y por otro lado se paralizó el mercado del "blue", que el miércoles cerró en los \$ 9,72 y que tendría que bajar más debido a que el dólar implícito, que multiplica en forma sustancial el volumen que maneja respecto del "blue", el miércoles perdió 40 centavos por obra de fuertes ventas de bonos en el mercado. Algunos operadores adjudican estas ventas a la ANSeS, entre los que se contaban el Boden 2015 y el Bonar 2017 que sirven para fijar un tipo de cambio de referencia. Así, la brecha entre dólar oficial y el "blue" quedó en 59 % y si se lo compara con el dólar "contado" entonces esa brecha se redujo a 38 %. Otro motivo para achicar brecha es que el gobierno cree que la brecha termina incentivando la salida de dólares a través del dólar turista o tarjeta. Por otro lado, también creen que el acortamiento de la brecha podría incentivar al sector agropecuario a vender la mercadería que tienen en stock y podrían entrar entre U\$S 2.000 y U\$S 3.000 millones en un corto periodo de tiempo.

## Síntesis Económica

### LUNES

#### **POLITICA MONETARIA**

En su primera semana a cargo del Banco Central, Juan Carlos Fábrega condujo la mayor suba semanal del dólar en lo que va del año.

#### **AUTOS**

El gobierno impulsa una suba del impuesto interno a los autos de alta gama del 10 % al 50 % lo que significará un impacto en el precio de los vehículos afectados de entre un 25 % y el 30 %.

#### **BANCOS**

*Los bancos decidieron en este periodo trasladar la suba de tasas que debieron convalidar en las mesas de dinero para captar depósitos. La dinámica que muestran los préstamos agregó tensión en el mercado de pesos y presionan a los ejecutivos a salir a buscar liquidez a costos cada vez mayores.*

### MARTES

#### **COMBUSTIBLES**

Desde hoy los combustibles de YPF aumentan hasta un 6,3 % según el tipo y la región. Se pone fin así al cronograma de precios máximos implementado por Guillermo Moreno. En lo que va del año, los combustibles de YPF acumulan un aumento de un 25 %.

#### **DEVALUACIÓN**

A diferencia de lo que pasó en la primera mitad del año, en los últimos tres meses la divisa brasileña recuperó valor y el peso se devaluó a una velocidad mayor. En lo que va de 2013, la moneda local se hundió un 23,8 % contra el dólar mientras que el real cayó 11,6 %. Esto mejora la posición de la Argentina ante su principal socio comercial

### MIÉRCOLES

#### **YPF**

La noticia del preacuerdo entre YPF y Repsol mostró su efecto en la bolsa porteña. En el día de ayer las acciones de YPF cerraron un 11,4 % y junto a otras empresas energéticas y financieras empujaron el índice Merval que ganó un 3 % y marcó un nuevo récord.

#### **DEFICIT FISCAL**

*Un estudio del IARAF afirma que en los últimos 30 años la economía argentina muestra un desequilibrio fiscal consolidado del orden 2,6 % del PBI y que en 23 años de los 30 el gasto público ha superado al nivel de ingresos.*

#### **NASDAQ**

El índice Nasdaq, donde cotizan las empresas tecnológicas más importantes del mundo, cerró el martes por encima de los 4.000 puntos por primera vez desde el año 2000.

### JUEVES

#### **DEVALUACIÓN**

En lo que va del mes de noviembre se registra un alza de 20 centavos de peso por dólar. Anualizado, es una tasa de devaluación del 45 %, lo que representa un máximo para un mes del 2013.

#### **YPF-REPSOL**

Repsol aprobó el preacuerdo alcanzado entre España, Argentina y México el lunes pasado acerca de la compensación por la estatización del 51 % de YPF. Si bien no es un dato oficial, se habla de un pago en forma de bonos soberanos a diez años por u\$s 5.000 millones

#### **BRASIL**

Con el objetivo fijo de bajar la inflación, el Banco central de Brasil volvió a subir la tasa Selic que ya se ubica en el 10 %. La inflación brasilera se mantiene cerca del 6 % pero el objetivo sería llevarla a 4,5 %. Analistas estiman que dicha tasa podría subir hasta el 10,25 % en enero para mantenerse en ese nivel.

### VIERNES

#### **ESPAÑA**

La mejoría del consumo de las familias y las administraciones, junto con el aumento de la inversión, está detrás de la salida de España de la recesión en el tercer trimestre del año según confirmó el Banco de España que entre julio y septiembre el PBI creció un 0,1 %.

#### **LEY DE MERCADOS**

*Los agentes del Merval reunidos en asamblea extraordinaria decidieron no tratar los puntos sobre si recurrir a la justicia mediante la presentación de una medida cautelar o pedir la inconstitucionalidad de la ley de mercado de capitales aprobada hace un año.*

#### **ENERGIA**

El estado destinará unos U\$S 700 millones hasta 2017 a pymes que eleven su producción de gas para detener la caída en la producción.



**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	↓ -0,41%	↓ -3,05%	
Real (Brasil)	2,33	↑ 2,23%	↑ 14,13%	
Peso Mexicano	13,11	↑ 0,99%	↑ 2,00%	
Peso Chileno	532,85	↑ 2,73%	↑ 11,21%	
Yen (Japon)	102,46	↑ 1,14%	↑ 15,45%	
Libra (Inglaterra)	0,61	↓ -0,99%	↓ -0,81%	
Franco (Suiza)	0,90	↓ -0,32%	↓ -1,24%	

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
LIBRE	\$ 6,1450	↑ 0,90%	↑ 24,77%	
Mayorista (Siopel)	\$ 6,1430	↑ 0,95%	↑ 24,79%	
Banco Nacion	\$ 6,1260	↑ 0,72%	↑ 24,56%	
Dolar Informal	\$ 9,6000	↓ -3,52%	↑ 41,18%	

Esta semana el mercado cambiario estuvo caracterizado tanto por movimientos revaluacionistas como devaluacionistas. Los más destacados fueron la apreciación de la libra esterlina del 0,99 % y la depreciación del real (2,23 %) y del peso chileno (2,73 %). En lo que va del año, la moneda que más valor perdió frente al dólar es el yen (15,45 %), superando incluso al real

El mercado cambiario argentino ratificó el rumbo devaluacionista en esta semana y acumula en lo que va de 2013 una variación de 24,77 %. Sin embargo, el dólar informal volvió a bajar y se negocia por debajo de los \$ 10 para la venta. En lo que va del año acumula un aumento en su cotización del 41,18 % y de este modo la brecha logra reducirse hasta el 56,22 %.

El Euro está cerrando nuevamente en alza a 8,29 pesos para la punta compradora y 8,34 pesos para la punta vendedora.

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

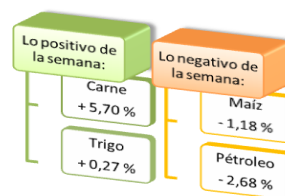
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

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

Las tasas internacionales registraron mínimos movimientos a la baja y algunas directamente no sufrieron variación alguna. En el ámbito nacional se destaca la suba de la tasa Badlar de 0,75 puntos y la baja de la tasa Call de 3,50 puntos hasta un nivel del 13 %

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York U	1239,90	↓ -0,35%	↓ -26,04%
PETROLEO	Barril WTI US\$	92,30	↓ -2,68%	↑ 0,52%
Carne	Novillo Liniers	11,37	↑ 5,70%	↑ 29,22%
Trigo	Ton. Chicago	239,30	↑ 0,27%	↓ -16,29%
Maiz	Ton. Chicago	164,27	↓ -1,18%	↓ -40,24%
Soja	Ton. Chicago	485,03	↑ 0,04%	↓ -6,96%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,6000
Plazo Fijo	% 30 días	20,2500
Badlar	% \$ Bcos Privac	19,5625
Lebac	% (+100 d.) ult	15,6577
Call	% anual a 1 di	13,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3455
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,8100
Tasa EEUU	% a 10 años	2,7300



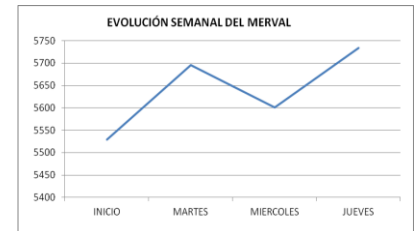
Un escenario sumamente variado en las cotizaciones de los activos financieros. Mientras la carne, el trigo y la soja cotizaron en alza, oro petróleo y maíz lo hicieron a la baja. La variación más significativa fue nuevamente la de la carne con un aumento de su valor del 5,70 %. En lo que va del año, sólo el petróleo y la carne presentan alzas en el acumulado de sus cotizaciones (0,52 % y 29,22 % respectivamente).

**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>5663,88</b>	<b>↑ 2,43%</b>	<b>↑ 98,43%</b>	
BOVESPA	BRASIL	52392,78	↓ -0,77%	↓ -14,04%	
MEXBOL	MEXICO	42438,52	↑ 3,01%	↓ -2,90%	
IPSA	CHILE	3768,08	↑ 0,87%	↓ -12,40%	
DOW JONES	EEUU	16146,49	↑ 0,51%	↑ 23,22%	
NIKKEI	JAPON	15661,87	↑ 1,82%	↑ 50,66%	
FTSE 100	INGLATERRA	6663,51	↓ -0,16%	↑ 12,98%	
CAC 40	FRANCIA	4295,51	↑ 0,40%	↑ 17,97%	
MADRID G.	ESPAÑA	1002,93	↑ 1,83%	↑ 21,61%	
SHANGAI	CHINA	2220,50	↑ 1,10%	↓ -2,14%	

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	359	↑ 3,16%	↑ 44,76%	
ARGENTINA	776	↓ -1,77%	↓ -21,70%	
BRASIL	247	↑ 4,66%	↑ 73,94%	
MEXICO	186	↑ 2,20%	↑ 47,62%	
URUGUAY	220	↑ 2,33%	↑ 73,23%	

Resultados variados para los principales índices del mundo. El Merval gana 2,34 % en gran parte debido a la suba provocada por el acuerdo entre YPF y Repsol. La mayoría de las bolsas tuvo resultados positivos o negativos pero muy leves. Para destacar el Mexbol de México que gana 3,01 %.

LAS 13 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	3,93	↑ 3,15%	↑ 62,40%	Grupo Galicia	10,55	↑ 8,54%	↑ 134,44%
Petrobras Bras	67,70	↓ -12,65%	↑ 3,68%	Pampa Holding	2,27	↑ 6,57%	↑ 134,02%
Bco. Macro	26,60	↑ 4,52%	↑ 119,83%	Pesa	6,16	↑ 3,01%	↑ 82,25%
Comercial	0,78	↑ 8,19%	↑ 41,12%	Telecom	33,45	↓ -11,62%	↑ 115,81%
Edenor	3,53	↑ 20,48%	↑ 439,76%	Tenaris SA	191,00	↓ -5,21%	↑ 36,62%
Siderar	3,10	↑ 4,03%	↑ 96,20%	YPF	251,00	↑ 7,96%	↑ 153,54%
Bco. Frances	25,65	↑ 9,15%	↑ 123,04%				

Una semana en su mayoría con alzas para las principales empresas del Merval. Sorprende la subida de Edenor con un alza de 20,48 % esperando una futura alza de las tarifas. Para destacar las pérdidas de Petrobras Bras, Telecom y Tenaris SA con pérdidas de 12,65 %, 11,62 % y 5,21 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 195,50	↑ 3,99%	BONAR X 2017	\$ 91,88	↑ 3,14%
BOCON PRO 14	\$ 101,00	→ 0,00%	BODEN 2015	\$ 87,00	→ 0,00%
BONAR 14	\$ 101,10	↑ 0,25%	CUPON PBI Loc.	\$ 79,00	↓ -7,33%
CUPON PBI	\$ 11,31	↓ -4,31%	CUPON PBI Extr.	\$ 76,50	↓ -6,71%

Los Cupones cotizaron todos a la baja mientras los únicos que tuvieron lazas fueron el Bocon Pro 13 y el Bonar x 2017. Los Cupones PBI en dólares presentaron una pérdida de un 7,33 % para los nominados con ley local y un 6,71 % para los nominados con ley extranjera. Los cupones PBI en pesos presentaron una pérdida de 4,31 %.

Un escenario mayoritariamente negativo en lo que respecta a la evolución semanal del índice de riesgo país de los países de la región. Solo Argentina vio disminuido su índice de riesgo y con 776 puntos básicos está en la mejor posición desde marzo de 2012. El resto de los países aquí analizados sufrieron aumentos del índice siendo Brasil el más destacado (4,66 %). En lo que va del año, Argentina es también el mejor posicionado, con una disminución del riesgo del 21,70 %.

Lo mejor y lo peor de la semana:

