

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.

CONTACTO

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
Lic. Nigra Alessandro J.
Lic. Surt Matías
Lic. Bustamante Rodrigo



Dolar
\$ 15,18



Euro
\$ 16,89



Reservas
32.239M



Merval
15570,45

Resumen semanal

Un revés para el Gobierno. El día jueves, la Corte Suprema anuló el aumento de las tarifas de gas para el segmento residencial obligando a retrotraer el valor de las mismas a los montos de marzo de este año, mes anterior a la corrección del valor del servicio público. A su vez, el máximo tribunal ordenó llamar a audiencias públicas, un requisito obligatorio previo para concretar los incrementos en las tarifas.

Por otro lado, luego del aval de la Cámara de Diputados y Senadores, el proyecto que pone fin a la reelección indefinida de intendentes, legisladores provinciales, concejales y consejeros escolares en la provincia de Buenos Aires será ley. Por lo tanto, los nuevos ocupantes de estos cargos políticos podrán permanecer como máximo hasta dos mandatos consecutivos, poniendo límites reales a la permanencia por décadas de los mismos nombres en los cargos públicos.

Desde el INDEC se destaca el Índice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) el cual obtuvo un incremento de 2,7% en julio respecto de junio. Además, en junio había marcado un incremento de 2,9% respecto de mayo, lo que muestra una desaceleración de la inflación al igual que el Índice de Precios al Consumidor publicado la semana pasada. Asimismo, se publicó el informe del costo de construcción para el mes de julio en el cual sufrió un aumento de 1% respecto a junio. El disparador del aumento fue la suba del 2,3% intermensual en los materiales para la construcción y en los gastos generales. Además, en el periodo enero-julio se calculó una inflación de 20,7% en el costo de construcción. Un nuevo dato desalentador para el nivel de actividad de la economía se conoció esta semana gracias a la Cámara Argentina del Acero, la cual informó que la producción de acero crudo disminuyó 17,4% en julio interanual. A su vez, respecto de junio, la baja alcanza el 4,4% lo que demuestra que el sector aún no ha tocado piso. Asimismo, analizando el periodo enero-julio, la merma alcanza niveles de 15,7% respecto al mismo periodo del año pasado.

Casi inadvertido, entre tanto hablar del conflicto por las tarifas, pasó un dato importante respecto al mercado laboral. Desde el Ministerio de Trabajo publicaron una encuesta cuyos datos habían sido relevados durante la gestión de Carlos Tomada a lo largo del año 2015 aunque no procesados. El nuevo ministro Triaca ordenó procesar esos datos encontrados en el ministerio y publicarlos. Lo que emerge de los mismos es una presunta nueva falsificación de datos por parte del INDEC. Si bien la metodología no es exactamente la misma es muy sospechoso que los datos difundidos por INDEC han mostrado resultados inferiores para todos los casos. Algunos ejemplos: mientras para el Gran Buenos Aires el INDEC informó un desempleo promedio para el año pasado del 7%, los números del Ministerio de Trabajo arrojan un 8,8%. Para la provincia de Catamarca 7,8% vs. 9,7%, Corrientes 3,9% vs. 9,6%, Jujuy 4,3% vs. 8,3%, Río Negro 2,4% vs. 8,3%.

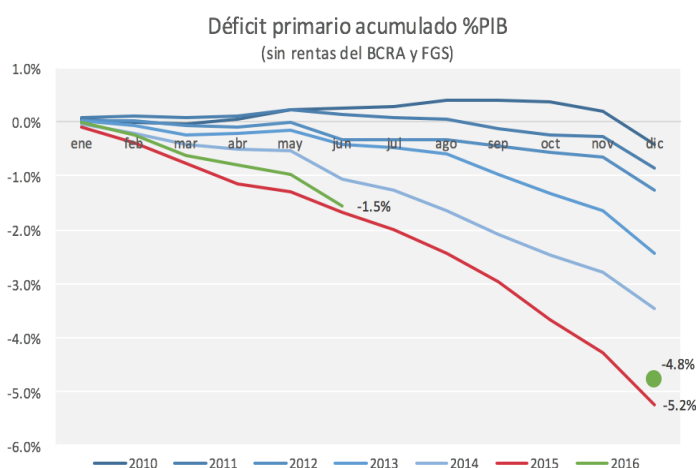
Desde el lado de la política monetaria, a través de la licitación del martes, el Banco Central recortó en 0,5 puntos porcentuales la tasa de rendimiento de la Lebac a 35 días estableciéndola en 29,25% en consecuencia a la desaceleración del nivel de los precios. A su vez, se renovó el total de vencimiento luego de adjudicar \$69.142 millones. La operación representó una expansión de la base monetaria de \$2.445 millones. Por otro lado, la Secretaría de Finanzas anunció que el Gobierno adjudicó dos Letras del Tesoro a 77 días y 259 días por un total de US\$772 millones y \$6.766 millones a través de un Bono ajustable por CER (Boncer). Del total adjudicado, US\$83 millones se colocaron en el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES. La Lete de menor plazo obtuvo un rendimiento de 3,5% mientras la de 259 días rinde 3,25%.

Tarifas: vísteme despacio que estoy apurado

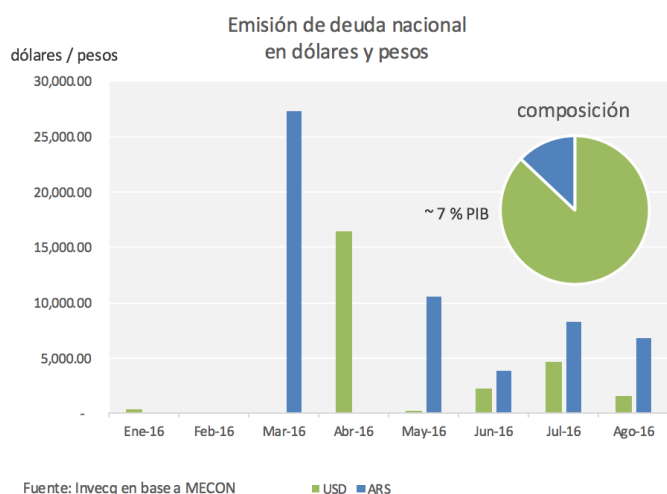
Esta semana la Corte Suprema de Justicia emitió finalmente el fallo esperado: el Ejecutivo deberá dar marcha atrás con el aumento de la tarifa del gas, retro trayendo sus valores a los vigentes antes de los aumentos. A pesar de las expectativas de varios funcionarios de que la Corte convalidaría los aumentos para ponerle fin definitivo a los muchos amparos que se acumulan en la Justicia, el tribunal decidió fallar en contra, argumentando que la ley establece audiencias públicas obligatorias en las que el público sea comunicado de la situación. La decisión de la Justicia abarca solamente a los usuarios residenciales, que constituyen el 26% de los usuarios de gas totales y que son aquellos que impulsaron el amparo; el sector industrial y comercial aun debería pagar las tarifas con aumentos (aplica el último cambio del gobierno que estableció un tope del 500%). A partir de ahora, el gobierno deberá concretar las audiencias públicas que, a pesar de la incomodidad causada, son no vinculantes, es decir, que sin importar las observaciones hechas en la audiencia, el Ejecutivo tiene la prerrogativa de establecer los aumentos según mejor le parezca.

Por el momento, aunque el fallo abarca solo una fracción de los usuarios de sólo uno de los servicios públicos que tuvieron aumentos, la decisión seguramente tendrá un impacto sobre la evolución de las cuentas fiscales. Más aun, la Cámara del GNC presentó un amparo, y las PYMES pidieron una audiencia con el gobierno; es esperable que desde distintos sectores sigan el mismo camino, y que los casos de transporte y electricidad también lleguen a audiencia pública.

El fisco todavía viene manejando su objetivo del año con relativa estabilidad, manteniendo en términos de PIB un desempeño levemente mejor que el del año pasado. De todos modos, los 20.000 millones de pesos que implica momentáneamente el fallo sobre el gas no es una buena noticia. En el primer semestre el déficit como porcentaje del PIB llegó a 1,5%, cifra similar a la del año anterior. Desde este momento y hasta fin de año, sin embargo, los planes del gobierno de impulsar el gasto en capital (detenido durante toda la primera mitad del año), justo cuando las erogaciones suelen ser mucho mayores, puede complicar llegar el objetivo de un déficit de 4,8% a diciembre.



Con el financiamiento del BCRA al Tesoro clavado en 160.000 millones de pesos para no alimentar más la inflación, el financiamiento de la política fiscal deberá continuar con nuevas colocaciones de deuda. Esto no es un dato menor en el esquema macroeconómico actual; desde principios de año, el gobierno ha colocado casi 30.000 millones de dólares en deuda pública (incluyendo pago a holdouts), y las provincias otros 5.800 millones. Entre ambas ya representan cerca de un 8% del PIB (solo la nacional ya representa un 7%). Es importante aclarar, de todos modos, que de esos 30.000 millones colocados por Nación, aproximadamente unos 7.000 millones fueron para refinanciar o pagar deuda contraída con anterioridad y con vencimiento en la primera mitad del año. Es decir que el efecto neto del endeudamiento en relación al PBI es de un aumento de 5,4% aproximadamente o 6,4% al considerar a las provincias.



El gobierno puede usar este tipo de financiamiento durante este año, resignando el objetivo de reducir el déficit fiscal como un costo para contrarrestar la

recesión actual a través del gasto en infraestructura pública, pero es importante que exista una visión de este esquema como transitorio. Un déficit fiscal de la magnitud que tiene Argentina actualmente puede presentar problemas de sustentabilidad de la deuda en el mediano plazo, pero tiene otros efectos también: financiarlo con deuda externa, como se ha hecho en su mayor parte, representa un constante ingreso de divisas al país que aprecian el peso y vuelven menos rentable a la producción nacional, favoreciendo la importación de bienes de consumo.

El gobierno dio un buen paso en este sentido al emitir un nuevo bono en pesos el mes pasado, denominado BONCER. El título se ajusta por el renovado coeficiente CER, por lo que ofrece un resguardo contra la inflación. En la primera emisión se colocaron 8.200 millones de pesos, y esta semana se realizó una nueva colocación por 6.700 millones. A la luz del tiempo que está tardando en resolverse el aumento de tarifas de servicios públicos, es esperable que las emisiones de títulos continúen, y que el gobierno intente sesgar las emisiones a estos tipos de instrumentos en pesos.

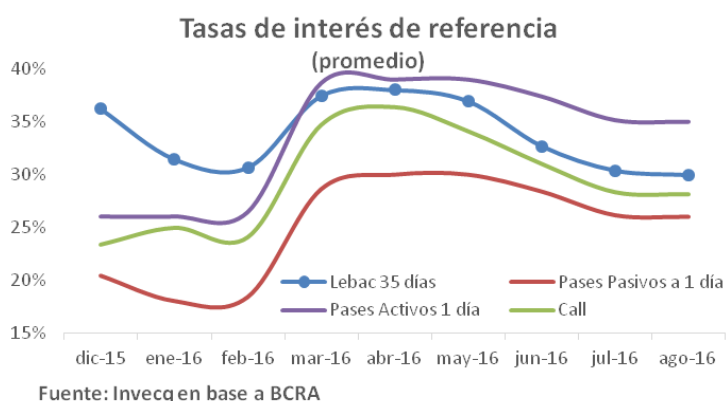
El Número



En el mes de julio, el INDEC informó a través del IPC, una inflación de 2% respecto de junio. Sin embargo, el costo de construcción estuvo por debajo de ese registro marcando un incremento de 1% en igual periodo. Actualmente, el nivel de actividad del sector se encuentra rezagado respecto a otros y es, en parte, responsable de la caída de la economía argentina. El Índice Construya marcó en julio una merma de 23,9% respecto a igual mes de 2015. No obstante, desde el mes de mayo, se observa un

sendero lento pero sostenido en la recuperación del sector, en el que resalta un aumento mensual de 5,6% en julio. La fuerte caída interanual se explica fundamentalmente por la parálisis en la obra pública desde fines del año pasado. Además, desde el sector privado, la incertidumbre reinante en los primeros meses del nuevo gobierno ante la gran cantidad de correcciones tampoco ayudó a impulsar la actividad. La recuperación (intermensual) que se está observando en los últimos meses responde a la reactivación de la obra pública y a un panorama más despejado para los privados. A su vez, la disminución de tasas que ocurrió hasta el día de la fecha (actualmente Lebac en 29,25%) generó mayor confianza en los inversores y mejores condiciones para reactivar la actividad. Analizando el contexto actual de la economía, en la que se espera que la inflación continúe desacelerándose, seguida de la baja de la tasa de referencia para los créditos y el reimpulso de la obra pública podría esperarse que durante el segundo semestre la construcción continúe reactivándose.

El gráfico que habla



En el gráfico se pueden observar distintas tasas de referencia. Antes de las últimas elecciones presidenciales, era sabido que un tipo de cambio de \$9,50 no podía ser sostenido por mucho más tiempo debido a la falta de competitividad cambiaria que tenía la economía local respecto al resto del mundo. Desde la asunción de Mauricio Macri, uno de los principales objetivos del nuevo gobierno era eliminar las restricciones a la compra de moneda extranjera. En consecuencia, el Banco Central comenzó a licitar una nueva Letra a 35 días la cual rendía un 38% con el propósito de que una vez eliminado el cepo cambiario, el dólar no se elevara a excesivos niveles provocando un gran aumento

de precios. La política monetaria contractiva aplicada por Sturzenegger desde diciembre de 2015 hasta el día de la fecha, tiene como principal objetivo reducir la aceleración de la suba sostenida del nivel general de precios. Por ello, como puede notarse en el gráfico, durante el periodo marzo-mayo, la tasa de Lebac volvió a ubicarse en 38% debido al efecto inflacionario que estaba causando el reajuste tarifario, a tal punto de obtener una inflación mensual en abril respecto de marzo de 6,5% en CABA. El efecto de esta política comienza a notarse a partir de mayo cuando comenzó la desaceleración sostenida de la inflación hasta llegar a un 2% en julio. Paralelamente a esta reducción, las tasas de referencias también comenzaron a disminuir hasta llegar a 29,25% la Lebac a 35 días. Recientemente, el BCRA informó que en un futuro cercano la licitación de Letras a 35 días dejará de ser semanal para ser mensual, por lo que la nueva tasa de referencia estará dada por los pases a 1 día. A su vez, se espera que las tasas continúen su tendencia bajista acorde a la reducción de la inflación, la cual se estima que en diciembre de este año se establezca en 1,5% mensual.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,88	↓ -1,35%	↓ -4,02%
Real (Brasil)	3,22	↑ 1,32%	↓ -18,44%
Peso Mexicano	18,27	↑ 0,03%	↑ 6,33%
Peso Chileno	662,40	↑ 2,00%	↓ -6,61%
Yen (Japon)	100,21	↓ -0,91%	↓ -16,64%
Libra (Inglaterra)	0,77	↓ -1,21%	↑ 12,84%
Franco (Suiza)	0,96	↓ -1,41%	↓ -4,23%

Esta semana las monedas alternaron apreciaciones y depreciaciones. El Peso Chileno fue la moneda que más se depreció y lo hizo en 2% en la semana. Desde el lado de las monedas que se apreciaron, el Franco Suizo y el Euro fueron las más significativas con un 1,41% y 1,35%, respectivamente, comparado a la semana pasada. Desde comienzo de año la Libra Esterlina fue la moneda que más se depreció, en un 12,84%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,1800	↑ 1,40%	↑ 13,20%
Mayorista (Siopel)	\$ 14,9500	↑ 1,74%	↑ 14,04%
Banco Nacion	\$ 14,9180	↑ 1,69%	↑ 14,40%
Dolar Informal	\$ 15,4200	↑ 0,72%	↑ 7,68%

El peso se depreció veintiún centavos respecto del dólar minorista sobrepasando los \$15 y se estableció en \$15,18, es decir que se depreció un 1,4% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,42 aumentando 0,72% en comparación del viernes pasado.

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.

Este martes la tasa de Lebacs a 35 días volvió a reducirse pero esta vez en 0,5 puntos porcentuales quedando en 29,25%. Asimismo, la tasa del plazo fijo se redujo 1,5% respecto a una semana. Por el mismo camino, la tasa Badlar y el Call tuvieron una suba de 1,01% y 0,75%, respectivamente, comparado al viernes pasado.

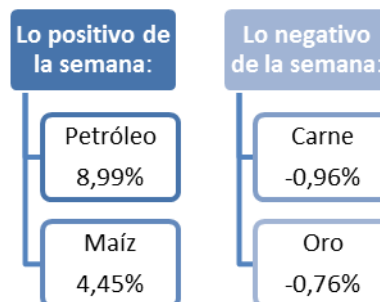
En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor volvió a aumentar y lo hizo en 0,006 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Por otro lado, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una merma de 0,03% entre semana.

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	1339,80	↓ -0,76%	↑ 26,28%
PETROLEO	Barril WTI US\$	48,37	↑ 8,99%	↑ 30,59%
Carne	Novillo Linier	28,32	↓ -0,96%	↑ 17,92%
Trigo	Ton. Chicago	156,86	↑ 1,59%	↓ -9,17%
Maiz	Ton. Chicago	131,59	↑ 4,45%	↓ -6,83%
Soja	Ton. Chicago	377,54	↑ 3,32%	↑ 17,93%

Semana de subas y bajas para los commodities. El precio del maíz pudo levantar cabeza y aumentó luego de una semana en 4,45%. Asimismo, la soja y el trigo tuvieron variaciones positivas respecto a la semana anterior en 3,32% y 1,59%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue otra vez el petróleo aumentando 8,99% intersemanal.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorro % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	16,5000
Badlar % \$ Bcos Priva	25,1250
Lebac % (+100 d.) ult	27,4601
Call % anual a 1 di	29,0000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,2101
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,2600
Tasa EEUU % a 10 años	1,5300



Mercado de capitales (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15570,45	↑ 1,86%	↑ 33,36%
BOVESPA	BRASIL	59188,16	↑ 1,80%	↑ 36,54%
MEXBOL	MEXICO	48317,68	↑ 0,03%	↑ 12,43%
IPSA	CHILE	4141,87	↓ -0,34%	↑ 12,54%
DOW JONES	EEUU	18543,70	↓ -0,07%	↑ 6,42%
NIKKEI	JAPON	16545,82	↓ -2,21%	↓ -13,07%
FTSE 100	INGLATERRA	6858,00	↓ -0,91%	↑ 9,86%
CAC 40	FRANCIA	4401,50	↓ -2,22%	↓ -5,08%
MADRID G.	ESPAÑA	850,14	↓ -3,03%	↓ -11,91%
SHANGAI	CHINA	3108,10	↑ 1,88%	↓ -12,19%

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	344	↓ -1,43%	↓ -16,10%
ARGENTINA	473	↓ -3,07%	↑ 7,74%
BRASIL	297	↓ -3,88%	↓ -42,99%
MEXICO	190	↓ -3,06%	↓ -18,10%
URUGUAY	226	↓ -2,16%	↓ -19,57%

Esta semana se pudo apreciar mercados alcistas y bajista en el mundo. La mayor disminución fue para el índice de España debido a que marcó un rojo de 3,03% respecto al viernes pasado. Por otro lado, el mayor crecimiento fue de China con un 1,88% respecto a una semana seguido del Merval con un incremento de 1,86%.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,32	↓ -1,69%	↓ -20,68%	Grupo Galicia	43,75	↑ 2,70%	↑ 18,89%
Petrobras Brasil	69,65	↑ 8,83%	↑ 133,72%	Pampa Energía	15,10	↓ -5,33%	↑ 30,17%
Bco. Macro	113,90	↑ 1,88%	↑ 42,38%	Tenaris SA	216,75	↑ 5,22%	↑ 33,38%
Comercial	3,01	↑ 1,01%	↓ -15,92%	YPF	266,00	↓ -1,48%	↑ 20,94%
Consultatio	42,50	↓ -0,82%	↑ 26,30%	Edenor	11,95	↑ 3,46%	↓ -4,02%
Siderar	7,65	↓ -0,26%	↓ -10,74%	Cresud	24,75	↓ -1,39%	↑ 42,24%
Bco. Frances	98,00	↑ 0,31%	↑ 7,69%	San Miguel	102,00	↓ -1,16%	↑ 113,39%
Mirgor	1394,45	↓ -2,48%	↑ 157,75%				

Una semana positiva para el Merval impulsada por Petrobras Brasil gracias al aumento del precio del petróleo. Otros de los papeles que pudieron terminar en terreno positivo fueron Tenaris con un 5,22% seguido de Edenor con un 3,46% pese a que en las últimas dos jornadas haya sufrido pérdidas por la decisión de la Corte Suprema de fallar contra el aumento en la tarifa de gas. Por el lado de las que perdieron valor, Pampa Energía fue el que más disminuyó en la semana cerrando 5,33% por debajo del viernes pasado directamente influenciada por la decisión de la Corte.

El riesgo país volvió a disminuir para todos los países. Argentina, obtuvo una importante merma de 3,07% respecto de la semana pasada. Mientras que en el acumulado anual, registra una suba de 7,74% (tener en cuenta el efecto de bonos trabados por Griesa). Esta semana el país que mostró la mayor merma fue Brasil con un -3,88%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.567,00	↑ 1,37%	Bonar 17 ext.	\$ 102,40	↓ -1,09%
Bonac 16 sept	\$ 104,25	↑ 0,24%	Bonar 24 ext.	\$ 109,50	↔ 0,00%
Cupón PBI	\$ 10,50	↓ -0,94%	Bono Int. 26 ext	\$ 110,17	↓ -2,94%
Bonar 20	\$ 1.739,00	↑ 1,52%			

Las cotizaciones de los bonos cerraron con subas y bajas. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 20 con un 1,52% seguido por el Bonar 17 con un 1,37% intersemanal. Por otro lado, el Cupón PBI registró una baja de 0,94% comparado al viernes, mientras que el Bonar 24 ext. no sufrió modificaciones respecto a una semana.

Lo mejor y lo peor de la semana:
