

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
\$ 15,19



Euro
\$ 16,78



Reservas
31.931M



Merval
15.766,56

Resumen semanal

Durante la semana, se dieron a conocer muchos indicadores importantes para monitorear la evolución de la economía. Entre estos, se destaca el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC. El EMAE se utiliza como un adelanto de la evolución del PBI y marcó para el mes de junio una merma de 4,3% interanual y del 0,3% en la variación mensual desestacionalizada. Asimismo, la entidad presidida por Jorge Todesca informó a través de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) las cifras del mercado laboral para el segundo trimestre. En tal informe resalta una tasa de desempleo de 9,3% y una tasa de empleo de 41,7% sobre el total de la población, como también una tasa de actividad de 46%. Otros indicadores publicados por el instituto de estadísticas fueron: la ocupación hotelera, la cual, durante el mes de junio, creció un 6,8% interanual pese a que la estadia de no residentes se redujo en 8% a igual periodo del año pasado; el Intercambio Comercial Argentino, informó un superávit comercial de US\$270 millones para el mes de julio en el que las importaciones y exportaciones disminuyeron 17,3% y 10,9%, respectivamente en comparación a igual mes del año pasado. Otro indicador desalentador fue publicado por el Centro de Investigación de la Universidad Torcuato Di Tella el cual señala una caída en la confianza de los consumidores de 6,2% en agosto respecto a julio. A su vez, la disminución alcanza al -24,7% respecto al octavo mes del año pasado.

Por otra parte, luego del fallo de la Corte Suprema que impide el aumento de las tarifas de gas hasta realizada la audiencia pública, el Gobierno modificó el Presupuesto Nacional con el objeto de destinar \$11.500 millones a subsidiar la energía. La modificación beneficia a compañías privadas y consumidores de los servicios de electricidad y gas. Entre las medidas para compensar el ajuste se destaca el recorte de más de \$10.650 millones del presupuesto de Enarsa. No obstante, desde la Secretaria de Hacienda informaron que analizando el periodo enero-julio en términos reales, el rojo fiscal se redujo un 1,8% interanual. Esto encamina el objetivo propuesto en el programa fiscal 2016, el cual busca reducir desde 5,2% del PBI a 4,8% del PBI, lo que representa aproximadamente una reducción de 8% en términos reales. Con datos hasta el mes de julio, el déficit primario acumulado hasta el momento es de 252.000 millones de pesos, lo que representa un 1,9% del PBI aproximadamente.

Por el lado de la política monetaria, la entidad liderada por Federico Sturzenegger decidió a través de la licitación de Letras del Banco Central reducir nuevamente en 0,5 puntos porcentuales la tasa de la Lebac de menor plazo (35 días), estableciendo su rendimiento en 28,75% en consecuencia con la desaceleración de la variación de los precios. En sentido contrario, según la encuesta realizada por la Universidad Torcuato Di Tella, en el mes de agosto la mediana de la inflación esperada para los próximos doce meses se mantuvo en 25%, tal como lo viene haciendo desde hace dos meses, pero la media se incrementó y superó el 30%. Esto implicaría que la política monetaria adoptada por el BCRA está siendo efectiva en la desaceleración de la inflación presente, pero estaría teniendo dificultades para reducir la expectativa de inflación por debajo del 25/30% para los próximos 12 meses. Con una meta oficial del 17% para el 2017, los números del relevamiento no son buenas noticias.

Desempleo descubierto: 13%

Como parte del proceso de reconstrucción del sistema de estadísticas públicas, esta semana, el INDEC volvió a dar a conocer datos sobre el mercado laboral. Los resultados más relevantes de la Encuesta Permanente de Hogares para el segundo trimestre del corriente año arrojaron una tasa de desempleo del 9,3%, una tasa de empleo del 41,7% sobre el total de la población, y una tasa de actividad del 46%.

Casi automáticamente luego de la publicación de estos datos se multiplicaron los análisis que comparaban estos números con los últimos publicados por el INDEC de la gestión anterior, correspondientes al tercer trimestre del año pasado, principalmente centrados en el supuesto incremento de la tasa de desempleo que, según estas dos mediciones, habría pasado del 5,9% al 9,3%, lo que implicaría un aumento relativo de la población sin una ocupación del 60% en solo 6 meses. Sin embargo, y más allá de las sospechas generalizadas que recaen sobre toda la información elaborada por el INDEC desde el año 2007, el equipo responsable de la nueva publicación encabezado por Cynthia Pok encontró evidencia empírica sobre la “deformación” que había sufrido el proceso de recolección y procesamiento de datos de la EPH a partir del segundo trimestre de 2013 por lo cual expresó la imposibilidad de comparación entre los datos publicados recientemente y los que venía elaborando el instituto en su período de intervención.

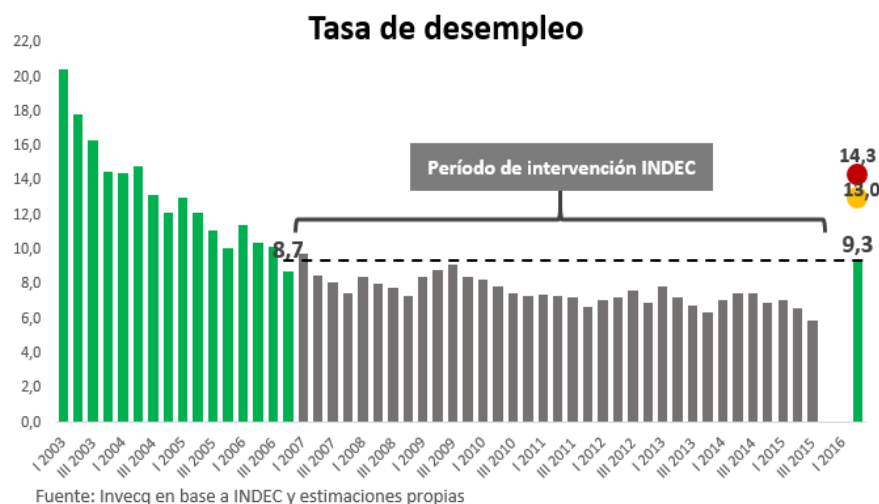
Entre los principales problemas identificados por el nuevo equipo responsable del área se reportaron problemas de cobertura, problemas de proyección de población, notorio incremento de la tasa de no respuesta de la encuesta, diferencias entre la información de los cuestionarios y la grabada en la base de datos, correcciones, tachaduras, incompletitudes y faltantes en los cuestionarios, alta tasa de renovación de encuestadores sin capacitación, etcétera.

Todas estas irregularidades ya constatadas no hacen más que justificar las sospechas lógicas que recaían sobre las estadísticas de empleo del período 2007-2015, como, por ejemplo, la alta volatilidad y caída que experimenta la tasa de actividad (una tasa que suele ser bastante estable en el mediano plazo), la inexplicable estabilidad y hasta reducción del desempleo en períodos de recesión económica, entre otras.

De este modo, cualquier tipo de comparación que se desee hacer solo es posible respecto al último dato confiable elaborado por el INDEC que corresponde al cuarto trimestre del año 2006. En aquel momento, el instituto había informado una tasa de desempleo abierto del 8,7%, una tasa de ocupación del 42,1% y una tasa de actividad del 46,1%. 9,3% respecto a 8,7%, 41,7% respecto a 42,1% y 46% respecto a 46,1%: es decir una tasa de actividad prácticamente igual, una tasa de desempleo algo más alta y una ocupación algo menor.

¿Significa algo esta comparación o no es más que una casualidad que las tasas se muestren tan parecidas con 9 años de diferencia? Existe cierto consenso sobre la tasa de crecimiento de la economía argentina que es necesaria para aumentar los niveles de empleo y reducir el desempleo. La elasticidad empleo-crecimiento indica que para que el mercado laboral pueda absorber más trabajo del que se ofrece, la economía debe crecer a una tasa de entre el 2,5% y 3%. ¿Qué ocurrió entre el año 2007 y el año 2015? La tasa de

expansión anual promedio de la economía fue del 1,8%, inferior al 2,5%, lo que implicaría (dadas las características de la economía argentina y una tasa de crecimiento poblacional del 1% anual) un aumento de la tasa de desempleo. En esta misma dirección, los datos del Ministerio de Trabajo son muy claros: a partir del año 2008 la creación de empleo privado formal ha entrado en un estado de casi absoluto estancamiento. Al mismo tiempo, el sector público ha crecido persistentemente convirtiéndose prácticamente en el único motor de empleo. Es decir que, cuando las condiciones económicas ya no fueron favorables para la creación legítima de puestos de trabajo, el sector público pasó a ocupar un lugar preponderante como empleador y, de este modo, evitó el mayor incremento de la tasa de desempleo esperable con un crecimiento promedio anual del 1,8% a partir de 2007 (que se convierte en 0,2% a partir de 2011). Esta es la



explicación para que, con una economía poco dinámica, la tasa de desempleo haya quedado relativamente estabilizada pasando del 8,7% en 2006 a 9,3% en 2016.

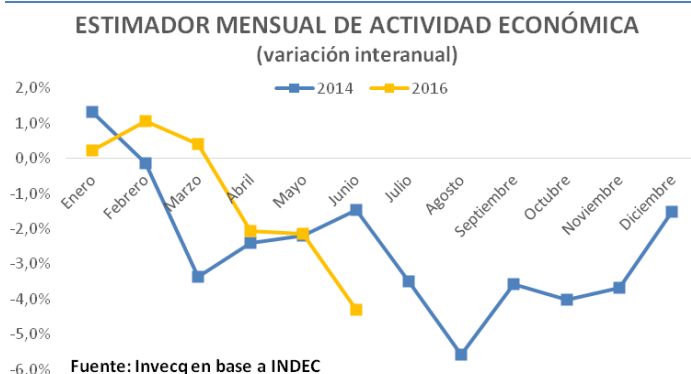
Pero entonces es casi inevitable preguntarse, ¿cuál sería la verdadera tasa de desempleo si el 9,3% actual es resultado de un sector público que se dedicó a crear una demanda artificial en el mercado laboral? En recientes declaraciones, el propio Presidente de la Nación se refirió a un exceso de 750.000 empleados públicos que habrían sido incorporados con el objetivo de “disimular” la incapacidad del sector privado de crear empleo. Otras estimaciones llevan este número más allá y plantean un exceso de 1 millón de estatales. Tomando estas cifras, se podría hacer una aproximación y decir que existe un “desempleo descubierto” de entre 13% y 14,3%, unos 4/5 puntos porcentuales por encima de la cifra observada en la actualidad y similar a los niveles del año 2004. Estos números no sólo indican cuál podría ser aproximadamente la tasa de desocupados reales en la economía debido a las condiciones económicas del último tiempo sino que también son una señal de alerta sobre las implicancias de un ajuste fiscal rápido direccionado a reducir el empleo público considerado excesivo.

El Número



Fue el saldo comercial del mes de julio. Durante el séptimo mes del año se registraron exportaciones por un valor de US\$4.960 millones lo que representa un descenso de 10,9% interanual. A su vez, en términos desestacionalizados las ventas al exterior de julio respecto de junio disminuyeron 1,3%. El motivo de la caída se explica por una reducción interanual de 8,8% de las cantidades como también por una baja de 2,2% en los precios en comparación a julio 2015. Asimismo, puede notarse la sensible baja en la producción industrial que atraviesa la economía debido a que tanto las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) como las de origen industrial (MOI) tuvieron una disminución en cantidades respecto a julio 2015 de 21,9% y 4,2%, respectivamente. No obstante, el campo continúa demostrando la recuperación del sector dado que las cantidades exportadas de productos primarios aumentaron 11% interanual. Desde el punto de vista de las importaciones, el valor de las compras al exterior en julio marcó un 17,3% menor que el séptimo mes del año anterior como consecuencia de una reducción interanual de 11,8% de los precios y 6,3% de las cantidades. Durante el mes, todos los usos económicos registraron mermas respecto a julio pasado siendo los Bienes Intermedios el mayor responsable obteniendo un -23,4% interanual. Analizando los datos acumulados desde enero a julio la tendencia bajista se mantiene. En consecuencia, la reducción de las exportaciones (-3,9% interanual) como también de las importaciones (-7,7% interanual) generó una balanza comercial superavitaria en US\$754 millones respecto a igual periodo de 2015.

El gráfico que habla



El gráfico muestra la variación interanual del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC luego de nueve meses en los cuales se revisaron los datos estadísticos de la gestión anterior. Este miércoles, el instituto de estadística publicó una caída interanual en el nivel de la actividad de 4,3% en junio alcanzando la peor contracción desde agosto de 2014. Asimismo, durante el primer semestre el EMAE, que funciona como un anticipador de la evolución del PBI, señaló una baja de 1,3% en comparación a igual periodo de 2015 lo que, frente al último dato, haría pensar que la recesión se estaría profundizando. Por

otra parte, la variación mensual desestacionalizada marca una merma para el sexto mes del corriente año de 0,3% respecto de mayo. Sin embargo, pese a ser el tercer mes consecutivo en que esta variación termina en terreno negativo, junio muestra una desaceleración de la caída de este indicador respecto a abril y mayo que marcaron -0,7%. Sumado a ello, indicadores como el consumo minorista medido por CAME y el índice Construya, están revirtiendo la tendencia descendente de los últimos meses. En consecuencia, estimamos que la medición de la actividad para el próximo mes continúe recuperándose en términos intermensuales y, por ende, que el último mes del golpeado primer semestre sea el punto de inflexión para la recuperación del nivel de actividad económica. De concretarse este supuesto, la devaluación del peso consecuente con la decisión de la eliminación del cepo cambiario, habría tenido un efecto contractivo en el corto plazo menor que la ejecutada por Kicillof en 2014 la cual, en los primeros seis meses provocó una caída de la actividad del 2,2% interanual según los datos revisados del EMAE.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,89	↑ 1,11%	↓ -2,96%
Real (Brasil)	3,27	↑ 1,67%	↓ -17,08%
Peso Mexicano	18,60	↑ 1,78%	↑ 8,22%
Peso Chileno	671,50	↑ 1,37%	↓ -5,33%
Yen (Japon)	101,96	↑ 1,75%	↓ -15,18%
Libra (Inglaterra)	0,76	↓ -0,46%	↑ 12,33%
Franco (Suiza)	0,98	↑ 1,86%	↓ -2,44%

Esta semana prácticamente todas las monedas sufrieron depreciaciones exceptuando a la Libra Esterlina que se apreció 0,46% respecto a la semana pasada. Del otro lado, el Franco Suizo fue la moneda que más se depreció y lo hizo en 1,86% en la semana seguido por el Peso Mexicano en 1,78% desde el viernes pasado. Desde comienzo de año la Libra Esterlina es la moneda que más valor perdió: 12,33%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,1900	↑ 0,07%	↑ 13,27%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,0300	↑ 0,54%	↑ 14,65%
Banco Nacion	\$ 15,0000	↑ 0,55%	↑ 15,03%
Dolar Informal	\$ 15,4900	↑ 0,45%	↑ 8,17%

El peso se depreció un centavo respecto del dólar minorista estableciéndose prácticamente constante a una semana. Al cierre del viernes cotiza a \$15,19, es decir que se depreció 0,07% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,49 aumentando 0,45% 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.

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

Este martes la tasa de Lebacs a 35 días volvió a reducirse en 0,5 puntos porcentuales quedando en 28,75%. Por el mismo camino, la tasa Badlar y el Call tuvieron una baja de 2,49% y 1%, respectivamente, comparado al viernes pasado. Por el contrario, la tasa del plazo fijo mantuvo sin variaciones respecto a una semana.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor volvió a aumentar y lo hizo en 0,014 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una suba de 0,04% entre semana.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York l	1322,40	↓ -1,30%	↑ 24,64%
PETROLEO	Barril WTI US\$	47,59	↓ -1,61%	↑ 28,48%
Carne	Novillo Linier	28,26	↓ -0,21%	↑ 17,67%
Trigo	Ton. Chicago	140,45	↓ -10,46%	↓ -18,67%
Maiz	Ton. Chicago	124,70	↓ -5,24%	↓ -11,71%
Soja	Ton. Chicago	363,67	↓ -3,67%	↑ 13,60%

Semana roja para los commodities. El precio del maíz retornó a la tendencia bajista y disminuyó luego de una semana un 5,24%. Asimismo, la soja y el petróleo tuvieron variaciones negativas respecto a la semana anterior en -3,67% y -1,61%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue el trigo, con una abrupta caída de 10,46% intersemanal.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorro % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	16,5000
Badlar % \$ Bcos Priva	24,5000
Lebac % (+100 d.) ult	26,9900
Call % anual a 1 di	28,0000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,2243
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,2600
Tasa EEUU % a 10 años	1,5700

Lo negativo de la semana:

Trigo
-10,46%

Maíz
-5,24%

Mercado de capitales (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	15766,56	↑ 1,26%	↑ 35,04%	
BOVESPA	BRASIL	57368,23	↓ -3,07%	↑ 32,34%	
MEXBOL	MEXICO	47207,37	↓ -2,30%	↑ 9,84%	
IPSA	CHILE	4142,51	↑ 0,02%	↑ 12,56%	
DOW JONES	EEUU	18347,19	↓ -1,06%	↑ 5,29%	
NIKKEI	JAPON	16360,71	↓ -1,12%	↓ -14,04%	
FTSE 100	INGLATERRA	6840,70	↓ -0,25%	↑ 9,59%	
CAC 40	FRANCIA	4448,00	↑ 1,06%	↓ -4,08%	
MADRID G.	ESPAÑA	871,81	↑ 2,55%	↓ -9,67%	
SHANGAI	CHINA	3068,33	↓ -1,28%	↓ -13,31%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	346	↑ 0,58%	↓ -15,61%	
ARGENTINA	488	↑ 3,17%	↓ 11,16%	
BRASIL	306	↑ 3,03%	↓ -41,27%	
MEXICO	195	↑ 2,63%	↓ -15,95%	
URUGUAY	227	↑ 0,44%	↓ -19,22%	

Esta semana se pudo apreciar mercados alcistas y bajista en el mundo. La mayor disminución fue para el índice de Brasil debido a que marcó un rojo de 3,07% respecto al viernes pasado. Por otro lado, el mayor crecimiento fue de España con un 2,55% respecto a una semana seguido del Merval con un incremento de 1,26%.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,45	↑ 1,39%	↓ -19,57%	Grupo Galicia	45,90	↑ 4,91%	↑ 24,73%
Petrobras Brasil	67,90	↓ -2,51%	↑ 127,85%	Pampa Energía	15,45	↑ 2,32%	↑ 33,19%
Bco. Macro	120,30	↑ 5,62%	↑ 50,38%	Tenaris SA	211,05	↓ -2,63%	↑ 29,88%
Comercial	3,10	↑ 2,99%	↓ -13,41%	YPF	256,50	↓ -3,57%	↑ 16,62%
Consultatio	43,70	↑ 2,82%	↑ 29,87%	Edenor	12,30	↑ 2,93%	↓ -1,20%
Siderar	7,59	↓ -0,78%	↓ -11,44%	Cresud	26,25	↑ 6,06%	↑ 50,86%
Bco. Frances	102,50	↑ 4,59%	↑ 12,64%	San Miguel	121,00	↑ 18,63%	↑ 153,14%
Mirgor	1410,00	↑ 1,12%	↑ 160,63%				

Una semana positiva para el Merval impulsado por los bancos y el campo. Otros de los papeles que pudieron terminar en terreno positivo fueron las energéticas, Edenor con un 2,93% seguido de Pampa Energía con un 2,32% se recuperaron de la decisión de la Corte Suprema tras fallar contra el aumento en la tarifa de gas. Por el lado de las que perdieron valor, YPF fue la que más disminuyó en la semana cerrando 3,57% por debajo del viernes pasado directamente influenciada por la disminución del precio del petróleo.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.580,99	↑ 0,89%	Bonar 17 ext.	\$ 104,75	↑ 2,29%
Bonac 16 sept	\$ 104,80	↑ 0,53%	Bonar 24 ext.	\$ 117,63	↑ 7,42%
Cupón PBI	\$ 10,45	↓ -0,48%	Bono Int. 26 ext	\$ 113,05	↑ 2,61%
Bonar 20	\$ 1.750,00	↑ 0,63%			

Las cotizaciones de los bonos cerraron con subas, exceptuando al cupón PBI que disminuyó 0,48% respecto del viernes. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 24 ext. con un sorprendente 7,42% seguido por el Bono Int. 26 ext con un 2,61% intersemanal gracias al aumento del dólar mayorista. Por otro lado, el Bonar 17 registró la mayor suba para los títulos denominados en pesos con un 0,89% comparado a la semana pasada.

Lo mejor y lo peor de la semana:

San Miguel	• 18,63%
Bonar 24 ext.	• 7,42%
Cupón PBI	• -0,48%
YPF	• -3,57%
Tenaris	• -2,63%