

*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](mailto:info@invecq.com)

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

#### Resumen semanal

La caída de la actividad económica local sigue sumando evidencia empírica. Esta semana se difundieron datos relativos al consumo de vinos, los que arrojaron una caída interanual del 10% en el primer semestre. Para sumar complicaciones a esta economía regional, las ventas al exterior también mostraron números rojos: cayeron en la primera mitad del año un 6,2% en dólares y un 12% en volumen. La tendencia, además, es hacia la profundización de la caída ya que los datos individuales de junio marcaron caídas de mayor magnitud: 22% en mercado interno y 23% en mercado externo. Por su parte, la producción del sector automotriz, volvió a contraerse con caídas interanuales del 13% para el séptimo mes del año y del 14% para los primeros siete meses acumulados. La dinámica en este sector, de todos modos, no luce tan alarmante como para la industria vitivinícola ya que el único factor que deprime la actividad es la exportación hacia Brasil, mientras que las ventas internas ya comienzan a mostrar señales de recuperación: en los primeros siete meses del año tuvieron un leve repunte del orden del 6% interanual.

Desde el gobierno continúan los anuncios y las medidas tendientes a amortiguar el impacto de la caída en el nivel de actividad. Esta semana, lo más importante fue el anuncio del Plan Nacional de Salud que, en pocas palabras, consiste en un compromiso y en la asignación de una parte del gasto público con el objetivo de mejorar el estado de los hospitales públicos y la ampliación de los servicios sanitarios. Además, se procederá a un "empadronamiento" de alrededor de 15 millones de personas que son las que dependen exclusivamente del sistema público de salud para poder tener un registro de su historia clínica y otorgarles una credencial con la que podrán acceder a descuentos en la compra de medicamentos.

Estas ampliaciones de gasto si bien son recibidas de manera muy positiva por el público, comprometen más el logro de las metas fiscales que se fijó el Ministerio de Hacienda a principios de año. En esta línea, y dentro de la estrategia de ajuste gradual del desequilibrio fiscal, esta semana se llevó a cabo una nueva licitación de Letes con la cual se consiguieron 825 millones de dólares para financiar al fisco. De esta manera, el programa de letras ya alcanza un monto superior a los 5.000 millones de dólares, importe similar al colocado por las provincias en el mercado externo en lo que va del año.

Por su parte, y luego de 3 semanas sin cambios, el BCRA decidió una nueva rebaja en su tasa de política monetaria en el marco de la licitación de Lebacs del día martes. En esta oportunidad, y ante indicadores de desaceleración de la inflación que monitorea el Central, se decidió una rebaja de 25 puntos básicos, con lo que la tasa de Lebacs a 35 días ya se ubica en el 30%, un nivel similar al que estaba antes de la llegada de Sturzenegger a la entidad.



**Dolar**  
\$ 15,15



**Euro**  
\$ 16,43



**Reservas**  
32.618



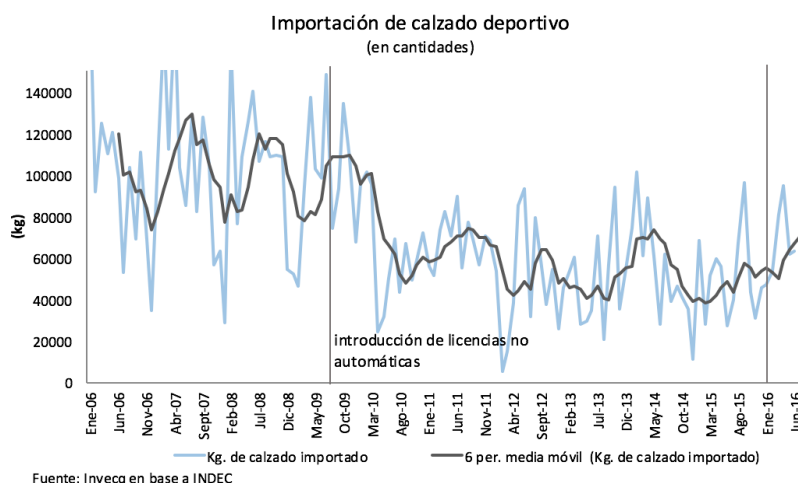
**Merval**  
15499,32

## Ninguna avalancha importadora

El regreso del servicio Puerta a Puerta para las compras realizadas en el exterior por Internet se ha transformado en una fuerte preocupación para algunos sectores de la industria nacional. La amplia brecha de precios que existe entre bienes producidos en Argentina y otros similares (particularmente si están producidos en China) puede hacer que el consumidor local abandone el primero por el segundo, perjudicando la producción y el empleo doméstico. Los datos de comercio exterior del primer semestre muestran cierto aumento en las importaciones de bienes de consumo, especialmente en algunos rubros muy específicos. Sin embargo, la magnitud no muestra señales realmente críticas, sino más bien un cierto retorno a un previo statu quo que fue modificado por la introducción del cepo a la compra de divisas y de barreras discrecionales (para arancelarias) a la importación.

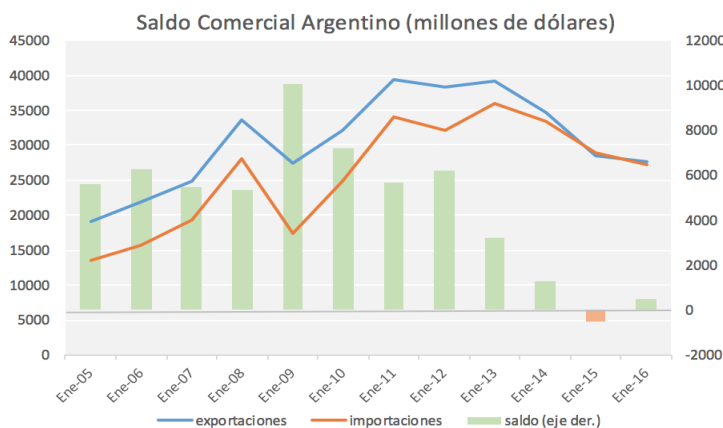
La decisión del Ejecutivo de volver a implementar este sistema pone en la mesa un viejo debate entre proteccionismo y libre comercio, que corre siempre el riesgo de ser sobre-simplificado. En lo esencial, la discusión se da en términos de quién paga los más altos costos de producción en Argentina: o bien los paga el productor, lo que eventualmente lo haría cerrar; o bien los paga el consumidor, resignando poder de compra. En el medio de la puja, el empleo (en general de baja calificación y sin protección) ve peligrar su estabilidad, ya vulnerable.

Si bien la eliminación del cepo cambiario y la quita o reducción de retenciones a la exportación generaron un aire de libre comercio, en su mayor parte las importaciones no recibieron un impulso desenfrenado. Inclusive si se miran sectores específicos, como el del calzado, el aumento en las compras al exterior está lejos de ser espectacular: es cierto que en el primer semestre las compras acumuladas aumentaron 40% interanual en dólares, sin embargo las cantidades importadas alcanzaron por ahora solo los niveles del 2013 y todavía están cerca de la mitad de las cantidades importadas del período 2005-2009, cuando aún no existían barreras para-arancelarias que protegieran al sector más allá de las tarifas, como las licencias no automáticas.



Más allá de esta caricatura simplificada, la situación no es la misma en todas las industrias y existen fuertes discrepancias. En algunos sectores protegidos los altos costos están dados por costos salariales altos (en relación a la productividad), en otros por problemas de logística y transporte, en algunos por presión impositiva, y en otros por la estructura asimétrica de la cadena de producción o por la escala. De la misma manera, algunos de los productos protegidos ni siquiera son sustituibles en el mercado interno.

A nivel agregado, la importación de bienes de consumo en cantidades se incrementó 22,2% interanual en el primer semestre, aunque una caída en los precios de casi todos los bienes en dólares ha hecho caer el valor de la mayor parte de las importaciones.



Con la eliminación del cepo, otros tipos de bienes han tomado ritmo también, especialmente los bienes intermedios y de capital, lo que representa una buena señal para la producción.

A nivel macroeconómico, tanto la importación como la exportación han caído, excepto en casos puntuales como el del sector primario y del complejo de granos y oleaginosas. La mejora en el saldo comercial indica que la

restricción externa se ha mantenido a distancia, y que las divisas ya no escasean. Por el contrario, el nivel del tipo de cambio real es para muchos poco satisfactorio, demasiado apreciado como para incrementar la oferta exportable del país; una demanda un poco más fuerte de dólares lo ubicaría en niveles más altos.

El principal problema es, una vez más, cuidar el nivel de empleo mientras se mantiene una consistencia macroeconómica (alejando la restricción externa) y se busca aumentar la productividad y expandir la matriz productiva. El regreso del servicio Puerta a Puerta, en este contexto, no introduce ninguna dimensión nueva a la problemática: las barreras arancelarias no han cambiado, y muchos de los sectores sensibles (indumentaria, juguetes, calzado, electrónica) continuarán de hecho estando tan protegidos como en 2009.

### El Número



Según el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción publicado por el INDEC, en el mes de junio el sector sufrió una merma interanual de 19,6%. Asimismo, en el acumulado de los primeros seis meses del año, el nivel de actividad de la construcción disminuyó un 12,4% respecto a igual periodo del año pasado. La falta de incentivo para el desarrollo del sector repercute directamente en los niveles de puestos de trabajo registrados. Consecuentemente, desde enero del corriente año hasta el mes de mayo (últimos datos actualizados), la tendencia de empleados registrados fue bajista, a tal punto de registrar una disminución interanual de 13,8% en el quinto mes del año. Por otra parte, otro dato que dio una señal negativa es la superficie cubierta autorizada respecto del mes anterior, el cual venía mostrando datos positivos en los últimos tres meses. Junio fue la excepción, debido a que respecto de mayo registró una merma de 2,1%. Sin embargo, de manera interanual, los permisos de edificación aumentaron un 6,8%, al igual que en el acumulado del primer semestre donde el incremento alcanza el 3,4%. Complementariamente, el índice Construya, elaborado en base a las ventas de un grupo de empresas representativas del sector muestra una evolución interanual muy similar a la informada por el INDEC, aunque en términos intermensuales aporta algunos datos positivos que reflejarían el comienzo de una recuperación en la actividad sectorial. Según este índice, los primeros cuatro meses del año fueron de caídas respecto al mes precedente, pero desde mayo la variación mensual comienza a ser positiva y creciente: 3% en mayo, 4,5% junio y 5,5% en julio.

### El gráfico que habla



Fuente: Invecq en base a AFIP

En el gráfico se puede apreciar la variación interanual de la recaudación impositiva. Si nos remontamos a 2014 se puede identificar una variación real de la recaudación tributaria negativa causada por un nivel de actividad en recesión. Hoy en día, estamos en una situación similar. Desde la llegada de Macri a la presidencia se produjeron ajustes en los precios relativos: la primera medida fue en la cotización del tipo de cambio el cual se devaluó un 47%. Seguido a ello se comenzaron a corregir las tarifas de servicios públicos. Ambas medidas tuvieron un efecto negativo en el nivel de actividad, en el que se destaca el fuerte impacto que sufrió el consumo como consecuencia de la

caída del ingreso real disponible a razón de una inflación creciente e ingresos creciendo a una menor tasa. Esta retracción de la actividad (que se estima en un 1% para el año) generó una menor recaudación impositiva, tal como puede observarse en el gráfico a partir de enero. A su vez, otros componentes que hay que tener en cuenta son el aumento del mínimo no imponible en ganancias y la eliminación y reducción de retenciones a los productos agroindustriales. Estos beneficios permitieron que gran parte de los contribuyentes aportaran una menor cantidad de impuestos, tal es así que en julio el aumento interanual fue solamente de 23,4% con una inflación de 44%. Sin embargo, si analizáramos julio de 2016 descontado el efecto de retenciones y ganancias, la suba interanual en la recaudación impositiva se incrementaría al 34%, lo que implica una caída real considerablemente menor: 6,8% en lugar de 14,2%.

**Mercado de cambios** (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,90	↑ 0,54%	↓ -2,14%
Real (Brasil)	3,18	↓ -2,25%	↓ -19,45%
Peso Mexicano	18,83	↑ 0,17%	↑ 9,58%
Peso Chileno	657,30	↑ 0,32%	↓ -7,33%
Yen (Japon)	101,75	↓ -0,33%	↓ -15,36%
Libra (Inglaterra)	0,76	↑ 1,01%	↑ 12,63%
Franco (Suiza)	0,98	↑ 0,95%	↓ -2,44%

Esta semana prácticamente todas las monedas sufrieron depreciaciones. La Libra Esterlina tuvo el movimiento más significativo con un 1%. Mientras que el real y yen japonés fueron las únicas monedas que perdieron competitividad cambiaria con un 2,25% y 0,33%, respectivamente. Desde comienzo de año el real fue la moneda que más se apreció, en un 19,45%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,1200	↓ -1,11%	↑ 12,75%
Mayorista (Siopel)	\$ 14,8500	↓ -1,20%	↑ 13,27%
Banco Nacion	\$ 14,8500	↓ -1,26%	↑ 13,88%
Dolar Informal	\$ 15,3100	↓ -1,35%	↑ 6,91%

El dólar redujo diecisiete centavos alcanzando un nivel de \$15,12, es decir que se apreció un 1,11% respecto a una semana atrás. Mientras que el dólar informal se estableció en \$15,31, quedando a 19 centavos de la cotización oficial.

**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.

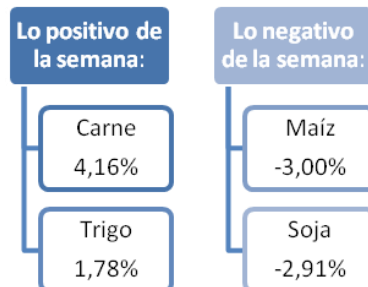
Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

Este martes la tasa de Lebac a 35 días se redujo en 0,25 puntos porcentuales quedando en 30% luego de tres semanas consecutivas sin modificaciones. Sin embargo, la tasa del plazo se mantuvo constante respecto a una semana. Mientras que el call tuvo una suba de 1,75 puntos porcentuales y se estableció en 28,75%. Por otro lado, la Badlar obtuvo una baja de 2,68% y paga 24,94%. En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor volvió a aumentar y lo hizo en 0,06 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Sin embargo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una merma de 1 punto básicos entre semana.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorr	% mensual	0,2500
Plazo Fijo	% 30 días	18,0000
Badlar	% \$ Bcos Priva	24,9375
Lebac	% (+100 d.) ult	28,1000
Call	% anual a 1 di	28,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	1,0922
Prime	%	3,5000
Federal Fund	%	0,4000
Bonos	% 30 años	2,2300
Tasa EEUU	% a 10 años	1,5100

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York L	1336,60	↓ -1,06%	↑ 25,98%
PETROLEO	Barril WTI US\$	41,51	↔ 0,00%	↑ 12,07%
Carne	Novillo Linier	28,02	↑ 4,16%	↑ 16,68%
Trigo	Ton. Chicago	152,39	↑ 1,78%	↓ -11,76%
Maiz	Ton. Chicago	127,26	↓ -3,00%	↓ -9,90%
Soja	Ton. Chicago	368,36	↓ -2,91%	↑ 15,06%

Semana de subas y bajas para los commodities. El precio del maíz no levanta cabeza y volvió a desplomarse luego de una semana en 3%. Asimismo, el precio de la soja y oro disminuyó en 2,91% y 1,06%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue la carne aumentando 4,16%. La cotización del petróleo no tuvo modificaciones al cierre de la semana.



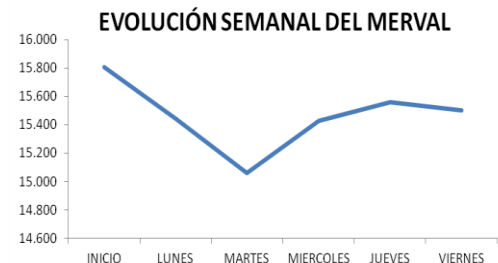


Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15499,32	↓ -1,55%	↑ 32,75%
BOVESPA	BRASIL	57466,32	↑ 0,53%	↑ 32,56%
MEXBOL	MEXICO	47007,19	↑ 0,92%	↑ 9,38%
IPSA	CHILE	4118,16	↑ 0,08%	↑ 11,90%
DOW JONES	EEUU	18510,42	↑ 0,42%	↑ 6,23%
NIKKEI	JAPON	16254,45	↓ -1,90%	↓ -14,60%
FTSE 100	INGLATERRA	6793,00	↑ 1,05%	↑ 8,82%
CAC 40	FRANCIA	4410,00	↓ -0,60%	↓ -4,90%
MADRID G.	ESPAÑA	857,63	↓ -0,54%	↓ -11,14%
SHANGAI	CHINA	2976,70	↓ -0,09%	↓ -15,90%

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	368	↓ -0,81%	↓ -10,24%
ARGENTINA	513	↓ -1,72%	↑ 16,86%
BRASIL	325	↓ -4,41%	↓ -37,62%
MEXICO	207	↓ -3,72%	↓ -10,78%
URUGUAY	243	↓ -5,08%	↓ -13,52%

Esta semana se pudo apreciar alternancias entre los mercados. El índice que marcó el mayor crecimiento fue el de Inglaterra con un 1,05% respecto a una semana, mientras que el Merval luego de tres semanas consecutivas en terreno positivo, fue el mercado que mayor baja obtuvo en la semana cerrando 1,55% por debajo la semana anterior.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,61	↓ -4,85%	↓ -18,21%	Grupo Galicia	44,40	↓ -0,89%	↑ 20,65%
Petrobras Brasil	63,00	↓ -2,33%	↑ 111,41%	Pampa Energía	16,40	↓ -0,61%	↑ 41,38%
Bco. Macro	110,00	↓ -2,65%	↑ 37,50%	Tenaris SA	205,00	↑ 2,50%	↑ 26,15%
Comercial	3,07	↓ -6,12%	↓ -14,25%	YPF	276,00	↓ -1,43%	↑ 25,48%
Consultatio	42,90	↓ -1,38%	↑ 27,49%	Edenor	12,25	↓ -4,67%	↓ -1,61%
Siderar	7,85	↓ -3,68%	↓ -8,40%	Cresud	25,60	↑ 0,99%	↑ 47,13%
Bco. Frances	101,20	↓ -0,83%	↑ 11,21%	San Miguel	94,95	↓ -0,78%	↑ 98,64%
Mirgor	1584,90	↑ 2,12%	↑ 192,96%				

Las financieras y energéticas fueron quienes provocaron el derrumbe del Merval. A su vez, Comercial del Plata fue el papel que más disminuyó en la semana cerrando 6,12% por debajo del viernes pasado. Otros papeles que registraron fuertes mermas en la semana fueron Aluar y Siderar con una baja de 4,85% y 3,68%, respectivamente. Mientras que la mayor ganancia fue para Tenaris con un 2,50% respecto de la semana pasada.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.562,00	↓ -0,45%	Bonar 17 ext.	\$ 104,75	↑ 2,29%
Bonac 16 sept	\$ 103,50	↑ 0,24%	Bonar 24 ext.	\$ 116,38	↑ 6,28%
Cupón PBI	\$ 10,12	↑ 0,20%	Bono Int. 26 ext	\$ 111,13	↑ 1,29%
Bonar 20	\$ 1.708,00	↓ -0,99%			

Semana verde para los bonos en dólares. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonac 24 ext. con un 6,28% seguido por el Bonar 17 ext. con un 2,29% intersemanal. Por el lado de los papeles en pesos, la mayor baja respecto al viernes pasado fue el Bonar 20 con una baja de 0,99%.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Bonar 24 ext.	• 6,28%
Tenaris	• 2,50%
Cupón PBI	• 0,20%
Comercial	• -6,12%
Aluar	• -4,85%