

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

Inveccq Consulting SA
info@inveccq.com

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



Dolar
\$ 15,29



Euro
\$ 16,76



Reservas
34.290



Merval
15743,00

Resumen semanal

Esta semana finalmente se reglamentó el blanqueo de capitales y el programa de reparación histórica a los jubilados. Estos pueden ya acceder a la página de la ANSES para comenzar a tramitar el cobro de los juicios y la actualización de los haberes. Junto a ello, el gobierno presentó la regulación del régimen de sinceramiento fiscal. La principal característica es la flexibilidad de elegir la forma en la que se desea declarar los activos en cuentas del exterior. Se podrá elegir qué parte de los activos estará a nombre de una sociedad o a título personal.

En cuanto al ritmo de la actividad, se siguen observando señales negativas. Según el Estimador Mensual Industrial del INDEC, la industria cayó un 6,4% en junio, retrocediendo por quinta vez consecutiva. La mayor baja continuó siendo la de la industria automotriz (-21%), pero también en acero y cemento se vieron caídas fuertes, debido a la parálisis de la construcción. Este último sector vio una caída en junio pasado del 19,6%, la segunda contracción más alta del año, según el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), que registra también una caída del 12,4% en el primer semestre.

Los datos negativos de la actividad económica tienen su correlato en los números de empleo. Según el Ministerio de Trabajo, en mayo hubo una retracción del nivel de empleos registrados privados del orden del 1% interanual. Esto implica una destrucción de alrededor de 60.000 puestos de trabajo respecto al mismo mes del año pasado. De todos modos, cuando se analizan los datos con mayor detenimiento se observa que, hasta el momento, el fenómeno se encuentra muy focalizado en el sector de la construcción. Si se deja de lado a este sector en el análisis, la destrucción de empleos se reduce a poco más de 5.000 puestos, un 0,1% interanual.

Aunque el ajuste de la tarifa de gas fue restringido a un aumento del 400% anual como máximo, el efecto del aumento tarifario se ve en la evolución de la inflación: el componente núcleo para CABA e INDEC se mantuvo en rededor del 3%, aunque disminuyó en Córdoba.

En cuanto a la evolución de la política monetaria, el BCRA decidió por tercera semana consecutiva mantener la tasa de referencia en 30,25%, mostrándose más precavido ante la inflación, pero alerta a la profundización de la recesión. La liquidación de los dólares del sector exportador agrícola se redujo fuertemente en las últimas semanas, al estar terminando el período fuerte de cosecha. La menor entrada de divisas por esta vía le ha permitido al dólar aumentar en las últimas ruedas, rozando los 15,3 pesos al cierre de esta semana, y mejorando levemente las perspectivas de competitividad cambiaria.

En cuanto a las noticias internacionales, la FED decidió mantener las tasas de interés en su lugar aunque aclaró que podría verse un aumento hacia septiembre, a pesar de la relativa inquietud que causó la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Momento de recalcular expectativas

Los **primeros seis meses del gobierno han ya terminado**, y aunque no es tiempo suficiente para realizar grandes cambios, la coyuntura local ha sido durante varios años lo suficientemente vertiginosa como para que este período se vuelva significativo.

El gobierno de Mauricio Macri heredó algunos problemas internos fundamentales y urgentes: una inflación con fuerte inercia, cercana a 30% anual, despertando conflictos distributivos y acortando el horizonte de inversión y consumo; y un crecimiento del PIB que se estancó con una fuerza exorbitante desde la crisis financiera internacional: en promedio la economía creció muy cerca de 0% anual, deteriorando paulatinamente el producto per cápita del país, y por lo tanto empobreciendo a sus ciudadanos.

Los motores detrás de estos problemas se pueden rastrear en las decisiones de política que se implementan desde la crisis del 2009. Por un lado, **el déficit fiscal no ha dejado de crecer; durante el 2015, las necesidades de financiamiento del fisco ascendieron a alrededor de 7% del producto, mientras aún sin tomar en cuenta los pagos de interés de la deuda el déficit primario era cercano al 5%. El financiamiento de este déficit se ha hecho en su mayoría con la asistencia del Banco Central, expandiendo el poder de compra sin contrapartida alguna, y consecuentemente manteniendo la inercia de la inflación.** Sin crecimiento ni instrumentos de ahorro, este se terminaba transformando en demanda de dólares como reserva de valor. La oferta de dólares, sin embargo, se mantuvo planchada, en parte por efectos externos, y en parte por efectos internos: en vez de dejar devaluar la moneda, los gobiernos anteriores optaron por restringir el acceso a ese mercado, afectando no sólo al ahorrista privado, sino también al importador de insumos. **Así, déficit fiscal cubierto con emisión monetaria y escasez de divisas se combinaban para producir inflación y crecimiento nulo.**

A pesar de las señales de recesión y aceleración de precios que generaron las primeras medidas del gobierno — devaluación, aumento de tarifas, y tasas altas—, se ha notado la excesiva confianza del gobierno en un masivo ingreso de capitales para motorizar al país. **El gobierno se enfocó en las expectativas y el optimismo, confiando en el comercio exterior y en los inversores internacionales, pero ya entrado el segundo semestre, los datos muestran una economía en una recesión más pronunciada, con el consumo y la inversión parados. En el primer trimestre el PIB mostró un crecimiento interanual de apenas 0,5% (con tres trimestres consecutivos de caída, y por lo tanto oficialmente en recesión); en el segundo trimestre, estimamos que la recesión se ha profundizado y alcanzado una caída interanual de -0,6%.**

Esto no debería ser novedad, es conocido que las devaluaciones en Argentina han sido siempre recesivas e inflacionarias. **A pesar de que la devaluación incrementa la rentabilidad de los exportadores en el mediano plazo, en el corto induce a una caída en los ingresos reales de las familias, y por lo tanto también en el consumo masivo.**

Del lado fiscal, la solución fue detener el incremento de la participación del Banco Central en la financiación del déficit, compensando con deuda externa. Un ajuste brusco del déficit exponía al gobierno a una vulnerable situación política y social, y por otro lado incrementaba la fuerza de la recesión. Por lo tanto, se eligió limitar el ajuste fiscal al aumento de tarifa de los servicios públicos, para reducir los subsidios al sector.

Los resultados del plan anti-inflacionario existen, aunque son lentos. **Después de una fuerte aceleración durante el primer semestre hasta el 45% anual, la contracción monetaria y la recesión en general están logrando reducir la inflación mensual hacia el 2%. Continuando con el mismo esquema, se espera que alcance el 1,5% para fin de año.** Pero no hay todavía globos de colores, el año terminará con la inflación rozando el 40%, y con una recesión considerable.



El gobierno ha decidido responder con un fuerte impulso en el gasto de infraestructura y jubilaciones, lo que compromete el logro de la reducción del déficit para este año y el próximo. La inflación, sin embargo, continuará disminuyendo paulatinamente, mejorando las perspectivas para el salario y el consumo recién hacia el año entrante. **Será importante para que se pueda retomar el crecimiento durante 2017 que el gobierno evite la apreciación excesiva de la moneda: Argentina aún cuenta con déficit fiscal y en su cuenta corriente,** es decir consume más de lo que produce. Aún con mejores perspectivas, **Argentina necesitará invertir en su productividad y mantenerse competitiva, evitando caer en un excesivo endeudamiento que le permita olvidarse de los desafíos de mediano y largo plazo.**

El Número

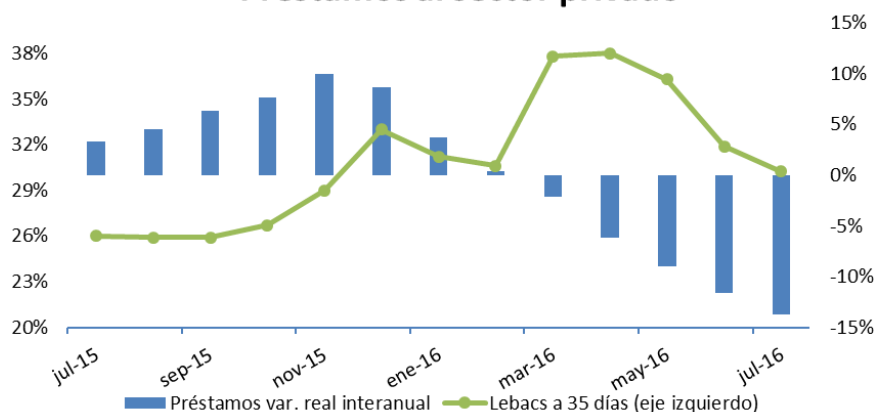


Según informó el INDEC, en el acumulado de los primeros seis meses del año, la balanza comercial registró un superávit de US\$479 millones luego de conocerse los datos para el mes de junio que cerraron con un saldo positivo de US\$126 millones. De todos modos la racha de cinco avances consecutivos interanuales que regían desde enero llegó a su fin debido a que el saldo fue 56% inferior respecto de junio de 2015. La causa fue la disminución del 10,7% interanual en las cantidades exportadas y el aumento del 2,1% en las importadas durante el

sexto mes del año. Sin embargo, comparando el primer semestre de 2016 contra el mismo periodo de 2015, se puede observar una mejora a razón de que el balance de los primeros seis meses del año pasado había arrojado un déficit de US\$483 millones. No obstante, entre enero y junio del corriente año, las exportaciones sufrieron una baja en dólares de 2,6% interanual dado por un deterioro en los precios de 9,8%. Por el lado de las importaciones, el semestre totalizó con una retracción de 5,8% en valor y una reducción en los precios de 13,7% a igual periodo de 2015. Pese a no alcanzar para compensar el efecto precios, el crecimiento en las cantidades exportadas marcó un 8% para las exportaciones y un 9,1% para las importaciones. Correspondiente a estas subas, tanto las ventas externas de productos primarios como las manufacturas de origen agropecuario subieron un 21,8% y 17,6%, respectivamente, comparado con el primer semestre del año pasado. En cambio, las exportaciones de manufacturas de origen industrial sufrieron una merma de 11,1% interanual.

El gráfico que habla

Préstamos al sector privado



Fuente: Inveccq en base a BCRA

Muestra la variación interanual del stock de préstamos al sector privado descontado el efecto inflacionario. Como se puede apreciar, a partir de diciembre de 2015, la variación de los créditos comenzó su tendencia bajista la cual continúa acentuándose como consecuencia de una inflación creciente, una caída en la actividad económica y una política monetaria restrictiva. Una disminución en el salario real provoca una caída en el consumo que repercute directamente en el nivel de la actividad, por lo que en una economía recesiva, el sector privado no buscará tomar deuda

para fomentar la inversión por temor a no poder colocar mayor mercancía en el mercado, ni para aumentar el consumo si no se tiene seguridad de los ingresos reales futuros. Tal es así, que analizando el mes de julio de 2016 de manera interanual, los préstamos en términos reales al sector privado registraron una retracción de 13,7%. A su vez la política monetaria contractiva llevada a cabo por Federico Sturzenegger desde el BCRA, con el objetivo de frenar el alza generalizada de los precios, potenció la caída en la actividad el alza en el costo del crédito a todo el sector privado que ello provoca. La tasa de política monetaria del BCRA es una tasa de referencia para todo el sistema financiero, por lo que un aumento de la misma implica un efecto contagio en toda la estructura de tasas. En los últimos dos meses, sin embargo, el Central ha comenzado a reducir la tasa (ha bajado 775 puntos básicos desde abril) sin que ello provoque hasta el momento una recuperación o una suavización en la caída de los préstamos.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,90	↓ -1,74%	↓ -2,67%
Real (Brasil)	3,25	↓ -1,05%	↓ -17,60%
Peso Mexicano	18,80	↑ 0,95%	↑ 9,40%
Peso Chileno	655,18	↑ 0,53%	↓ -7,63%
Yen (Japon)	102,09	↓ -3,92%	↓ -15,07%
Libra (Inglaterra)	0,76	↓ -1,06%	↑ 11,50%
Franco (Suiza)	0,97	↓ -1,99%	↓ -3,36%

Esta semana, en contraposición de la anterior, casi todas las monedas tuvieron apreciaciones. El yen japonés tuvo el movimiento más significativo: 3,92%. Mientras que el peso mexicano y chileno fueron las únicas monedas que ganaron competitividad cambiaria con un 0,95% y 0,53%, respectivamente. Desde comienzo de año, Brexit por medio, la libra fue la moneda que más se depreció, un 11,50%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,2900	↑ 0,26%	↑ 14,02%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,0300	↑ 0,33%	↑ 14,65%
Banco Nacion	\$ 15,0400	↑ 0,27%	↑ 15,34%
Dolar Informal	\$ 15,5200	↑ 0,91%	↑ 8,38%

El dólar apenas varió esta semana, aumentó cuatro centavos alcanzando un nivel de \$15,29 y comienza a consolidarse en torno a los \$15,30. Mientras que el dólar informal se estableció en \$15,52, depreciándose en 0,91% en una semana.

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:

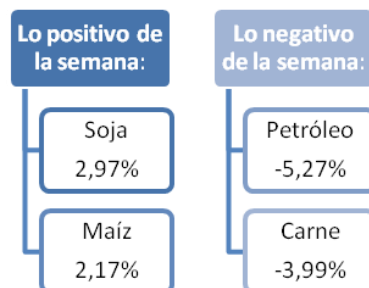
La tasa de Lebac a 35 días se mantuvo sin modificaciones en 30,25% por tercera semana consecutiva. A su vez, la tasa del plazo fijo disminuyó 1,50%. El call tuvo una merma de 2 puntos porcentuales y se estableció en 27%. Por otro lado, la Badlar obtuvo una baja de 1,91% y paga 25,63%.

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 5 puntos básicos entre semana.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	18,0000
Badlar % \$ Bcos Priva	25,6250
Lebac % (+100 d.) ult	28,2400
Call % anual a 1 di	27,0000
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	1350,90	↑ 2,17%	↑ 27,32%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	41,51	↓ -5,27%	↑ 12,07%
Carne	Novillo Linier	26,90	↓ -3,99%	↑ 12,03%
Trigo	Ton. Chicago	149,73	↓ -3,95%	↓ -13,30%
Maiz	Ton. Chicago	131,20	↓ -0,52%	↓ -7,11%
Soja	Ton. Chicago	379,38	↑ 2,97%	↑ 18,50%

Otra semana complicada para casi todos los commodities. El precio del maíz no levanta cabeza y volvió a caer (-0,52%). Asimismo, el precio de la carne y del trigo disminuyó 4% cada uno aproximadamente. Sin embargo, las sorpresas de la semana fueron la soja y el petróleo, ambos registrando mínimos en tres meses. No obstante, la oleaginosa logró repuntar hacia el final y cerrar la semana en US\$380 la tonelada.



Mercado de capitales
(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15743,00	↑ 0,58%	↑ 34,84%
BOVESPA	BRASIL	57164,81	↑ 0,35%	↑ 31,87%
MEXBOL	MEXICO	46579,89	↓ -1,99%	↑ 8,38%
IPSA	CHILE	4115,02	↓ -0,69%	↑ 11,81%
DOW JONES	EEUU	18432,66	↓ -0,59%	↑ 5,78%
NIKKEI	JAPON	16569,27	↓ -0,35%	↓ -12,95%
FTSE 100	INGLATERRA	6722,30	↓ -0,12%	↑ 7,69%
CAC 40	FRANCIA	4436,50	↑ 1,26%	↓ -4,33%
MADRID G.	ESPAÑA	862,27	↓ -0,28%	↓ -10,66%
SHANGAI	CHINA	2979,34	↓ -1,11%	↓ -15,83%

Esta semana se pudo apreciar alternancias entre los mercados. El índice que marcó el mayor crecimiento fue de Francia con un 1,26%, mientras que el Merval logra su tercera semana consecutiva en terreno positivo cerrando 0,58% por sobre la semana anterior. El índice mexicano fue el que mostró el mayor retroceso intersemanal con una baja de 1,99%.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,10	↓ -3,81%	↓ -14,04%	Grupo Galicia	44,80	↓ -1,54%	↑ 21,74%
Petrobras Brasil	64,50	↑ 3,86%	↑ 116,44%	Pampa Energía	16,50	↑ 0,92%	↑ 42,24%
Bco. Macro	113,00	↓ -1,57%	↑ 41,25%	Tenaris SA	200,00	↓ -0,99%	↑ 23,08%
Comercial	3,27	↑ 4,14%	↓ -8,66%	YPF	280,00	↓ -0,18%	↑ 27,30%
Consultatio	43,50	↑ 5,71%	↑ 29,27%	Edenor	12,85	↓ -1,15%	↑ 3,21%
Siderar	8,15	↓ -2,63%	↓ -4,90%	Cresud	25,35	↓ -1,55%	↑ 45,69%
Bco. Frances	102,05	↓ -1,59%	↑ 12,14%	San Miguel	95,70	↑ 3,57%	↑ 100,21%
Mirgor	1552,00	↑ 1,11%	↑ 186,88%				

Semana positiva gracias a las energéticas e inmobiliarias. Consultatio fue la sorpresa de la semana cerrando 5,71% por encima del viernes pasado. Otros papeles que registraron fuertes aumentos en la semana fueron Comercial del Plata y Petrobras Brasil con un alza de 4,14% y 3,86%, respectivamente. Mientras que la mayor merma fue para Aluar con un -3,81% respecto de la semana pasada.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.569,00	↑ 0,05%	Bonar 17 ext.	\$ 102,40	→ 0,00%
Bonac 16 sept	\$ 103,25	↑ 0,78%	Bonar 24 ext.	\$ 109,50	→ 0,00%
Cupón PBI	\$ 10,10	→ 0,00%	Bono Int. 26 ext	\$ 109,71	↑ 0,11%
Bonar 20	\$ 1.725,00	→ 0,00%			

Semana sin muchas variaciones para los bonos. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonac 16 sept. con un 0,78% mientras que no se registraron mermas. Por el lado de los papeles en dólares, el único que varió respecto al viernes pasado fue el Bono Int. 26 ext. con una suba de 0,11%.

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	371	↑ 2,77%	↓ -9,51%
ARGENTINA	522	↑ 3,78%	↑ 18,91%
BRASIL	340	↑ 0,89%	↓ -34,74%
MEXICO	215	↑ 7,50%	↓ -7,33%
URUGUAY	256	↑ 3,64%	↓ -8,90%

El riesgo país subió para todos los países. Argentina, sufrió un alza de 3,78% respecto de la semana pasada. Esta semana el país que mostró la mejor performance, dentro del terreno negativo, fue Brasil con un 0,89%. México sufrió el mayor incremento: 7 puntos y medio en tan solo una semana.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Consultatio	• 5,71%
Comercial	• 4,14%
Bonar 17 ext.	• 0%
Aluar	• -3,81%
Siderar	• -2,63%