

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
\$ 14,99



Euro
\$ 16,28



Reservas
30.768



Merval
14724,95

Resumen semanal

Una semana corta pero con bastantes noticias en lo que hace al plano económico. Un nuevo dato difundido por CAME aporta un elemento más para lo que ya todas las proyecciones están indicando: un deterioro en la actividad económica como consecuencia del proceso de reacomodamiento de precios relativos. Según la Confederación, las ventas minoristas cayeron por sexto mes consecutivo respecto al mismo período del año pasado. La retracción de las ventas llegó al 9,8% en el mes de julio. El mismo diagnóstico parece estar dando la evolución de la industria automotriz, especialmente golpeada por la caída de la demanda brasilera. En junio volvió a producirse un 20% menos de autos en relación al mismo mes del 2015 y la retracción para el primer semestre llega al 14%. Si bien en un nivel bajo respecto al máximo, el mercado interno parece estar recuperado impulso ya que las ventas locales en el primer semestre crecieron un 25%. Por su parte, y como factor clave para explicar la mala performance de la producción, las exportaciones cayeron en el mismo período un 30%.

Con este contexto como telón de fondo y ante señales reales de desaceleración de la tasa de inflación mensual actual y esperada en el corto y mediano plazo, el BCRA avanzó en esta semana en un nuevo recorte de la tasa de política monetaria. Así, las Lebacs a 35 días rinden 50 puntos básicos menos que la semana pasada y acumulan una caída superior a los 7 puntos porcentuales desde el máximo alcanzado (38%). Ante señales de una suavización en la dinámica de precios, el manejo de la tasa de interés por parte de Sturzenegger tiene que ir reduciéndose para no aumentar el sesgo contractivo de la política monetaria antiinflacionaria, en un contexto de recesión económica. Por su parte la cotización del dólar volvió a descender (-2,3% en la semana) luego de algunas rondas de nerviosismo ante los últimos acontecimientos internacionales (Brexit) lo que le da margen a la autoridad monetaria para relajar su política sin provocar una disparada en la cotización de la divisa norteamericana.

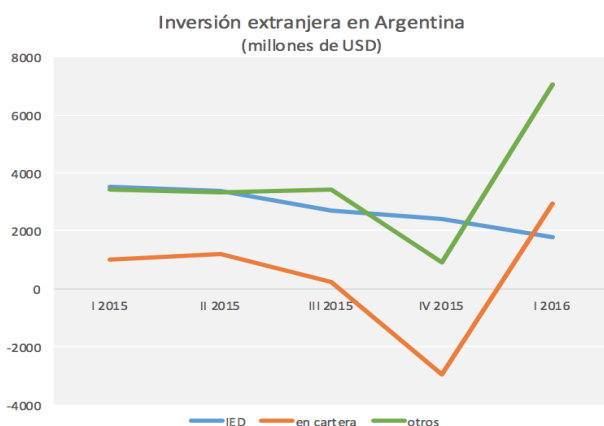
En esta misma línea, se dieron a conocer más medidas tendientes a impulsar la actividad económica. El Gobierno envió a Diputados el avance del proyecto de Presupuesto Nacional para 2017. En el mismo se hace hincapié en el crecimiento de la obra pública, con ya 3.500 proyectos de obras licitados por un total de \$122.000 millones. Se pretenden construir 2.800 kilómetros de rutas y, a través del Plan Nacional de Aguas, crear 500 mil nuevos puestos de trabajo. Otro anuncio fue el de la devolución del IVA a los extranjeros. Esto tiene como objetivo directo incentivar la actividad del sector turismo, golpeado por el encarecimiento en dólares del país relativo frente a otros destinos internacionales. En principio el mecanismo estaría focalizado en los gastos de hotelería pero se prevé ampliarlo a otros gastos que sean efectuados por los turistas extranjeros ya que es considerada una actividad exportadora (de servicios) y correspondería este beneficio. Así, ante la ausencia de expectativas de importantes movimientos al alza en el tipo de cambio, se busca otorgar mayor competitividad a un importante sector para la economía, mediante una reducción de la presión tributaria focalizada.

Esperando la lluvia

Habiendo cruzado el umbral del segundo semestre, las expectativas de los agentes económicos, montados sobre el discurso de pasar la tormenta heredada durante los primeros seis meses, comienzan a reclamar respuestas. El plan de reactivación de la economía desde un comienzo se asentaba sobre un manejo de expectativas. La inflación esperada es una parte fuerte del plan del Banco Central, junto al manejo de la tasa de interés de referencia y un control del ritmo de expansión del dinero circulante. Las expectativas políticas también formaron parte fundamental del manejo de la economía; como revelan las encuestas de gobierno y consumidor de la Universidad Torcuato Di Tella, la población entiende que su condición de consumidor se vio perjudicada fuertemente desde principio de año (con salarios reales cayendo a más del 6% interanual), reflejado en una caída abrupta en la confianza del consumidor, y sin embargo el índice de confianza en el gobierno, si bien disminuyó desde principio de año, continúa por encima de diciembre. En otras palabras, la población entiende que su situación empeoró momentáneamente, pero sigue confiando en que el gobierno puede mejorarla. ¿Cuáles fueron las bases para asentar esta confianza? Sin duda, las expectativas de que el segundo semestre iría mejor.

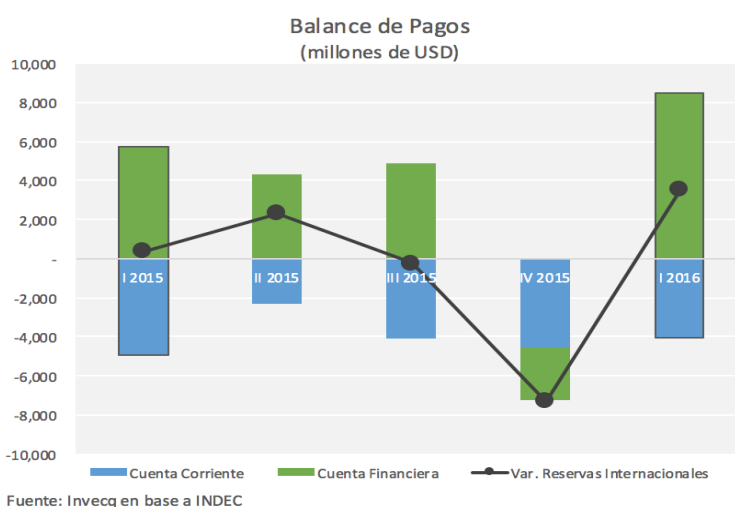
Que la actividad levantara vuelo finalmente se apoyaba sobre dos pilares fundamentales: que el comercio internacional se reactivara con fuerza y las exportaciones se incrementaran, y que hubiera un cambio de imagen del país hacia la comunidad internacional y los mercados financieros. El pago a los holdouts del se enmarcó en estas expectativas: los costos de no arreglar eran cada vez más elevados, y también más elevada la necesidad de financiamiento para el sector público. Con el conflicto resuelto, el Estado tiene vía libre para endeudarse. Ambas columnas del plan de recuperación sostendrían una reactivación rápida de la economía, a pesar de ver una caída en el poder de compra y un reajuste muy importante de precios relativos, que inevitablemente incrementan la conflictividad social.

Efectivamente, el comercio exterior repuntó más que cualquier otro sector. Según los últimos datos de las cuentas nacionales, las importaciones a precios constantes se expandieron un 12% interanual y las exportaciones un 13% con respecto al mismo período del año anterior, mientras el consumo privado aumentó solo 1,08%. La inversión, por otra parte, sufrió un desplome en el primer trimestre de 3,8% anual. Un efecto derrame al que le falta fluidez.



Si se observa el balance de pagos, se ve que la lluvia de inversiones no llega al país aún, por lo menos hasta el primer trimestre. Es cierto que en el comercio exterior hubo una mejora del saldo que no pasa por una caída en las importaciones, a pesar del aumento de precios en dólares por la devaluación los argentinos incrementaron las cantidades importadas; lo que impulsa la mejora en el saldo comercial es un aumento de exportaciones. Esto se refleja en una cuenta corriente (que muestra el ahorro agregado de la economía) con un déficit levemente más pequeño. Esta vez no se financia con caída de reservas internacionales, sino con un fuerte ingreso de capitales.

Sin embargo, este ingreso no refleja aún la ansiada lluvia de inversiones extranjeras. La mayor parte de los ingresos de capital del primer trimestre se concentraron en distintas emisiones de deuda del sector público (la precursora deuda de la Provincia de Buenos Aires por 1.200 millones



de dólares), y la toma de un préstamo por parte del BCRA (5.000 millones de dólares), que no cuentan aún la masiva emisión por los holdouts, de 16.500 millones de dólares, y el resto de las provincias (unos 3.500 millones más). Consecuentemente, la mayor parte de los capitales que ingresaron al país durante el período correspondieron a inversiones de cartera de corto plazo, que es el componente más volátil de la inversión en tanto no incrementa directamente la capacidad productiva de la economía, y la expone a retiradas masivas como la vista recientemente en Brasil. La inversión extranjera directa, que representa mejor la nueva producción puesta en marcha o adquirida por capital extranjero, no sólo no aumentó, sino que se redujo sensiblemente.

Con este segundo motor de la economía detenido, el gobierno ha anunciado una reactivación importante de obra pública para el segundo semestre, que puede ayudar a la economía a recuperar dinamismo ante la falta de inversión privada. Las expectativas para el año, de cualquier manera, acuerdan una zona de recesión cercana al cero, salarios y consumo, caídos, una reducción de la inflación mensual, y un repunte fuerte del comercio exterior.

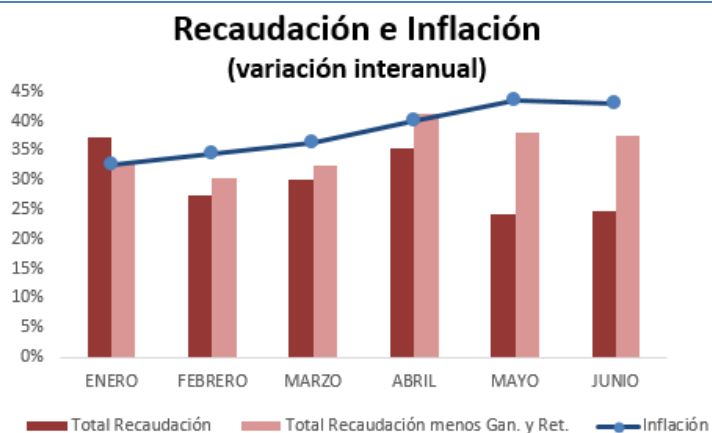
El Número



Este lunes el Banco Central relanzó el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) el cual había dejado de utilizarse en septiembre de 2012 y que refleja las expectativas de consultoras, bancos y especialistas del mercado. Entre los índices de expectativas publicados se encuentra el Índice de Precios al Consumidor Nacional que exhibe una desaceleración de la inflación hasta el 2,2% para julio. Hacia diciembre se continuaría con la tendencia decreciente y alcanzaría el 1,6% mensual en el último

mes del año. Además la inflación interanual esperada para junio de 2017, es del 21,5% que hoy en día, la inflación de junio respecto del sexto mes del año pasado es de 42,9%, es decir que el mercado espera que la velocidad del incremento en los precios se reduzca a la mitad. Esta reducción trae como consecuencia la baja en la expectativa del rendimiento de la Lebac a 35 días que mostraría mermas para julio de un punto porcentual hasta llegar al 25,3% en diciembre. Analizando los pronósticos del tipo de cambio nominal de acá a fin de año, el peso respecto del dólar oscilaría entre los \$15 y \$16,10. Sin embargo, el mercado cree que para junio de 2017 la moneda norteamericana alcanzaría los \$17,6 hasta registrar en diciembre de ese año los \$18,7. Otro índice publicado por el REM fue la expectativa del nivel de actividad, la cual finalizaría 2016 en terreno negativo de 1,3% interanual. No obstante, se espera que para 2017 el PIB se recupere y crezca un 3,2%. Por otro lado, el déficit primario (sin tomar en cuenta las rentas y variaciones de la deuda flotante), se espera que a fin del próximo año se reduzca un 18% en términos reales.

El gráfico que habla



Fuente: Inveccq en base a AFIP, IPC-SL e IPC-CABA

Refleja la variación interanual de la recaudación impositiva y del nivel de precios durante el primer semestre. Como se puede observar, la recaudación total de impuestos acumula cinco meses consecutivos siendo inferior a la inflación. Mayo y junio fueron los meses en los que más se notó la diferencia cuando registraron una variación de ingresos tributarios respecto de la inflación un 44% inferior. La razón que explica este spread es que desde la asunción de Mauricio Macri se eliminaron las retenciones a las exportaciones de los productos del agro, salvo a la soja que se redujo en cinco puntos porcentuales. A su vez, a partir de marzo se estableció la suba del mínimo no imponible para los trabajadores de la cuarta categoría con efecto retroactivo a principio de año.

Por lo que, descontando ambos segmentos la recaudación impositiva estuvo próxima a la variación interanual de la inflación. Sin embargo excluyendo estos tributos en la comparación, continúa observándose una brecha respecto a la inflación general. Esta merma en la recaudación real, podría entenderse como un indicador de una caída en la actividad económica que surge, entre varios motivos, por el impacto en los ingresos reales de los agentes del aumento en las tarifas de los servicios públicos, la depreciación del peso y las altas tasas ofrecidas por la política monetaria antiinflacionaria. No obstante, según el REM del BCRA, se espera que para el 2017 el nivel de actividad mejore al ritmo de una inflación decreciente por lo que la dinámica observada en el gráfico tendería a revertirse.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

| PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA | | | |
|-----------------------------------|--------|--------------|------------|
| RESPECTO AL DÓLAR | Cierre | Var. Semanal | Var. Anual |
| Euro (Union Europea) | 0,90 | ↑ 0,68% | ↓ -1,77% |
| Real (Brasil) | 3,35 | ↑ 3,43% | ↓ -15,24% |
| Peso Mexicano | 18,85 | ↑ 2,49% | ↑ 9,72% |
| Peso Chileno | 666,20 | ↑ 0,79% | ↓ -6,08% |
| Yen (Japon) | 100,70 | ↓ -1,77% | ↓ -16,23% |
| Libra (Inglaterra) | 0,78 | ↑ 2,96% | ↑ 14,36% |
| Franco (Suiza) | 0,98 | ↑ 0,45% | ↓ -2,46% |

Esta semana solamente el yen japonés se apreció frente al dólar y lo hizo en un 1,77%. Mientras que el resto de las monedas ganaron competitividad cambiaria. La variación más significativa fue para el real con un 3,43% respecto de la semana pasada.

| EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO | | | |
|------------------------------------|------------|--------------|------------|
| TIPO | Pta. Venta | Var. Semanal | Var. Anual |
| Oficial | \$ 14,9900 | ↓ -2,28% | ↑ 11,78% |
| Mayorista (Siopel) | \$ 14,7100 | ↓ -2,13% | ↑ 12,20% |
| Banco Nacion | \$ 14,6950 | ↓ -2,03% | ↑ 12,69% |
| Dolar Informal | \$ 14,8100 | ↓ -1,59% | ↑ 3,42% |

El dólar luego de alcanzar el nivel más alto en tres meses, volvió a caer hasta los \$14,99 tras sufrir una merma de 2,28%. El minorista acumula en lo que va del año un alza de 11,78%. Mientras que el dólar informal se estableció en \$14,81 reduciendo su brecha con el oficial a \$0,18

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.

La tasa de Lebacs a 35 días se redujo 50 puntos básicos, quedando en 30,25%. La tasa del Plazo Fijo cayó 1,25 puntos porcentuales hasta un 20,75%. A su vez, el call tuvo una suba de 1,75 puntos porcentuales y se estableció en 29%. La Badlar, sufrió una merma de 2,53% y paga 26,5%.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor disminuyó imperceptiblemente mientras que la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una disminución de 15 puntos básicos.

| PRINCIPALES TASAS DE INTERES | |
|------------------------------|---------|
| LOCALES | |
| Caja de Ahorro % mensual | 0,2500 |
| Plazo Fijo % 30 días | 20,7500 |
| Badlar % \$ Bcos Priva | 26,5000 |
| Lebac % (+100 d.) ult | 28,2499 |
| Call % anual a 1 di | 29,0000 |
| INTERNACIONALES | |
| Libor % a 180 d. | 0,9242 |
| Prime % | 3,5000 |
| Federal Fund % | 0,4000 |
| Bonos % 30 años | 2,1400 |
| Tasa EEUU % a 10 años | 1,3700 |

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 l | 1358,20 | ↑ 1,33% | ↑ 28,01% |
| PETROLEO | Baril WTI US\$ | 45,38 | ↓ -7,63% | ↑ 22,52% |
| Carne | Novillo Linier | 27,85 | ↓ -8,87% | ↑ 15,99% |
| Trigo | Ton. Chicago | 151,75 | ↓ -0,72% | ↓ -12,13% |
| Maiz | Ton. Chicago | 132,28 | ↓ -4,93% | ↓ -6,35% |
| Soja | Ton. Chicago | 393,71 | ↓ -8,36% | ↑ 22,98% |

El precio del maíz tuvo una semana desalentadora disminuyendo 4,93% respecto de la semana pasada y acumula una pérdida de 6,35% desde comienzo de año. El trigo, continúa cayendo aunque esta semana lo hizo en menor medida respecto de las dos semanas previas, descendió en Chicago un 0,72%. Asimismo, la soja y la carne disminuyeron en más de 8 puntos porcentuales esta semana.

Lo positivo de la semana:

Oro
1,33%

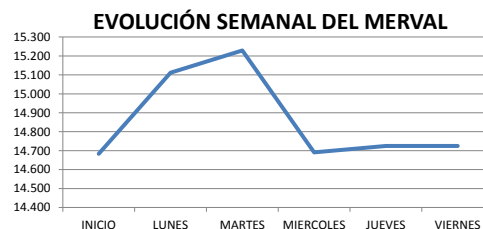
Lo negativo de la semana:

Carne
-8,87%

Soja
-8,36%

Mercado de capitales
(últimos datos 15:00hs)
PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL

| INDICE | PAIS | CIERRE | VAR. % Sem. | VAR. % Anual |
|-----------|------------|----------|-------------|--------------|
| MERVAL | ARGENTINA | 14724,95 | ↓ -2,54% | ↑ 26,12% |
| BOVESPA | BRASIL | 52116,86 | ↓ -0,16% | ↑ 20,22% |
| MEXBOL | MEXICO | 45288,45 | ↓ -1,92% | ↑ 5,38% |
| IPSA | CHILE | 4004,65 | ↓ -0,73% | ↑ 8,82% |
| DOW JONES | EEUU | 17872,19 | ↓ -0,52% | ↑ 2,57% |
| NIKKEI | JAPON | 15276,24 | ↓ -2,59% | ↓ -19,74% |
| FTSE 100 | INGLATERRA | 6533,79 | ↓ -0,67% | ↑ 4,67% |
| CAC 40 | FRANCIA | 4117,85 | ↓ -3,65% | ↓ -11,20% |
| MADRID G. | ESPAÑA | 804,03 | ↓ -3,29% | ↓ -16,69% |
| SHANGAI | CHINA | 3017,29 | ↑ 2,89% | ↓ -14,76% |

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:
RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS

| RIESGO PAIS | CIERRE | Var. % Sem. | Var. % Anual |
|-------------|--------|-------------|--------------|
| EMBI + | 375 | ↓ -0,53% | ↓ -8,54% |
| ARGENTINA | 528 | ↑ 1,93% | ↑ 20,27% |
| BRASIL | 355 | ↓ 1,43% | ↓ -31,86% |
| MEXICO | 211 | ↓ -0,94% | ↓ -9,05% |
| URUGUAY | 260 | ↓ -3,70% | ↓ -7,47% |

Esta semana se pudo notar la toma de ganancia por parte de los inversores ante una semana previa en la que todos los mercados registraron alzas. El único índice que registró crecimiento fue el de China con un 2,89%, mientras que Francia obtuvo el peor descenso con un 3,65% seguido de España con una merma de 3,29%.

PANEL LÍDER MERVAL

| ACCION | PRECIO | Var. Sem. | Var. Anual | ACCION | PRECIO | Var. Sem. | Var. Anual |
|------------------|--------|-----------|------------|-----------------|--------|-----------|------------|
| Aluar | 10,00 | ↑ 1,32% | ↓ -14,89% | Grupo Galicia | 45,30 | ↓ -2,48% | ↑ 23,10% |
| Petrobras Brasil | 53,10 | ↓ -5,26% | ↑ 78,19% | Pampa Energía | 17,15 | ↑ 1,48% | ↑ 47,84% |
| Bco. Macro | 110,50 | ↓ -1,34% | ↑ 38,13% | Tenaris SA | 203,00 | ↓ -8,97% | ↑ 24,92% |
| Comercial | 3,05 | ↑ 0,99% | ↓ -14,80% | YPF | 282,00 | ↓ -4,57% | ↑ 28,21% |
| Consultatio | 35,75 | ↓ -2,59% | ↑ 6,24% | Edenor | 12,60 | ↓ -6,32% | ↑ 1,20% |
| Siderar | 7,60 | ↓ -1,81% | ↓ -11,32% | Telecom Argenti | 54 | ↓ -3,57% | ↑ 17,39% |
| Bco. Frances | 101,00 | ↓ -4,22% | ↑ 10,99% | Transener | 7,54 | ↑ 3,71% | ↓ -8,83% |
| Mirgor | 1424 | ↓ -0,77% | ↑ 163,22% | | | | |

El riesgo país incrementó esta semana en 1,93% para el país. En el acumulado anual, Brasil es el que mejor performance muestra con una reducción del 31,86%. Mientras que, Argentina registra un aumento del 20,27%.

Las financieras acompañadas por Petrobras Brasil y Tenaris fueron los responsables de la caída del Merval dado a que son los papeles que operan con mayor volumen. Pese a la reducción del mercado argentino, Transener y Aluar lograron obtener los mejores rendimientos con 3,71% y 1,32%, respectivamente.

Lo mejor y lo peor de la semana:

| | |
|-------------------|----------|
| Transener | • 3,71% |
| Aluar | • 1,32% |
| Bono Int. 26 ext. | • 0,10% |
| Tenaris | • -8,97% |
| Edenor | • -6,32% |

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)

| EN PESOS | | | EN DOLARES | | |
|---------------|-------------|-----------|------------------|-----------|-----------|
| TITULO | VALOR | Var. Sem. | TITULO | VALOR | Var. Sem. |
| Bonar 17 | \$ 1.538,00 | ↓ -2,72% | Bonar 17 ext. | \$ 102,40 | ↓ -1,11% |
| Bonac 16 sept | \$ 101,40 | ↑ 1,00% | Bonar 24 ext. | \$ 109,50 | ↓ -3,95% |
| Cupón PBI | \$ 10,80 | ↓ -0,92% | Bono Int. 26 ext | \$ 109,28 | ↑ 0,10% |
| Bonar 20 | \$ 1.695,00 | ↓ -3,97% | | | |

Tanto los papeles en pesos como en dólares cerraron la semana con subas y bajas en sus precios. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonac 16 sept. con un 1% mientras que el mayor descenso fue para el Bonar 20 con una merma de 3,97%.