

*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](mailto:info@inveccq.com)

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



**Dolar**  
**\$ 15,12**



**Euro**  
**\$ 16,59**



**Reservas**  
**32,094**



**Merval**  
**13934,08**

#### Resumen semanal

Esta semana se dieron a conocer varios índices entre los que se destaca el indicador industrial de FIEL con una variación negativa del 3,6% en el mes de mayo, mientras que analizando el periodo enero-mayo, la cifra se eleva al 1,9% interanual. Por otra parte, el INDEC publicó el Índice de Intercambio Comercial en el que se destaca que en mayo, la balanza comercial marcó un superávit de US\$ 439 millones, en el que se registró un aumento de 2,7% en las exportaciones y una disminución de 1,8% en las importaciones, interanualmente. A su vez, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos también publicó el informe de Balanza de Pagos del primer trimestre de 2016, en el que se observa un déficit en la Cuenta Corriente de US\$4.013 millones. Sin embargo, el resultado es 19% inferior comparado contra igual período de 2015. En contrapartida, la Cuenta Financiera registró un ingreso neto de US\$8.510 millones, obteniendo como resultado un incremento en las Reservas Internacionales del BCRA de US\$4.008 millones.

En cuanto a la política monetaria, se logró reducir el ritmo de emisión al 25% anual por primera vez desde enero de 2015 a pesar de que la entidad liderada por Federico Sturzenegger, volvió a reducir la tasa de interés de las Lebac. En esta ocasión fue por 75 puntos básicos para la Letra a 35 días quedando en 31,5%. La razón de la baja continúa siendo la disminución de la inflación núcleo y de la expectativa de inflación que se ubica en el 25% para los próximos doce meses según un estudio realizado por UTDT. Por otro lado, el dólar reaccionó contra la baja de tasas y se disparó hasta los \$15,12, aumentando un 7,46% esta semana y retornando a niveles de mediados de marzo. Esto ayudará a recuperar parte de la competitividad cambiaria que había sido perdida en las últimas semanas como consecuencia de una aceleración del proceso inflacionario y una cotización de la divisa que se mantenía deprimida.

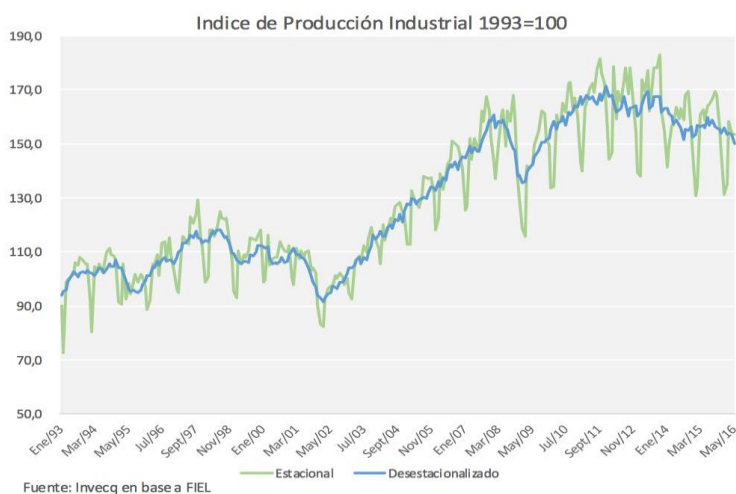
En relación a la deuda es importante destacar que el Gobierno argentino logró un nuevo acuerdo con el fondo Greylock Capital, tenedor de deuda en default, con el que se llegó al acuerdo de abonar US\$95 millones mediante el pago de bonos a largo plazo.

En el plano internacional la noticia más importante de la semana y que probablemente sea la más relevante del año vino desde el Gran Bretaña. En el tan esperado referéndum, el Reino Unido votó con un 52% a favor del "Brexit", es decir, para salir del bloque de la Unión Europea. El ajustado resultado confirmó el temor de muchos y provocó múltiples consecuencias. En el plano político, el Primer Ministro Cameron anunció su renuncia para octubre próximo dado que, siendo un convencido partidario de la permanencia del Reino en la Unión, no se siente en condiciones de continuar guiando el destino de la nación. El escenario de incertidumbre se apoderó al instante de casi todos los mercados del mundo y provocó el hundimiento de la libra esterlina en un 10%, tocando su cotización mínima de los últimos 30 años; mientras que distintas bolsas de valores del mundo se derrumbaron: España -12,35%, Italia -12,5%, Francia -8%, Japón -7,9%, Alemania -6,8% y el índice norteamericano Dow Jones -3,4%.

## La recesión industrial se prolonga

Con nuevos datos de evolución de la producción industrial, el panorama recesivo del primer trimestre parece extenderse bastante más allá, profundizándose aún más durante el segundo, y sin claras perspectivas de recuperarse una vez entrado el tan ansiado segundo semestre.

Los datos de mayo del Índice de Producción Industrial elaborado por FIEL marcaron una caída mensual de 2,2% en el índice general desestacionalizado, profundizando la caída de 0,9% mensual de abril. En términos interanuales, la caída fue menor al 5,2% de abril, aunque significativa de todos modos: 3,6%. La serie alcanza así dos meses consecutivos de caída en la serie desestacionalizada, sin llegar a encadenar tres períodos positivos desde principios de 2013. Observando el nivel de producción en el gráfico del índice, es visible que los volúmenes actuales son similares a los producidos durante 2007. En otras palabras, la industria, en promedio, no ha crecido absolutamente nada por casi 10 años.

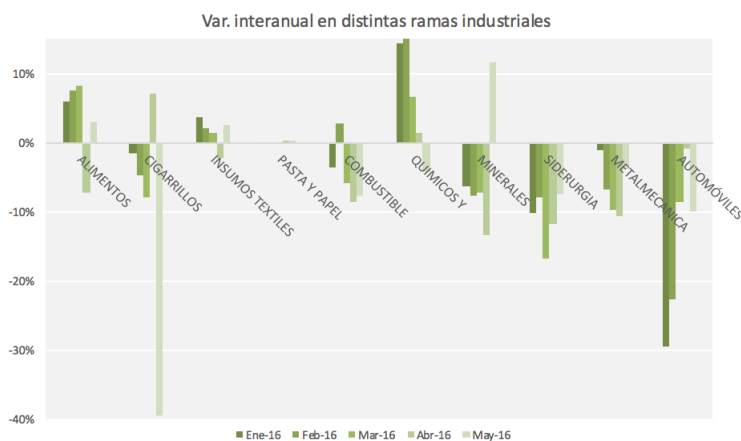


En rigor, se observa que luego de la crisis del 2009 se vio un fuerte impulso de recuperación, pero éste es interrumpido con claridad en 2010, permanece estancado por cerca de 4 años, y sufre una caída de aproximadamente 10% al momento en que el gobierno anterior decide devaluar la moneda sin mayores cambios en la política fiscal o monetaria. Desde diciembre del año pasado, por otro lado, el nivel de producción industrial registró algo así como un 2,5% de caída.

Los efectos del cambio de política económica implementados a lo largo del primer y segundo trimestre merecen sin embargo un análisis más detallado que simplemente ver la evolución agregada del sector. Los bienes de

consumo no durable lideraron la expansión de la producción industrial durante los primeros 3 meses del año — impulsados por mejor competitividad cambiaria y menor presión impositiva, con especial aumento en la producción de aceites—; los meses de abril y mayo sin embargo mostraron una caída cercana al 5%. Efectivamente, las lluvias de abril incidieron fuertemente sobre la producción del sector alimentario, que cayó un 7,1% interanualmente. El clima presentó un gran problema para la cosecha gruesa, que en muchos casos no pudo ser retirada del lugar producción — los embarques terminaron cayendo cerca de un 40% debido a este factor—. Lo mismo ocurrió con la producción de leche. La faena vacuna también mostró un retroceso, aunque en este caso también influye una retención de vientres; en otras palabras, el sector está respondiendo a los cambios de rentabilidad ampliando el stock ganadero, lo cual puede marcar expectativas de expansión de la producción en el mediano plazo.

Otro sector con una expansión considerable durante los primeros meses fue químico y plástico, aunque el crecimiento se ha vuelto nulo hacia abril. También los insumos textiles lograron mantener relativamente la producción, con una variación de 1,3% en el acumulado de los primeros 5 meses del año. Fuera de estos sectores, todo el resto permanece en estado recesivo. La producción de automóviles está logrando amortiguar la enorme caída que ha sufrido el último tiempo — mientras en enero caía al 30%, ahora lo hace al 10%—, pero la producción nacional no parece recuperarse al ritmo que lo hacen los patentamientos, que crecieron 13% interanual en abril, lo que indica un incremento en el componente importado de Brasil.



Pero automóviles no es el único sector en dificultades. Siderurgia y metalmecánica presenta caídas muy pronunciadas, que no tienen señales claras de desacelerar en el corto plazo. Una caída en la demanda internacional y en la local, fundamentalmente por el fuerte freno de la construcción, hizo que el sector siderúrgico cayera 11% en el acumulado de los primeros 5 meses. Metalmecánica, por su lado, cayó 7% en el mismo período, en sintonía con una fuerte caída en bienes de consumo durable y bienes de capital. Con el mencionado freno en la construcción, los despachos de cemento se redujeron cerca del 27% en abril; caída potenciada también por el efecto climático. En el último mes, el IPI fue impulsado hacia abajo también por una muy fuerte reducción en la producción de cigarrillos, que alcanzó un 40% después de un aumento de precios — que se reflejó en un incremento de más de 30% mensual en el rubro de bebidas y tabaco del IPC de la Ciudad de Buenos Aires—.

Como se ve, la industria se encuentra en caída desde mediados de 2015, con un nuevo piso desde el 2014, y en niveles equivalentes a los del 2007. En el corto plazo, cualquier tendencia positiva vendrá de una amortiguación en la caída de automóviles, una continuación del desempeño positivo de alimentos, y principalmente de una reactivación de la construcción una vez que los planes de obra pública del gobierno se pongan en marcha hacia fines de año — o principios del 2017—. Mientras tanto, la recesión industrial se extiende y profundiza.

### El Número

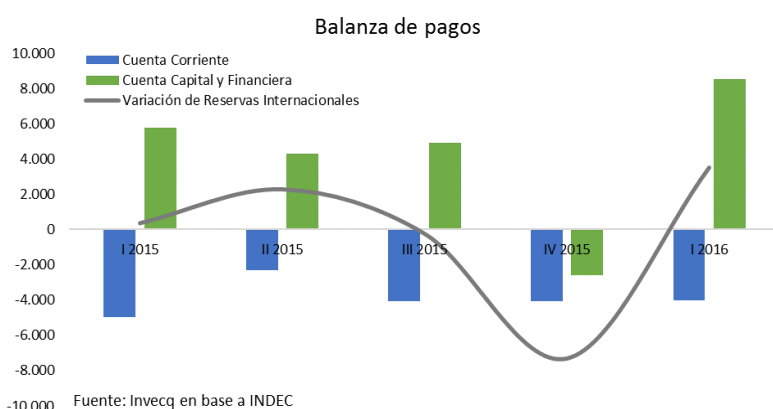
**\$76.103,4M**



Esta semana, el Ministerio de Hacienda publicó el resultado primario de mayo junto con el acumulado de los primeros cinco meses del año. El informe indicó un resultado primario negativo de \$13.700 millones, sin tener en cuenta los desembolsos por rentas financieras. En una comparación interanual el déficit primario del quinto mes del año se incrementó un 67% como consecuencia de un gasto primario que se elevó un 38,9%

respecto al mismo mes del año pasado e ingresos (sin rentas de la propiedad) que fueron más despacio: 35,8% interanual. Este panorama, que a primera vista luce alarmante, no lo es tanto al considerar un período más amplio. Durante el periodo enero-mayo, los ingresos genuinos subieron un 31% interanual mientras que el gasto primario lo hizo al 27,1%. Así el déficit primario acumulado en los primeros cinco meses del año es de 76.103,4 millones de pesos y representa un crecimiento del 5% interanual. Con una inflación en torno al 40%, se advierte que en realidad —y por lo menos hasta el momento— el déficit en términos reales viene disminuyendo, en línea con los objetivos del gobierno. De mantenerse esta tendencia, el déficit del año cerraría en un 4% del PBI, mientras que la meta del gobierno se ubica en un 4,8%. De todos modos a la luz de algunas partidas como jubilaciones y salarios que vienen creciendo a un ritmo bastante elevado, y teniendo en cuenta las consecuencias sobre las cuentas fiscales de los últimos anuncios, con cerrar el año en el 4,8% prometido, el gobierno debería estar conforme.

### El gráfico que habla



Refleja la evolución de la balanza de pagos en los últimos 5 trimestres: los correspondientes al año 2015 y el primer trimestre del corriente año. En el periodo enero-marzo de este año, la cuenta corriente arrojó un déficit 4.013 millones de dólares debido a un exíguo superávit comercial por mercancías que no pudo compensar las erogaciones netas principalmente del intercambio de servicios (-1526 millones) y las rentas de la inversión (-2563 millones). Un dato importante a tener en cuenta es que, respecto al primer trimestre del año

pasado, los giros por utilidades y dividendos se redujeron en 480 millones de dólares, y esto en un contexto de liberación de los movimientos de divisas tras la eliminación de las restricciones que pesaban sobre dicho mercado. En simultáneo, las reservas internacionales se incrementaron en más de 3.500 millones de dólares. ¿De dónde provinieron los dólares que incrementaron el activo del BCRA en esta cuantía si la CC fue deficitaria? Durante los primeros tres meses del año, hubo un ingreso de divisas de 8.515 millones de dólares a través de la Cuenta Capital y Financiera. Estos ingresos responden básicamente al crédito puente que tomó el BCRA con bancos internacionales a fines de enero, la emisión de títulos públicos por algunas provincias y toma de deuda por parte de empresas privadas.

### 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%	↓ -2,25%
Real (Brasil)	3,38	↓ -2,62%	↓ -14,47%
Peso Mexicano	18,94	↓ -0,09%	↑ 10,20%
Peso Chileno	679,00	↓ -1,39%	↓ -4,27%
Yen (Japon)	102,33	↓ -1,94%	↓ -14,87%
Libra (Inglaterra)	0,73	↑ 4,05%	↑ 7,99%
Franco (Suiza)	0,97	↑ 0,36%	↓ -3,49%

Solo tres monedas perdieron valor frente al dólar: el franco suizo, el euro y la libra; todas golpeadas directamente por el Brexit. En la vereda de las apreciaciones el movimiento más significativo fue para el yen japonés que acumula en lo que va del año una suba del 14,87%

### 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 nuevamente en 75 puntos básicos, quedando en 31,50%. La tasa del Plazo Fijo cayó 1,5 puntos porcentuales hasta un 23,5%. A su vez, el call tuvo una baja de 1,5 puntos porcentuales y se estableció en 28,50%. La Badlar, también descendió y paga 28,38%

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 19 puntos básicos.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorrarc % mensual		0,2500
Plazo Fijo % 30 días		23,5000
Badlar % \$ Bcos Priva		28,3750
Lebac % (+100 d.) ult		28,7401
Call % anual a 1 di		28,5000
INTERNACIONALES		
Libor % a 180 d.		0,9289
Prime %		3,5000
Federal Fund %		0,4000
Bonos % 30 años		2,5800
Tasa EEUU % a 10 años		1,7700

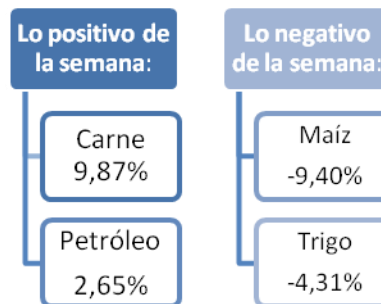
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,1200	↑ 7,46%	↑ 12,75%
Mayorista (Siopel)	\$ 14,9500	↑ 7,25%	↑ 14,04%
Banco Nacion	\$ 14,9300	↑ 7,26%	↑ 14,49%
Dolar Informal	\$ 15,0200	↑ 4,16%	↑ 4,89%

El dólar revirtió la tendencia bajista que mostraba desde hacía 3 meses, y en la semana avanzó 7,46%, cerrando en \$15,12 y retornando a niveles de mediados de marzo. El minorista acumula en lo que va del año un alza del 12,75% frente a una inflación de al menos 22%. Aparentemente, la reducción de tasas implementada por el BCRA estaría reactivando el interés por la divisa norteamericana.

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	1316,40	↑ 0,26%	↑ 24,07%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	47,70	↑ 2,65%	↑ 28,78%
Carne	Novillo Linier	30,39	↑ 9,87%	↑ 26,55%
Trigo	Ton. Chicago	167,18	↓ -4,31%	↓ -3,19%
Maiz	Ton. Chicago	151,67	↓ -9,40%	↑ 7,38%
Soja	Ton. Chicago	407,58	↓ -2,33%	↑ 27,31%

Segunda semana consecutiva de caída en los precios de los commodities que exporta el país. El precio de la soja cayó 2,33%, por debajo de los 408 dólares por tonelada, aunque aún acumula una ganancia en estos 6 meses de más del 27%. El trigo, presionado por buenas noticias de la cosecha de EEUU y un sobre stock global descendió en Chicago más de 4 puntos porcentuales. Mientras, la carne ganó un 9,87% esta semana, cifra similar a la pérdida del maíz.



**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	13934,08	↑ 6,83%	↑ 19,35%
BOVESPA	BRASIL	49850,30	↑ 1,49%	↑ 15,00%
MEXBOL	MEXICO	44786,93	↓ -0,32%	↑ 4,21%
IPSA	CHILE	3965,17	↑ 0,32%	↑ 7,74%
DOW JONES	EEUU	17455,16	↓ -1,32%	↑ 0,17%
NIKKEI	JAPON	14952,02	↓ -3,12%	↓ -21,44%
FTSE 100	INGLATERRA	6138,69	↑ 3,16%	↓ -1,66%
CAC 40	FRANCIA	4106,73	↓ -1,11%	↓ -11,44%
MADRID G.	ESPAÑA	782,42	↓ -5,14%	↓ -18,93%
SHANGAI	CHINA	2854,29	↓ -0,65%	↓ -19,36%

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	371	↓ -8,40%	↓ -9,51%
ARGENTINA	495	↓ -6,95%	↓ 12,76%
BRASIL	365	↓ -7,59%	↓ -29,94%
MEXICO	212	↓ -8,62%	↓ -8,62%
URUGUAY	261	↓ -6,79%	↓ -7,12%

Semana positiva para el Merval que cerró un 6,83% por encima de la semana previa. En el plano internacional, la salida de Gran Bretaña de la UE afectó a los mercados que especularon con la permanencia de la nación británica. El mayor descenso lo obtuvo España (-5,14%) seguido de Japón (-3,12%).

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,37	↑ 4,46%	↓ -20,26%	Grupo Galicia	44,05	↑ 4,63%	↑ 19,70%
Petrobras Brasil	49,45	↑ 13,81%	↑ 65,94%	Pampa Energía	15,60	↑ 6,85%	↑ 34,48%
Bco. Macro	102,20	↑ 4,29%	↑ 27,75%	Tenaris SA	208,00	↑ 8,90%	↑ 28,00%
Comercial	2,78	↑ 1,09%	↓ -22,35%	YPF	288,00	↑ 6,27%	↑ 30,94%
Consultatio	33	↓ -2,94%	↓ -1,93%	Edenor	11,70	↑ 7,83%	↓ -6,02%
Siderar	7,20	↑ 8,60%	↓ -15,99%	Telecom Argenti	55,4	↑ 4,53%	↑ 20,43%
Bco. Frances	98,10	↑ 2,83%	↑ 7,80%	Transener	6,60	↑ 7,32%	↓ -20,19%
Mirgor	1330	↑ 0,08%	↑ 145,84%				

Nuevamente de financieras y energéticas fueron los papeles que lograron acumular ganancias en la semana. Los mayores avances fueron para Petrobras y Tenaris obteniendo rendimientos de 13,81% y 8,90%, respectivamente. Mientras que la única acción que registró pérdidas fue Consultatio con una merma de 2,94%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.550,00	↑ 7,38%	Bonar 17 ext.	\$ 103,45	↑ 1,03%
Bonac 16 sept	\$ 107,60	↑ 0,09%	Bonar 24 ext.	\$ 113,50	↑ 3,65%
Cupón PBI	\$ 10,45	↑ 3,47%	Bono Int. 26 ext	\$ 108,40	↑ 0,98%
Bonar 20	\$ 1.689,00	↑ 7,24%			

Todos los papeles denominados en dólares cerraron la semana en terreno positivo como así también los denominados en pesos. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 17 con un 7,38% seguido del Bonar 20 con un 7,24%.

**Lo mejor y lo peor de la semana:**
