

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
\$ 15,20



Euro
\$ 16,73



Reservas
31.432M



Merval
15.960,11

Resumen semanal

Esta semana se dio a conocer la tasa de desocupación de la Ciudad de Buenos Aires medida por la Dirección General de Estadísticas y Censos porteño, la cual alcanzó el 10,5% en el segundo trimestre. Esto significa una llamativa discrepancia con los datos publicados por el INDEC de dos puntos porcentuales. Asimismo, la variación interanual fue de 1,9 puntos porcentuales (8,6% en 2015).

Desde el INDEC, por su parte, se publicó el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) que en julio sufrió una caída de 23,1% respecto al mismo mes del año pasado. Tal retracción fue la segunda más fuerte en 14 años, la primera había sido en abril cuando el indicador marcó -24,1% interanual. En el acumulado de los primeros siete meses, el nivel de actividad registró una merma de 14,1% respecto a igual periodo del año previo. Lamentablemente la medición del INDEC aún no incluye variaciones mensuales desestacionalizadas para saber si la actividad continúa profundizando su recesión o si en el margen está recuperando, aunque en términos internacionales aún no pueda observarse. Esto es al menos lo que está mostrando un índice similar, pero elaborado por un grupo de empresas privadas: el índice Construya.

En relación a esto, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción informó que el empleo en el sector cayó en junio un 14,4% respecto al mismo mes del año pasado. Esta cifra se encuentra bastante en línea con los datos del Ministerio de Trabajo que registraron una caída en el empleo privado registrado del 1,4% en términos internacionales pero que se ubica en el 13% para el rubro más golpeado: el de la construcción. Con una pérdida de más de 60.000 puestos de trabajo, este sector es el principal responsable de la destrucción de los 85.000 empleos que registra el Ministerio desde el junio del año pasado

Por otra parte, la AFIP informó que, a través de la política tributaria del Gobierno, pudo recaudar en el mes de agosto un 25,1% más que en agosto de 2015, lo que equivale a \$165.763 millones. Sin embargo, el aumento general del nivel de precios ronda el 43% por lo que lo recaudado por el Gobierno se encuentra muy negativo en términos reales. Desde el punto de vista de la política monetaria, el BCRA volvió a bajar las tasas de la Letras debido a la desaceleración en el aumento general de precios, a tal punto que se espera que la inflación medida en agosto sea la más baja del año. Este martes, el rendimiento de la Lebac a 35 días registró una baja de 0,5 puntos porcentuales dejando una tasa de referencia en niveles de 28,25%. La operación de esta semana significó una expansión de la base monetaria de \$5.942 millones.

En el ámbito internacional, Dilma Rousseff, ex presidente de Brasil, finalmente fue destituida de su cargo mediante la votación del Senado de Brasil a través de 61 votos a favor y 20 en contra. El motivo se debió a haber sido considerada culpable de casos de corrupción en el que alteró presupuestos mediante decretos no autorizados por el Parlamento. El ex vicepresidente Michael Temer asumió como Presidente de Brasil hasta el 1 de enero de 2019. Si bien desde el punto de vista político configura un escenario bastante problemático, el mercado ha comenzado a reaccionar positivamente desde la suspensión de Dilma y esto deberían continuar afianzando las expectativas.

Mirando el 2017 con un ojo en 2016.

Hoy por la mañana el Ministro de Trabajo Jorge Triaca junto a Cabrera, de Producción, recibió a la nueva conducción de la CGT. El encuentro se dio en el marco de los reclamos que la central obrera viene planteando en las últimas semanas, centrados fundamentalmente en la preocupación por la caída del empleo y la pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

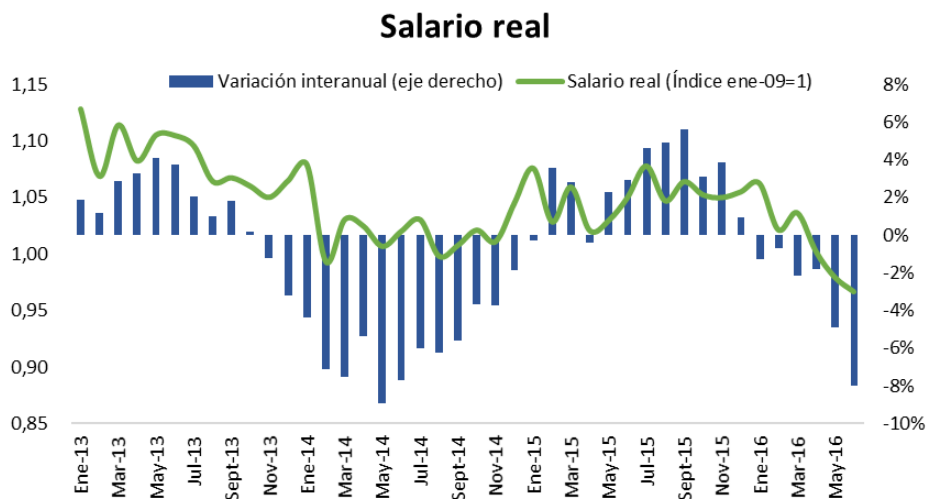
Con respecto a este último punto el reclamo concreto es el de la reapertura de paritarias. Es que como las negociaciones salariales se hicieron a comienzos de año con una expectativa de inflación bastante menor a la que efectivamente fue la dinámica de precios (con un pico del 47% interanual en CABA y del 42% aproximado a nivel nacional en julio), los dirigentes gremiales argumentan que el salario en términos reales llegaría a la próxima negociación en 2017 por debajo de lo que esperaban al momento de la negociación de este año. Y no están equivocados.

Según los propios datos del Ministerio de Trabajo, hacia junio de este año, el nivel agregado de la masa salarial de los empleados registrados del sector privado había sufrido un deterioro real de entre el 7 y el 8% en términos interanuales. Es decir que, en promedio, un asalariado con su sueldo de junio 2016 podía adquirir casi un 10% menos de productos que un año atrás. Consientes de que esta era una realidad posible en caso de que la inflación se situara por encima de la meta planteada por el gobierno a inicios del año (lo cuál ocurrió de manera significativa), algunos sindicatos como el de la construcción y comercios pactaron un reajuste salarial semestral vigente hasta septiembre, momento en el cuál se volvería a negociar un ajuste para los próximos 6 meses (octubre 2016-marzo 2017). Frente a esta situación, el gobierno se encuentra ante un problema ya que si las negociaciones de estos dos sindicatos, que comenzarán a realizarse en los próximos días, resultaran en ajustes importantes, se convertirían en un reconocimiento explícito por parte del Ejecutivo de que los salarios reales cayeron fuertemente y aumentaría la presión por la reapertura de todos aquellos convenios que se hayan establecido por un plazo de 12 meses.

Tanto en estas negociaciones de septiembre como en las del año próximo será crucial convencer a los sindicatos de negociar en base a la inflación esperada y no a la pasada. Los representantes de los trabajadores querrán recuperar el terreno perdido en el período reciente e intentarán conseguir ajustes mayores a los de la inflación esperada hacia adelante, es decir, querrán negociar sus ajustes salariales mirando el pasado y no el futuro, como querrá el gobierno y los empresarios. En este aspecto, resulta de gran importancia, descifrar el mensaje contenido en

las últimas declaraciones del Presidente del Banco Central, Federico Sturzenegger. Lamentablemente la prensa se ha ocupado más de remarcar las supuestas internas entre el Presidente del BCRA y el Ministro de Hacienda, perdiéndose en el camino importantes definiciones por parte de la autoridad encargada de reducir la inflación.

Sturzenegger fue muy claro en la importancia de discutir salarios en base a la inflación esperada, bajo un esquema de metas de inflación. Tomando como referencia las expectativas relevadas por la institución que preside, que visualizan una tasa de variación de precios del 19,4% para diciembre de 2017, expresó que los empresarios no deberían fijar precios ni salarios por encima de este número. De hacerlo, convalidando negociaciones salariales que busquen recuperar todo lo perdido en 2016, el salario real promedio del próximo año quedaría fijado muy por encima del promedio del 2016 debido a que los precios, en caso de evolucionar acorde a las expectativas del mercado, no subirían en la misma proporción. En este escenario el BCRA debería tomar medidas que harían "más costosa la desinflación", es decir, endurecer la política monetaria.



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Trabajo e índices de precios

Lo esperable sería lograr un punto de acuerdo que implique un ajuste en línea con las expectativas a futuro y que reconozca dos o tres puntos extras para recuperar una parte de lo perdido a lo largo de este año. Rápidamente se suele argumentar que esta estrategia consiste en “hacer pagar los costos a los trabajadores”. Lo cierto es que cuando las expectativas no logran ser alineadas, todos los agentes de la economía pierden. Los asalariados con menor poder de compra y los empresarios con caídas en sus ventas e ingresos.

El Número

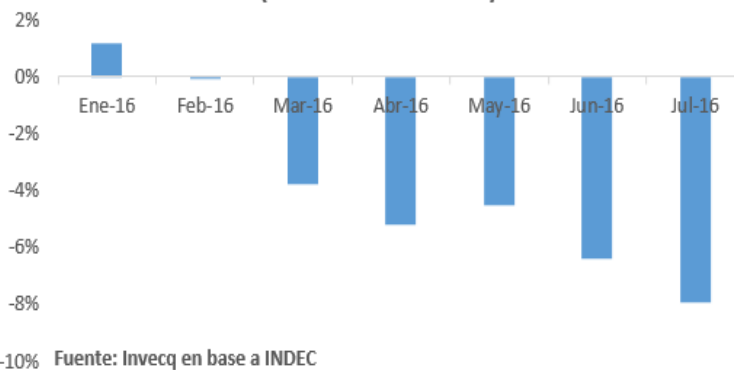


Este martes el INDEC publicó el Indicador Sintético de Energía (ISE) el cual mide la variación trimestral de la producción de las formas de energía. El índice mostró un aumento de 3,9% en el segundo trimestre de 2016 respecto a igual periodo del año pasado. Asimismo, si tenemos en cuenta que ha sido el otoño más frío de los últimos años, la demanda energética se encuentra directamente correlacionada a este factor climático. Por su parte, en términos desestacionalizados, la variación respecto de los primeros tres meses del año ha registrado una suba de 1,1%. El sector energético,

durante el segundo trimestre generó energía eléctrica en un 3,4% mayor interanualmente junto a un aumento interanual en la demanda del 5,3% lo que demuestra la ineficiencia de la capacidad instalada que no logra satisfacer las necesidades de los usuarios. Por otra parte, la demanda del sector gasífero hacia las centrales eléctricas creció un 14,1% interanual. Sin embargo, analizando el acumulado del primer semestre, la demanda de gas por parte de las industrias ha sido menor en términos interanuales debido muy probablemente a la reducción de la actividad en la economía. Analizando las expectativas para el tercer trimestre en el cual se definirá finalmente si se logran corregir los precios en las tarifas del gas, el 60% de las firmas del sector energético cree que la demanda local aumentará mientras que, solamente el 40% de ellas realizaría nuevas inversiones productivas. Asimismo, durante el tercer trimestre, del total de las empresas del sector gasífero, el 44,4% realizaría nuevas inversiones. En consiguiente, una efectiva resolución del Gobierno del esquema tarifario es necesaria para el correcto funcionamiento del sector y en consiguiente, para el reactivamiento del nivel de actividad y de inversión del sector.

El gráfico que habla

Estimador Mensual Industrial
(variación interanual)



Como puede apreciarse en el gráfico, el mes de julio registró una caída interanual del 7,9% en la actividad industrial local siendo el peor registro desde agosto de 2002. Asimismo, en términos acumulados, la reducción en para los primeros siete meses del año alcanza los cuatro puntos porcentuales. El sector que representa la mayor caída en la actividad en este período continúa siendo el automotriz con un -13,4% respecto a igual periodo de 2015, seguido por las industrias metálicas básicas que registra una merma de 12,7% interanual. El primero de ellos se ve claramente damnificado por la situación actual del principal socio comercial de Argentina: Brasil. El país carioca, quien se encuentra en una profunda

recesión económica y una situación política caótica con la destitución de la ex presidenta Dilma Rousseff, es gran responsable de la caída del sector automotriz debido a que, del total de los vehículos exportados, 87,3% va a Brasil y en estos siete meses las exportaciones de vehículos automotores se han reducido un 32% interanual. Asimismo, tanto el sector automotriz como las industrias metálicas básicas registran disminuciones en su actividad por el contexto macroeconómico argentino basado en una disminución del consumo por la caída del ingreso real del sector privado. De todos modos, algunos datos de patentamiento ya estarían dando cuenta del comienzo de una reversión de este fenómeno local. Según la encuesta de expectativas para el tercer trimestre realizada por el INDEC, apenas el 16,5% del total de los industriales encuestados prevé una suba de la demanda interna. En consiguiente, podría suponerse que, la reactivación de la actividad económica en el segundo semestre sería más gradual que la esperada cuando asumió la presidencia Macri.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,90	↑ 0,32%	↓ -2,65%
Real (Brasil)	3,25	↓ -0,75%	↓ -17,70%
Peso Mexicano	18,58	↓ -0,07%	↑ 8,15%
Peso Chileno	671,71	↑ 0,03%	↓ -5,30%
Yen (Japon)	104,03	↑ 2,03%	↓ -13,46%
Libra (Inglaterra)	0,75	↓ -1,27%	↑ 10,90%
Franco (Suiza)	0,98	↑ 0,20%	↓ -2,24%

Esta semana las monedas alternaron apreciaciones y depreciaciones respecto a la semana pasada. Del lado de las apreciaciones, la Libra Esterlina fue la que registró la mayor variación semanal: 1,2%. Del otro lado, el Yen Japonés fue la moneda que más se depreció y lo hizo en 2,03% seguido por el Euro. Desde comienzo de año, el Real Brasileiro es la moneda que más se apreció: 17,70%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,2000	↑ 0,07%	↑ 13,35%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,0150	↓ -0,10%	↑ 14,53%
Banco Nacion	\$ 14,9900	↓ -0,07%	↑ 14,95%
Dolar Informal	\$ 15,3100	↓ -1,16%	↑ 6,91%

El peso se depreció un centavo respecto del dólar estableciéndose prácticamente constante a una semana. Al cierre del viernes cotiza a \$15,20, es decir que se depreció 0,07% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,31 disminuyendo 1,16% 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.

Este martes la tasa de Lebac a 35 días volvió a reducirse en 0,5 puntos porcentuales quedando en 28,25%. Por el mismo camino, la tasa Badlar tuvo una baja de 2,04% comparado al viernes pasado. Por el mismo camino, la tasa de call se redujo en un 1,5% respecto a una semana.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor volvió a aumentar y lo hizo en 0,59 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una suba de 0,032 puntos básicos entre semana.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	16,5000
Badlar % \$ Bcos Priva	24,0000
Lebac % (+100 d.) ult	26,5700
Call % anual a 1 di	26,5000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,2315
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,2750
Tasa EEUU % a 10 años	1,6020

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	1321,60	↓ -0,06%	↑ 24,56%
PETROLEO	Baril WTI US	44,23	↓ -7,06%	↑ 19,41%
Carne	Novillo Linier	27,93	↓ -1,15%	↑ 16,32%
Trigo	Ton. Chicago	137,15	↓ -2,35%	↓ -20,59%
Maiz	Ton. Chicago	124,50	↓ -0,16%	↓ -11,85%
Soja	Ton. Chicago	354,94	↓ -2,40%	↑ 10,87%

Semana roja para los commodities. El precio del maíz sigue su tendencia bajista y disminuyó luego de una semana un 5,24% registrando mínimos de cinco años. Asimismo, la soja y el trigo tuvieron variaciones negativas respecto a la semana anterior en -2,40% y -2,35%, respectivamente. El petróleo, por su parte, sufrió una abrupta caída de 7,06% intersemanal.

Lo negativo de la semana:

Petróleo

-7,06%

Soja

-2,40%

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15960,11	↑ 1,23%	↑ 36,70%
BOVESPA	BRASIL	59481,03	↑ 3,68%	↑ 37,21%
MEXBOL	MEXICO	47697,77	↑ 1,04%	↑ 10,98%
IPSA	CHILE	4140,15	↓ -0,06%	↑ 12,50%
DOW JONES	EEUU	18479,33	↑ 0,72%	↑ 6,05%
NIKKEI	JAPON	16925,68	↑ 3,45%	↓ -11,08%
FTSE 100	INGLATERRA	6897,00	↑ 0,82%	↑ 10,49%
CAC 40	FRANCIA	4541,30	↑ 2,10%	↓ -2,07%
MADRID G.	ESPAÑA	895,35	↑ 2,70%	↓ -7,23%
SHANGAI	CHINA	3067,35	↓ -0,03%	↓ -13,34%

Esta semana se pudo apreciar mercados alcistas y bajista en el mundo. La mayor disminución fue para el índice de Chile quedando prácticamente constante respecto al viernes pasado debido a que marcó un rojo de 0,06%. Por otro lado, el mayor crecimiento fue de Brasil con un 3,68% respecto a una semana gracias a la destitución de Dilma Rousseff que fue celebrado por el mercado.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,48	↑ 0,32%	↓ -19,32%	Grupo Galicia	45,55	↓ -0,76%	↑ 23,78%
Petrobras Brasil	71,30	↑ 5,01%	↑ 139,26%	Pampa Energía	15,45	⇒ 0,00%	↑ 33,19%
Bco. Macro	116,70	↓ -2,99%	↑ 45,88%	Tenaris SA	204,50	↓ -3,10%	↑ 25,85%
Comercial	3,03	↓ -2,26%	↓ -15,36%	YPF	258,00	↑ 0,58%	↑ 17,30%
Consultatio	43,35	↓ -0,80%	↑ 28,83%	Edenor	13,20	↑ 7,32%	↑ 6,02%
Siderar	8,16	↑ 7,51%	↓ -4,78%	Cresud	26,70	↑ 1,71%	↑ 53,45%
Bco. Frances	100,80	↓ -1,66%	↑ 10,77%	San Miguel	121,40	↑ 0,33%	↑ 153,97%
Mirgor	1398,40	↓ -0,82%	↑ 158,48%				

Una semana positiva para el Merval impulsado por las energéticas y petroleras. Otros de los papeles que pudieron terminar en terreno positivo esta semana fueron Siderar con un 7,51% seguido de Cresud con un 1,71%. Por el lado de las que perdieron valor, Banco Macro fue la que más disminuyó en la semana cerrando 2,99% por debajo del viernes pasado seguido de Comercial del Planta con un -2,26% respecto a una semana.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.574,00	↓ -0,44%	Bonar 17 D	\$ 105,27	↑ 0,02%
Bonac 16 sept	\$ 105,20	↑ 0,38%	Bonar 24 D	\$ 119,75	↑ 0,63%
Cupón PBI	\$ 10,55	↑ 0,96%	Bono Int. 26 D	\$ 111,00	⇒ 0,00%
Bonar 20	\$ 1.752,10	↑ 0,12%			

Las cotizaciones de los bonos cerraron con subas, exceptuando al Bonar 17 que disminuyó 0,44% respecto del viernes. El mayor rendimiento lo obtuvo el Cupón PBI con un 0,96% seguido por el Bonar 24D con un 0,63% intersemanal. Por otro lado, el Bonar Int D. no registró variación en su cotización respecto a una semana.

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	355	▶ 2,60%	▶ -13,41%
ARGENTINA	458	▶ -6,15%	▶ 4,33%
BRASIL	315	▶ 2,94%	▶ -39,54%
MEXICO	198	▶ 1,54%	▶ -14,66%
URUGUAY	232	▶ 2,20%	▶ -17,44%

El riesgo país aumentó para todos los países menos para Argentina que tuvo una importante baja de 6,15% respecto de la semana pasada. Mientras que en el acumulado anual, registra un incremento de 4,33% (tener en cuenta el efecto de bonos trabados por Griesa). Esta semana el país que mostró la mayor suba fue Brasil con un 2,94%.

Lo mejor y lo peor de la semana:
