

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

Resumen semanal

Nuevos indicadores se conocieron en la semana, los cuales comienzan a dar señales ambiguas sobre el nivel de la actividad. Según el informe elaborado por la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes y Derivados de la República Argentina (CICCRA) el consumo de carne vacuna durante los primeros siete meses del año obtuvo una baja interanual de 7,8%. Asimismo, la actividad cumplió diez meses consecutivos de retracción, acumulando en el periodo enero-julio una baja de 7,4% interanual y marcando uno de los registros más bajos en los últimos 37 años. Por su parte, el índice de ventas minoristas de CAME mostró una caída más moderada para el mes de julio, lo que podría significar el comienzo del rebote del consumo. A su vez, la UIA publicó su informe sobre la actualidad industrial en el que en junio se observó una caída de 9,5% interanual. El rubro más perjudicado fue el de "Fertilizantes" con un retroceso de 44% interanual seguido de "Producción cementera" que disminuyó 18,8% respecto a igual periodo del año pasado. No obstante, el índice de venta de maquinarias agrícolas obtuvo un incremento en el trimestre de 12,9% interanual en las cantidades vendidas, lo que da indicios de recuperación en el sector.

Nuevos proyectos de inversión siguen lanzándose para reactivar a la economía, esta vez fue desde el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Horacio Rodríguez Larreta anunció las inversiones que realizará hasta el fin de su mandato, de las cuales se destaca la urbanización de la villa 31, en donde tendrá sede el Ministerio de Educación en 2019.

Analizando la política monetaria, el Banco Central volvió a reducir 0,25 puntos porcentuales la tasa de referencia estableciéndola en 29,75% para los 35 días logrando la tasa más baja desde la asunción a la presidencia de Macri. El efecto neto de expansión monetaria fue de \$737 millones. La baja de tasas fue fundamentada por índices que muestran la desaceleración en los aumentos de los precios como fue la medición de la inflación de julio del INDEC que marcó un 2% en el mes cuando en junio el incremento había sido de 3,1%. Asimismo, la provincia de Córdoba registró un aumento de 1,66% en el mes, la menor marca desde octubre de 2015. Respecto de junio, la aceleración en el nivel general de precios disminuyó en más de un punto porcentual cuando había registrado 2,67%. A su vez, otra medida tomada por la entidad liderada por Federico Sturzenegger fue establecer el fin a las últimas secuelas del cepo cambiario. Para ello, se eliminó el monto máximo posible de compra de dólares en el mes.

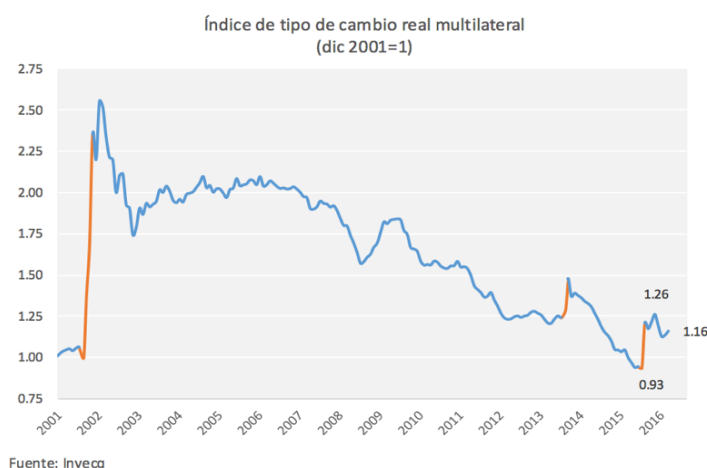
Por otra parte, Chaco se convirtió en la octava provincia en buscar financiamiento exterior. Lo hizo a través de un bono por el que colocó US\$250 millones a vencer en 2024 mediante una tasa de endeudamiento de 9,5%, la más alta desde el arreglo con los holdouts. El acumulado de deuda provincial se elevó hasta los US\$5.850 millones en lo que va del año. Mientras que, en busca de financiamiento interno, el Gobierno de María Eugenia Vidal colocó Letras del Tesoro por \$1.568 millones a través de dos instrumentos cupón cero y dos de interés variable.



Expectativas sobre el sinceramiento fiscal

Con la resolución de AFIP ya reglamentando el blanqueo de capitales, más simpáticamente llamado “sinceramiento fiscal”, los contribuyentes ya están en condiciones de exteriorizar sus tenencias de activos no declarados ante la autoridad fiscal. La AFIP ha incluso puesto en marcha una sección en su página web llamada “Nuestra Parte” donde se puede verificar qué información tiene el fisco sobre posibles inconsistencias en las declaraciones juradas del contribuyente, a modo de incentivo a entrar en el régimen de sinceramiento.

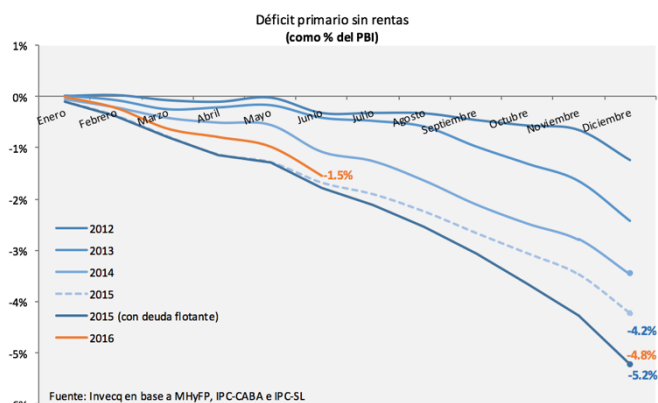
Se ha discutido en ambientes públicos y privados sobre la conveniencia de ingresar o no en este régimen, y la verdad es que algunos puntos hacen que, a comparación de blanqueos anteriores, éste luzca particularmente conveniente y con ciertas posibilidades de ser “exitoso”. Desde los factores internos, algo tan abstracto y a la vez tan relevante como la orientación política y discursiva del gobierno son importantes: la apertura a los mercados de deuda internacional, la liberación de restricciones cambiarias, y otras inclinaciones muestran que el gobierno no tiene vocación de apropiarse del capital fugado “por la fuerza”; por otra parte, en el contexto actual los dólares no escasean como durante los últimos 5 o más años; esto significa que en rigor, aunque el gobierno debe financiar el déficit fiscal, no son dólares lo que necesita. Por el lado externo son muy significativos los cambios globales que tendrán lugar el año que viene: a partir de una iniciativa de la OCDE y el G20, más de 100 jurisdicciones en todo el mundo han adherido a un estándar de reporte común y automático, que permitirá a los países acceder a información sobre los activos que sus ciudadanos tienen en el exterior sin solicitar permisos a la jurisdicción extranjera; esto incrementará fuertemente los riesgos y costos de mantener activos no declarado en el exterior.



Los incentivos a que el blanqueo consiga una adherencia importante parecen bastante significativos. El gobierno espera que el monto de capital exteriorizado por los contribuyentes encuentre un piso en 20.000 millones de dólares, cifra más que importante, y algunas estimaciones lo ubican en tanto como 50.000 millones. La cifra no se conocerá hasta entrado el año próximo, pero los números son razonables: las características del blanqueo lo hacen similar al que efectuó Chile en 2015, el cual consiguió captar un 13% de los activos externos del sector privado. En el caso de Argentina, los activos externos según lo estima el INDEC se ubican en cerca de 250.000 millones de dólares, pero otras estimaciones nacionales e internacionales los

ubican en tanto como 400.000 millones (el producto bruto argentino de todo un año). Si logra ser tan exitoso como en el caso chileno, esto equivale a entre 30.000 y 50.000 millones de dólares de blanqueo.

Vale preguntarse cuál sería la relevancia macroeconómica en estos escenarios. Por un lado, tal blanqueo supondría un ingreso al fisco de unos 1.800 - 3.000 millones de dólares sólo por la recaudación directa del impuesto, y otro tanto más de financiamiento a través de las colocaciones de los bonos asociados. En otras palabras, ingresos para financiar la Reparación Histórica con jubilados y para cerrar el bache financiero de este año. Esto tendría un efecto indirecto sobre la actividad, especialmente en construcción y servicios, en tanto ese ingreso financiará la expansión de la inversión pública que el gobierno ha comenzado a llevar a cabo. Debido a que el costo de la exteriorización de inmuebles es menor que la de sumas mayores a 800.000 pesos, es también factible que el blanqueo le dé un impulso al sector inmobiliario. Finalmente, este ingreso de capitales, sumado a toda la financiación en dólares que ha recibido el fisco desde comienzos de año, significa una oferta de divisas en expansión, que aprecia el tipo de cambio real; por un lado, esto funciona como un ancla a los precios,



desacelerando la inflación, pero por otro lado representa también la espada de Damocles del estado actual de la macroeconomía. El tipo de financiamiento que recibe el gobierno (externo y en dólares), es un ingreso de capitales que, aunque pueda ser bienvenido en el corto plazo, es un problema para el desarrollo económico en el mediano plazo, porque atenta contra la rentabilidad del sector transable, y por lo tanto contra la inversión interna, la generación de empleo, la diversificación de la producción nacional, y el consumo de producción local. Peor aún, mientras se produce ese ingreso de capitales de deuda, la fuga del ahorro privado, que ahora se intenta captar a través del blanqueo, se mantiene en niveles muy elevados (3.500 millones de dólares solo en el primer trimestre). El balance resulta así mayormente positivo para este año; pero problemático al mirar hacia el horizonte.

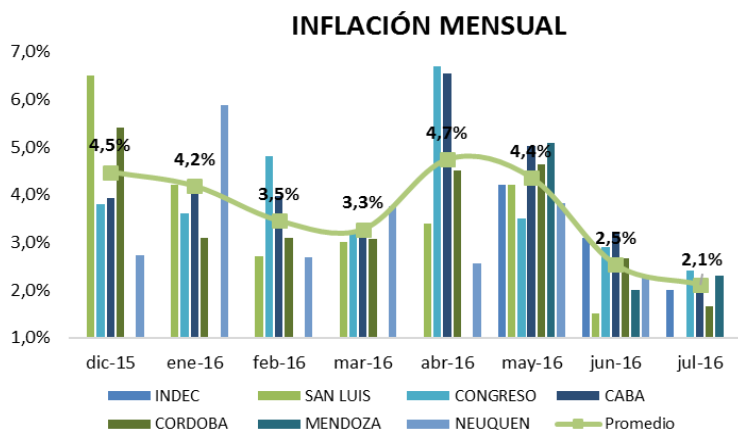
El Número



Este jueves, el INDEC dio a conocer el informe de la industria de maquinarias agrícolas. El estudio tiene en cuenta a más de 50 empresas líderes del sector, tanto a aquellas que elaboran maquinarias nacionales como las que comercializan productos importados. Durante el segundo trimestre, se pudo apreciar un aumento del 76,8% interanual en las ventas de las mismas. Una de las razones que explican el gran aumento en la facturación es el proceso inflacionario (38% interanual en el período considerado). Además, la devaluación del tipo de cambio también produjo un efecto de aceleración en la cotización de las maquinarias importadas y

nacionales (las cuales requieren de implementos importados). Sin embargo, en un contexto en que la economía argentina no dejó de mostrar signos de caída en el primer semestre, con una estimación de -1% para el PBI de todo el año, el sector agropecuario estaría funcionando como una especie de amortiguador, sosteniendo en parte la actividad económica y mostrando los famosos “brotes verdes”. Analizando las cantidades de maquinarias vendidas del segundo trimestre se puede observar una mejora interanual de 12,9%. Asimismo, la variación del primer trimestre de este año respecto a igual período del año pasado, ya había comenzado a dar señales de recuperación cuando el volumen de maquinarias vendidas había resultado positivo en 7%. Por lo tanto, no solo demuestra que el sector está en crecimiento, sino que el mismo se acelera a luego de años de falta de incentivo para el campo. El cambio de tendencia comenzó a notarse desde que el gobierno de Macri decidió eliminar las retenciones a los productos del agro (exceptuando a la soja que se redujo cinco puntos porcentuales) y liberar el tipo de cambio que permitió una mayor competitividad cambiaria.

El gráfico que habla



Fuente: Invecq en base IPC-INDEC, Congreso y provinciales

El gráfico muestra mediciones de distintos organismos públicos (INDEC, y provincias) así como también el índice del Congreso y un promedio de todos ellos desde la llegada del nuevo gobierno. Como puede observarse, diciembre de 2015 fue un mes de gran aumento en el nivel de precios causado por la devaluación. Luego del ajuste cambiario, abril fue un nuevo mes en que la inflación se aceleró llegando en CABA a un aumento de precios de 6,5% y llevando el promedio al nivel más alto de la serie: 4,7%. La razón fue un nuevo ajuste de precios relativos, en esta ocasión, el aumento en las tarifas de los servicios públicos que impactó fundamentalmente en CABA y AMBA. En consiguiente, el cuarto mes del año marcó un

punto de inflexión, desde aquel pico inflacionario, comenzó una desaceleración sostenida de los precios. A la política restrictiva del BCRA de mantener tasas de interés reales positivas se sumó la ausencia de nuevos reajustes de precios relativos. En el día de la fecha, el INDEC publicó la medición de la inflación de julio la cual se ubicó en 2%, mostrando un nuevo retroceso respecto de junio cuando se calculó en 3,1%. Asimismo, la inflación subyacente, aquella que no tiene en cuenta los precios regulados ni estacionales, también indicó una disminución de 1,1 puntos porcentuales respecto del mes anterior, y es esto lo que estaría indicando con mayor seguridad que el proceso de desaceleración podría mantenerse en los próximos meses. Estos indicadores, dan a entender que el incremento de precios habría sido controlado, ampliando las chances de que a fin de año el gobierno cumpla con la meta de 1,5% de inflación mensual.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,90	↓ -0,58%	↓ -2,71%
Real (Brasil)	3,18	↓ -0,06%	↓ -19,50%
Peso Mexicano	18,27	↓ -3,00%	↑ 6,30%
Peso Chileno	649,42	↓ -1,20%	↓ -8,44%
Yen (Japon)	101,13	↓ -0,61%	↓ -15,87%
Libra (Inglaterra)	0,77	↑ 1,42%	↑ 14,23%
Franco (Suiza)	0,97	↓ -0,43%	↓ -2,86%

Esta semana prácticamente todas las monedas sufrieron apreciaciones exceptuando a la Libra Esterlina que se depreció en 1,42%. Desde el lado de las monedas que se apreciaron, el peso mexicano y peso chileno fueron las más significativas con un 3% y 1,20%, respectivamente, comparado a la semana pasada. Desde comienzo de año el real fue la moneda que más se apreció: 19,50%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 14,9700	↓ -0,99%	↑ 11,63%
Mayorista (Siopel)	\$ 14,6950	↓ -1,04%	↑ 12,09%
Banco Nacion	\$ 14,6700	↓ -1,21%	↑ 12,50%
Dolar Informal	\$ 15,3100	→ 0,00%	↑ 6,91%

El peso de apreció quince centavos respecto del dólar minorista rompiendo la barrera de los \$15 y se ubicó en \$14,97, es decir que se apreció un 0,99% respecto a una semana. Mientras que el dólar informal se estableció en \$15,31, sin modificaciones 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 0,25 puntos porcentuales quedando en 29,75%. Sin embargo, la tasa del plazo se mantuvo constante respecto a una semana. Mientras que, el call tuvo una suba de un punto porcentual y se estableció en 29,75%. Por otro lado, la Badlar obtuvo una baja de 0,25 puntos porcentuales y paga 24,88%.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor volvió a aumentar y lo hizo en 0,05 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una suba de 0,06% entre semana.

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	1350,00	↑ 1,00%	↑ 27,24%
PETROLEO	Barril WTI US\$	44,38	↑ 6,91%	↑ 19,82%
Carne	Novillo Linier	28,59	↑ 2,04%	↑ 19,07%
Trigo	Ton. Chicago	154,42	↑ 1,33%	↓ -10,59%
Maiz	Ton. Chicago	125,98	↓ -1,01%	↓ -10,80%
Soja	Ton. Chicago	365,42	↓ -0,80%	↑ 14,14%

Semana de subas y bajas para los commodities. El precio del maíz sigue sin levantar cabeza y volvió a caer luego de una semana en 1,01%. Por otra parte, la carne y el trigo tuvieron variaciones positivas respecto a la semana anterior en 2,04% y 1,33%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue el petróleo aumentando 6,91% intersemanal.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,2500
Plazo Fijo	% 30 días	18,0000
Badlar	% \$ Bcos Priva	24,8750
Lebac	% (+100 d.) ult	27,8600
Call	% anual a 1 di	29,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	1,2040
Prime	%	3,5000
Federal Fund	%	0,4000
Bonos	% 30 años	2,2700
Tasa EEUU	% a 10 años	1,5600

Lo positivo de la semana:

Petróleo
6,91%

Carne
2,04%

Lo negativo de la semana:

Maíz
-1,01%

Soja
-0,80%

Mercado de capitales (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15286,46	↓ -1,37%	↑ 30,93%
BOVESPA	BRASIL	58141,91	↑ 1,18%	↑ 34,12%
MEXBOL	MEXICO	48305,40	↑ 2,76%	↑ 12,40%
IPSA	CHILE	4156,19	↑ 0,92%	↑ 12,93%
DOW JONES	EEUU	18556,75	↑ 0,25%	↑ 6,49%
NIKKEI	JAPON	16919,92	↑ 4,09%	↓ -11,11%
FTSE 100	INGLATERRA	6920,90	↑ 1,88%	↑ 10,87%
CAC 40	FRANCIA	4501,25	↑ 2,07%	↓ -2,93%
MADRID G.	ESPAÑA	876,71	↑ 2,22%	↓ -9,16%
SHANGAI	CHINA	3050,67	↑ 2,48%	↓ -13,81%

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	349	↓ -5,16%	↓ -14,88%
ARGENTINA	488	↓ -4,87%	↑ 11,16%
BRASIL	309	↓ -4,92%	↓ -40,69%
MEXICO	196	↓ -5,31%	↓ -15,52%
URUGUAY	231	↓ -4,94%	↓ -17,79%

Esta semana se pudo apreciar mercados alcistas exceptuando solamente al índice Merval que marcó una disminución de 1,37% respecto al viernes pasado. Por otro lado, el mayor crecimiento fue de Japón con un 4,09% respecto a una semana seguida del Mexbol con un incremento de 2,76%.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,48	↓ -1,35%	↓ -19,32%	Grupo Galicia	42,60	↓ -4,05%	↑ 15,76%
Petrobras Brasil	64,00	↑ 1,59%	↑ 114,77%	Pampa Energía	15,95	↓ -2,74%	↑ 37,50%
Bco. Macro	111,80	↑ 1,64%	↑ 39,75%	Tenaris SA	206,00	↑ 0,49%	↑ 26,77%
Comercial	2,98	↓ -2,93%	↓ -16,76%	YPF	270,00	↓ -2,17%	↑ 22,76%
Consultatio	42,85	↓ -0,12%	↑ 27,34%	Edenor	11,55	↓ -5,71%	↓ -7,23%
Siderar	7,67	↓ -2,29%	↓ -10,50%	Cresud	25,10	↓ -1,95%	↑ 44,25%
Bco. Frances	97,70	↓ -3,46%	↑ 7,36%	San Miguel	103,20	↑ 8,69%	↑ 115,90%
Mirgor	1429,90	↓ -9,78%	↑ 164,31%				

En una semana roja para el Merval algunos de los papeles que pudieron terminar en terreno positivo fueron San Miguel, por excelencia, con un 8,69% seguido de Banco Macro con un 1,64%. Por el lado de las que perdieron valor, Mirgor fue el que más disminuyó en la semana cerrando 9,78% por debajo del viernes pasado. Otros papeles que registraron fuertes bajas en la semana fueron Edenor y Grupo Galicia con una merma de 5,71% y 4,05%, respectivamente.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.545,75	↓ -1,04%	Bonar 17 ext.	\$ 103,53	↓ -1,16%
Bonac 16 sept	\$ 104,00	↑ 0,48%	Bonar 24 ext.	\$ 109,50	↓ -5,91%
Cupón PBI	\$ 10,60	↑ 4,74%	Bono Int. 26 ext	\$ 113,51	↑ 2,14%
Bonar 20	\$ 1.713,00	↑ 0,29%			

Las cotizaciones de los bonos cerraron con subas y bajas. El mayor rendimiento lo obtuvo el Cupón PBI con un 4,74% seguido por el Bono Int. 26 ext. con un 2,14% intersemanal. Por el lado de los papeles en rojo, la mayor baja respecto al viernes pasado fue el Bonar 24 ext. con una baja de 5,91%.

Lo mejor y lo peor de la semana:

