

*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](mailto:info@invecq.com)

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



**Dolar**  
**\$ 9,34**



**Euro**  
**\$ 11,23**



**Reservas**  
**33.606**



**Merval**  
**10.897,92**

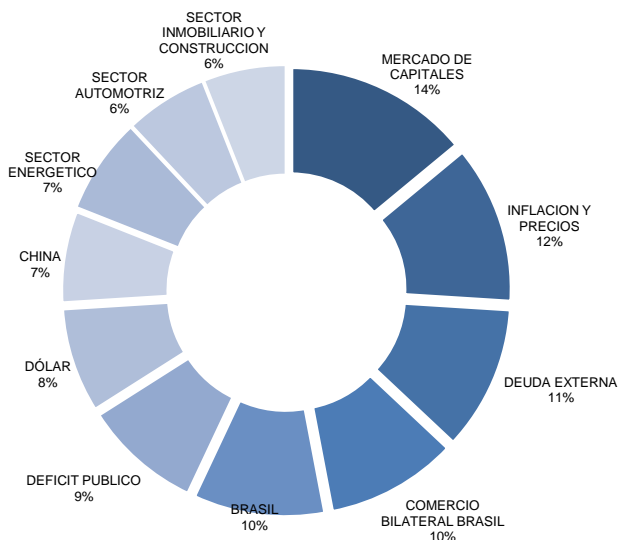
**Resumen y ranking de noticias**

En las noticias de estos días las Bolsas del mundo continúan siendo protagonistas. A comienzo de semana nuevos datos desalentadores provenientes de la industria manufacturera de China generaron que las Bolsas caigan en terreno negativo: Shanghai cayó 1,23%, Dow Jones cedía 2,84%, Euro Stoxx 50 caía 2,47%, el Merval no fue la excepción y tuvo una baja que alcanzó el 3%. El viernes, al darse a conocer datos sobre el mercado de trabajo de Estados Unidos que deja en evidencia una creación de puestos de trabajo menor a la prevista aunque con una tasa de desocupación más baja en los últimos siete años, la tendencia bajista continuó su ritmo culminando la semana en forma negativa.

En otro orden de cosas, hubo novedades a favor de Argentina en cuanto a la situación económica del país con los denominados "fondos buitres". La Cámara de Apelaciones de Nueva York desestimó la posibilidad de que los holdouts embarguen activos del Banco Central. Según la Corte, el BCRA no puede perder su inmunidad soberana como habían pedido los acreedores.

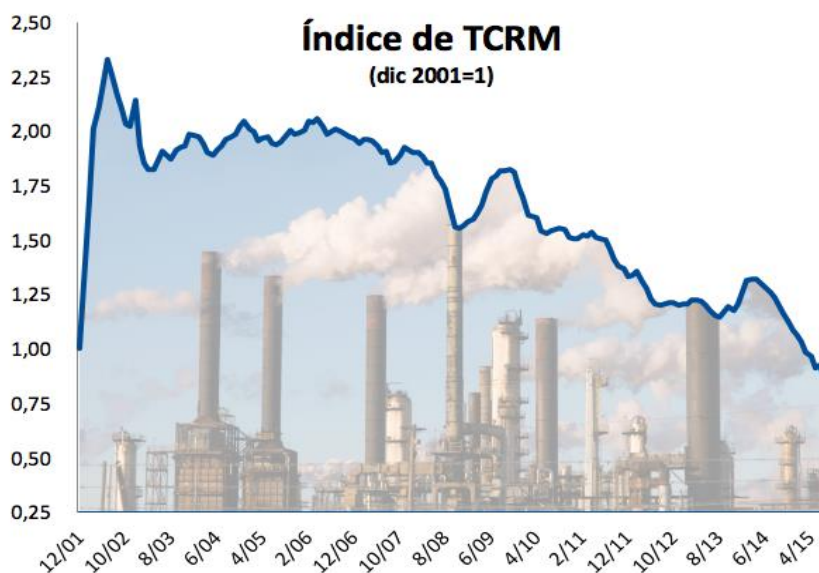
El mercado inmobiliario nacional tuvo estadísticas alentadoras en estos días. Las operaciones de compraventa de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires alcanzaron en julio las 4.082 escrituras, lo que representó un incremento del 31,3% interanual, en tanto que aumentó un 21,3% respecto al mes anterior. Así, en el séptimo mes del año se concretó la mayor cantidad de operaciones desde diciembre de 2013.

Brasil continúa atravesando la recesión con rumores de renuncia del Ministro de Hacienda, Joaquin Levy, que se hicieron fuertes a principio de semana debido al fracaso del funcionario en relación a su propuesta presupuestaria para 2016. Levy pretendía que el presupuesto federal fuera enviado al Congreso con un superávit de 0,7% del PBI, pero el proyecto enviado no sólo no prevé superávit sino que contempla un déficit fiscal de u\$s 9.000 millones (0,5% PBI). Estos rumores provocaron la reacción lógica de los mercados financiero que tendieron a la baja y una nueva suba del dólar que llegó en jueves a tocar un nuevo pico récord de 3,82 reales por dólar.



## ¿Hacia un equilibrio con desempleo?

La guerra de monedas continúa dominando las primeras planas de muchos diarios económicos en todo el mundo. La inminencia de la largamente anticipada suba de tasas de la FED estadounidense —y la consecuente apreciación del dólar—, junto al semi-derrumbe de la burbuja inversora china —que hizo caer la bolsa de Shanghai cerca de 40% desde junio, después de un proceso alcista que la levantó un 150% en un año— generaron un movimiento de los capitales internacionales hacia activos seguros. La salida de las ingentes cantidades de dinero que se volcaban hacia mercados “emergentes” como Brasil y China generó una presión devaluatoria en estos, y por la incidencia del tamaño de sus economías, en una mayoría de los principales mercados internacionales. Así, el real en lo que va del año ha perdido cerca de 35% de su valor, y la dinámica de otras monedas latinoamericanas es similar. El peso argentino, por el contrario, ha sido nominalmente devaluado solo un 8%. Como resultado, el peso continúa ganando valor frente a las monedas de los principales socios comerciales.



La apreciación comenzó al acelerarse la inflación durante 2007-2008, mientras la oferta de divisas disminuía también por el lado de la salida de capitales, producto del “vuelo a la calidad” generado por la crisis internacional. A partir de 2010, el tipo de cambio comenzó a usarse como ancla nominal para el resto de los precios, con resultados magros en tanto el tipo de cambio paralelo comenzó a funcionar como referencia para los costos dolarizados. La inflación encontró un nuevo piso más elevado una vez que se produjo el ajuste desordenado de enero de 2014, acelerándose hasta 35% anual. Usando el precio del dólar entre otras herramientas heterodoxas como los acuerdos de precios, recesión

industrial y de comercio de por medio, la inflación pudo reducirse hasta lo que hoy se distingue como un 25% anual.

El costo de esta desaceleración es, sin embargo, una fuerte apreciación que coloca al peso en valores similares a los de la Convertibilidad, previo al super-ajuste del 2002. Los efectos negativos de esta apreciación no tienen que ver con un supuesto “desequilibrio” en el mercado cambiario, sino con la erosión en la rentabilidad del sector transable, que vende sus productos al mundo, fundamentalmente en el sector industrial, pero no solamente.

Si bien la existencia de un mercado paralelo para el dólar es prueba suficiente de que el mercado cambiario no está en equilibrio, este podría alcanzarse sencillamente con un aumento en la oferta interna de divisas vía toma de deuda pública o privada en dólares, y/o ingresos de capitales tanto para inversión directa como para activos de corto plazo. Este ingreso de divisas podría establecer un “equilibrio” en el mercado cambiario a niveles actuales, y ser compatible con un desempleo de factores, tanto de trabajo como de capital.

Así, equilibrar el mercado cambiario puede no ser suficiente para garantizar el pleno empleo, y generar aumentos de productividad sostenidos que permitan a la población diversificar la economía, intensificar el uso tecnológico y aumentar sus ingresos reales a lo largo del tiempo.

El tipo de cambio es un precio clave de la economía, porque determina la capacidad de los residentes nacionales de comprar y vender sus productos al resto del mundo, y por lo tanto de absorber nuevas tecnologías. Los efectos de la apreciación cambiaria ya han comenzado a ser observados en varios frentes: el sector externo, con caídas de 17% en las

exportaciones en lo que va del año —caída en la demanda mundial y en precios mediante—y una caída sostenida en el resultado comercial que se extiende desde el 2011; el nivel de empleo, con una dinámica extremadamente limitada en la creación de puestos de trabajo privados y protegidos —que mantiene a la población ocupada en los mismos niveles que 2011—. Después de que pase el desequilibrio cambiario, la pregunta seguirá vigente: ¿Cómo enfrentará el próximo presidente de la Nación el riesgo de desindustrialización? ¿Cómo incentivará la creación de empleo genuino y sostenido? ¿Cómo se piensa aumentar la productividad en un marco de crecimiento y desarrollo?

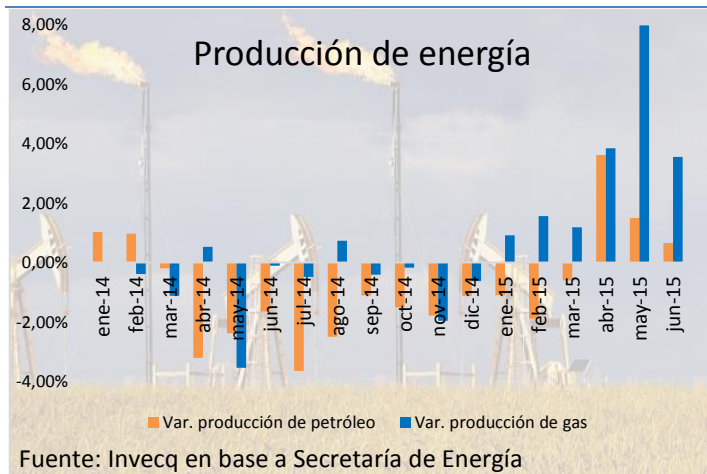
## El Número



Son las operaciones de ventas de dólares efectivizadas en agosto mediante el mecanismo de tenencia autorizado por la AFIP que tiene como fin el ahorro de dicha moneda. Esta cifra marca un nuevo récord para la cantidad de transacciones realizadas en forma mensual desde enero de 2014 cuando comenzó a llevarse a cabo este mecanismo. Sin embargo, este dato no es del todo sorpresivo, ya que mes a mes este número ha ido elevándose y superándose a sí mismo llegando hoy a este valor que traspasa la línea del millón de operaciones. Tal es la adrenalina por hacerse de la divisa

de manera oficial, con la idea de sortear cualquier tipo de salto que pueda ocurrir con el tipo de cambio en un año de elecciones presidenciales, que en los dos primeros días hábiles del mes de septiembre ya se efectuaron más de 310.000 transacciones, contra 262.637 llevadas a cabo en los dos primeros días hábiles de julio y superando . Lo que realmente es para destacar sobre el tema, tiene que ver con los montos efectivamente operados, si bien el total vendido de dólares también aumenta con el paso de los meses (tanto en forma mensual como diaria en la comparación con el mismo día del mes anterior) el promedio de dólares otorgados por personas es en los primeros días de septiembre notablemente menor a los mismo días del mes de agosto. De esta manera, mientras el primer día hábil de agosto se realizaban operaciones con un promedio de u\$s 822 por persona y de u\$s 776 para el segundo día laborable, en el mes de septiembre estos valores descienden a u\$s 667 y u\$s 634 respectivamente. Mucho tiene que ver esto con las medidas llevadas a cabo por el Gobierno con el fin de conservar la mayor cantidad de reservas posibles, obligándose a otorgar menores montos.

## El Gráfico que habla



Muestra la producción total de petróleo y gas natural de la República Argentina y sus variaciones interanuales. Si bien es de amplio conocimiento que el país se ha convertido desde ya hace unos años en importador de energía para lograr abastecer la demanda, hasta el punto de terminar 2014 con un balance energético medido en dólares fuertemente negativo que llegó a los u\$s 11.000 millones, hay que destacar el leve aumento que viene produciéndose desde hace ya unos meses, tanto en la producción de petróleo como en la de gas natural, en la búsqueda del gobierno de lograr acercarse a la recuperación de la autosuficiencia energética. Además, se mantiene la desvinculación del precio del precio local del crudo respecto de su valor

internacional, con el objetivo de sostener la actividad y el empleo en el sector. En junio tuvo lugar una variación interanual positiva en la producción de petróleo del 0,66% precedido por un 1,50% y 3,62% en los meses inmediatos anteriores. Este aumento significó la recuperación del sector luego de sufrir 13 meses consecutivos de caídas interanuales que han llegado a rozar el 4%. Si tomamos el acumulado de los primeros seis meses del año también observamos signos positivos, la producción ascendió un 0,36% en la comparación con el mismo período de 2014. En cuanto al gas natural, si bien las variaciones han sido más intermitentes intercalando meses de crecimiento con otros de bajas, cabe destacar que desde hace 7 períodos que presenta variaciones positivas de manera ininterrumpida con un pico en abril de este año de 7,97%. En la comparación interanual del acumulado en los primeros siete meses del año se evidencia un crecimiento importante que llega a los 3,51%.

## ***Síntesis económica***

### **Lunes**

#### **Deuda provincial**

El Gobierno de Entre Ríos colocó deuda por cerca de 113,6 millones de pesos mediante una nueva colocación de Letras de Tesorería. En lo que va del año la provincia ya lleva colocado alrededor de \$ 760 millones.

#### **Consumo y sector bancario**

Agosto cerrará con la mayor tasa de crecimiento interanual desde comienzos de 2014 del crédito en pesos al sector privado, será mayor al 31,2%. La estructura del stock muestra claramente el predominio de la financiación vía Tarjetas y Personales que entre ambos representan el 42,6% del total.

### **Brasil**

La presidenta brasileña, Dillma Rousseff, tuvo que dar marcha atrás y desechar la implementación de un impuesto sobre las transacciones financieras ante la presión de los empresarios que se encontraban en desacuerdo con la medida.

### **Martes**

#### **Construcción**

Según datos oficiales, la actividad de la construcción marcó en julio el mayor crecimiento interanual del año con el 12,7% y el acumulado para lo que va de 2015 presentó un avance interanual de 8,5%. El empleo formal del sector llegó a 441.000 puestos, la mayor marca desde 2011.

### **EEUU**

Wall Street sufrió en agosto el peor mes del año al acumular un descenso del 6,6%, lo que representa la mayor caída mensual desde mayo de 2010. El S&P 500, por su parte, vivió su peor mes en tres años, mientras que el NASDAQ fue el más perjudicado con caída del 6,8%.

### **Miércoles**

#### **Comercio bilateral con Brasil**

El saldo comercial con Brasil registró un rojo de u\$s 248 millones en Agosto y acumula en lo que va del año un déficit de u\$s 1.488 millones. Entre enero y agosto el intercambio comercial cayó 16,8% en la comparación interanual y acumula 23 meses de bajas consecutivas.

#### **Presupuesto público**

La Jefatura de Gabinete aumentó el presupuesto en \$ 1.104,9 millones para atender gastos corrientes de distintas jurisdicciones y como contrapartida se recortará en \$ 432 millones los recursos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial.

### **Jueves**

#### **Déficit público**

El déficit fiscal se multiplicó por cuatro y en los primeros siete meses del año alcanzó los \$98.400 millones debido al alza del gasto público. Los ingresos aumentaron un 29,3% interanual mientras que la suba del gasto fue del 40,8%. Se destaca un aumento interanual del 200% en gastos en subsidios durante el mes de julio.

#### **Acuerdo China-Venezuela**

El presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, anunció que su país firmó un acuerdo con China que incluye un préstamo de u\$s 5.000 millones con el objetivo de elevar la producción petrolera.

### **Viernes**

#### **Bonos y títulos de deuda**

El Gobierno colocó \$ 5.326,8 millones en Bonos del Tesoro Nacional (BONAC) a una tasa promedio de 26,5% y con vencimiento a julio y septiembre de 2016. El endeudamiento del Estado trepa, en lo que va del año, a \$124.547 millones.

#### **Sector automotriz**

La fabricación de automóviles mostró una recuperación del 7,1% interanual en agosto y del 8,4% contra julio, según la Asociación de Fábricas de Automotores. Sin embargo, en el acumulado del año se produjo una caída interanual del 9,7%.

#### **Unión Europea**

El Banco Central Europeo recortó las proyecciones de inflación y crecimiento para la zona. En 2016 el crecimiento será de 1,7% en vez de 1,9% y en 2017 del 1,8% en vez de 2%. En cuanto a la inflación, la nueva marca para 2016 es de 1,1% contra el 1,5% anunciado antes y para 2017 del 1,7% en vez de 1,8%.

**Mercado de cambios**

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,90	↑ 1,10%	↑ 8,73%	
Real (Brasil)	3,76	↑ 5,82%	↑ 41,28%	
Peso Mexicano	16,81	↓ -0,41%	↑ 13,99%	
Peso Chileno	689,45	↓ -0,65%	↑ 13,51%	
Yen (Japon)	119,90	↓ -0,91%	↑ 0,06%	
Libra (Inglaterra)	0,66	↑ 1,32%	↑ 2,58%	
Franco (Suiza)	0,97	↑ 0,87%	↓ -2,14%	

El comportamiento de las principales monedas de referencia ha sido variado en los últimos días. En línea con lo que viene sucediendo desde hace unas semanas, el real ha sido la moneda que más se depreció, con una variación semanal de 5,82%, seguido de lejos por la Libra con una depreciación de 1,32%.

**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.

Dentro de las tasas locales, las de Caja de Ahorro y de Plazo Fijo se mantienen sin variaciones. La tasa de Lebac y la de Call se redujeron en 0,11 y 5,5 puntos porcentuales mientras la Badlar tuvo una variación de -0,89%.

En cuanto a las tasas internacionales, Prime y Federal Fund continúan sin variaciones, mientras la tasa a 10 años se redujo en 0,03 puntos porcentuales a la vez que los Bonos a 30 años y la tasa Libor aumentaron en 0,01 y 0,004 puntos porcentuales respectivamente.

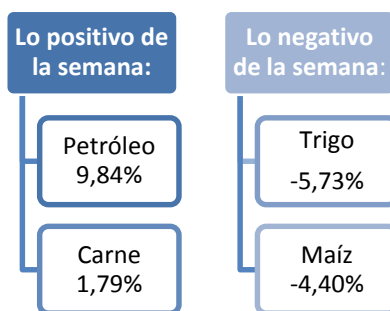
PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro % mensual		0,4000
Plazo Fijo % 30 días		23,5800
Badlar % \$ Bcos Priva		20,8750
Lebac % (+100 d.) ult		26,2543
Call % anual a 1 di		24,5000
INTERNACIONALES		
Libor % a 180 d.		0,5390
Prime %		3,2500
Federal Fund %		0,1400
Bonos % 30 años		2,9300
Tasa EEUU % a 10 años		2,1600

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 9,3300	↑ 0,38%	↑ 8,93%	
Mayorista (Siopel)	\$ 9,3200	↑ 0,35%	↑ 8,94%	
Banco Nacion	\$ 9,3170	↑ 0,36%	↑ 8,96%	
Dolar Informal	\$ 15,4600	↓ -0,51%	↑ 12,03%	

El dólar informal continúa, como la semana anterior, apreciándose levemente luego de superar la barrera de los \$16 por dólar y se coloca hoy en \$15,46. El resto de las cotizaciones se comporta sin sorpresas siguiendo con las minidepreciaciones en torno al 0,35%.

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 U	1125,10	↑ 0,18%	↓ -4,71%
PETROLEO	Barril WTI US\$	46,75	↑ 9,84%	↓ -12,24%
Carne	Novillo Liniers	18,57	↑ 1,79%	↑ 16,44%
Trigo	Ton. Chicago	167,74	↓ -5,73%	↓ -22,59%
Maiz	Ton. Chicago	136,90	↓ -4,40%	↓ -12,41%
Soja	Ton. Chicago	323,26	↓ -0,73%	↓ -13,69%

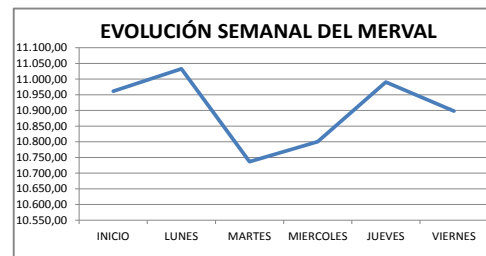


Los activos financieros han tenido comportamientos dispares en la semana. El petróleo ha repuntado fuertemente y su precio aumentó 9,84% en la semana, la carne y el oro también se comportaron en alza con variaciones de 1,79% y 0,18% respectivamente. El trigo, el maíz y la soja no han corrido con la misma suerte y presentan caídas en sus precios del 5,73%, 4,40% y 0,73% respectivamente. En la variación anual la carne es el único activo que presenta un resultado positivo, con una suba de 16,44%.

**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	10921,02	↓ -0,79%	↑ 27,30%	
BOVESPA	BRASIL	46568,99	↓ -1,04%	↓ -6,88%	
MEXBOL	MEXICO	42590,48	↓ -1,91%	↓ -1,29%	
IPSA	CHILE	3765,11	↓ -0,97%	↓ -2,23%	
DOW JONES	EEUU	16034,23	↓ -3,28%	↓ -10,04%	
NIKKEI	JAPON	17792,16	↓ -7,02%	↑ 1,96%	
FTSE 100	INGLATERRA	6042,92	↓ -3,28%	↓ -7,97%	
CAC 40	FRANCIA	4523,08	↓ -3,25%	↑ 5,86%	
MADRID G.	ESPAÑA	995,21	↓ -5,09%	↓ -4,53%	
SHANGAI	CHINA	3160,17	↓ -2,30%	↓ -2,28%	

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	421	↓ -0,94%	↑ 9,64%	
ARGENTINA	567	↓ -5,34%	↓ -21,14%	
BRASIL	365	↑ 7,99%	↑ 39,31%	
MEXICO	225	↓ -1,75%	↑ 22,28%	
URUGUAY	262	↓ -1,13%	↑ 26,57%	

Los índices bursátiles volvieron a sufrir días de caídas y cerraron la semana todos con variaciones negativas. La peor parte se la llevó el índice japonés NIKKEI que cayó 7,02% en la semana, seguido de cerca por el índice MADRID G. de España que descendió 5,09%. Dow Jones sufrió un retroceso de 3,28% y el MERVAL fue de los menos perjudicados con una baja de 0,79%.

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	7,20	↓ -3,36%	↓ -14,79%	Grupo Galicia	26,85	↓ -1,65%	↑ 45,14%
Petrobras Brasil	37,10	↓ -9,51%	↓ -15,87%	Pampa Holding	9,18	↑ 4,32%	↑ 108,16%
Bco. Macro	62,95	↓ -0,08%	↑ 27,17%	Tenaris SA	178,80	↓ -0,94%	↓ -1,76%
Comercial	3,14	↓ -1,57%	↑ 70,65%	YPF	303,00	↑ 3,24%	↓ -3,81%
Edenor	9,10	↑ 2,82%	↑ 66,97%				
Siderar	5,67	↑ 1,80%	↓ -5,97%				
Bco. Frances	76,45	↓ -1,74%	↑ 43,70%				

El línea con lo sucedido en la semana con las Bolsas internacionales, los componentes del MERVAL han sufrido en su mayoría caídas, con Petrobras Brasil a la cabeza con un descenso de 9,51%. Entre las pocas excepciones se ubican Edenor, Siderar, Pampa Holding e YPF con aumentos en su variación semanal del 2,82%, 1,80%, 4,32% y 3,24% respectivamente.

Todos los índices aquí expresados cierran la semana con aumentos en su riesgo país. Se destaca la importante suba argentina de casi el 9% y de Brasil aumentando en más del 5%.

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

Pampa Holding	• 4,32%
YPF	• 3,24%
Siderar	• 1,82%
Petrobras Brasil	• -9,51%
Aluar	• -3,36%

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	258	↓ -0,39%	BONAR X 2017	\$ 98,90	↑ 1,30%
BODEN 2015	103,75	↑ 0,97%	CUPON PBI Loc.	\$ 110,50	↑ 1,38%
CUPON PBI	6,75	↓ -2,17%	CUPON PBI Extr.	\$ 113,00	↑ 0,89%
BONAR 24 Ext.	94,75	↑ 1,20%			

Los bonos han tendido a aumentar su valor en la semana que pasó. El Cupón PBI Loc. aumentó un 1,38%, mientras que el Bonar X 2017 ascendió un 1,30%. Por el contrario, el Cupón PBI y el Bocon PRO 13 cayeron en un 2,17% y 0,39% respectivamente.