

*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  
Lic. Bustamante Rodrigo



**Dolar**  
\$ 15,37



**Euro**  
\$ 16,88



**Reservas**  
31.084M



**Merval**  
15.808,12

#### Resumen semanal

Lo más relevante de la semana ocurrió con la presentación del proyecto de ley del Presupuesto Nacional 2017. En el mismo se detallan las proyecciones para el próximo año. Entre las estimaciones más importantes se encuentran: una inflación de 17%; un dólar promedio a \$17,92; una tasa de crecimiento del PBI de 3,5% y un déficit fiscal de 4,2%. Por otra parte, otra noticia importante de la semana es que hoy comienza la Audiencia Pública en la que se detallará cómo será la escala de aumento en la tarifa de gas.

Un informe elaborado por la Unión Industrial Argentina (UIA) registró en julio una merma de 7% interanual en la actividad del sector. A su vez, respecto de junio la contracción se acentuó en un 0,5%. En términos acumulados, en el periodo enero-julio, el nivel de la actividad industrial refleja una disminución de 4,4% respecto a igual periodo de 2015. Por otro lado, según informó la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes y Derivados (CICCRA), en agosto la producción de carne bovina aumentó un 3,8% interanual. La razón de este incremento fue el crecimiento en la cantidad y peso de las cabezas de ganado. A pesar de esto, en los primeros ocho meses del año, el consumo disminuyó un 6,6% respecto a igual periodo de 2015. Otro indicador de actividad fue publicado por la Cámara de Comercio Automotor (CCA), en el que se informa que la venta de vehículos usados en el mes de agosto representó una merma interanual de 7,73%. En términos acumulados, en los ocho primeros meses muestran un retroceso en las ventas de 14,76% respecto a igual periodo de 2015. Sin embargo, en comparación a julio, pudo notarse un incremento de 10,9%, dando esperanzas de que lo peor ha quedado atrás para este sector.

Por el lado de la política monetaria, el Banco Central volvió a reducir la tasa de rendimiento de la Lebac a 35 días en 50 puntos básicos, estableciéndola en 27,25% como consecuencia de la desaceleración de la inflación. En la operación se decidió renovar parcialmente el total de los vencimientos produciendo una expansión neta de la base monetaria de \$8.937 millones. Por otro lado, la Secretaría de Finanzas informó que el gobierno obtuvo un financiamiento de \$13.428 millones a través de un bono del Tesoro Nacional por el cual obtuvo ofertas por \$17.971 millones. El título público vence en septiembre de 2018 y paga una tasa de interés fija de 21,20% lo que confirma que las expectativas de inflación están reduciéndose. A su vez, se colocaron Letes a 119 días por US\$196 millones a una tasa fija de 3,06%. Desde mayo, mes en el que comenzó el programa de letras, se alcanzaron los US\$5.709 millones.

Desde el punto de vista de las inversiones, esta semana se realizó el primer Foro de Inversión y Negocios realizado en el Centro Cultura Kirchner, en el que participaron gran cantidad de empresarios de alta jerarquía internacional. El objetivo del Foro fue señalar las múltiples posibilidades de inversión que tiene por explotar Argentina. Los resultados podrán evaluarse en el mediano plazo; hasta el momento se han realizado promesas de inversión en distintos sectores de la economía.



Con nuestro servicio de abono mensual usted podrá recibir, además de este newsletter, todos nuestros informes económicos, proyecciones de variables macro, solicitar información de nuestras bases de datos, realizar consultas permanentemente con nuestro equipo de profesionales y asistir a conferencias y presentaciones.

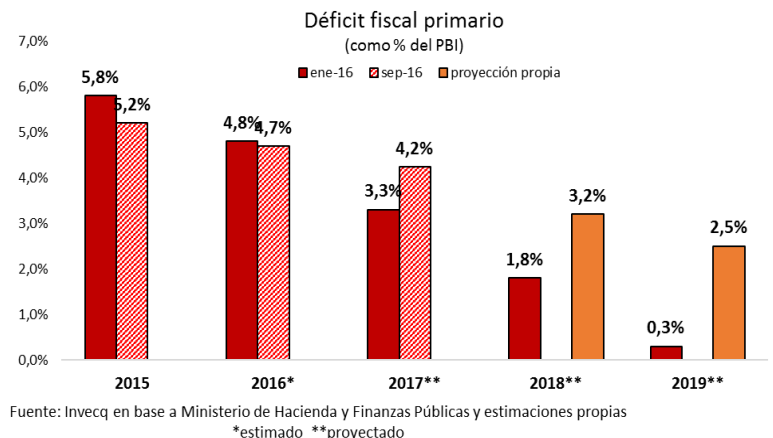
*En caso de estar interesado, comuníquese por teléfono al 5435-8492 o al correo [info@invecq.com](mailto:info@invecq.com).*

## Primer presupuesto: ¿Cambiamos?

Esta semana se presentó formalmente al Congreso por parte del equipo económico el Proyecto de Ley de Presupuesto General para el período 2017. Antes de entrar en las consideraciones particulares del Presupuesto presentado, es importante resaltar que la administración nacional va a utilizar un presupuesto basado en estimaciones confiables y en proyecciones fundamentadas en esas estimaciones. Aunque parezca algo obvio es algo que no pasaba en Argentina desde el año 2007 cuando, con la intervención del INDEC mediante, un sinfín de datos comenzaron a ser manipulados, trasladando esas cifras falsas a los presupuestos anuales y, por ende, a toda la programación macroeconómica.

Analizando el presupuesto presentado esta semana, surgen algunos elementos interesantes para tener en cuenta de cara al período 2017:

- **Crecimiento e inflación:** la administración actual estima que la economía se expandirá en un 3,5% el año que viene luego de atravesar una recesión del 1,5% a lo largo de este año como consecuencia de una caída en el consumo y la inversión. Los ajustes macro que provocaron precisamente esta recesión en el corto plazo serían los generadores (entre otros) de la recuperación del año 2017. Continúa vigente la meta de inflación del 17%.
- **Inversión:** si bien se plantean aumentos importantes en las partidas destinadas a la inversión pública, las proyecciones oficiales no muestran un proceso de cambio estructural respecto a los últimos años. Los análisis de largo plazo respecto a la economía nacional hacen hincapié en el bajo ratio de inversión respecto al PBI, y lo señalan como el factor responsable de la dificultad para lograr un proceso de crecimiento sostenible en el largo plazo. En este aspecto se estima una inversión del 15,9% del PBI para este año que, si bien iría aumentando paulatinamente, llegaría al 2019 aún por debajo del 20%. Con un 20% de inversión, no se llegaría si quiera a alcanzar los mejores años del kirchnerismo (21% en 2007) y continuaríamos por debajo del 25% estimado como adecuado.
- **Exportaciones:** durante la campaña del año pasado el “modelo macrista” se presentaba como un modelo económico basado en la inversión y las exportaciones, a diferencia del modelo kirchnerista que había hecho del consumo privado y el gasto público sus pilares. Visto ya que la inversión no experimentará en los próximos 4 años un quiebre drástico de su tendencia de largo plazo, lo mismo ocurre con las exportaciones. Según los números presentados las ventas al exterior aumentarían tan solo dos puntos respecto al PBI entre el año actual y el 2019. Del 13,7% actual crecerían hasta el 15,7%, números que quedan muy por debajo del 21% promedio del período 2004-2011. Claramente la caída de los precios internacionales impacta de manera directa en el análisis, pero justamente es el mismo elemento que debería haber tenido en cuenta el nuevo gobierno cuando imaginó un “modelo tirado por el comercio exterior”. Más aún, ante un escenario de precios internacionales como el que estamos viviendo, el factor de competitividad cambiaría toma mayor relevancia. Sin embargo, el gobierno proyecta un dólar promedio para el 2017 de \$17,92 que, frente al \$14,99 promedio del actual período, implica una depreciación de la moneda del 19,5% muy en línea con la inflación que irá a buscar el gobierno. De este modo, la competitividad del sector transable no provendrá de la moneda.
- **Retenciones:** en una parte del texto presentado se estima un crecimiento de los ingresos por derechos de exportaciones del 36,8%. No se hace mención a una nueva rebaja en la alícuota que grava las exportaciones de soja lo que hace pensar que los rumores de una postergación serían verídicos. Con un tipo de cambio aumentando menos del 20% y precios internacionales estables, las cantidades exportadas deberían crecer muchísimo para generar un aumento en la recaudación de casi el 37% con una rebaja del 5% en las retenciones a la soja.
- **Situación fiscal:** era de esperar que con los anuncios de aumentos de gastos que se dieron a conocer a lo largo de los últimos meses, sumado a las trabas legales para avanzar de una manera más rápida en la corrección de tarifas y subsidios, no fuera alcanzable la meta del 3,3% del PBI de déficit fiscal primario que había sido anunciada por Prat Gay en enero de este año. Frente a este “gradualismo exacerbado” esperamos un mayor aumento de la deuda pública como porcentaje del PBI para financiar este desequilibrio fiscal que llegaría hacia el final del mandato con números superiores al 2% del PBI (y lejos de la meta original de 0,3%). El rojo primario esperado ahora para el 2017 es del 4,24% del PBI, resultado de una expansión del gasto antes del pago de intereses del 21,3% y de los recursos primarios del 24,5% interanual (ambos números por encima de la inflación meta). Donde sí se observa un cambio pequeño pero importante respecto a los últimos años es en la dinámica de la composición del gasto. Del total que se ejecutará el año próximo, los mayores aumentos estarán



enfocados en los gastos de capital (+32% interanual) y no en gastos corrientes (+21% interanual). Esto se intentará lograr a pesar del fuerte peso que tienen los aumentos del gasto social (+35% interanual), principalmente jubilaciones y asignaciones familiares.

- **Déficits gemelos:** el desequilibrio externo continuaría aumentando, según las proyecciones presentadas, hasta alcanzar un déficit comercial de casi 5.000 millones de dólares en 2019. Con el déficit fiscal presente, el país tendría déficits gemelos al menos por 4 años más. Lo preocupante es la sostenibilidad de esta tendencia, dependiente de continuos ingresos de capitales. ¿Cuánto mayor debiera ser la necesidad de capitales si se planteara un aumento del ratio inversión/PBI? Nuevamente el país se encuentra en un contexto de necesidad de financiamiento externo con niveles de inversión bajo para lograr un crecimiento sostenible en el tiempo.

Entonces, ¿cambiamos? Desde el punto de vista institucional, no es menor la importancia de haber recuperado un instrumento fundamental de la política económica como es la veracidad del presupuesto general. Desde el punto de vista estrictamente económico, este presupuesto deja sabor a poco: no hay que esperar cambios estructurales en la economía argentina en el mediano plazo.

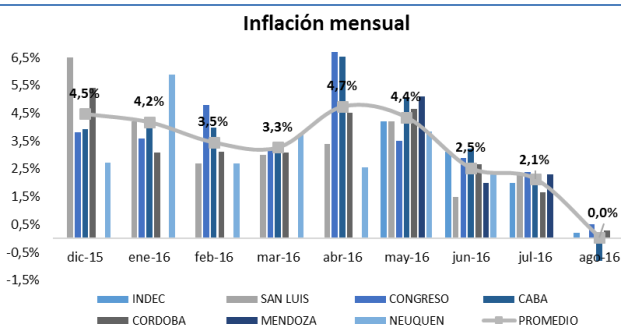
### El Número



Es la Es la variación interanual de los patentamientos de vehículos en el mes de agosto, según el informe publicado por la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA). Si se analiza respecto del mes pasado, la variación continúa siendo positiva en un 9,7%. Sin embargo, hay que tener en cuenta en el análisis que la producción de automotores ha disminuido un 8,5% en agosto interanual afectado en gran medida por la recesión brasilera, mercado que representa el 76% del total de las exportaciones. En consecuencia, de los 43.552 automotores producidos por el país en el

octavo mes del año, tan solo se logró vender al exterior un 37,9%, mientras que en los últimos años las exportaciones representaban más del 60%, según el informe publicado por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA). Sin embargo, si se analizara la variación respecto de julio, se puede observar un incremento del 15,5% en la producción nacional como así también una suba de 27,4% en las cantidades exportadas. Por lo tanto, podríamos suponer que julio ha sido el punto de inflexión para el sector automotriz y se podría esperar que en lo que resta del año comenzaran a notarse mejoras intermensuales en el nivel de actividad sectorial. De ser así, se sumaría a otros indicadores que están mostrando una recuperación a partir del segundo semestre del año.

### El gráfico que habla



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

Desde abril comenzó una desaceleración fuerte y sostenida del aumento de precios. Este efecto es resultado de una combinación de factores: la política monetaria contractiva aplicada por el Banco Central, la ausencia de nuevos ajustes tarifarios y la estabilidad del tipo de cambio. En efecto, esta semana se publicaron indicadores que miden la variación mensual de la inflación y que reafirman la labor del BCRA. Entre ellos se destaca el Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el INDEC, el cual mostró un incremento de 0,2% respecto de julio logrando ser el dato más bajo desde noviembre de 2004. Del mismo modo, la Ciudad de Buenos Aires obtuvo una deflación de 0,8% en comparación

al séptimo mes. Sin embargo, no todo fue mérito de la entidad liderada por Sturzenegger debido a que ambos indicadores estuvieron influenciados por el fallo de la Corte Suprema de Justicia que obligó al gobierno a ponerle un freno al aumento de las tarifas de gas. Pese a ello, analizando la inflación núcleo (no tiene en cuenta los precios regulados ni estacionales) efectivamente se observan signos de desaceleración debido a que desde mayo pasado la tendencia es constantemente bajista logrando posicionarse en niveles de 1,7% en agosto. Otro indicador representativo de la desaceleración de la inflación es el Índice del Costo de la Construcción, el cual fue estimado por el INDEC en 0,5% respecto de julio, mientras que los meses de julio y junio habían marcado una suba de 1%, en comparación a sus anteriores meses. Consecuentemente se espera que, hacia fin de año, el aumento de precios continúe desacelerándose respecto de julio, debido a que agosto fue un mes atípico, hasta lograr la tasa objetivo de 1,5% (o menos) mensual en diciembre y una inflación anual de 17% para 2017.



**Mercado de cambios** (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,90	↑ 0,64%	↓ -2,60%
Real (Brasil)	3,27	↑ 0,03%	↓ -17,13%
Peso Mexicano	19,64	↑ 4,39%	↑ 14,32%
Peso Chileno	675,17	↑ 0,46%	↓ -4,81%
Yen (Japon)	102,39	↓ -0,31%	↓ -14,82%
Libra (Inglaterra)	0,77	↑ 1,91%	↑ 13,30%
Franco (Suiza)	0,98	↑ 0,53%	↓ -2,19%

Esta semana prácticamente todas las monedas sufrieron depreciaciones respecto a la semana pasada exceptuando al Yen Japonés que se apreció en 0,31%. Del otro lado, el Peso Mexicano fue la moneda que más se depreció y lo hizo en 4,4% seguido por la Libra Esterlina (1,9%). Desde comienzo de año, el real es la moneda que más se apreció: 17,1%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,3700	↑ 0,65%	↑ 14,62%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,1550	↑ 0,87%	↑ 15,60%
Banco Nacion	\$ 15,1300	↑ 1,00%	↑ 16,03%
Dolar Informal	\$ 15,5000	↑ 0,78%	↑ 8,24%

El peso se depreció diez centavos respecto del dólar minorista en comparación a una semana. Al cierre del viernes cotiza a \$15,37, es decir que se depreció 0,65% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,50 aumentando 0,78% en comparación del viernes pasado y la brecha con el oficial se estableció en 0,8%.

**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.

Se detallan a continuación los valores de cierre de los precios de los principales activos de referencia:

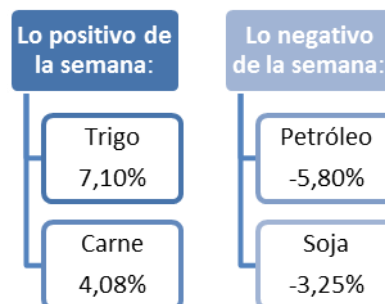
Este martes la tasa de Lebac a 35 días volvió a reducirse en 0,5 puntos porcentuales quedando en 27,25%. Por el mismo camino, la tasa Badlar tuvo una baja de 1,59% comparado al viernes pasado. La tasa de plazo fijo se redujo en 0,25% mientras que, el call aumentó 0,75%, en comparación a una semana.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor aumentó en 0,01745 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una suba de 0,09% entre semana.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York	1312,60	↓ -1,32%	↑ 23,71%
PETROLEO	Barril WTI US\$	43,22	↓ -5,80%	↑ 16,68%
Carne	Novillo Linier	29,06	↑ 4,08%	↑ 21,01%
Trigo	Ton. Chicago	148,26	↑ 7,10%	↓ -14,15%
Maiz	Ton. Chicago	132,38	↑ 2,20%	↓ -6,28%
Soja	Ton. Chicago	355,04	↓ -3,25%	↑ 10,90%

Los commodities alternaron subas y bajas en la semana. El precio del petróleo disminuyó luego de una semana un 5,80%. Asimismo, la soja y el oro tuvieron variaciones negativas respecto a la semana anterior en 3,25% y 1,32%, respectivamente. Por otro lado, el precio de la carne y el maíz registraron subas de 4,08% y 2,20%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue el trigo, con una suba importante de 7,10% intersemanal.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorro % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	15,7500
Badlar % \$ Bcos Priva	23,1880
Lebac % (+100 d.) ult	25,5591
Call % anual a 1 di	27,5000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,2522
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,4600
Tasa EEUU % a 10 años	1,6900



**Mercado de capitales** (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15808,12	↓ -1,05%	↑ 35,40%
BOVESPA	BRASIL	57077,71	↓ -2,16%	↑ 31,67%
MEXBOL	MEXICO	45908,12	↓ -1,48%	↑ 6,82%
IPSA	CHILE	4048,29	↓ -1,09%	↑ 10,00%
DOW JONES	EEUU	18143,33	↓ -0,21%	↑ 4,12%
NIKKEI	JAPON	16519,29	↓ -2,63%	↓ -13,21%
FTSE 100	INGLATERRA	6700,70	↓ -1,21%	↑ 7,34%
CAC 40	FRANCIA	4325,80	↓ -3,74%	↓ -6,71%
MADRID G.	ESPAÑA	868,90	↓ -4,39%	↓ -9,97%
SHANGAI	CHINA	3002,85	↓ -2,47%	↓ -15,16%

Esta semana se pudo apreciar mercados bajistas en el mundo causado, en parte, por las especulaciones de suba de tasas de la FED. La mayor disminución fue para el índice de España que marcó un rojo de 4,39% respecto al viernes pasado, seguido del CAC 40 y del NIKKEI los cuales cerraron la semana 3,74% y 2,63%, respectivamente, por debajo de la semana pasada.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,28	↓ -0,85%	↓ -21,02%	Grupo Galicia	43,25	↓ -1,70%	↑ 17,53%
Petrobras Brasil	70,00	↓ -3,05%	↑ 134,90%	Pampa Energía	18,10	↑ 9,70%	↑ 56,03%
Bco. Macro	109,50	↓ -3,05%	↑ 36,88%	Tenaris SA	200,50	→ 0,00%	↑ 23,38%
Comercial	2,96	↓ -3,90%	↓ -17,32%	YPF	257,30	↓ -1,13%	↑ 16,98%
Consultatio	41,50	↓ -4,38%	↑ 23,33%	Edenor	14,00	↑ 0,36%	↑ 12,45%
Siderar	8,03	↓ -2,78%	↓ -6,30%	Cresud	25,80	↓ -0,77%	↑ 48,28%
Bco. Frances	97,20	↓ -2,31%	↑ 6,81%	San Miguel	118,00	↑ 1,29%	↑ 146,86%
Mirgor	1333,00	↓ -0,74%	↑ 146,40%				

Una semana negativa para el Merval afectado por el contexto internacional. Los papeles que sufrieron las peores pérdidas fueron Consultatio y Comercial del Plata con un rojo de 4,38% y 3,90%, respectivamente, en comparación al viernes pasado. Por otro lado, Pampa energía y San Miguel pudieron terminar en terreno positivo esta semana con un 9,70% y 1,29%, respectivamente. Tenaris no sufrió modificaciones al cierre de la semana.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.592,25	↑ 0,74%	Bonar 17 D	\$ 105,35	↑ 0,10%
Bonac 16 sept	\$ 106,35	↑ 0,57%	Bonar 24 D	\$ 118,60	↓ -0,59%
Cupón PBI	\$ 10,30	↑ 0,98%	Bono Int. 26 D	\$ 109,00	↓ -2,24%
Bonar 20	\$ 1.775,00	↑ 0,74%			

Las cotizaciones de los bonos en pesos cerraron con subas, destacándose el Cupón PBI con un incremento de 0,98% respecto del viernes. Por el lado de los denominados en dólares, el mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 17 D con un 0,10% intersemanal. Mientras que, el Bono Int 26 D sufrió la peor merma semanal con un -2,24% seguido del Bonar 24 D con un 0,59% en comparación al cierre de la semana pasada.

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	358	↑ 6,23%	↓ -12,68%
ARGENTINA	461	↑ 5,73%	↓ 5,01%
BRASIL	331	↑ 9,24%	↓ -36,47%
MEXICO	210	↑ 12,90%	↓ -9,48%
URUGUAY	230	↑ 5,02%	↓ -18,15%

El riesgo país aumentó para todos los países por la incertidumbre mundial. México tuvo una importante suba de 12,90% respecto de la semana pasada. Argentina aumentó su riesgo país en 5,73% volviendo a terreno negativo en la variación respecto de enero. El país que mostró la menor suba fue Uruguay con un 5,02%.

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