

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
\$ 16,22



Euro
\$ 16,68



Reservas
36.869M



Merval
16.580,03

Resumen semanal

Esta semana fue aprobada la Ley de Emergencia Social. La medida tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre de 2019 y dispone la creación del Consejo de la Economía Popular y el Salario Social Complementario para los trabajadores informales. En consecuencia, se permite al Jefe de Gabinete a realizar las reestructuraciones presupuestarias necesarias por un total de \$30.000 millones.

Según la Universidad Católica Argentina (UCA), el nivel de desempleo se ubicó en el tercer trimestre de 2016 en 9,9% incrementándose en 0,5 puntos porcentuales respecto a igual periodo del año pasado. Esta cifra representa un total de 1.782.000 millones de desempleados en base a una población económicamente activa de 18 millones de personas. Asimismo, si se compara el dato obtenido por la UCA con lo publicado por el INDEC, la diferencia entre ambas mediciones se estableció en 1,4% debido a que el instituto oficial registró a igual periodo una tasa de desocupación de 8,5%. Otro dato fue conocido gracias al informe de la Cámara de la Industria y el Comercio de Carnes y Derivados de la República Argentina (CICCRA). En el mes de noviembre la faena de carne vacuna aumentó 5,9% interanual que se explica mayoritariamente por el incremento de faena de hembras que creció 11,5% a igual periodo. Sin embargo, el periodo enero-noviembre registra una merma de cinco puntos porcentuales respecto de los mismos meses de 2015. Por otra parte, las exportaciones crecieron en los onces meses del corriente año un 21,2% interanual gracias a la liberación del mercado cambiario y la eliminación de los derechos de importación.

Asimismo, desde el INDEC se conocieron distintos índices de precios. Este jueves, el instituto de estadísticas publicó el IPC del mes de noviembre en el que se aprecia un aumento inflacionario de 1,6% respecto de octubre. Otro indicador es el Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires el cual obtuvo un incremento de 1,4 puntos porcentuales en noviembre respecto de octubre. En línea con estas publicaciones, el INDEC también publicó el Índice de Precios Mayoristas en el cual se destaca un incremento de Precios Internos al por Mayor (IPIM), Precios Básicos del Productos (IPP) y Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB) de 1,1%, 0,9% y 0,9%, respectivamente.

Por el lado de la política monetaria, este martes en la licitación de Letras del Banco Central se decidió mantener por segunda semana consecutiva la tasa de referencia en 24,75% como consecuencia de la proximidad de cumplir con las metas de inflación establecidas para fines de 2016. No obstante, como parte de la transición de tasa de política monetaria, la cual comenzará su vigencia en enero, el BCRA disminuyó la tasa de pasas a 7 días de 500 a 300 puntos básicos. A su vez, redujo la amplitud de los pasas a un día de 600 a 500 puntos básicos. Por lo tanto, la operación dejó como resultado una expansión monetaria de \$28.320 millones.

En el ámbito internacional, la Reserva Federal incrementó las tasas de interés en 0,25 puntos porcentuales estableciéndola en un rango de 0,50% y 0,75%.



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.

¿Está funcionando la política antiinflacionaria?

Concluido el primer año del gobierno de Cambiemos, son varios los ejes de la gestión que están siendo puestos bajo la lupa a modo de balance, comparando resultados tanto respecto a las promesas de campaña (o a las realizadas en los primeros meses de gestión) cómo también respecto a los resultados obtenidos en las mismas materias por el gobierno anterior.

La política monetaria implementada por Federico Sturzenegger desde el BCRA no escapa a esta lógica. ¿Qué pasó con la inflación a lo largo del 2016? ¿Funcionó la política antiinflacionaria llevada a cabo por la nueva dirección del Central? ¿Cómo fue la dinámica de los precios en la primera mitad del año y qué ocurrió en el segundo semestre?

Un diagnóstico muy básico y superficial indicaría que la inflación fue uno de los puntos débiles del primer año de gobierno ya que a noviembre se acumuló una variación de precios en los últimos 12 meses de, según el índice que se observe, entre 40 y 45%, variación que supera a cualquier año de la gestión kirchnerista. A la luz de la meta de inflación que se había establecido a comienzos del año (25%), el desempeño luce aún más decepcionante.

Sin embargo, un análisis más riguroso del comportamiento de los precios permite matizar el pesimismo y reconocer alguna virtud a la política monetaria en un año signado por reacomodamientos de precios relativos que impactan en el nivel de precios. En primer lugar, es necesario observar que, en caso de hacer una comparación respecto a años anteriores, lo correcto sería hacerlo con 2014. Aquel año tuvo dos características similares a 2016: comenzó con una depreciación de la moneda y se llevaron a cabo cambios tarifarios que repercutieron en el nivel de precio regulados. El nivel de actividad también se mostró similar: si bien no hay números cerrados de este año, lo más probable es que la recesión se ubique entre los 2 y 2,5 puntos como en 2014. En segundo lugar, es esclarecedor analizar la dinámica de precios de manera separada entre la primera y la segunda mitad del período ya que estos “shocks de precios” se concentraron en la primera mitad del año.

Para hacer un análisis más profundo se recurre al índice de precios de la Ciudad de Buenos Aires, uno de los dos índices provinciales aprobados por la nueva dirección del INDEC para ser usado como referencia en el período en que el instituto nacional no publicó cifras. Además, este índice cuenta con información desagregada por componentes desde el año 2012 lo que posibilita un análisis más enriquecedor y una comparabilidad entre los procesos del 2014 y el actual.

Concretamente como puede observarse en el cuadro, en los 12 meses del 2014 (incluye el mes de diciembre 2013 para tomar un mes previo al de la devaluación; lo mismo se hace con 2016), los precios regulados (tarifas, precios con altos componentes impositivos, etc.) acumularon un aumento del 54% y el tipo de cambio acumuló un incremento del 31%. Estos dos shocks de precios repercutieron sobre la inflación núcleo, que pasó de un 25% anual en el 2013 al 36% acumulado en 2014. En el 2016 ambos efectos estuvieron presentes nuevamente, pero con una mayor intensidad: los precios regulados aumentaron un 87% en los últimos 12 meses mientras que el tipo de cambio acumuló un incremento de casi el 60%. En el mismo período, la inflación núcleo registró una variación del 39% (aumentando desde el 26% del año pasado). Comparando ambos períodos, se observa que la variación de los precios regulados tuvo una aceleración del 60%, el aumento del tipo de cambio se aceleró un 90% (es decir que el aumento fue de casi el doble que en 2014) pero, sin embargo, la inflación núcleo solo se aceleró un 10%: del 36% al 39%. ¿Qué significa esto? Significa que los shocks de precios durante este año fueron considerablemente mayores a los del 2014, pero no tuvieron un impacto sobre el resto de los precios (el componente núcleo, sin regulado ni estacionales) tan marcado. Justamente ahí radica la efectividad de la política monetaria. Si bien el nivel de precios se incrementó considerablemente en los últimos 12 meses (la inflación general pasó de un 24% a un 45% en la Ciudad de Buenos Aires), la política monetaria funcionó como mecanismo de contención del efecto contagio que los movimientos del tipo de cambio y de los precios regulados (de hecho, podría considerarse que el tipo de cambio era un precio regulado más durante el kirchnerismo) generan en el resto de los precios que conforman el índice de precios del consumidor. Pensar la efectividad de la política monetaria implica entonces pensar en términos contrafácticos: ¿cuánto hubiesen

Variación de precios acumulada					
	General	Estacionales	Regulados	Tipo de cambio	Núcleo
Diciembre 2013-Diciembre 2014	38%	37%	54%	31%	36%
Noviembre 2015-Noviembre 2016	45%	35%	87%	59%	39%
Aceleración 2016 respecto 2014	18%	-3%	60% ↑	90% ↑	10% ↑

Fuente: Invecq en base a DGEyC CABA

aumentado los precios del componente núcleo y el nivel general de precios ante estos shocks en caso de no haber mediado una política monetaria restrictiva?

Con respecto a las dos etapas del año, y observando ahora un promedio de índices que incluye también a los datos de Neuquén, Mendoza, San Luis, Córdoba e INDEC, el fenómeno es bien claro: la inflación mensual general promedio del primer semestre (se incluye el mes de diciembre 2015) fue del 3,8% y descendió al 1,6% promedio en el segundo semestre¹. Los mismos períodos durante 2014 habían mostrado una inflación promedio del 3% y del 1,9% respectivamente. Es decir que la variación de precios promedio de la primera mitad del año fue considerablemente superior en 2016 (por que los shocks fueron más fuertes) pero también lo fue la reducción en la segunda mitad (1,6% vs. 1,9%). Incluso frente a la segunda mitad del año pasado, el 1,6% representa una importante reducción en el ritmo inflacionario. Con este promedio la inflación anualizada para el fin de año ronda el 21%, lo que constituye un buen punto de partida para la meta del 2017 de llevar la inflación a un rango de entre 12 y 17%. El próximo paso para estar más cerca de esta meta es lograr influir en las negociaciones paritarias de un modo similar a lo hecho en la provincia de Buenos Aires por la gobernadora Vidal.

El Número



Esta semana la Cámara Argentina del Acero informó que la producción de acero crudo fue de 359.300 toneladas, lo que representa una caída de 11,3% respecto del anteúltimo mes de 2015 cuando la producción fue de 404.900 toneladas. Es de tal magnitud la escasa actividad por la que está transcurriendo el sector que es necesario remontarse hasta diciembre de 2014 para observar un aumento interanual. Del mismo modo, si se compara el dato de noviembre respecto de octubre del corriente año, se aprecia una merma de 4,6%.

Sin embargo, analizando la serie histórica desde el año 1993, existe una tendencia marcada que durante el último bimestre de cada año la producción de acero crudo sea menor a la producida en el periodo marzo-octubre. De tal manera, el promedio de noviembre respecto del promedio de octubre señala una variación negativa de 5,6 puntos porcentuales, por lo que la medición del corriente periodo se encuentra por debajo de la media en un punto porcentual. Esto podría implicar que, corregida por estacionalidad, la variación de noviembre sea positiva. Esta línea la entidad señaló que comienza a verse una mejora en los pedidos de materiales, aceros planos y aceros largos, destinados a la construcción. En consiguiente, sumado a la importancia que tendrá la obra pública en el próximo año, podría esperarse que en 2017 el sector del acero pueda comenzar su recuperación luego de dos años de escasa producción.

El gráfico que habla



Luego de doce meses, y por segunda vez en ocho años, la Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de interés en 0,25 puntos porcentuales estableciéndola en un rango de 0,50% y 0,75%. Los motivos de este aumento fueron los buenos resultados obtenidos en materia inflacionaria: se logró un alza anual de precios de 1,8% a noviembre cuando su meta era de 2% para 2016. La segunda causa fue el bajo nivel de desempleo registrado en noviembre (4,6%). A diferencia de los años anteriores la FED, presidida por Yellen, anunció que a lo largo del 2017 habrá tres nuevas subas de tasa con el objetivo de mantener controlado el posible aumento inflacionario debido a la política fiscal expansiva propuesta en la campaña por Trump.

Esta decisión repercute negativamente sobre las economías emergentes. El primer año de gobierno de Macri se caracterizó por el financiamiento a través de colocaciones de deuda externa. Luego del arreglo con los Holdouts, Argentina logró financiar parte de su déficit a tasas de históricamente bajas. Sin embargo, el cambio de panorama mundial modifica las reglas de juego en dos cuestiones: el precio del dólar y el costo de financiamiento de nuevas deudas. Durante el último mes, la moneda norteamericana logró fortalecerse respecto a las divisas internacionales, repercutiendo directamente en el encarecimiento del pago de deudas pasadas como consecuencia de la devaluación. El segundo efecto puede notarse en los títulos de deuda en dólares, por ejemplo, el Discount 2033 cuya tasa de rendimiento pasó de 7,64% a 8,29% en 30 días. Por lo tanto, como en los siguientes años de gobierno de Macri se espera que la principal fuente de financiamiento sea la deuda, habrá que ver si se modifican las estrategias propuestas causado por el cambio del panorama mundial.

¹ Se proyecta una inflación del orden del 1,5/1,6% para diciembre.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,96	↑ 2,86%	↑ 3,94%
Real (Brasil)	3,39	↓ -0,62%	↓ -14,20%
Peso Mexicano	20,44	↑ 0,48%	↑ 18,94%
Peso Chileno	673,74	↑ 2,91%	↓ -5,01%
Yen (Japon)	117,77	↑ 3,50%	↓ -2,03%
Libra (Inglaterra)	0,80	↑ 1,11%	↑ 18,23%
Franco (Suiza)	1,03	↑ 1,84%	↑ 2,25%

Prácticamente todas las monedas sufrieron depreciaciones en la semana como consecuencia del fortalecimiento de la moneda estadounidense luego de la decisión de la FED de subir las tasas de interés. La moneda más dinámica fue el Yen Japonés con un 3,50% respecto a una semana. Seguido, el Peso Chileno y el Euro se depreciaron en 2,91% y 2,86%, respectivamente. Del otro lado, única moneda que se apreció fue el Real Brasileño y lo hizo en 0,62% al cierre del viernes.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 16,2200	↑ 0,31%	↑ 20,95%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,9700	↓ -0,31%	↑ 21,82%
Banco Nacion	\$ 15,9600	↓ -0,19%	↑ 22,39%
Dolar Informal	\$ 16,7100	↑ 2,89%	↑ 16,69%

El peso se depreció cinco centavos respecto del dólar logrando un nuevo pico máximo en la semana. Al cierre del viernes cotiza a \$16,22, es decir que aumentó 0,31% respecto a una semana como consecuencia del contexto internacional ligado a la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos. Por otro lado, el dólar informal aumentó un 2,89% respecto a una semana y la brecha con el oficial se estableció en 3 puntos porcentuales.

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 se mantuvo constante por segunda semana consecutiva, por lo que rinde 24,75%. Por otro lado, la tasa Badlar disminuyó en 1,31% en comparación a una semana. Por otro lado, la tasa de plazo fijo se mantuvo constante en 14,75%.

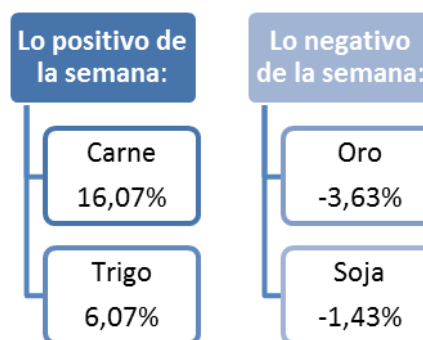
En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor se mantuvo prácticamente estable respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de bonos a 10 años de EEUU obtuvo una suba de 0,19% a una semana.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr% mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	14,7500
Badlar % \$ Bcos Priva	20,0630
Lebac % (+100 d.) ult	23,6299
Call % anual a 1 di	23,5000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,3227
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	3,1600
Tasa EEUU % a 10 años	2,6000

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 US\$	1131,70	↓ -3,63%	↑ 6,66%
PETROLEO	Barril WTI US\$	51,88	↑ 3,61%	↑ 40,06%
Carne	Novillo Liniers	28,50	↑ 16,07%	↑ 18,70%
Trigo	Ton. Chicago	150,19	↑ 6,17%	↓ -13,03%
Maiz	Ton. Chicago	139,86	↑ 1,65%	↓ -0,98%
Soja	Ton. Chicago	380,11	↓ -1,43%	↑ 18,73%

Los commodities alternaron la semana con subas y bajas. El precio del oro tuvo la mayor baja semanal (-3,63%) como consecuencia del mayor rendimiento de los bonos libres de riesgo estadounidenses, mientras que a igual período la soja disminuyó en 1,43%. Por otro lado, el trigo, el petróleo y el maíz tuvieron variaciones positivas respecto a la semana anterior: 6,07%, 3,61% y 1,65%, respectivamente. La sorpresa positiva de la semana fue la carne que aumentó 16,07%.



Mercado de capitales (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	16580,03	↓ -3,61%	↑ 42,01%
BOVESPA	BRASIL	59215,14	↓ -3,19%	↑ 36,60%
MEXBOL	MEXICO	45387,31	↑ 0,20%	↑ 5,61%
IPSA	CHILE	4240,41	↑ 0,33%	↑ 15,22%
DOW JONES	EEUU	19879,89	↑ 2,57%	↑ 14,09%
NIKKEI	JAPON	19401,15	↑ 4,89%	↑ 1,93%
FTSE 100	INGLATERRA	7011,64	↑ 1,59%	↑ 12,32%
CAC 40	FRANCIA	4833,27	↑ 2,95%	↑ 4,23%
MADRID G.	ESPAÑA	949,27	↑ 5,65%	↓ -1,64%
SHANGAI	CHINA	3122,98	↓ -3,08%	↓ -11,77%

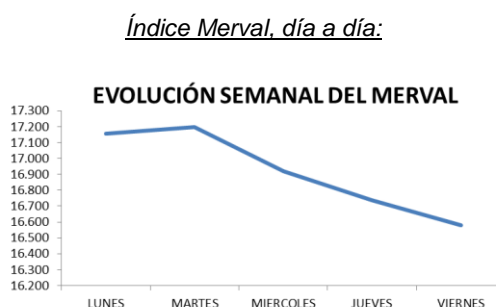
Semana de subas y bajas en los mercados internacionales. El mayor ascenso fue para el índice español con un 5,65% seguido del japonés que cerró 4,89 puntos por encima del viernes. Por otro lado, el Merval obtuvo la peor merma semanal al registrar una variación negativa de 3,61%. Asimismo, el índice Bovespa disminuyó 3,19% respecto de la semana pasada. Ambos índices estuvieron directamente relacionados por la decisión de la FED.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,84	↓ -2,57%	↓ -16,26%	Grupo Galicia	39,35	↓ -3,79%	↑ 6,93%
Petrobras Brasi	82,15	↓ -4,20%	↑ 175,67%	Pampa Energía	22,25	↓ -2,84%	↑ 91,81%
Bco. Macro	102,00	↓ -6,42%	↑ 27,50%	Tenaris SA	274,00	↓ -0,98%	↑ 68,62%
Comercial	2,91	↓ -7,03%	↓ -18,72%	YPF	243,40	↓ -6,31%	↑ 10,66%
Consultatio	38,50	↓ -2,04%	↑ 14,41%	Edenor	21,60	↓ -1,82%	↑ 73,49%
Siderar	9,04	↓ -2,38%	↑ 5,48%	Cresud	24,80	↓ -4,06%	↑ 42,53%
Agrometal	20,45	↓ -5,10%	↑ 182,07%	Central Puerto	178,00	↑ 4,40%	↑ 93,48%
Carbochlor	3,24	↓ -8,73%	↑ 27,06%	Holcim	30,90	↑ 3,69%	↑ 134,09%
CE. Costanera	10,50	↑ 0,96%	↑ 123,40%	Transener	14,10	↑ 6,42%	↑ 73,22%
Celulosa	16,85	↓ -6,65%	↑ 73,71%	Telecom	56,60	↓ -3,25%	↑ 31,63%
Bco. Frances	88,50	↓ -4,32%	↓ -2,75%	San Miguel	95,00	↓ -1,50%	↑ 98,74%
Mirgor	314,95	↓ -12,03%	↑ 74,65%				

Una semana roja para el Merval que se ubica en mínimos de tres semanas dada la mayor aversión al riesgo en los mercados emergentes. El papel destacado de la semana fue nuevamente Transener con una suba de 6,42%. Seguido de la energética, Central Puerto aumentó en 4,4 puntos porcentuales. Por el lado de las acciones que terminaron en terreno negativo, Mirgor fue la que registró la mayor pérdida debido a que al cierre del viernes, la caída fue de 12,03%. La segunda peor acción fue Carbochlor que obtuvo una merma de 8,73%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.654,50	↓ -0,23%	Bonar 17 D	\$ 103,44	↓ -0,01%
Bonac 16 sept.	\$ 106,75	→ 0,00%	Bonar 24 D	\$ 115,15	↑ 0,74%
Cupón PBI	\$ 8,50	↓ -10,53%	Bono Int. 26 D	\$ 102,25	↑ 2,15%
Bonar 20	\$ 1.841,00	↑ 0,22%			

De los títulos en pesos se destacó el Cupón PBI con una baja de 10,53%. De los denominados en dólares, la mayor variación fue para el Bono Int. 26D con un aumento del 2,15%, seguido del Bonar 24D que tuvo un alza semanal de 0,74%.



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	369	↓ -2,12%	↓ -10,00%
ARGENTINA	515	↑ 3,21%	↑ 17,31%
BRASIL	332	↓ -2,64%	↓ -36,28%
MEXICO	228	↓ -5,00%	↓ -1,72%
URUGUAY	243	↓ -3,95%	↓ -13,52%

El riesgo país argentino fue el único índice que aumentó en la semana y lo hizo en 3,21% como consecuencia del aumento de tasas de interés de EE.UU. Al viernes, el riesgo nacional se ubica en 515 puntos. Por otro lado, Uruguay obtuvo una baja de 3,95% durante la semana. Del mismo modo, el índice brasilero disminuyó 2,64 puntos porcentuales. Mientras que, el riesgo país mexicano se redujo por tercera semana consecutiva y en esta oportunidad lo hizo en 5% en la semana.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Transener	• 6,42%
Central Puerto	• 4,40%
Bonac 16 sept,	• 0%
Mirgor	• -12,03%
Cupón PBI	• -10,53%