

En la semana se dieron a conocer nuevas cifras que describen una economía que continúa afianzando su recuperación luego de la salida de la recesión de 2016. Una recuperación que está siendo un poco más lenta que la de los últimos episodios cíclicos pero que promete ser más sostenible en el tiempo. El INDEC informó que los salarios generales de la economía (incluidos todos los tipos de empleo registrado y no registrado) acumulan un crecimiento del 11,3% en los primeros cinco meses del año. Con una inflación acumulada del 10,7% en el mismo período, esto implica un poder de compra estable, con un muy débil crecimiento de los salarios reales del 0,5% respecto a diciembre de 2016.

Por otro lado, en base a datos de la Cámara de Fabricantes de motovehículos se informó que los patentamientos de motos crecieron un 45,2% interanual en julio. En la misma línea la venta de automotores 0 km se incrementó en 22,6% y ambos vehículos acumulan crecimientos en sus unidades vendidas de entre el 30 y el 50% en los primeros siete meses del año. Con este comportamiento los niveles de ventas del sector se encuentran por encima del de los años 2014, 2015 y 2016.

En línea con estos números positivos de consumo y actividad, la recaudación de impuestos de julio mostró un crecimiento real interanual del 8,1%. Si bien es cierto que el aporte de ganancias y bienes personales está siendo mayor como consecuencia de los bienes declarados en el blanqueo, si se toman en cuenta los impuestos ligados al nivel de actividad de manera aislada, estos también están mostrando un crecimiento mayor al de la inflación.

En terreno negativo, los términos de intercambio tuvieron una caída interanual del 4% en el segundo trimestre del año, no como consecuencia de una caída en el precio de las exportaciones sino debido a un mayor crecimiento en el precio de las importaciones que de los productos vendidos por el país al resto del mundo. Ante un escenario de desequilibrio externo, esta tendencia genera mayor preocupación aún en cuanto a la sostenibilidad externa y la disponibilidad de divisas genuinas, que no provengan del endeudamiento externo. En la misma línea, ante un nuevo informe del USDA, la cotización de la soja en el mercado de Chicago sufrió un abrupto recorte, disminuyendo casi 20 dólares por toneladas respecto al cierre de los mercados del viernes pasado.

Con respecto al dólar, el mercado (y el gobierno) estuvo muy atento a su cotización durante toda la semana. Luego de haber cerrado la ronda del viernes pasado en 18,01 gracias a que la intervención del Banco Central, con más de 300 millones de dólares de reservas, detuvo la escalada, el mercado estuvo midiéndole la temperatura día a día. Hasta el jueves, la cotización se había mantenido relativamente estable y hasta descendiendo unos centavos. Sin embargo, en el día de ayer, el mercado volvió a sentir la intervención del Central. Si bien en esta oportunidad fueron poco menos de 50 millones de dólares, la autoridad monetaria ha dejado en claro que su cota superior de flotación es 18 pesos y está dispuesto a defenderla. Más aún, en un período en términos políticos tan sensible como los días previos a una elección, el Banco Central seguramente se mantendrá atento a los movimientos de la moneda y dispuesto a intervenir en cualquier momento para evitar una posible disparada de la divisa que pueda aportar mayor ruido a la coyuntura económica.

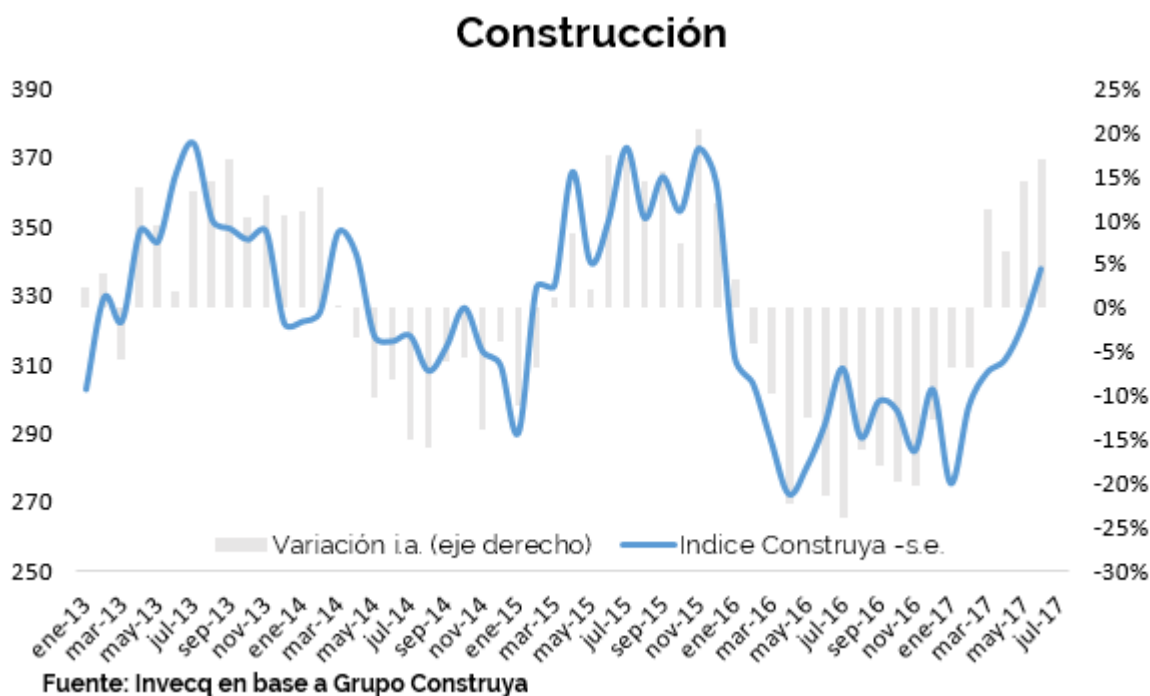
## El número

---



El índice de términos del intercambio, que mide la relación entre los índices de precios de las exportaciones y de las importaciones, registró en el segundo trimestre de 2017 un deterioro de 4,0% respecto al segundo trimestre del año 2016. Este indicador es de gran relevancia para el comercio exterior del país, y para analizar la sostenibilidad de las cuentas externas. Esta caída no se dio como consecuencia de una disminución en el precio de los productos exportados por Argentina hacia el resto del mundo sino como consecuencia de un incremento mayor en el precio de los productos importados que de los bienes exportados. Los productos que Argentina compra al resto del mundo subieron de precio respecto al segundo trimestre del año pasado en un 9%, mientras que los que vende lo hicieron menos de la mitad: un 3,6%. De esta manera, para mantener una situación estable en el intercambio comercial con el resto del mundo Argentina necesitaría aumentar la cantidad de bienes exportados (para compensar la menor suba de precios) o bien contraer las compras desde el resto del mundo. Bien es sabido que esto último tiene serias consecuencias sobre el nivel de actividad interno. Uno de los principales motivos por el cual la actividad económica general se encuentra estancada (con oscilaciones cíclicas) desde el año 2012 es la implementación del cepo cambiario en octubre de 2011, lo que dificultó seriamente, por más de 4 años, el abastecimiento de bienes intermedios y de capital para el correcto funcionamiento del sistema productivo. De este modo, la única opción lógica y sostenible en el tiempo es lograr incrementar los envíos al exterior, mediante una profundización de las relaciones internacionales del país y la solución de múltiples problemas de competitividad interna. De esta manera, la sostenibilidad de la balanza de pagos estará menos expuesta a los vaivenes de la relación de precios internacionales.

## El gráfico que habla



Tanto por las estadísticas oficiales del INDEC como por las que pueden ser relevadas en el sector privado, la actividad de la construcción es una de las que más rápida velocidad está mostrando en la recuperación luego de la fuerte caída del año 2016. En el mes de junio, el sector de la construcción tuvo un incremento interanual del 17% y respecto al mes inmediatamente anterior, aislando los efectos puramente estacionales, creció un 5% según el índice Construya. De este modo, acumula cinco meses consecutivos de variaciones positivas y se encamina para recuperar su nivel de actividad pre crisis hacia fin de año. En el gráfico se observa claramente que, si bien la tendencia de los últimos meses es permanentemente ascendente, el nivel de actividad aún no se encuentra en los valores máximos que había experimentado entre los meses de abril y julio del 2015 o mayo del 2013.

El sector fue apuntalado en un principio por el fuerte impulso de la obra pública, enmarcada en un programa de infraestructura federal de magnitud considerable. De hecho, mientras que el gobierno busca achicar gastos en varias áreas del Estado para comenzar a ordenar las cuentas públicas, en la primera mitad del año el gasto en capital tuvo un incremento por encima del del nivel general de precios, en un contexto en el cuál, con una mayor eficiencia administrativa, las licitaciones públicas están siendo cerradas a precios de entre el 20 y el 50% más baratas que en los últimos años de la gestión del Kirchnerismo. Pero además de la obra pública, en el último tiempo también se ha comenzado a observar un mayor dinamismo en la venta de materiales para la construcción más típicos de obras privadas, como

ser revestimientos, sanitarios, etc. Esto implica que, si bien el impulso inicial lo dio el gobierno, con la obra pública, de la mano del mejoramiento de las condiciones financieras, la reducción de la inflación y el gran impulso de los créditos hipotecarios, el sector privado ha acompañado.

## Mercado de cambios

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,85	↓ -0,06%	↓ -10,29%
Real (Brasil)	3,12	↓ -0,34%	↓ -4,05%
Peso Mexicano	17,89	↑ 0,73%	↓ -13,27%
Peso Chileno	650,60	↓ -0,52%	↓ -2,96%
Yen (Japon)	110,78	↑ 0,14%	↓ -5,15%
Libra (Inglaterra)	0,77	↑ 0,92%	↓ -5,34%
Franco (Suiza)	0,97	↑ 0,43%	↓ -4,19%

En la semana hubo movimientos al alza y baja en las monedas analizadas, pero fueron todos movimientos suaves que no llegaron al 1%. En lo que va del año el euro y el peso mexicano son las monedas que mayor ganancia muestran.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 17,940	↓ -0,39%	↑ 10,95%
Mayorista (Siopel)	\$ 17,695	↓ -0,70%	↑ 11,75%
Banco Nacion	\$ 17,850	↓ -0,78%	↑ 10,87%
Dolar Informal	\$ 18,150	↓ -1,89%	↑ 7,40%

Una nueva semana en la que se hizo sentir la presencia del Banco Central. Si bien la intervención fue bastante menor a la del viernes pasado, en el día de ayer el BCRA vendió unos 40 millones de dólares. De esta manera la divisa se mantuvo estable, hasta descendiendo unos centavos en el cierre de la semana.

## Tasas de interés y otros activos financieros

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
<i>LOCALES</i>		
Caja de Ahorro	% mensual	0,2500
Plazo Fijo	% 30 días	15,5000
Badlar	% \$ Bcos Priva	20,1250
Lebac	% (+100 d.) ult	25,6501
Call	% anual a 1 di	26,2500
<i>INTERNACIONALES</i>		
Libor	% a 180 d.	1,4511
Prime	%	4,2500
Federal Fund	%	0,9500
Bonos	% 30 años	2,8000
Tasa EEUU	% a 10 años	2,2200

La mayoría de las tasas locales se mantuvieron sin variación en la semana. La única excepción fue el aumento en 0,25 puntos porcentuales de la tasa Call interbancaria.

En el plano internacional las tasas tuvieron leves disminuciones destacándose la caída en 0,11 puntos porcentuales en el rendimiento de los Bonos a 30 años y la disminución de 0,08 puntos porcentuales en la tasa de EEUU a 10 años.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York US\$	1257,50	↓ -0,91%	↑ 8,54%
PETROLEO	Barril WTI US\$	49,45	↓ -0,52%	↓ -7,95%
Carne	Novillo Liniers	30,98	↑ 2,66%	↑ 23,69%
Trigo	Ton. Chicago	167,37	↓ -5,30%	↑ 11,44%
Maiz	Ton. Chicago	144,58	↓ -1,87%	↑ 4,18%
Soja	Ton. Chicago	348,70	↓ -5,17%	↓ -5,99%

Una semana muy negativa para los precios de los commodities. Con la publicación del informe del USDA y las buenas proyecciones de oferta en Estados Unidos, los tres principales cultivos del agro tuvieron pérdidas, destacándose una caída de 5,3% para el trigo y del 5,17% para la soja, cotizando por debajo de los 350 dólares por tonelada. La única excepción fue el precio del novillo de Liniers que tuvo una variación positiva semanal del 2,66%.

## Mercado de capitales

PRINCIPALES INDICES BURSATILES				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	21793,98	↑ 0,48%	↑ 28,82%
BOVESPA	BRASIL	66857,21	↑ 2,08%	↑ 11,01%
IPSA	CHILE	5098,27	↑ 0,44%	↑ 22,81%
MEXBOL	MEXICO	51366,82	↑ 0,30%	↑ 12,93%
DOW JONES	EEUU	22064,06	↑ 1,07%	↑ 11,65%
FTSE 100	INGLATERRA	7511,71	↑ 1,95%	↑ 5,16%
NIKKEI	JAPON	19952,33	↓ -0,04%	↑ 4,38%
SHANGAI	CHINA	3262,08	↑ 0,24%	↑ 5,19%

Una semana muy positiva para las bolsas de todo el mundo. Solo el índice Nikkei quedó en terreno negativo, aunque con una caída insignificante. EN terreno positivo, se destacan el Bovespa con una ganancia semanal del 2,08% y el FTS 100 (Inglaterra) con un alza de 1,95%. En el acumulado anual, el índice chileno continúa liderando. Si bien el Merval muestra una variación nominal mayor, en términos reales el rendimiento es considerablemente menor.

PANEL LÍDER Merval							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Andes Energía	s/c			Banco Francés	93,75	↑0,27%	↑ 0,81%
Agrometal	35,20	↑6,34%	↑ 30,37%	Grupo Galicia	65,65	↓2,16%	↑ 53,75%
Aluar	11,40	↑3,64%	↑ 14,23%	Holcim	46,30	↑3,12%	↑ 33,43%
Petrobras Brasil	78,00	↑1,30%	↓ -5,11%	Mirgor	335,05	↑3,09%	↑ 18,81%
Autop. del Sol	96,70	↓-0,26%	↑ 86,86%	Pampa Energía	40,00	↑2,30%	↑ 81,82%
Banco Macro	155,25	↓-1,24%	↑ 51,17%	Petrolera Pampa	82,00	↑4,19%	↓ -3,02%
CE. Costanera	12,95	↑0,78%	↑ 22,75%	San Miguel	118,00	↓-1,21%	⇒ 0,00%
Central Puerto	22,45	↑1,58%	↓-13,65%	Telecom	98,50	↑1,55%	↑ 67,80%
Comercial	3,24	↓-1,22%	↑ 9,09%	T. de Gas del Norte	37,90	↑3,27%	↑176,64%
Cresud	31,95	↓-0,31%	↑ 30,41%	T. de Gas del Sur	54,45	↑1,87%	↑ 83,95%
Consultatio	37,80	↑5,00%	↓ -3,08%	Transener	25,80	↓-0,58%	↑ 71,43%
Dist. Gas Cuyana	28,15	↑8,48%	↑101,07%	Tenaris	253,85	↓10,14%	↓ -8,69%
Edenor	27,00	↑1,89%	↑ 30,43%	YPF	350,00	↓-5,66%	↑ 35,14%
Siderar	11,20	↑5,66%	↑ 19,79%				

El Merval logró cerrar la semana estable. Con una variación positiva insignificante (0,48%) cortó con una racha de varias semanas en terreno negativo. El índice estuvo apuntalado por papeles como Agrometal, que recupera parte del terreno perdido en los últimos dos meses, y Distribuidora Gas Cuyana, que muestra una variación positiva del 8,5%. En terreno negativo se encontró Tenaris, con una fuerte caída del 10% semanal, las acciones de YPF y algunos papeles del sector financiero.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonad 18	\$ 1.770,00	↓ -1,67%	Bonar 20 D	US\$ 113,35	↑ 0,04%
Bonar 22	\$ 1.824,00	↓ -0,87%	Bonar 24 D	US\$ 115,80	↑ 0,18%
Boncer 21	\$ 118,95	↑ 0,30%	Discount 33 D	US\$ 152,75	↑ 0,26%

El Bonad 18 y Bonar 22 tuvieron bajas en sus precios respecto a la semana pasada. Por su parte los bonos en dólares tuvieron variaciones positivas, al igual que el Boncer 21.

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	331	0,00%	-8,56%
ARGENTINA	446	1,36%	-1,55%
BRASIL	264	-2,58%	-18,77%
MEXICO	184	-0,54%	-19,65%
URUGUAY	185	1,65%	-24,18%

Brasil y México mostraron mejoras en sus índices de riesgo país mientras que Uruguay y Argentina sufrieron alzas. En el acumulado anual, el desempeño de Argentina contrasta con la de los otros tres países como consecuencia de una muy escasa capacidad para mejorar el riesgo soberano.