

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.

**Resumen y Ranking de noticias**

La información económica de la semana estuvo concentrada en el ámbito monetario-financiero. Sin una estrategia clara, el Banco Central decidió volver a subir esta semana la tasa de interés a través de la cuál capta parte de los pesos circulantes. El alza fue de entre 90 y 150 puntos básicos y la entidad monetaria logró aspirar 2.800 millones de pesos netos de los vencimientos de la semana. Si bien volvió a esterilizar algunos pesos luego de una semana donde el circulante había comenzado nuevamente a expandirse, no pudo detener al dólar paralelo que siguió escalando y, luego de marcar un récord de \$14,38, cierra la semana a \$ 14,20. De este modo la brecha con la cotización oficial se ubica en torno al 70 % y atenta contra la estabilidad cambiaria. En esta misma senda negativa se comportan las reservas que acumulan una caída de más de 400 millones de dólares en el mes.

Invecq Consulting SA  
[info@invecq.com](mailto:info@invecq.com)

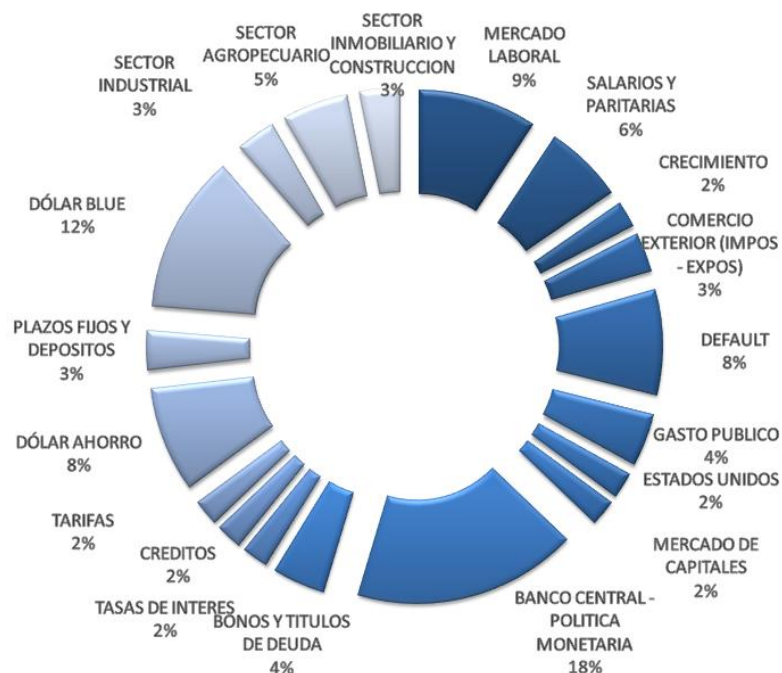
Lic. Domecq Esteban O.  
[estebandomecq@invecq.com](mailto:estebandomecq@invecq.com)

Lic. Nigra Alessandro J.  
[alessandronigra@invecq.com](mailto:alessandronigra@invecq.com)

Matías Surt  
[matiassurt@invecq.com](mailto:matiassurt@invecq.com)

En el plano de la economía real, el sector automotriz y de la construcción siguen mostrando un muy mal desempeño. Por su parte, la caída en la cotización de la soja en Chicago pone en alerta a todo el sector agropecuario al marcar por varias ruedas consecutivas cotizaciones por debajo de los 400 dólares por tonelada. Con respecto a las finanzas públicas, se destaca el continuo aumento del gasto público que no muestra señales de conducir a un progresivo ajuste para corregir los desequilibrios macroeconómicos fundamentales. En esta semana se aprobó un proyecto de ley para extender los beneficios previsionales a alrededor de 500.000 beneficiarios mediante una nueva moratoria que apunta fundamentalmente a monotributistas y autónomos que cumplan con la edad jubilatoria pero no cuenten con los aportes correspondientes.

En el ámbito internacional las noticias más destacadas son la caída del consumo privado en la economía chilena que se suma a otros indicadores que estarían mostrando una desaceleración en la tasa de crecimiento del país vecino. Por otra parte, el PBI de Estados Unidos se expandió más de lo esperado en el segundo trimestre del año y llegó a una tasa del 4,2 %.

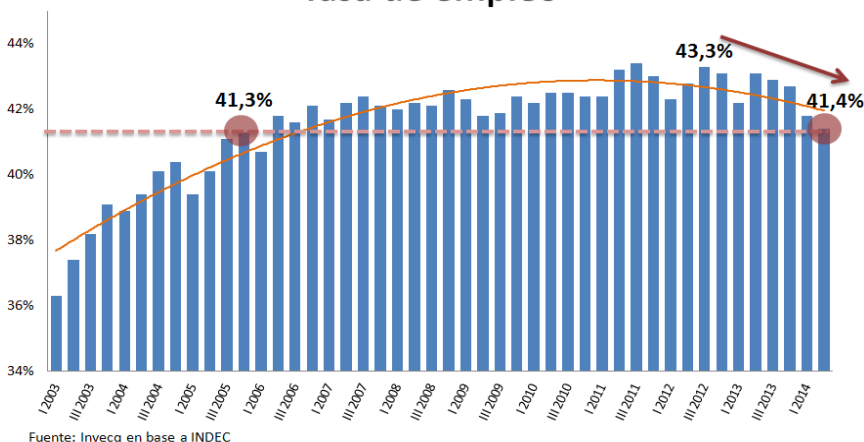


### El empleo se queda sin trabajo

La semana estuvo marcada por el paro nacional que llevó a cabo el sindicalismo opositor durante la jornada del jueves. La demostración de fuerza logró un importante nivel de adhesión en los principales centros urbanos aunque estuvo lejos de repetir la contundencia de las dos huelgas previas que el sector llevó a cabo durante la gestión de Cristina Fernández. La decisión de la UTA de no adherir a la medida tuvo un efecto importante en contrarrestar al paro ya que al permitir la circulación de colectivos y de la mayoría de las líneas del subte porteño garantizó el transporte público y la libre movilidad de aquellos trabajadores que quisieran llegar hasta sus lugares de trabajo.

Más allá de las internas políticas y negociaciones cruzadas, lo cierto es que la retracción en el nivel de actividad económica del país está configurando un escenario social y laboral delicado. En el gráfico se puede observar claramente cómo, a lo largo de la década, fue cambiando el comportamiento del mercado laboral. Hacia fines de 2007 la creación rápida de puestos de trabajo comenzó a desacelerarse y estancarse. **El período de estancamiento llega hasta mediados del año 2012 y a partir de allí se observa una tendencia declinante: “el modelo” se agotó.** Los últimos datos del mercado laboral,

### Tasa de empleo



correspondientes al segundo trimestre del año, fueron publicados por el INDEC hace unas semanas. Los mismos arrojaron una tasa de empleo del 41,4 %, de desempleo del 7,5 % y de actividad del 44,8 %. Haciendo una comparación interanual, es decir contra el segundo trimestre del año pasado, se observa que la tasa de empleo cayó en 1,7 puntos porcentuales (desde el 43,1 %), la tasa de desempleo subió en 0,3 puntos (al pasar de 7,2 % al 7,5 %) y la tasa de actividad también mostró una retracción del 1,7 % (al caer desde el 46,4 % hasta el actual 44,8 %). Claramente todos los indicadores están mostrando un deterioro generalizado en las condiciones del mercado laboral: **menos gente empleada, más personas desocupadas y menos personas buscando un empleo.** Es importante aclarar que la tasa de empleo se calcula sobre el total de la población mientras que la tasa de desempleo se calcula sobre la base de la población económicamente activa. Si la tasa de actividad se contrae, muchas personas que pierden su empleo no son registradas por la tasa de desempleo por eso es más significativa la caída en la tasa de empleo que la suba del desempleo.

Más allá de que la tasa de empleo se ubica en niveles similares a los de fines de 2005 lo que ya es un dato preocupante, al analizar en mayor profundidad el resultado de la EPH del segundo trimestre del año se encuentran algunos datos curiosos. Si bien la tasa de empleo cayó del 43,1 % al 41,4 %, según el informe del INDEC en un año se crearon 9 mil puestos de trabajo. ¿Cómo es posible que si cae la tasa de empleo al mismo tiempo se estén creando nuevos puestos de trabajo? **Lo que ocurre**

**es que las muestras que utilizó el INDEC en cada período son distintas.** Las tasas del segundo trimestre de 2013 se hicieron en base a una muestra de 25,49 millones de personas mientras que las del actual período fueron calculadas en base a una muestra de 26,55 millones. Es decir que para el segundo trimestre de este año la muestra utilizada incluyó a un 4,13 % más de personas que, muy probablemente, el año pasado ya contaban con un empleo. **Si corregimos la muestra del 2013 con este porcentaje y el crecimiento**

	II Trimestre 2013		II Trimestre 2014		Variación interanual
	Tasa	Cantidad (miles)	Tasa	Cantidad (miles)	
Tasa de Actividad	46,4%	11.843	44,8%	11.884	41
Tasa de Empleo	43,1%	10.985	41,4%	10.994	9
Tasa de Desempleo	7,2%	858	7,5%	890	32

	II Trimestre 2013		II Trimestre 2014		Variación interanual
	Tasa	Cantidad (miles)	Tasa	Cantidad (miles)	
Tasa de Actividad	46,4%	12.210	44,8%	11.884	-326
Tasa de Empleo	43,1%	11.341	41,4%	10.994	-347
Tasa de Desempleo	7,2%	884,5	7,5%	890	6

Fuente: Invecq en base a INDEC

**poblacional (aproximadamente del 0,9 % anual) podemos comparar ambos períodos y observar claramente el**

**deterioro del empleo: en un año se destruyeron 350.000 puestos de trabajo.** En el mismo período 326.000 personas dejaron de formar parte de la población económicamente activa y 6 mil personas están sin empleo y demandan uno. Las estadísticas del INDEC muestran una creación neta de puestos de trabajos por 9 mil allí donde lo que en realidad lo que ocurrió fue una destrucción neta de 350 mil puestos de trabajo. Vale la pena remarcar la importancia de mirar con mayor atención la caída en el empleo de 350 mil en lugar del aumento de 6 mil desempleados. Si extendiéramos estos ratios al total nacional, suponiendo que la muestra fuera perfectamente representativa, encontraríamos una destrucción de empleo total de más de 530.000 puestos de trabajo en todo el país.

Las expectativas sobre el comportamiento de la economía no son positivas y el mercado laboral continuará siendo directamente afectado si no se revierte el proceso recesivo. El aumento de la conflictividad social parece inevitable.

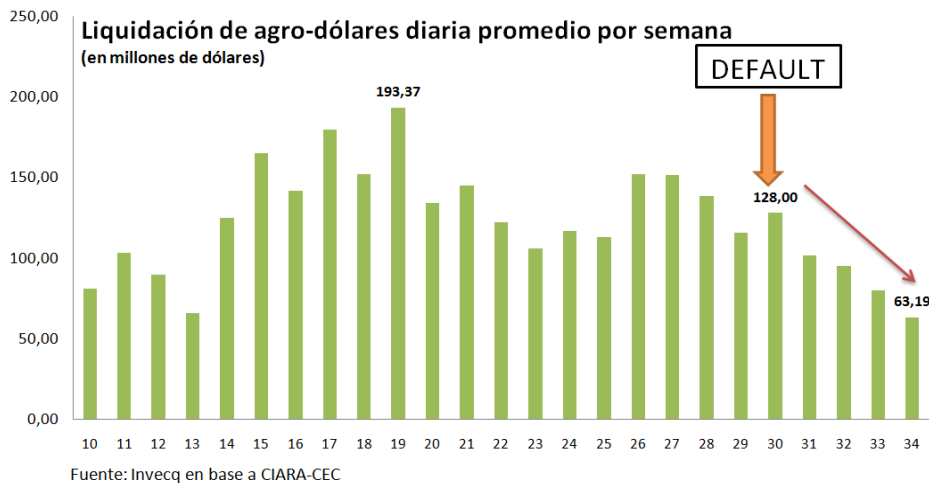
**El Número**



Es el récord que marcó esta semana la cotización del dólar paralelo. El martes superó la barrera de los 14 pesos y el miércoles siguió aumentando hasta cerrar en \$ 14,38, aunque según los corredores llegó a operarse hasta a 14,50 pesos. **A principios de enero la divisa cotizaba algo por arriba de los \$10, es decir que en lo que va del año acumula un alza superior al 40 %.** De todos modos la mayor aceleración comenzó a observarse luego de que el país entró en default a principios de mes y el público salió a dolarizarse en búsqueda de

protección. En estos casi 30 días la cotización aumentó un 17 % desde los \$ 12,30, donde las tensiones en el mercado oficial del dólar se trasladan al paralelo. En estos momentos la presión en el mercado cambiario responde tanto a problemas de oferta como de demanda, y donde además el exceso de liquidez que hay en el mercado, el cuál es cada vez más difícil de absorber por parte del BCRA, también presiona sobre la divisa paralela. **Por el lado de la oferta, y como se verá a continuación, los meses más fuertes de liquidación del agro ya pasaron. Por el lado de la demanda, si bien la mayor parte de las importaciones están totalmente pisadas, la cuenta energética sigue ejerciendo presión y no hay que olvidar qué cuánto más se frenen las importaciones, mayor será la profundización de la recesión.**

**El Gráfico que habla**



Muestra la cantidad de dólares diarios liquidados en promedio por los exportadores del complejo oleaginoso y cerealero entre la primera semana de marzo (semana 10 del año) y la semana pasada (semana 34 del año). **Si bien la época más fuerte de liquidación de agro-dólares se da entre la semana 15 y 30 del año, comprendidas en el segundo trimestre, habitualmente la temporada fuerte se extiende unas semanas más y la disminución en la cantidad de dólares ingresados no cae abruptamente entrado el mes de agosto como se observa en este**

**gráfico.** Es decir que lo que aquí observamos es un fenómeno atípico y que está relacionado directamente con las circunstancias económicas que está atravesando el país y el mercado de granos en particular. Desde que el país entró en default la liquidación de dólares comenzó a perder dinamismo y en la última semana se ingresaron la mitad de los dólares que hace un mes. A pesar de que el precio de la soja está en franca caída, sobre todo en los últimos tres meses, **los productores parecen tener más desconfianza en el futuro del mercado cambiario local que en el de los precios internacionales y por eso deciden retener la cosecha como preservación de valor.** La brecha existente entre el dólar oficial y el paralelo, que ya está por encima del 70 %, sumado al conflicto sin solución con los holdouts genera fuertes expectativas devaluatorias que hacen preferible esperar un tiempo para vender la producción una mejor tasa de cambio.

## *Síntesis Económica*

### LUNES

#### **RESERVAS**

La semana pasada fue complicada desde el punto de vista cambiario. Además de los movimientos alcistas en las diferentes cotizaciones del dólar las reservas internacionales cayeron en U\$S 163 millones.

#### **COMERCIO EXTERIOR**

La balanza comercial arrojó un superávit de 803 millones de dólares en julio, lo que representa un aumento interanual del 114 %. Este resultado es consecuencia de una caída del 16 % en las importaciones y del 9 % en las exportaciones.

### MARTES

#### **COMERCIO INTERNACIONAL**

Según las cifras del INDEC correspondientes al mes de julio, el Mercosur dejó de ser el principal socio comercial de Argentina como lo fue desde su creación. En el séptimo mes del año el país destinó el 25 % de sus exportaciones al grupo integrado por la ASEAN, China, Corea, Japón e India mientras que al Mercosur fueron a parar el 23,5 % de las exportaciones.

#### **DÓLAR BLUE**

El dólar informal volvió a marcar un récord y cerró la jornada del lunes a \$ 13,98. La brecha con la cotización oficial se ubica en el 66 %.

#### **TARIFAS**

A partir del próximo sábado vuelven a aumentar las tarifas de los taxis en la Ciudad de Buenos Aires. Con este nuevo aumento, en lo que va del año, la tarifa acumula un incremento del 30 %.

### MIÉRCOLES

#### **POLÍTICA MONETARIA**

A contramano de lo decidido hace dos semanas, el BCRA decidió subir la tasa que paga por sus letras entre 90 y 150 puntos básicos. De esta manera logró esterilizar \$ 2.800 millones del mercado aunque no pudo interrumpir la racha alcista del dólar blue (\$14,20) ni la caída de reservas.

#### **RESERVAS INTERNACIONALES**

En lo que va de agosto el stock de reservas internacionales del Banco Central acumula una caída de 419 millones de dólares.

#### **CHILE**

En el mes de julio se observó una fuerte retracción del consumo en Chile. Las ventas del comercio minorista de la Región Metropolitana de Chile cayeron un 3,1 % en el séptimo mes del año.

### JUEVES

#### **INDUSTRIA**

Según el índice de FIEL el sector industrial cayó un 5,5 % interanual en julio y acumula en los primeros siete meses del año una contracción del 4,2 %.

#### **DÓLAR BLUE**

El mercado informal sigue marcando récord. Luego de que el martes la cotización rompiera la barrera de los 14 pesos, la divisa siguió subiendo y ayer cerró a \$14,38. La brecha con el oficial ya se ubica por encima del 70 %.

### VIERNES

#### **MERVAL**

Si se hace una medición de todas las bolsas del mundo, cada una en sus monedas locales, el Merval se ubica en el primer puesto con un avance del 83 % en lo que va del año. En segundo y tercer lugar se posicionan las bolsas de Dubai (46,25 %) y Egipto (41,6 %).

#### **SOJA**

Nuevamente la soja cerró la semana a la baja. Con una caída del 7,91 % la oleaginosa cotizó a U\$S 394,5.

#### **ESTADOS UNIDOS**

La economía de Estado Unidos repuntó con más fuerza de lo que se esperaba en el segundo trimestre. Impulsada principalmente por la demanda doméstica la expansión anualizada fue del 4,2 %, superior al 4 % que se esperaba



**Mercado de cambios**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,76	↑ 0,85%	↑ 4,73%
Real (Brasil)	2,24	↓ -1,68%	↓ -5,07%
Peso Mexicano	13,08	↓ -0,53%	↑ 0,17%
Peso Chileno	587,11	↑ 0,53%	↑ 11,70%
Yen (Japon)	104,11	↑ 0,20%	↓ -1,19%
Libra (Inglaterra)	0,60	↑ 0,10%	↑ 0,05%
Franco (Suiza)	0,92	↑ 0,50%	↑ 2,89%

Una semana con mayoría de movimientos depreciativos en las monedas analizadas, pero de poca relevancia. Los movimientos más significativos fueron la apreciación del real del 1,68 % y la depreciación del euro del orden del 0,85 %. En lo que va del año solo el real y el yen se fortalecen frente al dólar y la moneda más debilitada es el peso chileno (11,7 %)

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
LIBRE	\$ 8,4200	→ 0,00%	↑ 29,04%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,4080	↑ 0,01%	↑ 28,90%
Banco Nacion	\$ 8,4010	↓ -0,05%	↑ 29,35%
Dolar Informal	\$ 14,2000	↑ 2,31%	↑ 42,00%

Luego de una semana intensa en el mercado oficial de cambios, esta semana la cotización se mantuvo estable en \$ 8,42 acumulando una depreciación del 29 %. El dólar paralelo continuó subiendo hasta cerrar en \$ 14,20 (42 % de aumento desde enero). La brecha está en el orden del 70 %.

El Euro se mantuvo sin variaciones y vuelve a cerrar en \$10,90 para la punta compradora y \$11,35 para la vendedora

**Tasas de interés locales e internacionales y otros activos financieros**

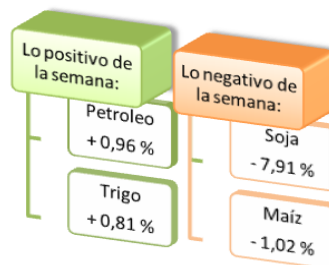
Se detallan los valores promedio de la semana de las principales tasas de interés de la economía locales e internacionales.

En el plano internacional las tasas de referencia se mantuvieron prácticamente sin cambios con una leve tendencia a la baja respecto a la semana pasada. En cuanto a las tasas locales, se destaca la suba de las Lebac y una importante caída de casi 3 puntos del Call interbancario.

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\$	1290,10	↑ 0,73%	↑ 7,28%
PETROLEO	Barril WTI US\$	94,55	↑ 0,96%	↓ -3,93%
Carne	Novillo Liniers	17,50	↓ -0,02%	↑ 43,71%
Trigo	Ton. Chicago	204,48	↑ 0,81%	↓ -8,06%
Maiz	Ton. Chicago	142,42	↓ -1,02%	↓ -14,28%
Soja	Ton. Chicago	394,54	↓ -7,91%	↓ -18,19%

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,3500
Plazo Fijo	% 30 días	21,5000
Badlar	% \$ Bcos Privado	21,0000
Lebac	% (+100 d.) ult	27,3701
Call	% anual a 1 día.	10,2500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,3319
Prime	%	3,0000
Federal Fund	%	0,1500
Bonos	% 30 años	3,0700
Tasa EEUU	% a 10 años	2,3300



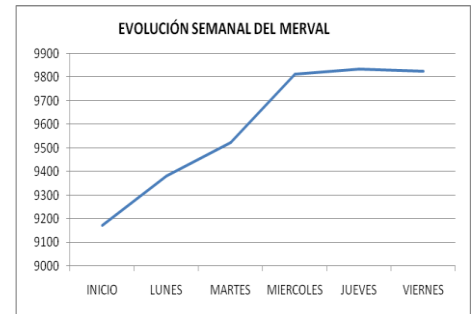
Resultados dispares en los principales activos financieros, en donde la mayoría de las variaciones respecto de la semana pasada oscilaron en el 1 %, con excepción de la carne que se mantuvo igual. Para destacar, nuevamente, lo que está sucediendo con la cotización de la soja, principal producto de exportación del país, que cierra una semana llena de vaivenes con una merma de casi el 8 % y ya acumula un pérdida del 18 % desde que arrancara este 2014. Por otra parte, el petróleo volvió a aumentar y se mantiene apenas por abajo (-3,93%) desde inicio de año.

**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00 hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
<b>MERVAL</b>	<b>ARGENTINA</b>	<b>9825,82</b>	<b>↑ 7,14%</b>	<b>↑ 82,26%</b>	
BOVESPA	BRASIL	61058,31	↑ 4,54%	↑ 18,54%	
MEXBOL	MEXICO	45703,54	↑ 0,72%	↑ 6,96%	
IPSA	CHILE	3974,08	↑ 0,61%	↑ 7,43%	
DOW JONES	EEUU	17076,84	↑ 0,44%	↑ 3,02%	
NIKKEI	JAPON	15424,59	↓ -0,74%	↓ -5,32%	
FTSE 100	INGLATERRA	6819,75	↑ 0,66%	↑ 1,05%	
CAC 40	FRANCIA	4381,04	↑ 3,02%	↑ 1,98%	
MADRID G.	ESPAÑA	1094,63	↑ 2,14%	↑ 8,17%	
SHANGAI	CHINA	2217,20	↓ -1,05%	↑ 4,78%	

Índice Merval, día a día:



Sigue la tendencia y por tercera semana consecutiva prácticamente la totalidad de los principales índices del mundo cierran con aumentos, salvo los casos asiáticos de China y Japón. Por su parte se destacan los importantes aumentos del índice brasileño y argentino con subas del 4,54 % y 7,14 % respectivamente, atentos sobre todo a la evolución de la actividad económica en Brasil, que estaría entrando en una suerte de recesión técnica y los agentes estarían buscando cubrirse a través de la bolsa. Por su parte el índice argentino, se convirtió en una alternativa más que viable en una semana con importantes vaivenes en el mercado de cambios.

Riesgo País:

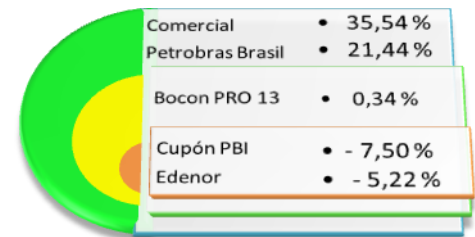
RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	304	0,00%	-8,98%	
ARGENTINA	804	-2,07%	-0,50%	
BRASIL	204	-3,77%	-8,93%	
MEXICO	145	0,69%	-6,45%	
URUGUAY	169	-6,11%	-12,89%	

LAS 18 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	5,68	↑ 14,75%	↑ 51,06%	Grupo Galicia	16,15	↑ 2,87%	↑ 73,10%
Petrobras Brasil	128,00	↑ 21,44%	↑ 108,13%	Pampa Holding	4,49	↓ -0,66%	↑ 137,57%
Bco. Macro	45,50	↑ 7,06%	↑ 118,75%	Pesa	8,26	↑ 9,26%	↑ 58,85%
Comercial	1,64	↑ 35,54%	↑ 79,23%	Telecom	49,00	↑ 5,15%	↑ 58,06%
Edenor	6,72	↓ -5,22%	↑ 206,85%	Tenaris SA	284,00	↑ 7,37%	↑ 46,77%
Siderar	4,89	↑ 3,60%	↑ 60,33%	YPF	421,50	↑ 5,90%	↑ 43,37%
Bco. Frances	45,00	↑ 7,40%	↑ 121,13%				

Continuando con lo sucedido en las últimas semanas, hubo descensos en la mayoría de los índices, salvo una mínima variación al alza en México. Argentina por su parte, revirtió la tendencia y logró bajar en 2 puntos porcentuales su número respecto del cierre de la semana pasada.

Con la excepción de los papeles de Edenor (tercera semana consecutiva en descenso) y de Pampa Holding, el índice Merval cierra una semana con mayoría de aumentos nuevamente en medio de una semana de alta agitación cambiaria. Se destacan aumentos más que significativos en Comercial (35,54%), Petrobras Brasil (21,44 %) y Aluar (14,75 %). El índice sigue moviéndose de manera ascendente y es probable esperar una importante toma de ganancias en el corto plazo haciendo que los valores se muevan hacia abajo.

Lo mejor y lo peor de la semana:



TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		TITULO	EN DOLARES	
	VALOR	Var. Sem.		VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	\$ 237,30	↑ 0,34%	BONAR X 2017	\$ 88,00	↑ 0,86%
BODEN 2015	\$ 95,18	↑ 0,45%	CUPON PBI Loc.	\$ 85,10	↑ 0,71%
CUPON PBI	\$ 7,50	↓ -3,23%	CUPON PBI Extr.	\$ 91,75	↑ 5,34%
BONAR 24 Ext.	\$ 83,68	↑ 5,26%			

Semana con mayoría de aumentos en los principales Bonos, con excepción del Cupón PBI en \$ que cayó un 3,23 %. Por su parte se destacan las subas superiores al 5 % del Bonar 24 Ext y del Cupón PBI en USD Ley extranjera. El resto de los Bonos se movieron con rendimientos que no superaron el 1 % pero siempre hacia arriba, de nuevo bajo un contexto de gran incertidumbre ya no solo local sino también internacional.