

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
\$ 15,25



Euro
\$ 16,36



Reservas
34.039



Merval
15651,58

Resumen semanal

Esta semana se publicaron diferentes índices entre los cuales se encuentra el de la Dirección General de Estadísticas y Censos porteña mediante el cual informó que una familia tipo en Capital Federal y GBA requirió un ingreso de \$12.708,92 en junio para no caer en la línea de pobreza, es decir que se incrementó un 2,8% respecto de mayo, cuando el monto era de \$12.356. Además, si solo se tomara en cuenta la medición en Capital Federal, se necesitaría percibir \$15.604,31 para no ser pobre. Gran parte de este monto se explica por los incrementos que sufrieron los componentes de la canasta alimentaria que durante el primer semestre registraron un aumento de 24,77%. Por otra parte, los datos de empleo no son alentadores dado que a pesar del acuerdo firmado el 9 de mayo por el Gobierno y 200 empresarios de primera línea en el que se comprometían a frenar los despidos por seis meses, en el mes de junio se registraron 11.721 despidos y suspensiones, es decir un incremento de 7% respecto de mayo. Del total de despidos, 9.273 corresponden al sector privado.

Por el lado de la política monetaria, esta semana la tasa de rendimiento de la Lebac a 35 días volvió a situarse en 30,25% y los resultados de la absorción monetaria continúan mostrando avances. El instituto que mide la variación de precios de la provincia de San Luis registró un incremento de 1,5% en junio (corrigiendo el efecto tarifas) contra un 4,2% informado para mayo. A su vez, la estimación para julio se calcula que rondará en torno a 2,5% para CABA y aún se mantiene la esperanza de cumplir la meta de 1,5% mensual para fin de año.

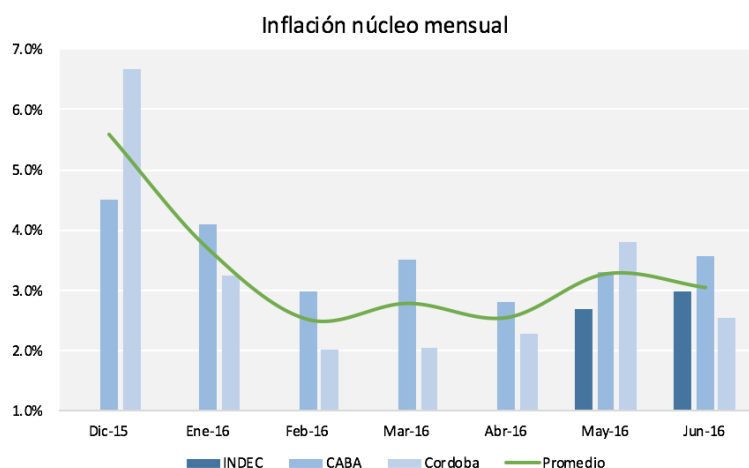
Pese a los intentos del Gobierno por mejorar el nivel de actividad, el Banco Central publicó su estimación del PBI para el segundo trimestre, la cual da cuenta de una merma interanual de 0,9%. En línea con esta publicación, el Fondo Monetario Internacional reajustó su proyección para la economía argentina que había lanzado en abril y la calculó en -1,5% para 2016 mientras que en el cuarto mes del año se creía en -1%. El motivo de cambio de proyección se debió al adverso impacto en la actividad a corto plazo causado por la corrección de precios relativos que deterioraron el consumo. En 2017, se cree que el PBI aumentará un 2,8%.

Desde el lado de la inversión, este martes Prat-Gay lideró la reunión de accionista de la Corporación Andina de Fomento (CAF) en la que se firmaron nuevos acuerdos de inversión por US\$619 millones. El capital será utilizado en la mejora de infraestructura "Paseo del Bajo" de la Ciudad de Buenos Aires, en las plantas potabilizadoras de La Plata, Berisso y Ensenada, como así también para el Plan de Manejo Integral de la Cuenca del Río Luján. A su vez, la provincia de Chubut volvió a salir al mercado colocando US\$650 millones de deuda a un plazo de 10 años.

La inflación se ameseta

En su último Informe de Política Monetaria, el Banco Central volvió a plantear su confianza en el proceso de reducción de la inflación que está llevando a cabo. Menciona cómo la aceleración de la inflación tuvo lugar desde finales de 2015, resultado de un ajuste de precios relativos (el dólar y las tarifas de servicios públicos, entre otros, incrementando su nivel de precios más fuertemente que otros bienes y servicios de la economía); y cómo ese proceso parece haberse detenido en junio. El BCRA basa su diagnóstico en la inflación pasada y actual, en “indicadores de alta frecuencia”, como la medición de precios diarios que realiza PriceStats; y en el consenso de los analistas económicos, que según el Relevamiento de Expectativas de Mercado se ubican en 1,5% mensual hacia fin de año.

A pesar de adoptar esta visión optimista sobre la marcha de la inflación, el BCRA decidió el martes no mover la tasa de interés de política monetaria, correspondiente a las Lebac a 35 días, y la mantuvo en 30,25% anual. Esta decisión contrasta de alguna manera con las expectativas que muestra el Informe de Política Monetaria, teniendo en cuenta que hasta hace dos semanas atrás el BCRA viene reduciendo esta tasa de interés de referencia a un ritmo de casi un 1% semanal. El hecho de que la entidad haya decidido mantener las tasas en el mismo valor por tres semanas parece indicar que ve que las expectativas de inflación se han planchado en torno a un valor estable. Según el Informe de Política Monetaria, este valor se ubica entre 1,5% y 2% mensual para el resto del año (con un leve aumento estacional en



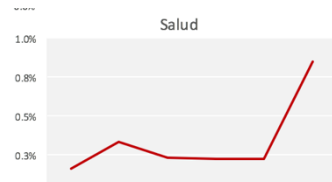
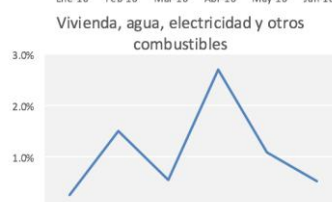
Fuente: Inveccq en base a IPC-CABA, IPC Córdoba e IPC-INDEC

diciembre). Al dejar la tasa de interés nominal invariable, el BCRA está buscando mantener constante también la tasa de interés real (el costo efectivo del crédito), hoy ubicada entre 0,5% y 1%.

No solo los datos de inflación esperada, sino también los de inflación actual muestran cierta estabilización de la variación mensual de precios, en torno a valores aún altos. La inflación núcleo de la Ciudad de Buenos Aires muestra también este comportamiento: fue de 3,3% en mayo y de 3,6% en junio. La cifra núcleo del INDEC también: 2,7% y 3% en respectivos meses. Según el IPC de Córdoba, por otra parte, la inflación núcleo bajó sustancialmente. Aun tomando el promedio de estos indicadores, se ve un amesetamiento de la inflación núcleo mensual en torno al 3% desde mayo. Según la dirección del Banco Central, esto es efecto del aumento en las tarifas de servicios públicos, que presentarían un arrastre hacia el resto de los precios de la economía (en tanto son un costo también para los productores, que luego lo cargan en sus precios). La variación de la inflación total, considerando precios estacionales y regulados, presenta por el contrario una baja significativa, pasando de 4,2% en mayo a 3,1% en junio para el INDEC.

De cualquier manera, ciertos rubros del índice de precios de CABA vienen mostrando una resistencia a la baja, como restaurantes y hoteles, recreación y cultura, y salud, que en durante el mes pasado vio un aumento muy importante en seguros médicos, del orden del 15%. Otros rubros con aumentos muy significativos en junio fueron los servicios postales (+13,6%), el suministro de agua (+10,4%), y los aceites y grasas (+9%). Sin futuros aumentos en los servicios

Incidencia de distintos rubros en IPC CABA



públicos para el resto del año, es esperable que la inflación actual se mueva hacia los valores de las expectativas mensuales. Siguiendo este ritmo, la inflación anual promedio cerrará cerca del 40% a nivel nacional, y sensiblemente por encima de ese número para la Ciudad de Buenos Aires.

El BCRA continuará fijando la tasa de interés de política entre 0,5% y 1% por encima de las expectativas de inflación para los 12 meses próximos, mientras observa una convergencia hacia las variaciones de precio deseadas. De la mano, la desinflación más importante seguirá ocurriendo, por lo menos durante este año, a través de una reducción de los ingresos reales de las familias, y consecuentemente de las ventas de las empresas que operan en el mercado interno. La apuesta para cerrar el año con una recesión lo más leve posible, por otra parte, seguirá pasando por el comercio exterior y los sectores que reciban inversiones del extranjero.

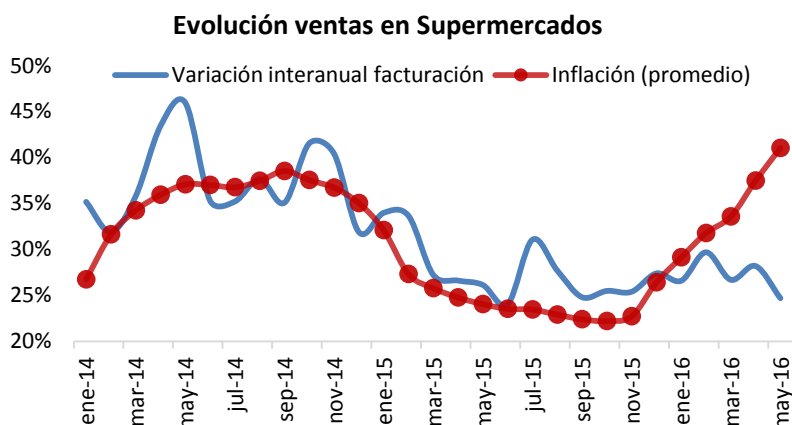
El Número



Este martes el gobierno de la provincia de Chubut emitió deuda por un monto total de US\$650 millones a través de un bono a 10 años. La colocación obtuvo una oferta tres veces mayor al monto que se pretendía colocar en primera instancia el cual era de US\$500 millones. El exceso de oferta le permitió a la provincia obtener una tasa de endeudamiento de 7,75%, similar a la lograda por la Ciudad de Buenos Aires en mayo (7,60%) a igual fecha de vencimiento. El interés por colocar dinero en títulos de deuda

argentinos se explica, en parte, por la incertidumbre y volatilidad que aqueja a los mercados europeos causado por la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea. Sin embargo, la principal causa por la cual Argentina volvió a ser atractiva para el ingreso de capitales extranjeros fue el pago de deuda a los holdouts. A partir de la normalización de la situación crediticia, el acumulado de emisión de deuda pública provincial desde comienzo de año alcanza la suma de US\$5.600 millones a través de colocaciones de siete provincias a tasas que oscilaron entre 5,75% y 9,37% mientras que los plazos variaron entre 3 y 12 años. A su vez, durante el segundo semestre, Santa Fe, Chaco y Tierra del Fuego se sumarían a las provincias que buscan financiamiento externo. Así, las colocaciones de estas provincias a lo largo de los primeros 7 meses del año implican un aumento de la deuda consolidada de las provincias equivalente al 11% de todos los recursos tributarios del año 2015.

El gráfico que habla



Fuente: Invecq en base a INDEC e IPC-INDEC y provinciales

A partir de diciembre de 2015, la brecha entre el ingreso por ventas de los supermercados y la inflación comienza a ser notaria, provocando una caída real en la facturación. La razón se explica desde el incremento en el nivel general de precios causado por el efecto pass-through de la devaluación al liberar el tipo de cambio en diciembre. A su vez, se puede apreciar que el spread entre ambas variaciones se potenció a partir de abril de este año, mes en el que el gobierno corrigió las tarifas de los servicios públicos provocando tanto una aceleración de la inflación como una caída en el ingreso disponible de los consumidores. Consecuentemente, las ventas de supermercados se vieron afectas por la caída del ingreso real disponible de los consumidores provocando que en el mes de mayo la variación interanual de la facturación sea de 24,7% mientras que la suba de precios alcanzó una variación de 41% respecto de mayo del año pasado. Este spread entre ambas líneas implica una caída real en la facturación de los supermercados de casi el 12% para mayo. Es importante aclarar que la caída real en la facturación no es equivalente a una caída real en el consumo ya que las encuestas de ventas a los supermercados se hacen en base a los montos facturados en cajas y, por ende, incluyen descuentos y bonificaciones. Es decir, una variación de la facturación menor a la del nivel general de precios puede ser causada tanto por menores cantidades vendidas como por las mismas cantidades pero a "menores precios". Como estos "menores precios" son efecto de las bonificaciones y descuentos de los supermercados, no son percibidos por el IPC. De todos modos, lo más probable, es que exista una combinación de ambos efectos: descuentos y bonificaciones pero también menores cantidades demandadas.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,91	↑ 0,83%	↓ -0,94%
Real (Brasil)	3,29	↑ 0,59%	↓ -16,72%
Peso Mexicano	18,62	↑ 0,76%	↑ 8,37%
Peso Chileno	651,70	↓ -0,26%	↓ -8,12%
Yen (Japon)	106,26	↑ 0,58%	↓ -11,60%
Libra (Inglaterra)	0,76	↑ 0,82%	↑ 12,70%
Franco (Suiza)	0,99	↑ 0,53%	↓ -1,40%

Esta semana prácticamente todas las monedas sufrieron depreciaciones. El euro tuvo el movimiento más significativo con un 0,83%. Mientras que el peso chileno fue la única moneda que avanzó sobre el dólar, con un 0,26% respecto de la semana pasada. Desde comienzo de año acumulada una apreciación de 8,12%. De todos modos, el líder sigue siendo el real (-16,72%)

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,2500	↑ 0,13%	↑ 13,72%
Mayorista (Siopel)	\$ 14,9800	⇒ 0,00%	↑ 14,26%
Banco Nacion	\$ 15,0000	↑ 0,33%	↑ 15,03%
Dolar Informal	\$ 15,3800	↑ 1,05%	↑ 7,40%

El dólar apenas varió esta semana, aumentó dos centavos alcanzando un nivel de \$15,25. El minorista acumula, en lo que va del año, un alza de 13,72% (frente a una inflación superior al 20%) Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,38 despegándose un poco de la cotización oficial.

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.

La tasa de Lebacs a 35 días se mantuvo sin modificaciones en 30,25% por tercera semana consecutiva. A su vez, la tasa del plazo fijo disminuyó 1,25%. El call tuvo una merma de 0,25 puntos porcentuales y se estableció en 29%. Por otro lado, la Badlar obtuvo un aumento de 1,70 puntos porcentuales y paga 26,13%.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor aumentó 0,05 puntos porcentuales. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó un incremento de 3 puntos básicos.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	19,5000
Badlar % \$ Bcos Priva	26,1250
Lebac % (+100 d.) ult	28,2499
Call % anual a 1 di	29,0000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	0,9834
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,2500
Tasa EEUU % a 10 años	1,5300

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	1322,20	↓ -0,42%	↑ 24,62%
PETROLEO	Barriil WTI US\$	43,82	↓ -4,28%	↑ 18,30%
Carne	Novillo Linier	28,02	↓ -1,32%	↑ 16,68%
Trigo	Ton. Chicago	155,89	↓ -0,76%	↓ -9,74%
Maiz	Ton. Chicago	131,88	↓ -5,37%	↓ -6,62%
Soja	Ton. Chicago	368,45	↓ -7,02%	↑ 15,09%

Semana negra (o roja) para todos los commodities. El precio del maíz volvió a desplomarse, luego de una semana que parecía iniciar la recuperación, en 5,376% respecto de la semana pasada. Asimismo, los precios del petróleo y del trigo disminuyeron en 4,28% y 0,76%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue la soja que sufrió una merma de 7,02%.

Lo negativo de la semana:

Soja
-7,02%

Maíz
-5,37%

Mercado de capitales
(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15651,58	↑ 0,79%	↑ 34,06%
BOVESPA	BRASIL	56963,66	↑ 2,50%	↑ 31,40%
MEXBOL	MEXICO	47525,34	↑ 2,12%	↑ 10,58%
IPSA	CHILE	4143,61	↑ 1,22%	↑ 12,59%
DOW JONES	EEUU	18541,24	↑ 0,24%	↑ 6,41%
NIKKEI	JAPON	16627,25	↑ 0,78%	↓ -12,64%
FTSE 100	INGLATERRA	6730,48	↑ 0,92%	↑ 7,82%
CAC 40	FRANCIA	4381,10	↑ 0,20%	↓ -5,52%
MADRID G.	ESPAÑA	864,72	↑ 0,86%	↓ -10,40%
SHANGAI	CHINA	3012,82	↓ -1,36%	↓ -14,88%

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	361	▶ 1,98%	▶ -11,95%
ARGENTINA	503	▶ 0,00%	▶ 14,58%
BRASIL	337	▶ 1,81%	▶ -35,32%
MEXICO	200	▶ 1,01%	▶ -13,79%
URUGUAY	247	▶ -0,40%	▶ -12,10%

Esta semana se pudo apreciar la continuación de una semana fructífera para los mercados dado que casi todos registraron alzas. El índice que indicó el mayor crecimiento fue el Bovespa con un 2,50%, seguido por el Mexbol (2,12%). El índice Shangai fue el único que mostró un retroceso respecto de la semana pasada y lo hizo en 1,36%.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,50	↑ 9,95%	↓ -10,64%	Grupo Galicia	45,50	↓ -4,71%	↑ 23,64%
Petrobras Brasil	62,10	↑ 3,33%	↑ 108,39%	Pampa Energía	16,35	↓ -2,68%	↑ 40,95%
Bco. Macro	114,80	↓ -2,71%	↑ 43,50%	Tenaris SA	202,00	↓ -4,72%	↑ 24,31%
Comercial	3,14	↑ 5,37%	↓ -12,29%	YPF	280,50	↓ -2,77%	↑ 27,53%
Consultatio	41,15	↓ -1,79%	↑ 22,29%	Edenor	13,00	↑ 5,69%	↑ 4,42%
Siderar	8,37	↑ 12,05%	↓ -2,33%	Cresud	25,75	↑ 7,29%	↑ 47,99%
Bco. Frances	103,70	↓ -1,52%	↑ 13,96%	San Miguel	92,40	↓ -7,60%	↑ 93,31%
Mirgor	1534,95	↓ -1,85%	↑ 183,72%				

Semana revulsiva para el Panel General que no dejó de sorprender, Petrolera del Conosur llegó a registrar ganancias de 1027% como también Carbochlor que lo hizo en 137%. En el Panel Líder los papeles que registraron fuertes aumentos en la semana fueron Siderar y Aluar con un alza de 12,05% y 9,95%, respectivamente. Mientras que la mayor merma fue para San Miguel con un -7,60%.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.568,25	↑ 0,27%	Bonar 17 ext.	\$ 102,40	→ 0,00%
Bonac 16 sept	\$ 102,45	↑ 0,34%	Bonar 24 ext.	\$ 109,50	→ 0,00%
Cupón PBI	\$ 10,10	↓ -1,94%	Bono Int. 26 ext	\$ 109,59	↑ 0,16%
Bonar 20	\$ 1.725,00	↑ 0,64%			

Los papeles en pesos cerraron la semana con subas y bajas en sus precios. El mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 20 con un 0,64% mientras que el mayor descenso fue nuevamente para el Cupón PBI con una merma de 1,94%. Por el lado de los papeles en dólares, tanto el Bonar 17 ext. y Bonar 24 ext. no presentaron modificaciones respecto de la semana pasada.

Lo mejor y lo peor de la semana:
