

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
\$ 15,27



Euro
\$ 16,85



Reservas
31.324M



Merval
15.975,17

Resumen semanal

Lo más importante de la semana fue la noticia sobre el aumento de la energía eléctrica. La Corte Suprema de Justicia revocó la medida cautelar que suspendía el incremento en las tarifas de electricidad para los usuarios de Edenor y Edesur de la provincia de Buenos Aires. Gracias al fallo, la Administración Pública tiene un poco más de margen para rearmar el plan de aumentos tarifarios. En relación con esto, se difundieron detalles de cómo será la propuesta que realizará el Gobierno en las audiencias públicas respecto del aumento en gas. Aranguren anunció que el alza será gradual, aplicándose aumentos en los meses de octubre y abril. En promedio, el incremento será de 203% y dependerá de la cantidad de m3 que haya consumido respecto al año anterior.

Nuevos datos de actividad económica se conocieron esta semana. Según CAME, la venta de los comercios minoristas reflejó en el mes de agosto una disminución interanual de 7,4% registrando el octavo mes consecutivo en el que el indicador muestra un resultado negativo. Asimismo, según la consultora CCR, el consumo medido por las ventas de super e hipermercados en el mes de julio obtuvo una baja de 3,1% interanual, aunque en términos intermensuales se observó una importante recuperación: 4,8%. Los primeros siete meses del año reflejan una disminución de 3% respecto a igual periodo del año pasado. En consecuencia, 2016 sería el tercer año consecutivo con regresiones en el consumo debido a que en 2015 y 2014 las bajas se establecieron en 1,4% y 0,2%, respectivamente. Por otro lado, la producción nacional de vehículos, según ADEFA, registró una caída interanual de 8,5% en agosto. Sin embargo, buenas señales se observaron en la medición intermensual debido a que respecto a julio se informó un aumento de 15,5% como así también en las cantidades exportadas, las cuales crecieron 27,4% respecto de julio.

Otra noticia importante fue que el Ministerio de Transporte anunció que invertirá US\$14.000 millones hasta 2023 en un plan integral de modernización ferroviaria del área metropolitana. La inversión tendrá como objetivo renovar el 100% de los vagones, remodelar estaciones, la eliminación de todos los pasos a nivel en Capital Federal, entre otras. La financiación será a través del Tesoro nacional, créditos externos y de proveedores.

Por el lado de la política monetaria, el Banco Central decidió reducir en 50 puntos básicos la tasa de rendimiento de la Lebac a 35 días dejándola en 27,75%. El motivo se debe a la reducción del crecimiento de los precios. En relación con ello, según estimaciones de FIEL, en el mes de agosto el precio de la Canasta Básica Total (CBT), la cual mide la línea de pobreza, representó una disminución de 0,5% respecto de julio. La deflación logró consolidarse debido al reajuste en las tarifas de gas luego de la orden de la Corte Suprema de dar marcha atrás con el aumento. A su vez, sin tener en cuenta la medición del gas, la CBT obtuvo un aumento de 0,8% respecto de julio registrando el menor aumento en el año.



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.

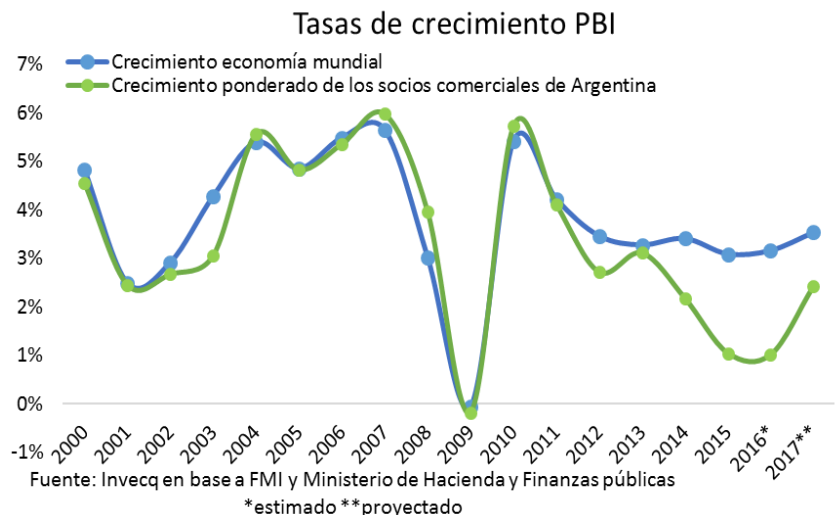
En caso de estar interesado, comuníquese por teléfono al 5435-8492 o al correo info@invecq.com.

¿Por dónde vendrá la recuperación?

Es casi absoluto el consenso sobre la evolución de la actividad económica en este año, como también lo que ocurrirá con el crecimiento el año que viene. En particular, esperamos que el año cierre con una retracción promedio en torno al 1% respecto al 2015. Si bien no es una buena noticia lo cierto es que a la luz de los cambios importantes que comenzaron a implementarse en la macroeconomía argentina, el resultado en el corto plazo podría haber sido peor. El reordenamiento de precios relativos que implicó la eliminación del cepo cambiario y la flotación del dólar sumado al reajuste de tarifas de transporte, energía eléctrica, agua y gas (aún pendiente para el segmento residencial) implicó una serie de ruidos o shocks que la economía pudo internalizar de manera bastante satisfactoria. El año 2014, por ejemplo, que también se inició con una devaluación del peso (apenas del 23% frente al 60% de este año) y en el que casi no hubo aumentos en el precio de los servicios públicos resultó en una recesión del orden del 2,6%, un valor que ni los más pesimistas esperan para este año.

Para el año que viene el consenso es de un crecimiento que, como base, se ubicaría en el 3% interanual. ¿Cuáles son los elementos que explicarían este crecimiento para el próximo año?

- **Valor de la cosecha:** para el próximo año no se esperan mayores cambios en los precios internacionales de los commodities que representan la mayor parte de las exportaciones argentinas y, por lo tanto, los dólares que ingresan por la vía comercial. A los precios estables en torno a los niveles que se observan por estos días se sumará un aumento importante del área sembrada, de los rendimientos (debido a la mayor inversión en insumos y tecnología) y, por ende, de las toneladas producidas y cosechadas. Aproximadamente 2 millones de hectáreas serán incorporadas a la nueva campaña agrícola, representando un aumento del área en producción del 6% (con importantes crecimientos en trigo 31% y girasol 44%). La producción crecería 12% respecto a la de la campaña 2015/2016 y el valor de la cosecha aumentaría en más de 3.000 millones de dólares, una cifra nada despreciable en un contexto de reducción del intercambio comercial. Este "efecto riqueza" del cual se beneficiará el agro pampeano será un importante elemento de recuperación económica.
- **Flujo de capitales:** En lo que va del año, entre ingreso de capitales financieros para inversión en cartera y deuda e inversión extranjera directa, han ingresado al país capitales por una suma superior a los 30.000 millones de dólares. Para el año próximo se espera que fundamentalmente el componente de la IED tome la iniciativa y, ante un panorama más claro, aporte un flujo significativamente mayor al de este año.
- **Recuperación de Brasil:** Desde el país vecino también parece haber buenas noticias para el 2017. La última encuesta del Banco Central brasileño arrojó una proyección de recuperación de la economía carioca para el próximo año. Luego de dos períodos recesivos, se espera un crecimiento del orden del 1,3% que repercutirá directamente (del mismo modo que lo viene haciendo la recesión actual) sobre las exportaciones de bienes industriales y regionales. Gran parte de la crisis que enfrentan los productores frutícolas del Valle del Río Negro es causada por la menor demanda de Brasil, país al cual se destina el 35% de las peras y las manzanas argentinas. El mismo impacto sufre la industria automotriz y otras actividades industriales localizadas en los grandes centros urbanos. De manera agregada, en el gráfico se muestra un índice que busca reflejar la dinámica de la demanda internacional por los productos argentinos mediante la ponderación del crecimiento de sus socios comerciales. Para el año 2017, si bien la discrepancia con el crecimiento del resto del mundo se mantiene, el índice arroja un valor del 2,4%, recuperándose fuertemente desde el 1% que muestra para el 2016 y 2015.



- **Medidas fiscales:** la decisión de un reacomodamiento fiscal gradual se justificó justamente en evitar un golpe abrupto sobre el nivel de la actividad económica. Los anuncios relativos al aumento de jubilaciones implicarán, en cuanto comiencen a ejecutarse, mayores gastos por parte de este sector de la sociedad impulsando el consumo, mientras que la reactivación de la obra pública hará lo suyo con el sector de la construcción, uno de los más castigados desde el comienzo de la nueva gestión. De todos modos, es importante que el gobierno no pierda de vista el factor estabilizador

de mediano plazo que implica la consistencia de la política fiscal y el logro, o al menos la aproximación, a las metas de déficit fiscal planteadas en el programa de principios de año.

- **Política monetaria y coordinación de expectativas:** La continuación de una política monetaria antiinflacionaria que vaya reduciendo la tasa de interés al ritmo de la desaceleración de los precios también tendrá un efecto apuntalador sobre el crecimiento económico. En este punto será crucial lograr una coordinación de expectativas y metas entre la inflación que irá a buscar el gobierno (en torno al 17%) y las negociaciones paritarias. Ante la ausencia de nuevos reajustes de precios bruscos como los de este año, el target del BCRA luce más fácil de alcanzar y esto debería convencer a los sindicatos de negociar nuevos salarios en torno a ese target o con pocos puntos por encima (para recuperar parte de lo perdido en 2016) con el objetivo de lograr una coordinación que conduzca hacia la desinflación que ya se está logrando, al menos de manera provisoria. Este proceso confirmará las expectativas positivas que generó en el mercado el cambio de política económica, impulsando la inversión.

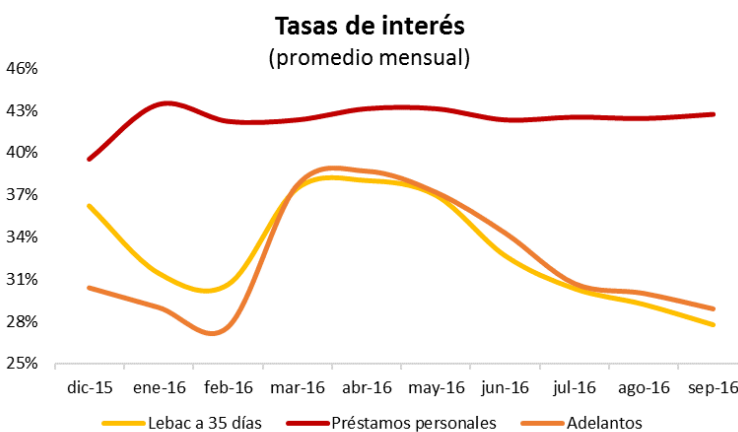
El Número



Es la variación de las ventas minoristas registrada por CAME respecto al octavo mes del año pasado. A su vez, en términos acumulados, desde comienzos de año puede notarse una retracción interanual en las cantidades vendidas de 6,7%. Otro indicador publicado por CAME fue la evolución en la producción de pymes industriales, en el cual se informó una reducción de 7,8% en julio interanual obteniendo como resultado la mayor merma en lo que va de 2016 y diez meses consecutivos en descenso. Pese al esfuerzo del Banco Central por

reducir la aceleración del aumento general del nivel de precios, según la Confederación, los costos de producción han aumentado en julio en un promedio de 5,9% respecto de junio, causado, en parte, por el aumento en las tarifas de servicios públicos. Asimismo, debido a la caída del consumo como consecuencia de la disminución del salario real, provocó que los pequeños y medianos empresarios tan solo puedan aumentar un 1,4% el valor de venta de su mercadería. Por lo tanto, el 40% de los microempresarios obtuvieron rentabilidad negativa durante el séptimo mes del año. A su vez, el relevamiento de expectativas tampoco es alentador dado que solo el 30% del total de industrias pymes encuestadas cree que en los próximos seis meses la actividad repuntará. En consiguiente, es de esperar que, hasta tanto no se logre un repunte en el consumo, el nivel de actividad de las pymes no logrará recuperarse. De todos modos, no todas las noticias son negativas: el 7,4% de caída en las ventas de agosto es menor al 8,1% de julio y al 9,8% de junio. Es decir que la velocidad de la caída del consumo está disminuyendo luego de tocar un piso en el sexto mes del año. De este modo se podría esperar una variación neutra o positiva hacia fin de año.

El gráfico que habla



Fuente: Invecq en base a BCRA

Como puede recordarse, una de las primeras medidas tomadas por Macri fue la eliminación de las restricciones a la compra de moneda extranjera. Consecuentemente, la devaluación del peso respecto del dólar llegó al 61% a fines de febrero. Para evitar una devaluación de mayor magnitud, el Banco Central decidió establecer la tasa de referencia (Lebac a 35 días) en 38%. Desde marzo hasta el día de la fecha, Sturzenegger decidió ir reduciendo gradualmente la tasa de rendimiento de Lebac estableciéndola hoy en 27,75%. Es decir, en un periodo de seis meses, la tasa que es utilizada como parámetro para establecer el rendimiento de las demás tasas ha disminuido 10,25% gracias a haber logrado una desaceleración de la inflación. Sin embargo, pese a la reducción de más de diez puntos porcentuales de la Lebac aún no

se observa una reducción semejante en el costo de financiamiento que ofrecen los bancos comerciales. Tan solo observando la tasa de préstamos personales, podemos notar que prácticamente no ha sufrido alteraciones en el periodo, mientras que la tasa de depósito como la de adelantos se ha reducido a la par de la Lebac. Por lo tanto, como el consumo representa aproximadamente el 70% de la demanda agregada, hasta que no se reduzca el costo de financiamiento será difícil que el nivel de actividad mejore a gran escala. Si bien el Banco Central está relajando su política, la política monetaria se compone tanto por el comportamiento del BCRA como de los bancos comerciales, por lo que el mecanismo no estaría articulándose adecuadamente al no poder transferir el comportamiento al resto de los bancos.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,89	↓ -0,59%	↓ -3,22%
Real (Brasil)	3,27	↑ 0,67%	↓ -17,15%
Peso Mexicano	18,82	↑ 1,26%	↑ 9,51%
Peso Chileno	672,10	↑ 0,06%	↓ -5,25%
Yen (Japon)	102,71	↓ -1,27%	↓ -14,56%
Libra (Inglaterra)	0,75	↑ 0,25%	↑ 11,18%
Franco (Suiza)	0,98	↓ -0,48%	↓ -2,71%

Esta semana las monedas alternaron apreciaciones y depreciaciones respecto a la semana pasada. Del lado de las apreciaciones, el Yen Japonés fue la que registró la mayor variación semanal: 1,27%. Del otro lado, el Peso Mexicano fue la moneda que más se depreció y lo hizo en 1,26% seguido por el Real en 0,67%. A partir de comienzo de año, la Libra es la moneda que más se depreció: 11,18%.

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,2700	↑ 0,46%	↑ 13,87%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,0250	↑ 0,07%	↑ 14,61%
Banco Nacion	\$ 14,9800	↓ -0,07%	↑ 14,88%
Dolar Informal	\$ 15,3800	↑ 0,46%	↑ 7,40%

El peso se depreció siete centavos respecto del dólar minorista estableciéndose prácticamente constante a una semana. Al cierre del viernes cotiza a \$15,27, es decir que se depreció 0,46% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,38 aumentando 0,48% en comparación del viernes pasado y mantuvo la brecha con el 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.

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 27,75%. Por el mismo camino, la tasa Badlar tuvo una baja de 1,82% comparado al viernes pasado. La tasa de call y de plazo fijo se redujo en 1,5% y 0,5%, respectivamente, en comparación a una semana.

En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor se redujo en 0,0165 puntos porcentuales respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de los bonos a 10 años de EEUU reflejó una suba de 0,03% entre semana.

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS				
ACTIVO	CLASE	CIERRE	Var. Semanal	Var. Anual
ORO	Onza N. York l	1330,10	↑ 0,64%	↑ 25,36%
PETROLEO	Barril WTI US\$	45,88	↑ 3,73%	↑ 23,87%
Carne	Novillo Linier	27,92	↓ -0,05%	↑ 16,26%
Trigo	Ton. Chicago	138,43	↑ 0,94%	↓ -19,84%
Maiz	Ton. Chicago	129,52	↑ 4,03%	↓ -8,30%
Soja	Ton. Chicago	366,98	↑ 3,39%	↑ 14,63%

Semana de recuperación para los commodities. El precio del petróleo logró un aumento luego de una semana de 3,73%. Asimismo, la soja y el trigo tuvieron variaciones positivas respecto a la semana anterior en 3,39% y 0,94%, respectivamente. Sin embargo, la sorpresa de la semana fue el maíz, con una suba importante de 4,03% intersemanal.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	16,0000
Badlar % \$ Bcos Priva	23,5630
Lebac % (+100 d.) ult	26,0599
Call % anual a 1 di	26,7500
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,2347
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,3000
Tasa EEUU % a 10 años	1,6000

Lo positivo de la semana:

Maíz
4,03%

Petróleo
3,73%

Lo negativo de la semana:

Carne
-0,05%

Mercado de capitales (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	ARGENTINA	15975,17	↑ 0,09%	↑ 36,83%
BOVESPA	BRASIL	58338,94	↓ -1,92%	↑ 34,58%
MEXBOL	MEXICO	46597,14	↓ -2,31%	↑ 8,42%
IPSA	CHILE	4092,76	↓ -1,14%	↑ 11,21%
DOW JONES	EEUU	18181,08	↓ -1,61%	↑ 4,34%
NIKKEI	JAPON	16965,76	↑ 0,24%	↓ -10,86%
FTSE 100	INGLATERRA	6783,00	↓ -1,65%	↑ 8,66%
CAC 40	FRANCIA	4494,00	↓ -1,04%	↓ -3,09%
MADRID G.	ESPAÑA	908,84	↑ 1,51%	↓ -5,83%
SHANGAI	CHINA	3078,86	↑ 0,38%	↓ -13,02%

Esta semana se pudo apreciar mercados alcistas y bajista en el mundo. La mayor disminución fue para el índice de México que marcó un rojo de 2,31% respecto al viernes pasado, seguido del Bovespa el cual cerró la semana 1,92% por debajo de la semana pasada. Por otro lado, el mayor crecimiento fue de España con un 1,51% respecto a una semana.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,36	↓ -1,27%	↓ -20,34%	Grupo Galicia	44,00	↓ -3,40%	↑ 19,57%
Petrobras Brasil	72,20	↑ 1,26%	↑ 142,28%	Pampa Energía	16,50	↑ 6,80%	↑ 42,24%
Bco. Macro	112,95	↓ -3,21%	↑ 41,19%	Tenaris SA	200,50	↓ -1,96%	↑ 23,38%
Comercial	3,08	↑ 1,65%	↓ -13,97%	YPF	260,25	↑ 0,87%	↑ 18,32%
Consultatio	43,40	↑ 0,12%	↑ 28,97%	Edenor	13,95	↑ 5,68%	↑ 12,05%
Siderar	8,26	↑ 1,23%	↓ -3,62%	Cresud	26,00	↓ -2,62%	↑ 49,43%
Bco. Frances	99,50	↓ -1,29%	↑ 9,34%	San Miguel	116,50	↓ -4,04%	↑ 143,72%
Mirgor	1343,00	↓ -3,96%	↑ 148,24%				

Una semana positiva para el Merval en la cual logró romper su récord al cerrar el jueves en 16.957,9 puntos impulsado por las energéticas que se vieron favorecidas por el fallo de la Corte Suprema, el cual destraba el aumento de las tarifas de luz de la provincia de Buenos Aires. Otro papel que pudo terminar en terreno positivo esta semana fue Comercial del Plata con un 1,65%. Por el lado de las que perdieron valor, San Miguel y Mirgor fueron las que más disminuyeron cerrando en 4,04% y 3,96% a la baja, respectivamente.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.580,50	↑ 0,41%	Bonar 17 D	\$ 105,25	↓ -0,02%
Bonac 16 sept	\$ 105,75	↑ 0,52%	Bonar 24 D	\$ 119,30	↓ -0,38%
Cupón PBI	\$ 10,20	↓ -3,32%	Bono Int. 26 D	\$ 111,50	↑ 0,45%
Bonar 20	\$ 1.762,00	↑ 0,57%			

Las cotizaciones de los bonos en pesos cerraron con subas, exceptuando al Cupón PBI que disminuyó 3,32% respecto del viernes. Por el lado de los denominados en dólares, el mayor rendimiento lo obtuvo el Bonar 20D con un 0,57% intersemanal. Por otro lado, el Bonar 24D fue el papel que mayor descenso obtuvo respecto a una semana, en 0,38%.

Índice Merval, día a día:



Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	337	↓ -5,07%	↓ -17,80%
ARGENTINA	436	↓ -4,80%	↓ -0,68%
BRASIL	303	↓ -3,81%	↓ -41,84%
MEXICO	186	↓ -6,06%	↓ -19,83%
URUGUAY	219	↓ -5,60%	↓ -22,06%

El riesgo país disminuyó para todos los países. Argentina tuvo una importante baja de 4,8% respecto de la semana pasada logrando niveles de principio de año cuando aún no se había arreglado el conflicto con los holdouts. Esta semana el país que mostró la mayor caída fue México con un 6,06%.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Pampa Energía	• 6,80%
Edenor	• 5,68%
Bono Int. 26 D	• 0%
San Miguel	• -4,04%
Mirgor	• -3,96%