

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
\$ 15,39



Euro
\$ 16,61



Reservas
32.457M



Merval
17.388,91

Resumen semanal

Este miércoles el Instituto de Estadísticas y Censos publicó el IPC. En el informe, se calculó durante septiembre un incremento de la inflación en la Ciudad de Buenos Aires y los 24 partidos del conurbano de 1,1%. Sin embargo, hay que tener en cuenta que esta cifra aún tiene en su composición un arrastre estadístico de la decisión de la Corte Suprema de anular el aumento en la tarifa de gas. No obstante, la inflación núcleo (aquella que no mide las variaciones de los productos estacionales y regulados) obtuvo un aumento del 1,5%, es decir, 0,2 puntos porcentuales menos que la obtenida en agosto. Asimismo, esta semana el gobierno de Mendoza y Córdoba dieron a conocer las variaciones del nivel general de precios para el noveno mes del año, en las que se registraron: -0,7% y 1,8%, respectivamente. Si bien los últimos números del INDEC y del Instituto de la Ciudad de Buenos Aires muestran una lenta pero constante disminución del componente núcleo de la inflación, este dato para septiembre de la provincia de Córdoba arrojó un aumento respecto de agosto. Estas señales mixtas hasta el momento son las que aún obligan a ser cautelosos con las expectativas de la política emprendida por el BCRA.

Analizando el nivel de actividad económica, se conoció el resultado del Índice Construya, el cual mide el crecimiento del sector de la construcción, para el mes de septiembre. Analizando el resultado respecto del mismo mes del año pasado se observa una merma de 17,9%. Sin embargo, respecto a agosto de este año, la medición desestacionalizada señala un crecimiento de 3,6%. Por otro lado, según el informe publicado por la Cámara de la Industria y Comercio de Carnes de la República Argentina (CICCARA), el promedio móvil de consumo de carne de los últimos doce meses para el mes de septiembre obtuvo una merma de 6,8% interanual (tener en cuenta que este promedio arrastra todo el proceso recesivo de los meses previos). Asimismo, en el acumulado anual, la caída alcanza niveles de -8,7%. Desde el INDEC, también se conocieron nuevos datos de actividad económica, esta vez fue el turno del turismo. La Encuesta de Turismo Internacional, en el mes de agosto, estimó un incremento de 1,8% interanual en la llegada de turistas extranjeros. Este dato representa la primera variación positiva en más de 12 meses, una buena noticia para un sector muy golpeado por el encarecimiento en dólares de la economía local en los últimos años. Mientras, la salida al exterior de turistas residentes representó un aumento de 5,7% respecto a igual mes de 2015.

Por el lado de la política monetaria, este martes en la licitación de Letras del Banco Central, la entidad presidida por Federico Sturzenegger decidió mantener inalterada la tasa de rendimiento de las Lebacs a 35 días, por lo que continúan rindiendo un 26,75%. Las señales mixtas de inflación que se mencionaban al principio son el elemento fundamental que explica el detenimiento en la tendencia descendente que venían observándose hasta hace tres semanas de la tasa del BCRA.



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.

Entre la economía y la política

Un debate muy común en el análisis de la política económica es el que se plantea en términos de cuál es el factor dominante a la hora de tomar las decisiones. Si se tienen en cuenta sólo criterios económicos, de eficiencia y de consistencia en el alcance de los objetivos económicos se corre el riesgo de no llegar a cumplirlos debido a los problemas de gobernabilidad que surgen al dejar de lado el importante rol de las negociaciones políticas. Si, por el contrario, la política se impone a la economía focalizando todo el accionar en el objetivo de mantener la gobernabilidad, el riesgo es olvidarse de los objetivos económicos, posponer las correcciones necesarias y terminar en una crisis económica que, obviamente, erosiona la gobernabilidad. Claro está que lo óptimo es mantener un equilibrio, el equilibrio justo entre la racionalidad económica y las negociaciones políticas para lograr ambos objetivos: llevar a cabo las correcciones económicas necesarias y mantener la gobernabilidad y el apoyo político. Si se logra este equilibrio, ambos objetivos tendrán mayores chances de ser alcanzados en conjunto.

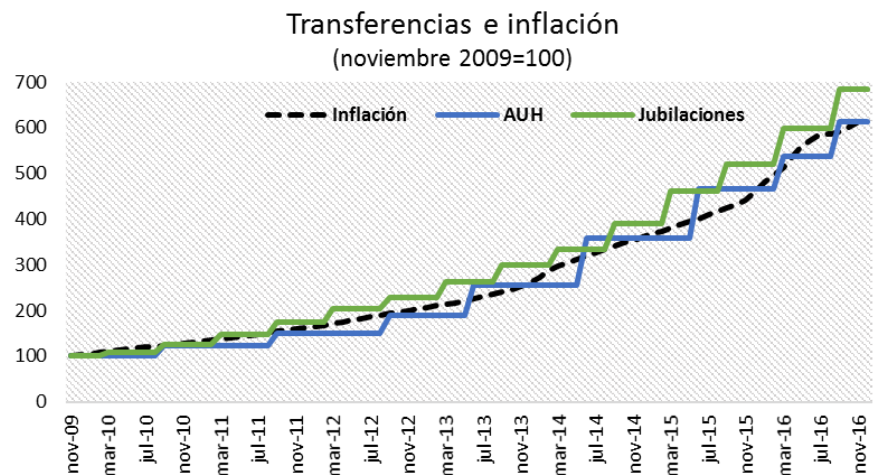
Desde el comienzo del gobierno de Cambiemos este tema estuvo a la orden del día. A cada medida económica tendiente a corregir algún desequilibrio de los tantos heredados del gobierno kirchnerista, se la complementaba con alguna de tipo compensatorio o tendiente a minimizar las consecuencias indeseadas sobre los sectores más afectados o vulnerables de la sociedad. Lo mismo para mantener el equilibrio político y los apoyos de los partidos en el Congreso y los gobernadores. El problema es que mientras que una de las principales correcciones que tiene que llevar a cabo el gobierno es la disminución del déficit fiscal, cada negociación política implica mayores erogaciones públicas. Es aquí donde ambos objetivos entran en conflicto y más a prueba se ponen los funcionarios.

Las negociaciones que están llevando a cabo desde esta semana con la CGT van en la misma línea. En esta oportunidad, el argumento implícito de las concesiones del gobierno es “asegurarse la paz social” en el final del año, período que en los últimos años ha sido conflictivo en el país. Hasta el momento ya se acordó un suplemento o bono para jubilados que cobren entre 5.661 pesos (haber mínimo) y 6.661 pesos y beneficiarios de la AUH, y la eximición del pago del impuesto a las ganancias sobre los aguinaldos menores a los 15.000 pesos.

En el caso de las jubilaciones, se otorgará un bono de \$1.000 para todos aquellos beneficiarios del haber mínimo y un proporcional para aquellos que cobren más, hasta un tope de \$6.661. Para los beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo, el beneficio será de \$1.000 pero por grupo familiar, no por beneficiario individual. Con respecto al impuesto a las ganancias, quedarán exento del pago los aguinaldos de hasta \$15.000 neto. Para aquellos salarios superiores a los \$30.000, a los que les corresponda un aguinaldo superior a los \$15.000, pagarán el impuesto sólo sobre el excedente a los 15.000 pesos. Los salarios superiores a los \$55.000 no serán alcanzados por ningún tipo de beneficios y el aguinaldo será grabado en su totalidad por el impuesto a las ganancias.

El esfuerzo fiscal alcanza los 7.500 millones de pesos (5.000 millones entre AUH y jubilaciones y 2.500 millones de menor recaudación por ganancias) y beneficia a unos 2,2 millones de hogares en el caso de la AUH, 1,2 millones de trabajadores que recibirán un mayor ingreso al pagar menos impuestos sobre su aguinaldo y a todos los jubilados que cobren la mínima y/o hasta \$6.661. A todo este paquete ya cerrado en esta semana se agregará muy probablemente la próxima semana un bono de fin de año de unos \$2.000 máximos para los trabajadores estatales nacionales. La GCT concluiría sus reclamos logrando un bono para el sector privado de, como mínimo, 2.000 pesos. Esta sería la última concesión del gobierno para evitar el paro nacional anunciado por la central gremial.

A la hora de analizar estas negociaciones desde la óptica puramente económica, no se les encuentra mucho sentido. En primer lugar, teniendo en cuenta que el gobierno ha resignado su meta inicial de déficit fiscal para el próximo año, por lo que pensar en aumentar los gastos por un 0,1% del PBI en el último mes del año no luce una idea



Fuente: Inveco en base a ANSES y estimaciones propias

coherente. En segundo lugar, porque tanto las jubilaciones como la AUH se ajustan automáticamente dos veces al año por el coeficiente de la Ley de Movilidad Previsional (esta última desde junio de 2015) lo que protege a ambos beneficios de la erosión que puedan surgir como consecuencia de la inflación. De este modo, no es cierto que la aceleración inflacionaria de los últimos meses haya licuado el poder de compra de ambas transferencias en una magnitud tan importante como la que se declama debido a que el propio aumento de la inflación provoca un mayor ajuste en los meses de marzo y septiembre. En el gráfico puede observarse claramente cómo ambos beneficios siguen (con algún retraso en el caso de la AUH) a la tendencia de la inflación. Con esta evidencia, y en un contexto de inflación descendente, no sería necesario desde el punto de vista económico un suplemento para "recomponer" las transferencias en términos reales. En términos interanuales la pérdida de poder de compra hacia diciembre será de poco más del 2% para ambas transferencias.

Otra cuestión, ciertamente más política, es si es conveniente para el gobierno negociar mejoras en los beneficios de jubilados y beneficiarios de las políticas sociales con la CGT, que se supone que solo tiene representatividad entre los trabajadores activos. Lo que hoy puede ser visto como una estrategia para evitar un paro general, puede incrementar el poder de presión de los representantes de los gremios y complicar al gobierno en futuras negociaciones obligándolo a aceptar constantemente mayores gastos.

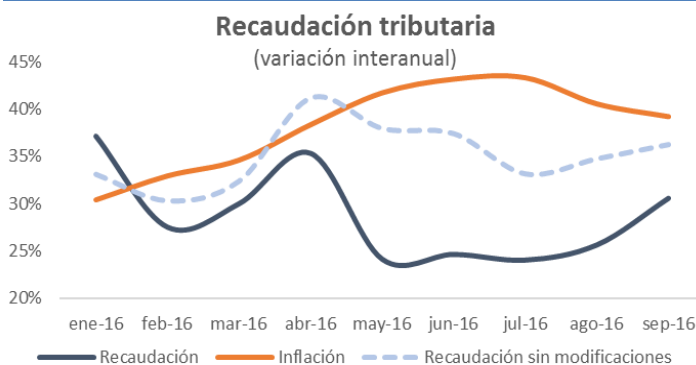
El Número



Este jueves la Secretaría de Finanzas informó el resultado de la emisión de dos bonos en pesos a tasa fija. El primero de ellos, tiene una duración de siete años y una tasa de rendimiento de 16%. El segundo fue emitido a octubre de 2026 a una tasa de 15,5%. Este acontecimiento es algo inédito en la historia económica argentina debido a que no hay precedente de una emisión a tasa fija en moneda nacional a tan largo plazo. El total adjudicado por ambos, representó \$76.300 millones, es decir, aproximadamente US\$5.000 millones que serán utilizados para saldar deuda en dólares. Como era de

esperar, la mayor oferta recibida por estos títulos públicos fue por parte de inversores extranjeros dado que tuvieron la posibilidad de suscribirse directamente en dólares. Existen dos grandes condicionantes que permitieron lograr esta colocación: una desaceleración en el nivel general de precios y un contexto internacional favorable. Según el IPC publicado por el INDEC, la política desinflacionaria ejecutada por el Banco Central estaría dando resultados. Además, si tenemos en cuenta que la meta inflacionaria estimada para 2019 por el BCRA es de 5% anual, de cumplirse este objetivo, la ganancia real obtenida suena muy atractiva. Por lo tanto, en un contexto internacional en el que se observan tasa de rendimientos nula y hasta negativas, los inversores extranjeros deciden apostar por los activos argentinos. Por último, es interesante remarcar que los residentes argentinos aún prefieren colocar su capital en inversiones de corto plazo como lo son las Lebacs a 35 días, las cuales rinden un 26,75% y aún no se arriesgan al largo plazo en tasas fijas.

El gráfico que habla



Fuente: Invecoq en base a AFIP e índices de inflación oficiales

Durante los primeros meses de gobierno, la economía se caracterizó por una recesión que repercutió directamente en la recaudación impositiva. Es decir, la disminución en el nivel de actividad generó menores recursos de financiación para el fisco. Consecuentemente, desde febrero puede observarse una recaudación tributaria real negativa. Específicamente, a partir de mayo se registran las peores mermas: el promedio de la recaudación real de mayo-agosto se ubicó en -17%). Siguiendo la tendencia, la semana pasada, la AFIP informó que para el mes de septiembre se recaudaron \$168.317 millones, es decir que respecto al mismo mes del año pasado se logró una suba de 30,5%. Sin embargo, con un promedio

de inflación aún por encima del 40%, el noveno mes del año registró una variación real negativa del 8,7% en la recaudación. Pese a este mal resultado, es importante resaltar que en septiembre se logró una mayor recaudación real que en los meses precedentes gracias al vencimiento del IVA para las pymes, como así también, por una inflación que comienza a descender. Por otro lado, si analizáramos septiembre descontando el efecto de menores retenciones y ganancias, la suba interanual en la recaudación impositiva estaría en 36,2%, es decir que, la caída real sería de solo el 3% en lugar de 8,7%. Esto implica que, si bien la recaudación en términos reales es negativa como consecuencia de la mala performance de la actividad económica, no lo es tanto como aparenta a simple vista debido a las modificaciones implementadas.

Mercado de cambios (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,91	↑ 1,91%	↓ -1,06%
Real (Brasil)	3,20	↓ -0,52%	↓ -18,97%
Peso Mexicano	19,00	↓ -1,50%	↑ 10,57%
Peso Chileno	671,20	↑ 0,33%	↓ -5,37%
Yen (Japon)	104,21	↑ 1,18%	↓ -13,31%
Libra (Inglaterra)	0,82	↑ 2,06%	↑ 21,06%
Franco (Suiza)	0,99	↑ 1,29%	↓ -1,26%

Por el lado de las depreciaciones, la Libra Esterlina y el Euro fueron las más dinámicas con un 2,06% y 1,91%, respectivamente. Del otro lado, el Peso Mexicano fue la moneda que más se apreció y lo hizo en 1,50% seguido por el Real Brasileiro (0,52%).

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 15,3900	↓ -0,52%	↑ 14,77%
Mayorista (Siopel)	\$ 15,1950	↓ -0,16%	↑ 15,90%
Banco Nacion	\$ 15,1750	↓ -0,07%	↑ 16,37%
Dolar Informal	\$ 15,6000	↑ 0,32%	↑ 8,94%

El peso se apreció ocho centavos respecto del dólar minorista. Al cierre del viernes cotiza a \$15,39, es decir que se apreció 0,52% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en \$15,60 aumentando 0,32% en comparación del viernes pasado y la brecha con el oficial se estableció en 1,4%.

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 estable por tercera semana consecutiva, quedando en 26,75%. La tasa de call y Badlar disminuyeron en 0,75% y 0,56%, respectivamente, en comparación a una semana. Mientras que, la tasa de plazo fijo y no obtuvo modificaciones respecto del viernes.

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 tampoco reflejó variaciones entre semana.

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 l	1253,50	↑ 0,03%	↑ 18,14%
PETROLEO	Barril WTI US\$	50,22	↑ 0,94%	↑ 35,58%
Carne	Novillo Linier	27,06	↓ -9,80%	↑ 12,69%
Trigo	Ton. Chicago	145,60	↑ 0,51%	↓ -15,69%
Maiz	Ton. Chicago	132,77	↓ -0,74%	↓ -6,00%
Soja	Ton. Chicago	347,60	↓ -1,12%	↑ 8,58%

Los commodities alternaron subas y bajas en la semana. El precio del petróleo continúa su escalada y aumentó luego de una semana un 0,94%. Asimismo, el trigo y el oro tuvieron variaciones positivas respecto a la semana anterior en 0,51% y 0,03%, respectivamente. Por otro lado, el precio de la soja y el maíz registraron bajas de 1,12% y 0,74%, respectivamente. La sorpresa de la semana fue la carne, con una baja de 9,80% intersemanal.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr % mensual	0,2500
Plazo Fijo % 30 días	15,5000
Badlar % \$ Bcos Priva	22,2500
Lebac % (+100 d.) ult	24,7101
Call % anual a 1 di	26,5000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	1,2623
Prime %	3,5000
Federal Fund %	0,4000
Bonos % 30 años	2,4800
Tasa EEUU % a 10 años	1,7400

Lo positivo de la semana:

Petróleo	0,94%
Trigo	0,51%

Lo negativo de la semana:

Carne	-9,80%
Soja	-1,12%

Mercado de capitales (últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	17388,91	↑ 1,40%	↑ 48,94%	
BOVESPA	BRASIL	61733,73	↑ 1,13%	↑ 42,41%	
MEXBOL	MEXICO	47780,93	↑ 0,23%	↑ 11,18%	
IPSA	CHILE	4141,16	↑ 1,61%	↑ 12,53%	
DOW JONES	EEUU	18171,22	↓ -0,45%	↑ 4,28%	
NIKKEI	JAPON	16856,37	↓ -0,02%	↓ -11,44%	
FTSE 100	INGLATERRA	7013,55	↓ -0,44%	↑ 12,35%	
CAC 40	FRANCIA	4470,92	↑ 0,47%	↓ -3,58%	
MADRID G.	ESPAÑA	884,63	↑ 1,61%	↓ -8,34%	
SHANGAI	CHINA	3063,81	↑ 1,97%	↓ -13,44%	

El mayor aumento fue para el índice de China que marcó una suba de 1,97% respecto al viernes pasado gracias al aumento interanual de precios de la producción. Seguido, viene el índice de España y Chile que cerraron la semana 1,61%, por encima de la semana pasada. Por el lado de los mercados bajistas, el índice Dow Jones obtuvo la peor merma registrando una baja de 0,45%, en comparación al cierre del viernes pasado, la cual fue causada por las caídas en los papeles de cuidado de salud.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,95	↓ -1,79%	↓ -6,81%	Grupo Galicia	47,85	↓ -0,52%	↑ 30,03%
Petrobras Brasi	84,00	↑ 5,79%	↑ 181,88%	Pampa Energía	19,70	↑ 0,77%	↑ 69,83%
Bco. Macro	120,00	↑ 0,84%	↑ 50,00%	Tenaris SA	220,00	↓ -0,50%	↑ 35,38%
Comercial	3,24	↑ 3,18%	↓ -9,50%	YPF	286,50	↓ -2,91%	↑ 30,26%
Consultatio	43,00	↓ -3,37%	↑ 27,79%	Edenor	16,30	↑ 0,31%	↑ 30,92%
Siderar	9,08	↓ -1,30%	↑ 5,95%	Cresud	27,30	↑ 2,06%	↑ 56,90%
Agrometal	21,00	↑ 2,44%	↑ 189,66%	Central Puerto	187,90	↑ 3,24%	↑ 104,24%
Carbodlor	3,81	↑ 0,79%	↑ 49,41%	Holcim	33,10	↑ 8,70%	↑ 150,76%
CE. Costanera	10,10	↑ 6,32%	↑ 114,89%	Transener	9,82	↑ 0,51%	↑ 20,64%
Celulosa	23,30	↑ 3,10%	↑ 140,21%	Telecom	56,20	↓ -1,32%	↑ 30,70%
Bco. Frances	102,00	↓ -1,35%	↑ 12,09%	San Miguel	125,00	↓ -0,99%	↑ 161,51%
Mirgor	1390,00	↑ 4,12%	↑ 156,93%				

Una semana verde para el Merval que sigue en máximos históricos. Los papeles que obtuvieron las mayores ganancias fueron Holcim y Central Costanera con una suba de 8,70% y 6,32%, respectivamente, en comparación al viernes pasado. Por otro lado, Consultatio fue el papel que mostró la mayor pérdida al cierre de la semana y lo hizo con una merma de 3,37%, seguido de YPF (-2,91%).

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	\$ 1.551,50	↓ -3,44%	Bonar 17 D	\$ 102,30	↓ -3,03%
Bonac 16 sept.	\$ 106,75	→ 0,00%	Bonar 24 D	\$ 120,15	↑ 0,08%
Cupón PBI	\$ 10,20	↑ 2,00%	Bono Int. 26 D	\$ 116,70	→ 0,00%
Bonar 20	\$ 1.727,00	↓ -0,46%			

De los títulos en pesos se destacó el Cupón PBI con una suba de 2%, mientras que el Bonar 17 obtuvo una merma de 3,44%. De los denominados en dólares, la mayor variación fue para el Bonar 17D con una baja semanal de -3,03%.

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual
EMBI +	347	▶ 2,97%	▶ -15,37%
ARGENTINA	449	▶ 0,22%	▶ 2,28%
BRASIL	313	▶ -1,26%	▶ -39,92%
MEXICO	202	▶ -1,94%	▶ -12,93%
URUGUAY	232	▶ 1,31%	▶ -17,44%

El riesgo país alternó subas y bajas para todos los países. Argentina incrementó su riesgo país en 0,22% quedando 2,28% por encima de comienzo de año. Mientras que México redujo su riesgo país en 1,94% durante la semana. El país que mostró el mayor aumento fue Uruguay con un 1,31%.

Lo mejor y lo peor de la semana:

Holcim	• 8,70%
CE. Costanera	• 6,32%
Bonac 16 sept.	• 0%
Bonar 17	• -3,44%
Consultatio	• -3,37%