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
$ 15,42

Euro
$ 16,69

Reservas
40.840 M

Merval
17.921,88

Resumen semanal

Este viernes comenzó la audiencia pública que tratará la revisión tarifaria integral para las distribuidoras de energía dentro de la Capital Federal y Gran Buenos Aires. De esta manera, el Gobierno pretende generar un clima de mayor certidumbre en lo que respecta a los aumentos de los servicios públicos para 2017. Otra noticia importante de la semana fue que, este martes, el Instituto Nacional de Estadística y Censos publicó el Estimador Mensual de Actividad Económica, utilizado como referencia adelantada del PBI. En el informe se observa para el mes de agosto, una variación interanual negativa de 2,6%. Sin embargo, en medición desestacionalizada, durante el octavo mes se logró una suba de 0,2% respecto de julio luego de cuatro caídas consecutivas. Este factor, de confirmarse en los meses subsiguientes, estaría indicando un punto de giro y el comienzo de la recuperación de la actividad económica.

Siguiendo con el nivel de actividad, esta semana se conoció el Índice de Producción Industrial (IPI) realizado por FIEL. En el mismo, se destaca para el mes de septiembre una merma de 8% interanual. Asimismo, en términos desestacionalizados, se observa una disminución de 2,6% respecto de agosto. Del mismo modo, el tercer trimestre presenta una caída de 6,9% en comparación a igual periodo de 2015. Sin embargo, respecto del segundo trimestre, se observó una suba de 0,2% luego de cuatro trimestres consecutivos a la baja. Respecto al consumo, este miércoles la Universidad Torcuato Di Tella publicó el Índice de Confianza al Consumidor (ICC) en el cual se señala que durante el mes de octubre la confianza del consumidor aumentó un 6,3% respecto de septiembre. Sin embargo, respecto a octubre del año pasado, el informe señala una merma de 19,2%. Aunque si tomamos como referencia el décimo mes de 2014, año en el que también la economía estaba en recesión, la variación arroja una suba de 4,8%. Por otro lado, el INDEC también publicó la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) para agosto. En el mismo, se destaca que durante el octavo mes del año las pernoctaciones en establecimientos hoteleros se estimaron en 3,5 millones. Esta cifra, representa una merma de 1,3% interanual. Asimismo, si tomáramos en cuenta únicamente las pernoctaciones de viajeros residentes, la disminución alcanza niveles de 3,2 puntos porcentuales a igual periodo. Sin embargo, analizando la de los no residentes se logra apreciar un incremento de 7,2%.

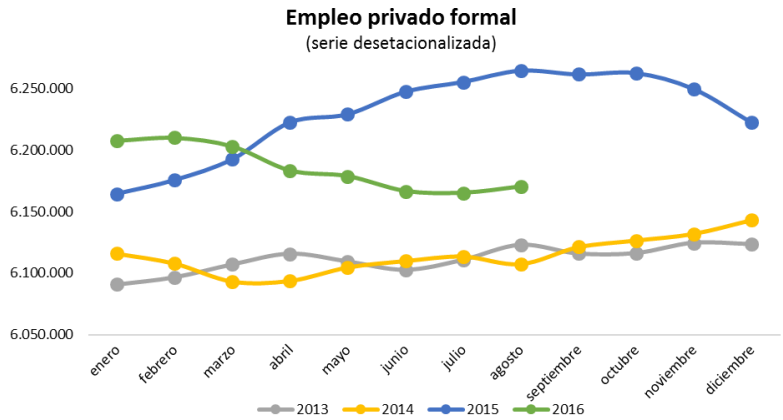
Respecto a la política monetaria, Federico Sturzenegger decidió mantener inalterada la tasa de referencia por quinta semana consecutiva. Por lo tanto, la tasa de la Lebac a 35 días continúa rindiendo un 26,75%. El motivo continúa siendo el hecho de que no se observan disminuciones en las expectativas de inflación para 2017. De tal manera, el índice de expectativas inflacionarias medido por Di Tella indica que la mediana de octubre para los próximos 12 meses sigue ubicándose en 20% cuando la meta del Banco Central está establecida entre bandas de 12% y 17%. La operación realizada por el BCRA significó una contracción neta de $9.501 millones.

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.

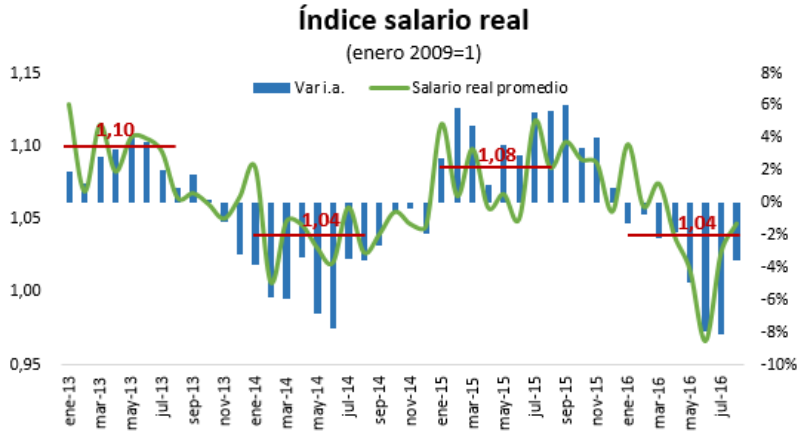
El mercado laboral revierte su tendencia

Hace por lo menos 5 años que la dinámica del mercado laboral no es buena. El 2011 fue el último año en el que se observó un crecimiento importante en la cantidad de empleados registrados del sector privado. A partir de allí, si el desempleo no aumentó a un ritmo mayor fue solo como consecuencia de la función del empleo público como absorbente del excedente en el mercado laboral; pero la demanda de trabajo privado era claramente insuficiente para incorporar a los nuevos trabajadores que ingresan año a año al mercado laboral. En el primer gráfico se presenta la evolución de la cantidad de trabajadores privados registrados a través de las series anuales desestacionalizadas. A simple vista los años 2013 y 2014 fueron de estancamiento en la generación de empleo, el 2015 mostró una tendencia positiva hasta el mes de agosto y desde allí comenzó a caer, proceso que continuó hasta julio de este año. Según las últimas cifras del Ministerio de Trabajo en el mes de julio la variación desestacionalizada respecto a junio fue 0%, es decir que la caída se detuvo, y ya con los datos de agosto se observa la primera variación positiva: la cantidad de empleados registrados en el sector privado habría tenido un débil crecimiento (0,1%), resultado no observado desde agosto del año pasado, hace exactamente doce meses. Claro está que, al igual, con muchas otras variables macroeconómicas, las comparaciones interanuales continúan mostrando variaciones negativas debido a que el parámetro de comparación (los meses de 2015) quedaron a una distancia considerable luego de acumular tantos meses con caídas mensuales. Si esta incipiente tendencia logra consolidarse en los meses siguientes, quizás se observe una convergencia con los niveles del año pasado recién en el mes de diciembre, poniendo fin a las caídas interanuales. Para el año próximo las expectativas son más positivas: con muchas de las restricciones con las que funcionaba la economía hasta el año pasado eliminadas, y un crecimiento del PBI esperado de al menos 3%, la demanda de empleo debería crecer a un ritmo más fuerte, como no se observa desde el año 2011.



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Trabajo

La otra variable relevante para analizar el mercado laboral es la evolución del salario, y más precisamente la del salario real. Con la combinación de la reducción de la inflación que se registró en los meses de agosto y septiembre y el incremento de los salarios, comenzó a observarse, a partir de julio, una recuperación de los salarios reales. Tal como lo explicó en reiteradas ocasiones el ministro Prat Gay, era esperable que una vez que la aceleración de la inflación llegara a su techo (en el mes de julio) y comenzara a descender en términos mensuales e interanuales, el crecimiento mensual de los salarios se ubicaría por encima del crecimiento de los precios y la caída en el poder de compra salarial comenzaría a revertirse. En términos concretos, en julio el promedio de los salarios registrados por el Ministerio de Trabajo tuvo un crecimiento real del 6,3% y en agosto del 2%. De esta forma, la caída interanual que había alcanzado un máximo de 8,1% en julio se redujo al 3,5% en agosto. Es decir que, con relación al nivel de salarios reales también se encuentra otra reversión de tendencia: lo que caía hasta el mes de junio cambió el signo de variación mensual y comienza a recuperarse.



Fuente: Invecq en base a Ministerio de Trabajo e índices de precios

En promedio, durante los primeros 8 meses del año se registra un índice de salario real del 1,04 (con base 1 en enero de 2009). Esto implica que la caída del salario real en lo que va del año fue más acelerada que la ocurrida en 2014 pero también lo fue la recuperación, por lo que en promedio el poder de compra salarial se encuentra en línea con lo sucedido en los primeros 8 meses del 2014. En relación al 2015 el promedio indica una reducción del 4% en el poder adquisitivo salarial, y es este el argumento principal para los reclamos de reapertura de paritarias, bonos de fin de año, etc.

Ahora bien, una vez descriptos ambos fenómenos es importante pensar en el efecto económico combinado de lo sucedido hasta el momento y de aquí en adelante: mientras que en los primeros 6 u 8 meses del año el nivel de empleo caía y el salario real se hundía, el quiebre de tendencia (crecimiento del empleo y recuperación del poder adquisitivo salarial) implica una recuperación importante de la masa salarial real, luego de varios meses de caída. Esto impactará directamente en los niveles de consumo privado y demanda agregada, impulsando la reactivación del nivel de actividad. El famoso "segundo semestre" no es más que esto. Una vez digeridos los ajustes más importantes e impostergables (esto no implica que no queden múltiples ajustes aún por llevar a acabo) que debían aplicarse, la demanda tocaría su piso y comenzaría a revertir la tendencia. Este fenómeno que puede ser analizado desde distintos mercados, también es claramente identificable a través de la dinámica del mercado laboral: los últimos datos del ministerio de trabajo pueden ser vistos como un "brote verde" más.

El Número

Durante el mes de septiembre, se logró un saldo comercial superavitario de US$361 millones. Detrás de esta cifra se encuentran exportaciones por un valor de US$5.040 millones e importaciones por US$4.679 millones a igual periodo. Respecto a las ventas al exterior, finalizado el noveno mes del año se aprecia una merma de 2,4% respecto a igual periodo del año anterior. El motivo fue la caída del 3% de las cantidades exportadas que no logró ser compensada con el aumento del 0,6% de los precios. Por el lado de las importaciones, en el mes de septiembre se registró una baja de 15,2% respecto a igual mes del año pasado gracias a la disminución de las cantidades y de los precios en 9,3% y 6,5%, respectivamente. Analizando los datos en términos acumulados, durante el periodo enero-septiembre, se logra apreciar un saldo superavitario de US$2.088 millones. Este resultado se da en conjunto con una disminución del intercambio en dólares entre Argentina y el resto del mundo: durante los primeros nueve meses del año, tanto exportaciones como importaciones registraron variaciones negativas. Las ventas al exterior, por su parte, reflejaron una merma en dólares de 1,6% siendo "combustibles y energía" (-22,3%) y "Manufacturas de Origen Industriales" (-10,1%) los principales responsables. Mientras, los "productos primarios" reflejan una suba de 14% interanual. Por el lado de las compras al exterior, las mismas tuvieron una variación de -8,9% respecto a igual periodo de 2015 debido a la reducción de "Combustibles y lubricantes" y de "Vehículos automotores de pasajeros". Más allá de que el menor nivel de actividad local y del principal socio comercial, Brasil, influyen directamente en esta dinámica, hay que tener en cuenta que, si se aislara el factor de los precios internacionales, tanto las importaciones como las exportaciones aumentan en cantidades respecto al año pasado.

El gráfico que habla

Fuente: Invecq en base a BCRA

En octubre de 2011 comenzaron las primeras medidas restrictivas a la compra de divisas. Correlacionado a este hecho, el stock de reservas profundizó su tendencia bajista hasta alcanzar un mínimo el día de la salida del cepo cambiario. La causa de este drenaje (se perdió el 50% de las reservas) fue el exceso de demanda de dólares ante la decisión oficial de mantener una paridad que no era la de equilibrio, y el pago de deuda soberana por parte del Tesoro mediante la utilización del activo del BCRA. Hoy en día, la situación es totalmente opuesta. Como consecuencia de la liquidación de divisas del agro, el blanqueo de capitales y fundamentalmente por la gran cantidad de deuda tomada por el gobierno nacional y las provincias, se ha generado un exceso de oferta de dólares que derivó en el incremento del stock de reservas del Banco Central. Al cierre de la semana, el BCRA contabiliza US$40.840 millones, es decir, se registra un aumento de 69,2% respecto al 17 de diciembre (fin del cepo). Asimismo, la variación estimada para fines de 2016 supone que será la más abultada desde fines de la convertibilidad. Sin embargo, hay que destacar que entre los años 2002 y 2011 la variación anual del stock de reservas fue fuertemente positiva y, a diferencia de la situación actual, esta cifra estuvo totalmente justificada por un superávit en la balanza comercial. Por lo tanto, es necesario reconocer que, pese a que durante el 2016 se ha incrementado el stock de reservas en grandes niveles, la fuente de acumulación ya no es el resultado comercial sino el ingreso de capitales vía financiamiento externo.

Mercado de cambios *(últimos datos 15:00hs)*

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	*Cierre*	*Var. Semanal*	*Var. Anual*
Euro (Union Europea)	0,91	-0,88%	-1,06%
Real (Brasil)	3,20	1,38%	-19,06%
Peso Mexicano	18,88	1,51%	9,88%
Peso Chileno	652,09	-2,29%	-8,07%
Yen (Japon)	104,84	0,98%	-12,79%
Libra (Inglaterra)	0,82	0,35%	21,03%
Franco (Suiza)	0,99	-0,59%	-1,52%

Por el lado de las depreciaciones, el Peso Mexicano fue la moneda más dinámica con un 1,51% respecto a una semana seguido del Real (1,38%). Del otro lado, el Peso Chileno fue la moneda que más se apreció y lo hizo en 2,29% seguido por el Euro (0,88%).

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	*Pta. Venta*		*Var. Semanal*	*Var. Anual*
Oficial	$ 15,4200		0,13%	14,99%
Mayorista (Siopel)	$ 15,2130		0,38%	16,04%
Banco Nacion	$ 15,1900		0,36%	16,49%
Dolar Informal	$ 15,5400		-0,13%	8,52%

El peso se depreció dos centavos respecto del dólar minorista. Al cierre del viernes cotiza a $15,42, es decir que se depreció 0,13% respecto a una semana. Mientras, el dólar informal se estableció en $15,54 disminuyendo 0,13% en comparación del viernes pasado y la brecha con el oficial se estableció en 0,8%.

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 Lebacs a 35 días se mantuvo estable por quinta semana consecutiva, quedando en 26,75%. La tasa Badlar y de call disminuyeron 2,25% y 1%, respectivamente, en comparación a una semana. Mientras que, la tasa de plazo fijo obtuvo modificaciones respecto del viernes.

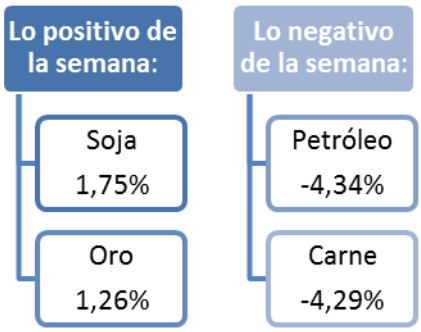
En el plano internacional las tasas tuvieron variaciones leves. La tasa Libor se mantuvo prácticamente estable respecto de la semana pasada. Asimismo, la tasa de bonos a 10 años de EEUU obtuvo una suba de 0,09% a una semana.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro	% mensual	0,2500
Plazo Fijo	% 30 dias	15,5000
Badlar	% $ Bcos Priva	21,7500
Lebac	% (+100 d.) ult	24,8701
Call	% anual a 1 di	25,0000
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	1,2588
Prime	%	3,5000
Federal Fund	%	0,4000
Bonos	% 30 años	2,6100
Tasa EEUU	% a 10 años	1,8500

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$	1281,50	1,26%	20,78%
PETROLEO	Barril WTI US$	48,70	-4,34%	31,48%
Carne	Novillo Liniers	26,21	-4,29%	9,15%
Trigo	Ton. Chicago	150,28	-1,27%	-12,98%
Maiz	Ton. Chicago	139,86	0,85%	-0,98%
Soja	Ton. Chicago	367,90	1,75%	14,92%

Los commodities finalizaron la semana con altas y bajas. El precio de la carne disminuyó un 4,29% al cierre del viernes. Por otro lado, la soja y el oro tuvieron variaciones positivas respecto a la semana anterior en 1,75% y 1,26%, respectivamente. La sorpresa (negativa) de la semana fue el petróleo que luego de cuatro semanas consecutivas en ascenso obtuvo una merma de 4,34%.



Mercado de capitales *(últimos datos 15:00hs)*

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL				
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual
MERVAL	*ARGENTINA*	*17921,88*	*-1,84%*	*53,50%*
BOVESPA	BRASIL	64338,83	*0,36%*	*48,42%*
MEXBOL	MEXICO	47966,67	*-0,93%*	*11,61%*
IPSA	CHILE	4289,78	*0,73%*	*16,56%*
DOW JONES	EEUU	18162,22	*0,09%*	*4,23%*
NIKKEI	JAPON	17446,41	*1,52%*	*-8,34%*
FTSE 100	INGLATERRA	6996,26	*-0,34%*	*12,08%*
CAC 40	FRANCIA	4548,58	*0,28%*	*-1,91%*
MADRID G.	ESPAÑA	925,39	*0,99%*	*-4,12%*
SHANGAI	CHINA	3104,27	*0,43%*	*-12,30%*

El mayor aumento fue para el índice NIkkei que marcó una suba de 1,52% respecto al viernes pasado gracias a los datos del PBI británico que permitieron abaratar al yen frente al dólar. Seguido, el índice de España y Chile que cerraron la semana 0,99% y 0,73%, respectivamente. Por el lado de los mercados bajistas, el índice Merval obtuvo la mayor merma registrando una baja de 1,84%, la cual fue causada por la toma de ganancia de los inversores.

PANEL LÍDER MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,60	-4,93%	-9,79%	Grupo Galicia	47,60	-0,10%	29,35%
Petrobras Brasil	90,30	-0,99%	203,02%	Pampa Energía	20,55	-2,61%	77,16%
Bco. Macro	116,50	-3,88%	45,63%	Tenaris SA	216,60	-1,55%	33,29%
Comercial	3,52	1,73%	-1,68%	YPF	271,95	-5,65%	23,64%
Consultatio	42,80	0,94%	27,19%	Edenor	19,40	6,01%	55,82%
Siderar	9,60	-1,03%	12,02%	Cresud	26,70	-1,84%	53,45%
Agrometal	24,55	-7,71%	238,62%	Central Puerto	181,00	-7,89%	96,74%
Carboclor	4,24	-1,40%	66,27%	Holcim	30,10	-7,67%	128,03%
CE. Costanera	10,85	-2,69%	130,85%	Transener	11,60	-4,13%	42,51%
Celulosa	24,25	-5,64%	150,00%	Telecom	56,95	0,18%	32,44%
Bco. Frances	102,50	-5,00%	12,64%	San Miguel	123,00	-1,20%	157,32%

Una semana de corrección para el Merval. Los papeles que obtuvieron las mayores ganancias fueron Edenor y Comercial del Plata con una suba de 6,01% y 1,73%, respectivamente. Por otro lado, Central Puerto fue el papel que mostró la mayor pérdida al cierre de la semana y lo hizo con una merma de 7,89% seguido de Agrometal (-7,71%).

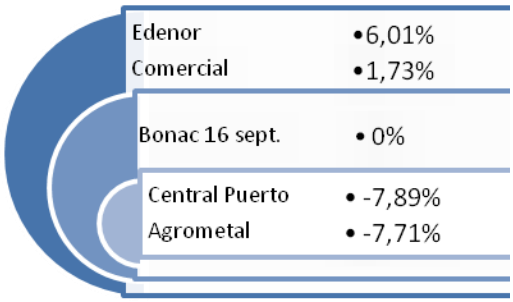
TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)							
	EN PESOS				*EN DOLARES*		
TITULO		VALOR	Var. Sem.	TITULO		VALOR	Var. Sem.
Bonar 17	$	1.554,00	0,13%	Bonar 17 D	$	102,40	-0,05%
Bonac 16 sept.	$	106,75	0,00%	Bonar 24 D	$	120,75	0,37%
Cupón PBI	$	10,30	1,98%	Bono Int. 26 D	$	116,70	0,00%
Bonar 20	$	1.729,00	-0,06%				

De los títulos en pesos se destacó el Cupón PBI con una suba de 1,98%, mientras que el Bonar 20 obtuvo una baja de 0,06%. De los denominados en dólares, la mayor variación fue para el Bonar 24D con un aumento semanal de 0,37%.

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS			
RIESGO PAIS	*CIERRE*	*Var. % Sem.*	*Var. % Anual*
EMBI +	350	0,86%	-14,63%
ARGENTINA	453	1,57%	3,19%
BRASIL	313	1,62%	-39,92%
MEXICO	209	3,47%	-9,91%
URUGUAY	227	0,00%	-19,22%

El riesgo país mostró bajas para todos los países excepto para Uruguay que no presentó variación en la semana. Argentina aumentó su riesgo país en 1,57% quedando 3,19% por encima de comienzo de año. Asimismo, Brasil aumentó su riesgo país en 1,62% durante la semana. El país que mostró la mayor suba fue México con un 3,47%.

Lo mejor y lo peor de la semana: