



ESTUDIOVEXINA
+ASOCIADOS

Informe

Económico-Financiero

AGOSTO 2016

Índice de contenido

Moneda y finanzas.....	2
Estimador Mensual Industrial (EMI).....	4
Índice de Precios al Consumidor.....	5
Intercambio Comercial Argentino.....	6
Panorama bursátil.....	8
Convenios colectivos de trabajo.....	9
Noticias relevantes.....	12
Algunas conclusiones.....	14

Moneda y finanzas

- El Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del BCRA publicado a comienzos de agosto mostró un aumento de alrededor de 0,1 puntos porcentuales (p.p.) de las expectativas de inflación para el cuarto trimestre. Así, según el REM, para los últimos meses de 2016 la inflación mensual esperada es de 1,7%, ubicándose por encima del objetivo de la autoridad monetaria para el período (de 1,5% o menor). No obstante, todas las fuentes de información que sigue el Banco Central mostraron que en julio se habría producido un descenso significativo de la inflación mensual respecto a los registros de junio, lo cual implica que el proceso de desinflación sigue su curso.
- Considerando todos los factores mencionados, en julio el Banco Central redujo 0,5 puntos porcentuales (p.p.) su principal tasa de interés de referencia –la correspondiente a la LEBAC de 35 días– en la primera licitación del mes de julio, llevándola hasta 30,25%, nivel en el que decidió mantenerla hasta el término del mes. Posteriormente, en la primera licitación de agosto, dispuso reducirla 0,25 puntos porcentuales (p.p.), hasta 30% y en la reciente segunda licitación del mismo mes dispuso una nueva baja a 29,75%. El BCRA seguirá procediendo con cautela, de forma de consolidar una trayectoria de desinflación compatible con su objetivo de inflación mensual de 1,5% o menor para el último trimestre de este año.
- El aumento mensual de la base monetaria estuvo impulsado por el incremento estacional del circulante en poder del público –asociado al cobro del medio salario anual complementario y las vacaciones de invierno– y la entrada en vigencia del aumento de los coeficientes de encaje anunciado en mayo. Las compras de divisas del Banco Central, tanto al sector privado como al público, volvieron a ser la principal fuente de creación monetaria que permitió abastecer la mayor demanda de dinero primario.
- Como había ocurrido en junio, el aumento de los depósitos en pesos permitió que las entidades financieras integraran los mayores requisitos de encajes y además aumentaran su liquidez mantenida en LEBAC.
- Tras la mejora en la hoja de balance del Banco Central que se produjo en los últimos meses, a fines de julio esta Institución canceló anticipadamente las operaciones de pase pasivo por US\$5.000 millones que había concertado hacia fines de enero del corriente año, y acordó nuevas operaciones con dos

bancos internacionales por US\$1.000 millones. Además de la reducción de sus pasivos en US\$4.000 millones, logró una tasa de interés sustancialmente menor (LIBOR US\$ a 1 mes + 2,25%).

Fuente: Banco Central de la República Argentina - BCRA

Estimador Mensual Industrial (EMI)

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad industrial de junio de 2016 presenta una caída de 6,4% con respecto al mismo mes del año 2015.

En el primer semestre del año 2016 con respecto a igual acumulado del año anterior, la producción manufacturera muestra una disminución del 3,3%.

Gráfico 1. EMI. Variaciones porcentuales respecto a igual mes del año anterior

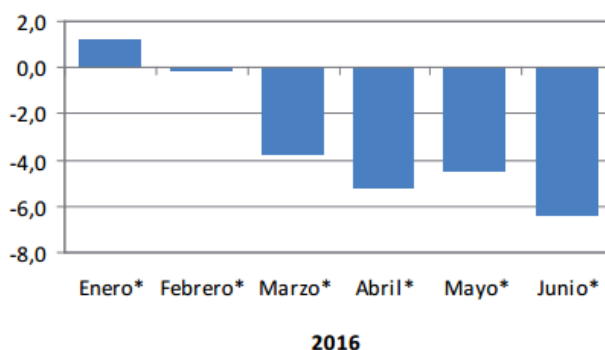
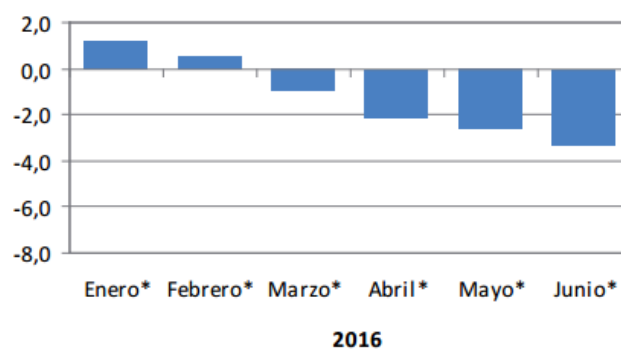


Gráfico 2. EMI. Variaciones porcentuales acumulado de cada mes respecto a igual acumulado del año anterior



Análisis sectorial

- La industria alimenticia presenta caídas del 6,4% en el mes de junio y del 0,4% en el primer semestre de 2016 con respecto a los mismos períodos del año anterior
- La producción de agroquímicos registra caídas del 12,4% en el mes de junio y del 4,2% en el primer semestre de 2016 con respecto a los mismos períodos del año anterior.
- La fabricación de productos minerales no metálicos presenta en el mes de junio de 2016 y en el primer semestre del corriente año caídas del 9,2% y 3,5% respectivamente, en comparación con los mismos períodos de 2015.
- Las industrias metálicas básicas registran en el mes de junio de 2016 y en el acumulado del primer semestre del corriente año caídas del 12,6% y 12,4% respectivamente, en comparación con los mismos períodos de 2015.
- La producción automotriz disminuyó un 21,6% en junio de 2016 con respecto al mismo mes del año anterior, acumulando en el primer semestre del corriente año una caída del 13,7% en comparación con el mismo acumulado de 2015.

Fuente: Instituto Nacional De Estadística y Censo - INDEC

Índice de Precios al Consumidor

El Nivel general del Índice de Precios al Consumidor para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires registró en el mes de julio una variación de 2,0% con relación al mes anterior. Una síntesis de las variaciones de precios correspondiente a cada capítulo de la canasta del IPC se puede observar en el Cuadro 1.

Cuadro 1. Índice de Precios al Consumidor.
Variaciones respecto al mes anterior, según capítulos

Nivel general y capítulos	Variación porcentual respecto al mes anterior
Nivel general	2,0
Alimentos y bebidas	2,7
Indumentaria	-0,8
Vivienda y servicios básicos	0,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,4
Atención médica y gastos para la salud	2,1
Transporte y comunicaciones	1,4
Esparcimiento	5,0
Educación	2,4
Otros bienes y servicios	1,3

Los bienes, que representan 61,5% de la canasta, tuvieron una variación de 1,5%, mientras que los servicios, que representan el restante 38,5% tuvieron una variación de 2,9% con respecto al mes anterior.

Cuadro 2. Índice de Precios al Consumidor.
Variaciones respecto al mes anterior, según bienes y servicios

Nivel general y capítulos	Variación porcentual respecto al mes anterior
Nivel general	2,0
Bienes	1,5
Servicios	2,9

Fuente: Instituto Nacional De Estadística y Censo - INDEC

Intercambio Comercial Argentino

- En el mes de junio de 2016 las exportaciones alcanzaron un valor de 5.261 millones de dólares mientras que las importaciones ascendieron a 5.135 millones de dólares. El superávit de la balanza comercial fue de 126 millones de dólares.
- Las exportaciones descendieron 13,0% con respecto al mismo mes del año anterior, como consecuencia de un descenso de 10,7% en las cantidades y 2,5% en los precios. Este descenso, por un valor de 785 millones de dólares, fue producto de menores exportaciones de todos los Grandes rubros: Productos primarios, Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), Manufacturas de Origen Industrial (MOI) y Combustibles y energía.
- El valor de las importaciones fue 10,9% inferior al registrado en igual mes del año anterior, debido al descenso de 12,7% en los precios, compensado en parte por la suba de las cantidades.
- Durante este mes, nuestros principales socios comerciales fueron China, Brasil y Estados Unidos.

Cuadro 1. Intercambio Comercial Argentino. Primer semestre de 2015-2016

Período	Exportación				Importación				Saldo	
			Variación porcentual				Variación porcentual			
	2016*	2015*	igual período año anterior	acumulado igual período año anterior	2016*	2015*	igual período año anterior	acumulado igual período año anterior	2016*	2015*
	Millones de US\$		%		Millones de US\$		%		Millones de US\$	
Total Anual	///	56.788	///	///	///	59.757	///	///	///	-2.969
Total 6 meses	27.735	28.463	///	-2,6	27.256	28.946	///	-5,8	479	-483
Enero	3.861	3.803	1,5	1,5	4.046	4.197	-3,6	-3,6	-185	-393
Febrero	4.122	3.872	6,5	4,0	4.029	3.991	1,0	-1,4	93	-119
Marzo	4.421	4.383	0,9	2,9	4.719	5.055	-6,6	-3,4	-298	-672
Abril	4.724	5.155	-8,4	-0,5	4.423	4.953	-10,7	-5,4	300	202
Mayo	5.347	5.205	2,7	0,3	4.904	4.992	-1,8	-4,6	443	213
Junio	5.261	6.046	-13,0	-2,6	5.135	5.760	-10,9	-5,8	126	286
Julio		5.568				5.670				-102
Agosto		5.135				5.435				-301
Septiembre		5.163				5.520				-357
Octubre		5.032				4.932				101
Noviembre		4.002				4.738				-736
Diciembre		3.425				4.516				-1.091

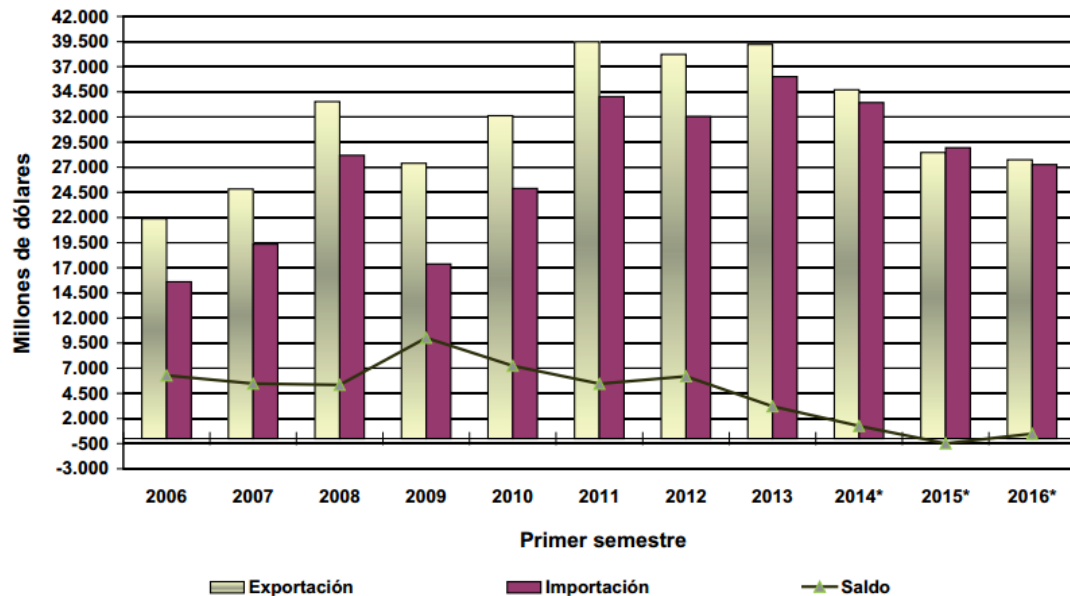
Nota: los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales.

- En los primeros seis meses de 2016 la balanza comercial fue superavitaria en 479 millones de dólares. El total exportado fue de 27.735 millones de dólares mientras que las importaciones registraron un valor de 27.256 millones de dólares.
- Durante el primer semestre de 2016 las exportaciones decrecieron 2,6% respecto a igual período de 2015, por una caída en los precios de 9,8% que fue atenuada por el aumento de

8,0% en las cantidades. Los Productos primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario aumentaron el valor exportado, en tanto disminuyeron las Manufacturas de Origen Industrial y los Combustibles y energía. Para Productos primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario fue significativo el aumento de las cantidades exportadas, que compensó la disminución de sus precios; mientras que para las Manufacturas de Origen Industrial y Combustibles y energía se redujeron tanto los precios como las cantidades.

- El valor de las importaciones durante los primeros seis meses de 2016 fue 5,8% inferior al registrado en igual período del año 2015, como resultado de una caída de 13,7% de los precios y una suba de 9,1% en las cantidades.

Gráfico 1. Intercambio Comercial Argentino. Primer semestre de 2006-2016



Fuente: Instituto Nacional De Estadística y Censo - INDEC

En base a cifras estimadas de junio de 2016

Panorama bursátil

Commodities: durante el mes de julio de 2016 se destacaron la suba del mineral de hierro y el níquel. Por otro lado, los commodities agrícolas continuaron ajustando debido a expectativas de mayor producción ante mejor clima. El petróleo cae ante una recuperación en la producción y los altos inventarios.

Panorama Internacional: El mes de julio de 2016 mostró una sólida performance después de cierta debilidad tras la votación por la salida de Reino Unido de la Unión Europea (Brexit). Los mercados emergentes lograron, a través del MSCI Emerging Markets, avanzar 8,8% en el mes. Por su parte, las bolsas de países desarrollados crecieron 9% en el último mes.

Títulos Públicos: Durante julio y los primeros días de agosto de 2016 subieron los bonos en dólares destacándose el AA19 +2,3%. Los bonos en pesos CER también subieron, destacándose el Par +3,5%. Los cupones vinculados al PIB bajaron levemente.

Acciones: El Merval Argentina subió en julio 4,9% con un volumen promedio de \$ 327 millones. PAMP cerró la compra de PESA y concretó la venta del 25,5% en TGS, cuyos compradores anunciaron una Oferta Pública de Acciones por hasta un 24,5% adicional. Fintech subió el precio de la Oferta Pública de Acciones para TECO. Las tarifas de gas y luz volvieron a ser noticia por las medidas cautelares que frenaron el proceso. Las compañías ya adelantaron que esto les generaría déficit operativo e impedirían continuar con las inversiones comprometidas.

Fuente: Allaria Ledesma y Cía.

Convenios colectivos de trabajo

Pasteleros. Heladeros, CCT 273/1996. Asignación no remunerativa para julio, agosto, septiembre y diciembre de 2016. Escala salarial desde el 1/10/2016 y 1/2/2017

La entidad sindical que agrupa a los trabajadores comprendidos en el CCT 273/1996 dio a conocer la nueva recomposición salarial, la cual se encuentra, a la fecha, pendiente de homologación. En tal sentido, se establece el pago de una gratificación extraordinaria y de carácter no remunerativo de \$ 8.900, a abonarse en 4 cuotas de la siguiente manera:

- \$1.800 en julio de 2016;
- \$2.600 en agosto de 2016;
- \$3.000 en setiembre de 2016;
- \$1.500 en diciembre de 2016.

Asimismo, se fijan nuevos salarios básicos a partir de octubre de 2016 y febrero de 2017.

Supervisores Metalúrgicos. Rama 20: Laminación de materiales ferrosos, CCT 216/1993. Escala salarial desde el 1/5/2016, 1/8/2016 y 1/11/2016

Se declara homologado el Acuerdo salarial suscripto en el marco del CCT 216/1993. Bajo dicho Acuerdo, se establece un incremento salarial a efectivizarse en 3 tramos de la siguiente forma:

- desde el 01/05/2016 aumento del 20% sobre los básicos al 30/04/2016.
- desde el 01/08/2016 aumento del 7% sobre los básicos al 30/04/2016.
- desde el 01/11/2016 aumento del 6% sobre los básicos al 30/04/2016.

Asimismo, se conviene el pago de una gratificación extraordinaria y no remunerativa de \$ 4.000 a abonarse en 2 cuotas de \$ 2.000 cada una junto a las remuneraciones de los meses de enero y marzo de 2017.

Industria lechera. Obreros y empleados, CCT 2/1988. Adicional remunerativo desde mayo de 2016. Asignación no remunerativa para julio de 2016. Escala salarial desde el 1/8/2016

Se homologa el Acuerdo salarial suscripto en el marco del CCT 2/1988. Bajo dicho Acuerdo, se establece la continuidad desde el mes de mayo de 2016 del pago del adicional remunerativo de \$ 1.945, el cual se ve incrementado a partir del mes de agosto de 2016. A modo de ejemplo, detallamos el básico y el adicional remunerativo para la Categoría A:

- Desde 05/2016 al 07/2016 inclusive, Básico \$13771, adicional remunerativo \$1945.-
- Mes 08/2016 Básico \$15837, adicional remunerativo \$2237.-

- Mes 09/2016 Básico \$16525, adicional remunerativo \$2334.-
 - Desde 10/2016 en adelante Básico \$16934, adicional remunerativo \$2392.-
- Asimismo, se conviene el pago de una asignación de carácter no remunerativo y extraordinaria de \$ 2.300 en el mes de julio de 2016.

Comercio. Actividad turística, CCT 547/2008. Asignación no remunerativa para abril, mayo, junio y noviembre de 2016. Escala salarial desde el 1/7/2016

Se homologa el Acuerdo salarial suscripto en el marco del CCT 547/2008.

Bajo dicho Acuerdo se establece el pago de una suma no remunerativa de \$ 7.200 a abonarse de la siguiente manera:

- \$ 1.800 con vencimiento de pago el 20 de abril de 2016;
- \$ 1.800 con vencimiento de pago el 20 de mayo de 2016;
- \$ 1.800 con vencimiento de pago el 20 de junio de 2016;
- \$ 1.800 con vencimiento de pago el 20 de noviembre de 2016.

Asimismo, se conviene un incremento salarial equivalente al 20% con vigencia a partir de julio de 2016.

Papeleros. Envases de cartón y afines, CCT 719/2015. Escala salarial a partir del 1/4/2016. Asignación no remunerativa para mayo, julio y agosto de 2016

Se homologa el Acuerdo salarial suscripto en el marco del CCT 719/2015.

Bajo dicho Acuerdo, se establece un incremento salarial a del 20% partir de abril de 2016 y el pago de una gratificación extraordinaria y no remunerativa de \$ 3.750 a abonarse en 3 cuotas de la siguiente manera:

- \$1.000 junto a los haberes de la segunda quincena de mayo de 2016;
- \$1.250 junto a los haberes de la segunda quincena de julio de 2016;
- \$1.500 junto a los haberes de la segunda quincena de agosto de 2016.

Médicos. Clínicas, sanatorios y hospitales privados. Capital Federal, CCT 619/2011. Escala salarial desde el 1/7/2016, 1/8/2016 y 1/12/2016

Las partes representativas de la actividad regulada por el CCT 619/2011 arribaron a un nuevo Acuerdo salarial, el cual se encuentra, a la fecha, pendiente de homologación.

Bajo dicho Acuerdo, se establece un incremento salarial con vigencia escalonada a partir de julio, agosto y diciembre de 2016.

Se establece el valor de la hora médica en los siguientes valores:

- \$110 desde el 01/07/2016.

-\$132 desde el 01/08/2016.

-\$148.50 desde el 01/12/2016.

Las diferencias entre los valores básicos anteriores y los nuevos, serán de carácter no remunerativo pero con aportes y contribuciones a las obras sociales, hasta el 31/07/2017. Asimismo, se conviene el pago de una asignación no remunerativa de \$ 2.000 a abonarse junto a las remuneraciones de julio de 2016.

PELUQUEROS. ESCALA SALARIAL DESDE EL 1/7/2016

La entidad gremial que representa a los trabajadores de la actividad de peluquería dio a conocer la nueva recomposición salarial de la actividad, la cual se encuentra, a la fecha, pendiente de homologación. En tal sentido, se establece un incremento salarial a partir de julio de 2016, el cual establece el mínimo garantizado en \$11.39 hasta Octubre 2016.

Fuente: ERREPAR

Noticias relevantes

- Un primer análisis de la Ley de Sinceramiento Fiscal (blanqueo) nos permite comenzar a obtener algunas conclusiones y posibles acciones a seguir:
- Sin duda el contexto internacional con varios países, como Brasil, Chile, Panamá, Suiza y Uruguay, comenzando el intercambio automático de información con la AFIP en 2018. EEUU aplicaría también en los próximos años un sistema de intercambio bilateral de información con Argentina.
- La fecha del 31-12-2016 es fundamental para quienes decidan exteriorizar dinero en el país o en el exterior y pagar el impuesto especial del 10% (ya que a partir del 01-01-2017 ese impuesto aumenta al 15%) o para quienes quieran evitar pagar dicho impuesto suscribiendo el bono a 7 años que emitirá el Gobierno.
- La fecha del 31-10-2016 es el límite para depositar el efectivo en entidades financieras, para aquellos que decidan exteriorizar dinero en efectivo en el país. En este caso el contribuyente deberá mantener inmovilizados los fondos durante seis meses en una cuenta especial que las entidades financieras ofrecerán a tal efecto, excepto que utilice dichos fondos para la compra de bienes inmuebles o bienes muebles registrables (un auto por ejemplo).
- El tipo de cambio para la valuación de bienes es 14,90 (cotización compradora BNA del 21-07-2016).
- La exteriorización de bienes inmuebles (en el país o en el exterior) tributa un impuesto especial del 5%
- La exteriorización de dinero en efectivo hasta \$ 305.000 no tributa impuesto especial.
- La exteriorización de dinero en efectivo entre \$ 305.000 y hasta \$ 800.000 tributa el 5% de impuesto especial.
- La exteriorización de dinero en efectivo por montos mayores a \$800.000 tributan el 10% de impuesto especial (hasta el 31-12-2016), excepto que el contribuyente opte por:
 - Bono a 3 años (interés del 0%, intransferible por 3 años), suscribiendo este bono no se paga el impuesto especial, pero los fondos se liberan para su inversión recién al vencimiento del bono el 05-08-2019.
 - Bono a 7 años (interés del 1%, intransferible por 4 años), suscribiendo este bono no se paga el impuesto especial, y libera dos veces el monto suscripto para invertir en cualquier activo (ver ejemplo más abajo).
 - Fondo Común de Inversión en economía real (proyectos construcción de inmuebles, energía renovable, etc.), no se paga el impuesto especial pero los fondos son

inamovibles durante 5 años. Además, esta opción sólo estará disponible para quienes exteriorizan como mínimo, U\$S 250.000.

- Haciendo un análisis estrictamente financiero (valor presente neto) de las diferentes opciones, podemos afirmar que:
 - La mejor opción (hasta el 31-12-2016) es pagar el impuesto especial en efectivo, en la cual se pierde el 10% del valor presente, pero se libera el total de los fondos para invertir en instrumentos que permitan recuperar el pago del impuesto.
 - La opción de suscribir el Bono a 7 años es para tener muy en cuenta debido a que, si bien se pierde el 11,6% del valor presente, este bono permite liberar dos veces el monto suscripto (3x1). Por ejemplo, si se quieren exteriorizar U\$S 300, se suscribe U\$S 100 en este bono, que recién queda liberado para invertir el 05-08-2020, pero los otros U\$S 200 quedan libres desde el primer día y no se paga el impuesto especial para ninguno de los U\$S 300 exteriorizados.
 - La peor opción es suscribir el Bono a 3 años, ya que se pierde el 14,8% del valor presente y se inmoviliza el dinero durante tres años.
 - La opción de ingresar a un Fondo Común de Inversión a 5 años, no paga el impuesto, y el valor presente depende de cada Fondo y la rentabilidad esperada, pero es la única opción que podría tener un valor presente neto positivo.

Con estos elementos intentamos aportar información relevante para que un contribuyente pueda tomar una decisión acertada desde el punto de vista económico y financiero, si bien en este tipo de decisiones muchas veces revisten importancia otras variables de carácter absolutamente personal.

Algunas conclusiones

Cabe destacar que la evolución del índice de inflación muestra una desaceleración en los últimos dos meses, habrá que ver si esta baja se explica principalmente por el menor ritmo de actividad económica o a cuestiones más estructurales (inflación núcleo), lo cual permitiría pensar en que dicha evolución positiva continúe para poder alcanzar las metas de inflación que el Gobierno se planteó para el último trimestre del 2016.

Por otro lado, la crisis económica en Brasil empieza a mostrar algunos signos de que se estaría encontrando un piso, que despierta las expectativas de un tenue rebote el año entrante con un crecimiento del 1% del PBI. Son varios los indicadores y las señales que terminan dando sustento a la expectativa de que la recesión empezaría a mermar. Desde la apreciación del real y la menor tasa de inflación, así como también el importante incremento del saldo comercial que permite una notoria contracción del déficit externo. Dada la importancia de la relación comercial con Brasil, si esta proyección se concretara resultaría positivo para nuestro país ya que dejará al menos de presionar negativamente sobre la actividad económica en la Argentina.

En los próximos meses habrá que continuar monitoreando aspectos centrales de la política económica local e internacional, como ser:

- ✓ la evolución de los niveles de inflación y déficit fiscal
- ✓ el resultado de los proyectos de blanqueo y moratoria fiscal
- ✓ en el ámbito internacional, la situación macroeconómica en Brasil y la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos en su tasa de interés de referencia.

Párrafo aparte merece la evolución de la resolución judicial de los conflictos y el futuro de la política tarifaria de los servicios públicos, principalmente luz y gas. Claramente el no poder ajustar las tarifas tendrá un costo muy alto en términos de tener que importar la energía y usar reservas o endeudarse para financiar estas importaciones.

Otro de los interrogantes o de los dilemas que propone hoy la realidad macroeconómica de nuestro país es, una vez más, el nivel de tipo de cambio real. Está claro que la quietud de los últimos meses viene asociada con el período de entrada de divisas y es funcional a la lucha por domar la inflación. Es decir, en esta etapa el dólar funciona, una vez más, como ancla para evitar un nuevo recalentamiento de precios.

En definitiva, los primeros datos económicos del segundo semestre advierten que todavía continúa el proceso recesivo que, por el momento, no muestra señales de reactivación. El propio Gobierno generó altas expectativas en esta parte del año (segundo semestre), lo cual hoy, podría ser considerado como un exceso de optimismo.

Sin embargo, el Gobierno continúa apostando a un crecimiento del PBI de entre el 4,5% y el 5% el año próximo (2017), motorizado esta vez más por la inversión que por el consumo. En materia de inversiones, las expectativas se basan en las probabilidades de éxito del proyecto de blanqueo y por otro lado en el hecho de que existe financiamiento disponible a nivel internacional.