

*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](mailto:info@invecq.com)

*Lic. Domecq Esteban O.*  
*Lic. Nigra Alessandro J.*  
*Surt Matías*  
*Bustamante Rodrigo*

### Resumen y ranking de noticias

La semana se destacó sobre todo por el resultado de las PASO en la capital federal y las elecciones en Neuquén. El resultado fue en el primer caso ampliamente favorable para el PRO, con más de 45% de los votos entre sus dos candidatos, de los cuáles será Horacio Rodríguez Larreta quien liderará la lista por el partido en las próximas elecciones definitivas. ECO y el FPV, con Martín Lousteau y Mariano Recalde respectivamente, se pelearon el segundo lugar que terminó en manos del primero, y comenzarán ahora un rally para captar votos anti oficialistas.

Mientras tanto, el ministro de economía, Axel Kicillof habló en las Naciones Unidas a favor de una nueva legislación internacional que establezca un marco legal para las reestructuraciones de deuda soberana, impulsada por el G77+China.

Otras noticias que resaltaron en el ambiente nacional hacen al continuado estancamiento del empleo, una cierta recuperación de las ventas y del crédito. Detrás de esta reactivación de campaña, los pasivos del sector público aumentan mientras el gobierno consigue fuentes de financiamiento externo. La colocación de la semana pasada del Bonar24, sumada a la colocación de YPF que superó ampliamente las expectativas, hicieron saltar al Merval 10% en tres días, ubicándolo por encima de los 12.000 puntos.

Por otro lado, el FMI abrió una vieja polémica al publicar un informe que señala que la Argentina debería devaluar y achicar el gasto público para evitar desequilibrios. Distintos economistas continuaron la discusión, señalando que la vieja fórmula del Fondo Monetario profundizó las sucesivas crisis argentinas de la segunda mitad del siglo pasado.

En cuanto al mercado laboral, la UOM rechazó un aumento del 24% impulsado por el Ministerio de Trabajo en las actuales paritarias. Desde el gobierno nacional se impulsan aumentos por debajo del 30%, en un intento de contener las expectativas inflacionarias. Al mismo tiempo, el ritmo de devaluación del peso se mantiene cerca del 1% mensual, cuya variación anualizada es menor a las tasas de Lebacks, de manera de mantener la demanda de dólares controlada, y usar el tipo de cambio y los salarios como anclas de precios.



**Dolar**  
**\$ 8,92**



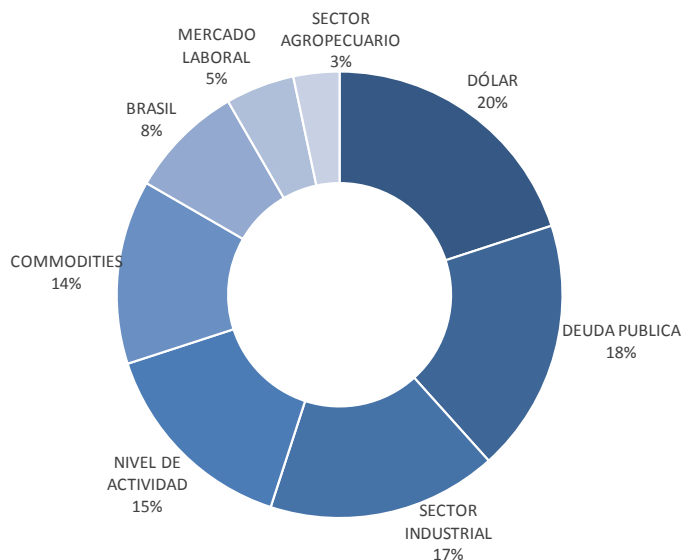
**Euro**  
**\$ 10,30**



**Reservas**  
**32.687**

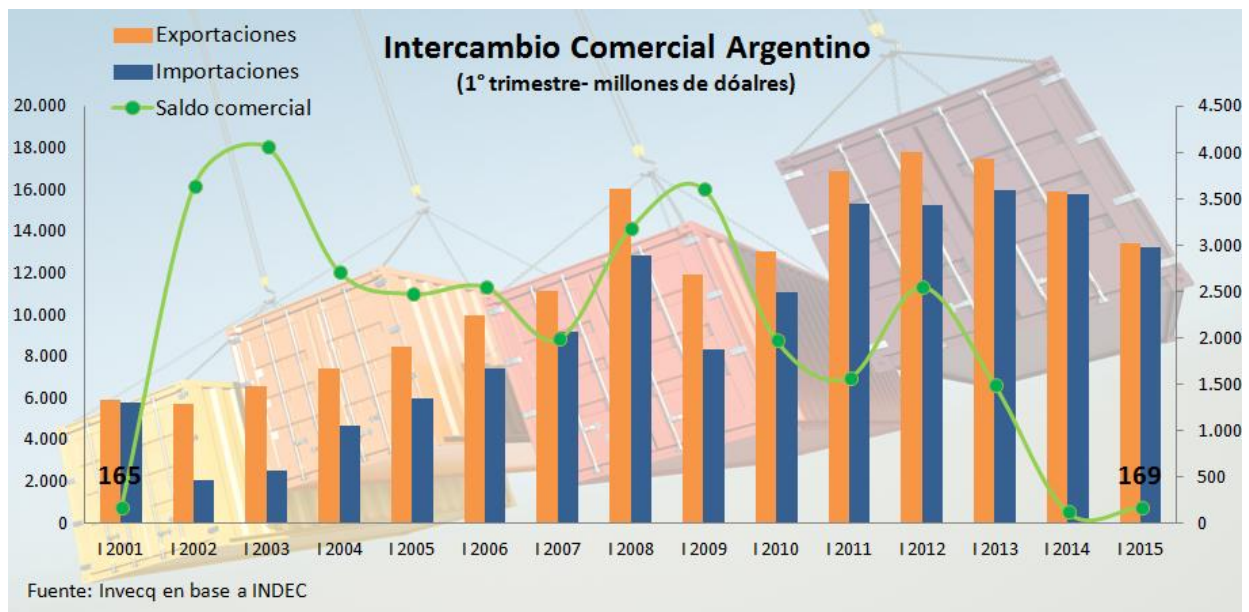


**Merval**  
**12.348,21**



## Sin saldo

La semana pasada el INDEC publicó el dato de marzo sobre comercio exterior: **el saldo del intercambio comercial argentino en el mes se desplomó un 33 % con respecto al mismo mes del año pasado, aportando tan solo U\$S 43 millones para el país.** De todos modos la performance del tercer mes del año no es tan preocupante como la de enero y febrero. En los primeros dos meses del año los niveles comerciados cayeron en promedio más de un 21 % mientras que en marzo la caída interanual fue del 4 %. Considerando el período en su conjunto, **durante los primeros tres meses del año el saldo comercial argentino aumentó un 8 % interanual al registrar un pobre superávit de U\$S 169 millones contra**



**los U\$S 156 millones de 2014.** De aquí se desprende que son las importaciones las más castigadas y sólo por ello el saldo muestra una recuperación a pesar de estar retrocediendo también los envíos desde Argentina hacia el resto del mundo. El mal desempeño del comercio internacional de Argentina no es una novedad ya que desde el año 2009 el superávit de la balanza comercial de cada año viene siendo constantemente inferior al precedente con la única excepción de 2012 donde debido a una mayor contracción de las importaciones que de las exportaciones, como consecuencia de una menor actividad interna, el saldo registró un alza interanual. Sin embargo el primer trimestre del año pasado fue más allá y marcó el récord de ser el del menor superávit externo de los últimos 12 años. De este modo, es preciso remontarse al año 2001 cuando todavía reinaba el modelo de convertibilidad y el atraso cambiario provocaba estragos en la balanza comercial argentina para encontrar un saldo comercial similar al actual (sólo de 3 millones de dólares superior). A diferencia del primer trimestre de 2014, en el cuál se da **una caída en el nivel general de intercambio comercial y una caída simultánea del saldo de la balanza comercial**, en el período actual la retracción del comercio agregado resultó, como es habitual, en un mejoramiento (aunque insignificante) del saldo. Si se observa la línea verde que indica el saldo comercial, la misma experimenta saltos en los años 2002, 2009 y 2012 indicando un aumento en el saldo comercial como consecuencia de una fuerte contracción de las importaciones. Durante 2014 también se registró una contracción del nivel transado pero a diferencia de los anteriores períodos, el saldo comercial no mejoró sino que se contrajo. **Este fenómeno se debe a una caída de mayor magnitud en las exportaciones que en las importaciones.** Es que el proceso inflacionario, sumado a las dificultades operativas que implica comerciar bajo un régimen cambiario totalmente intervenido (observar el constante deterioro del saldo desde la implementación del cepo), ha deteriorado muchísimo la competitividad del país, encareciendo sus exportaciones y abaratando las importaciones. A este fenómeno general se agregan sectores particulares como el energético que son estructuralmente deficitarios desde hace unos años y el efecto contagio desde Brasil. El país vecino, y principal socio económico, acumula ya algunos años de estancamiento y el impacto en las exportaciones argentinas es directo.

El escenario luce preocupante y más aún a la luz de las últimas noticias del mundo. Por un lado Brasil que no logra recuperar su sendero de crecimiento al ritmo que la inflación continúa avanzando lenta pero persistentemente. Con un

acumulado anual que ya supera los 8,1 puntos porcentuales de aumento en el nivel de precios, el Banco Central ha decidido un nuevo ajuste en la tasa de interés de referencia que ya se ubica por encima del 13 %. Concentrados en detener y hacer retroceder el alza de precios, objetivo totalmente válido, pueden estar perdiendo de vista el nivel de actividad, lo que continuará impactando de lleno en el comercio con Argentina. **Por otra parte el comercio bilateral con China se inclina cada vez más a favor del país oriental:** mientras se posiciona como el segundo proveedor de importaciones argentinas, nuestras exportaciones, concentradas en el sector agroexportador, acumulan una retracción del 21 % en los últimos cuatro años. Pero no todas parecen ser malas noticias: un fallo de la OMC de esta semana reabre, luego de 14 años, **la posibilidad de enviar carne enfriada a Estados Unidos**, un negocio que en principio podría aportar al país unos 350 millones de dólares.

## El Número



El número de la semana señala el acumulado de divisas liquidadas por el sector exportador de granos, principal proveedor de divisas del país. El acumulado en las primeras 17 semanas del 2015 alcanza los 5.000 millones de dólares, un 31% menos a lo liquidado en el mismo período del año anterior. Los exportadores han acelerado la liquidación semanal desde fines de marzo, elevándola desde un promedio de poco más de 200 millones de dólares. Esto conforma parte del escenario en el que el BCRA se ha sentido tan cómodo engrosando las reservas internacionales que, colocación de Bonar 24 y obligaciones negociables de YPF de por medio, alcanzarían ya los 33.000 millones

de dólares. Sin embargo, los volúmenes de cereales liquidados durante todo lo que va del año han sido en promedio 25% menores a los del año anterior, incluso después de una cosecha de soja 10% mayor, y 50% superior en trigo. Si bien la absorción interna de estos productos para usos industriales ha aumentado (12% en la última campaña según el Ministerio de Agricultura), no sustituye al mercado exterior. Así, la especulación de precios, bien en forma de rebote de los precios internacionales o de devaluación del peso, constituye un determinante fundamental de la oferta de divisas locales.

## El Gráfico que habla



El gráfico muestra la evolución del índice de empleo privado registrado. Los datos del último trimestre, el primero de 2015, fueron publicados esta semana por el Ministerio de Trabajo, indicando que se expandió 0,1% con respecto al trimestre anterior, debido al mantenimiento de puestos de trabajo. Efectivamente, y como el propio Ministerio lo señala, la tasa de despidos es la más baja en los últimos diez años. Lo que parece ser una noticia positiva puede ser matizado un poco más: el empleo no ha caído significativamente ni en este trimestre ni desde el 2008 en medio de la crisis internacional; pero tampoco ha tenido un crecimiento significativo. La creación de empleo privado se ha estancado desde el 2012, y no muestra señales de recuperación. Según los datos de la Encuesta Permanente de Hogares, entre el 2011 y el 2014 se registraron 6%

nuevos ocupados, lo que equivale según la encuesta a poco más de 600.000 nuevos ocupados. Su composición indica que el rubro de mayor absorción de empleo fue el sector público, con 137.000 nuevos ocupados, seguido por la industria manufacturera (123.000) y la construcción (121.000). El sector público fue así en los últimos tres años el que más ha contribuido a mantener el nivel de empleo. Sin embargo, el comportamiento agregado del empleo es claramente de estancamiento: la tasa de desempleo oscila alrededor del 7%, la tasa de actividad cae producto del abandono de muchos trabajadores del mercado de trabajo, y el empleo privado formal logra apenas mantenerse.

---

## **Síntesis económica**

### **Lunes**

#### **Actividad**

Según los últimos datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del INDEC, la actividad económica aumentó 1,4% en febrero respecto del mismo mes del año anterior, impulsada por el sector agropecuario y por el consumo. De acuerdo al Ministerio de Economía, 2015 debería cerrar con un crecimiento del PIB de 2,8%.

#### **Producción industrial**

Según INDEC la producción industrial en marzo, estimada a través del Estimador Mensual Industrial, retrocedió un 1,9% respecto al mismo período del 2014. La industria llevaría así 20 meses corridos en retroceso. Como siempre, el sector más afectado fue la industria automotriz, cuya producción depende en un 80% de las exportaciones a Brasil.

### **Martes**

#### **Crédito internacional**

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó un crédito de 200 millones de dólares a la Argentina, que serán destinados a mejorar los servicios de provisión de agua potable en zonas de escasos recursos. El préstamo es a 25 años, con base en la tasa Libor.

### **Miércoles**

#### **Dólar ahorro y turismo**

El atesoramiento de divisas en concepto de ahorro le costó en marzo 485 millones dólares al Banco Central. Mientras tanto, ahorro y turismo podrían representar un desembolso de 11.000 millones de dólares durante todo este año, un tercio de las reservas internacionales en el BCRA.

#### **Brasil**

Economistas de la principal socia comercial de la Argentina continúan ajustando sus pronósticos. Se espera una caída del 1,1% del PIB durante 2015, y un crecimiento en 2016 de solo 1%. Mientras tanto, el desempleo crece a 6,2%, máximo en 3 años.

### **Jueves**

#### **Ventas**

Las ventas a precios constantes en supermercados durante marzo registraron un aumento de 6,9%, según los últimos datos del INDEC. En shoppings, el alza fue de 7,3%. Por otro lado, a precios corrientes el aumento es de 26% y 21% respectivamente lo que, deflactado por índices privados, indica caídas reales.

#### **Política monetaria**

Sumado a una gran compra de divisas, el Banco Central absorbió esta semana 6.700 millones de pesos a través de la colocación de Lebacs. La base monetaria, sin embargo, se expande alrededor de 27% interanual.

**Mercado de cambios**

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA			
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual
Euro (Union Europea)	0,89	↓ -3,31%	↑ 7,82%
Real (Brasil)	3,02	↑ 2,06%	↑ 13,30%
Peso Mexicano	15,36	↓ -0,07%	↑ 4,18%
Peso Chileno	612,68	↓ -0,17%	↑ 0,87%
Yen (Japon)	119,44	↑ 0,32%	↓ -0,33%
Libra (Inglaterra)	0,65	↓ -1,19%	↑ 1,49%
Franco (Suiza)	0,93	↓ -2,51%	↓ -6,30%

Una semana en su mayoría con movimientos apreciativos en las principales monedas del mundo, donde se destaca la apreciación del euro y del franco suizo. Sólo el real y el yen se depreciaron y el primero acumula una pérdida de valor en lo que va del año superior al 13 %.

**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.

En el plano internacional las principales tasas de referencia tuvieron mínimas variaciones, donde nuevamente, todas operaron al alza. La tasa Libor sigue siendo la única tasa con variación positiva en estos primeros meses del año.

En el plano local las tasas volvieron a tener una semana prácticamente sin variaciones y donde nuevamente fue el call interbancario el que varió significativamente cayendo hasta los 13,75 puntos.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorro % mensual	0,4000
Plazo Fijo % 30 días	23,0600
Badlar % \$ Bcos Priva	20,9375
Lebac % (+100 d.) ult	26,6400
Call % anual a 1 di	13,7500
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	0,4077
Prime %	3,2500
Federal Fund %	0,1600
Bonos % 30 años	2,7500
Tasa EEUU % a 10 años	2,0400

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO			
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual
Oficial	\$ 8,9200	↑ 0,22%	↑ 4,14%
Mayorista (Siopel)	\$ 8,9100	↑ 0,20%	↑ 4,15%
Banco Nacion	\$ 8,9070	↑ 0,19%	↑ 4,16%
Dolar Informal	\$ 12,7000	↓ -1,09%	↓ -7,97%

La política cambiaria oficial continúa su lento deslizamiento siguiendo la política monetaria que se viene implementando desde febrero de 2014, y acumula un 4,14 % en lo que va de 2015.

El dólar informal, volvió a retroceder y cerró la semana con una baja del 1 % y acumula una retracción de casi el 8 %. La brecha cambiaria en el 42 %

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 U	1207,10	↑ 2,46%	↑ 2,24%
PETROLEO	Barril WTI US\$	58,58	↑ 2,50%	↑ 9,97%
Carne	Novillo Liniers	15,94	↑ 0,94%	↓ -0,06%
Trigo	Ton. Chicago	175,36	↓ -1,80%	↓ -19,08%
Maiz	Ton. Chicago	143,20	↓ -0,21%	↓ -8,38%
Soja	Ton. Chicago	363,22	↑ 1,93%	↓ -3,02%

**Lo positivo de la semana:**

 Petróleo  
2,50%

 Oro  
2,46%

**Lo negativo de la semana:**

 Trigo  
-1,80%

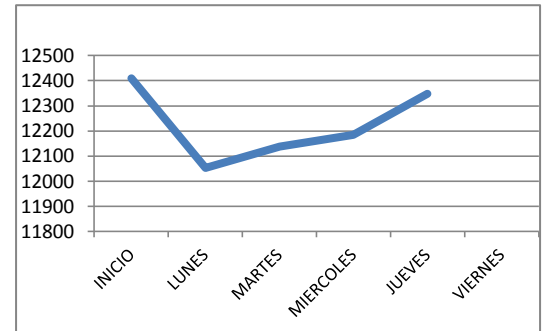
 Maiz  
-0,21%

Los activos aquí analizados tuvieron una semana en su mayoría positiva en cuanto a los resultados, destacándose una nueva suba en el precio del petróleo (2,50%) hasta superar los U\$S 58,5 por barril. La soja volvió a subir por tercera semana consecutiva y recorta las pérdidas de inicio de año hasta el 3 %. Otro movimiento destacable fue el alza de 2 puntos y medios en la cotización del oro.

**Mercado de capitales**

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	12348,21	↓ -0,49%	↑ 43,93%	
BOVESPA	BRASIL	56229,38	↓ -0,64%	↑ 12,44%	
MEXBOL	MEXICO	44582,39	↓ -2,60%	↑ 3,33%	
IPSA	CHILE	4043,45	↓ -0,80%	↑ 5,00%	
DOW JONES	EEUU	17840,52	↓ -1,33%	↑ 0,10%	
NIKKEI	JAPON	19520,01	↓ -2,50%	↑ 11,86%	
FTSE 100	INGLATERRA	6964,00	↓ -1,51%	↑ 6,06%	
CAC 40	FRANCIA	5049,30	↓ -2,93%	↑ 18,17%	
MADRID G.	ESPAÑA	1153,14	↓ -1,12%	↑ 10,62%	
SHANGAI	CHINA	4441,66	↑ 1,08%	↑ 37,34%	

**Índice Merval, día a día:**

**Riesgo País:**

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	373	↓ -0,80%	↓ -2,86%	
ARGENTINA	605	↓ -1,79%	↓ -15,86%	
BRASIL	282	↑ 0,71%	↑ 7,63%	
MEXICO	183	↓ -1,08%	↓ -0,54%	
URUGUAY	204	↓ -3,77%	↓ -1,45%	

Esta semana cierra con casi la totalidad de variaciones a la baja en las principales plazas globales. La bolsa china fue la única que pudo escapar a la tendencia y sigue con su ritmo ascendente y ya acumula un 37,34 % en 2015 siendo únicamente superada por su par argentino (43,93 %). Entre las pérdidas más significativas se encuentran la bolsa de Francia (2,93 %) y la de México (2,60 %).

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,90	↑ 6,34%	↑ 28,99%	Grupo Galicia	26,20	↓ -5,24%	↑ 41,62%
Petrobras Brasil	55,70	↓ -5,35%	↑ 26,30%	Pampa Holding	7,78	↓ -8,25%	↑ 76,42%
Bco. Macro	66,00	↓ -3,86%	↑ 33,33%	Tenaris SA	183,50	↓ -2,39%	↑ 0,82%
Comercial	3,46	↑ 2,37%	↑ 88,04%	YPF	361,00	↑ 0,70%	↑ 14,60%
Edenor	8,51	↓ -7,50%	↑ 56,15%				
Siderar	7,35	↑ 1,66%	↑ 21,89%				
Bco. Frances	78,20	↓ -4,63%	↑ 46,99%				

Una semana positiva para los índices de riesgo de la región. Con bajas que llegaron hasta el 3,77 % para Uruguay sólo Brasil fue el perjudicado: su riesgo aumentó hasta los 282 puntos básicos.

El panel líder del Merval tampoco tuvo una buena semana. Con pérdidas de hasta el 8,25 % como el caso de Pampa Holding, la bolsa de Buenos Aires cerró la semana 0,5 % abajo. Aluar se destacó por ir en contra de la corriente y acumular ganancias superiores al 6,3 % en la semana.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
TITULO	EN PESOS		EN DOLARES		
	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 1	279,5	↑ 0,27%	BONAR X 2017	\$ 96,55	↓ -0,16%
BODEN 2015	98,75	→ 0,00%	CUPON PBI Loc.	\$ 113,00	↓ -0,88%
CUPON PBI	7,1	↓ -1,53%	CUPON PBI Extr.	\$ 112,00	↓ -0,88%
BONAR 24 Ext.	104,75	↑ 0,72%			

Cierra una semana con resultados en su mayoría negativos para los rendimientos de la mayoría de los títulos públicos aquí analizados. Donde se destaca una nueva caída del BONAR X 2017 en dólares y una recuperación del BONAR 24 EXT.

**Lo mejor y lo peor de la semana:**
