

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.
Surt Matías
Bustamante Rodrigo

Resumen y ranking de noticias

Las noticias más relevantes de la semana giraron en torno a la nueva emisión de deuda pública que logró colocar el Ministerio de Economía. Ya se había realizado una colocación de los mismos títulos, Bonar 2024, en diciembre del año pasado, pero el monto recaudado alcanzó en ese momento solo 286 millones de dólares, mientras que la colocación actual fue de 1.415 millones de dólares, a una tasa de 8,75% y 9 años de plazo. Mayormente captado por inversores externos, la demanda convalidó una tasa alta en relación a la que pagan otros países de la región (prácticamente el doble), pero está aún por debajo de los dos dígitos. Esta nueva emisión logra elevar las reservas internacionales del Banco Central algunos escalones más, pero a un costo futuro (en dólares) no despreciable.

La emisión fue inmediatamente blanco de los holdouts y del juez Griesa, quién pidió información al Deutsche Bank y al BBVA sobre posibles conexiones con la emisión, algo que el juez había expresamente prohibido bajo amenaza de penalizaciones. Por el momento, los títulos fueron emitidos sin intermediarios bancarios y en plaza local, lo que los mantendría libres de embargos del neoyorquino.

El peso continuó en la semana devaluándose a su ritmo ya habitual de alrededor de 1% mensual. Aproximándose lentamente a los \$ 9 por dólar, cierra la semana en \$ 8,89. La cotización del mercado informal aumentó levemente en la semana a \$ 12,84, aunque acumula en el año una caída del 7%. La brecha cambiaría se ubica en un 44%, y el reciente ingreso de capitales deja ver que el gobierno podrá llegar con relativa calma a octubre.

El sector petrolero también destacó en la semana, YPF se acopló al entusiasmo de Economía, y obtuvo 1.500 millones de dólares al colocar nueva deuda a 10 años por una tasa de 8,62% en dólares. Las ofertas recibidas, sin embargo, alcanzaron hasta 5.000 millones.

En el ambiente internacional, destacaron las declaraciones del presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, al mencionar que la Asistencia de Liquidez de Emergencia a bancos griegos continuará siempre que estos sean solventes. La condición impuesta por el BCE sigue siendo que el país heleno logre disminuir la volatilidad actual y los altos rendimientos de la deuda, junto a la fuga de depósitos bancarios.



Dolar
\$ 8.88



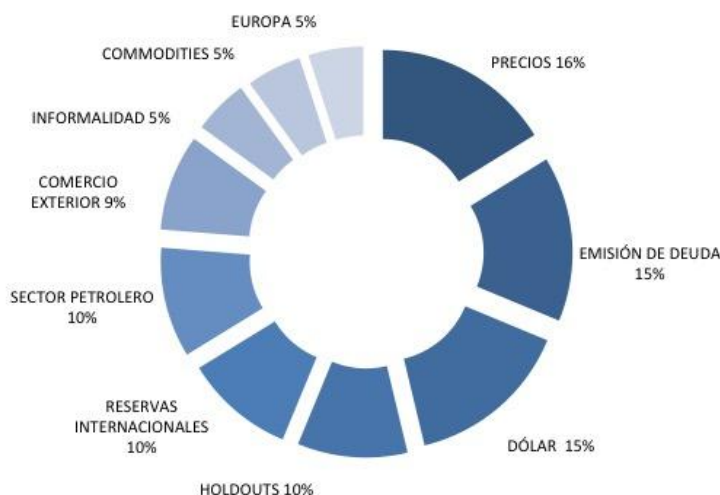
Euro
\$ 10,30



Reservas
31.524

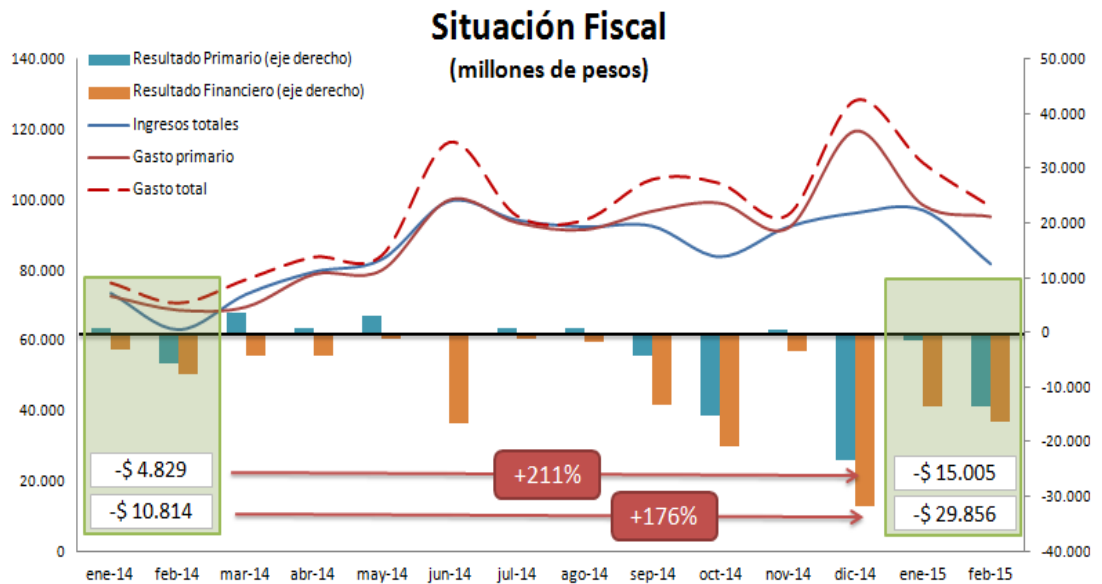


Merval
12.446,48



Déficit de campaña

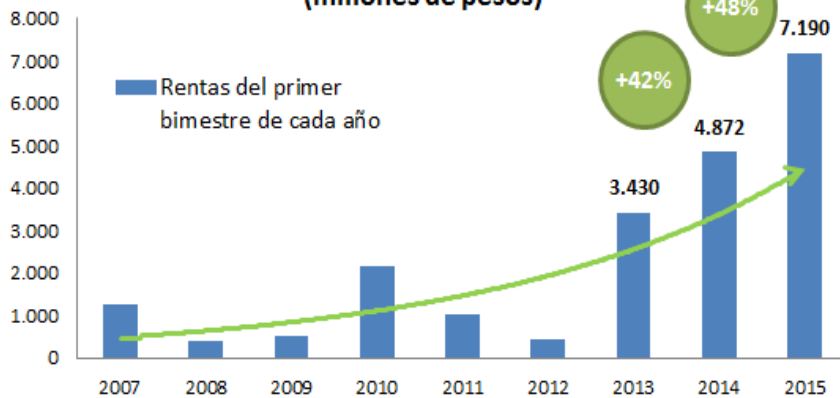
Tres años atrás, el ejercicio anual del 2012 cerraba con un déficit primario de aproximadamente 4.800 millones de pesos, cifra que fue triplicada tan sólo con el acumulado de los primeros dos meses de 2015. En el primer bimestre del año el déficit primario (antes del pago de intereses) superó los 15.000 millones de pesos, configurando de este modo un aumento en el rojo de las cuentas públicas del 211 % con respecto al acumulado del primer bimestre del año pasado. El panorama se presenta más preocupante aún si en lugar de contrastar a los ingresos con el gasto primario se lo hace con el gasto total que incluye el pago de intereses. De esta manera se obtiene el déficit financiero o déficit fiscal propiamente



dicho que en el primer bimestre del año alcanzó los casi 30.000 millones de pesos y, respecto a los 10.800 millones acumulados en enero y febrero del año pasado, representa un aumento del 176 %. Con sólo observar la dinámica del comportamiento de las cuentas fiscales de los primeros meses del año se puede estimar que el deterioro será contante a lo largo de los próximos meses y en aumento. El problema básico es el persistente aumento de los gastos por encima de los ingresos, tendencia que seguramente no se revertirá en un año electoral clave como el actual. En febrero los ingresos totales mostraron un aumento del 30 % (al marcar 81.700 millones de pesos) respecto al mismo mes del año pasado, mientras que el aumento interanual de las erogaciones fue del 39 % (al marcar 98.000 millones de pesos)

Si se hace un análisis más exhaustivo se observa que dentro de los ingresos totales una partida en particular está mostrando un constante y considerables aumento tanto en términos absolutos como relativos de los ingresos en su

Rentas de la propiedad (millones de pesos)



FUENTE: Inveccq en base a Ministerio de Economía

conjunto. Las rentas de la propiedad, que abarcan entre otras cosas a las transferencias del Banco Central y de ANSES al Tesoro Nacional, son cada vez más importantes a la hora de cubrir el bache fiscal. Mientras que en el primer bimestre del año pasado esta partida alcanzó los 4.872 millones de pesos y representó el 3,5 % del total de los ingresos, un año más tarde la cifra supera los 7.100 millones, aumentando un 48 % interanual y representando un 4 % del total de los ingresos. Mientras los ingresos crecen a un ritmo del 30 % en promedio entre enero y febrero, estos recursos “no genuinos” lo hacen casi al 50 %. Si se decidiera no utilizar estos “ingresos intra-

estatales” para girarlos al tesoro nacional con el objetivo de cubrir parte del déficit, el bache fiscal ascendería a los 37.046 millones de pesos, un 25 % más.

La fragilidad de las cuentas públicas pone un freno a la capacidad del gobierno para enfrentar un año que, todo indica, no será de los mejores en materia de actividad económica. La falta de recursos propios para implementar políticas de estímulo económico obligaría al gobierno a insistir en el camino del endeudamiento abierto esta semana, ya que recurrir con más intensidad a la asistencia del BCRA podría despertar nuevas tensiones en materia de precios y cambiaria.

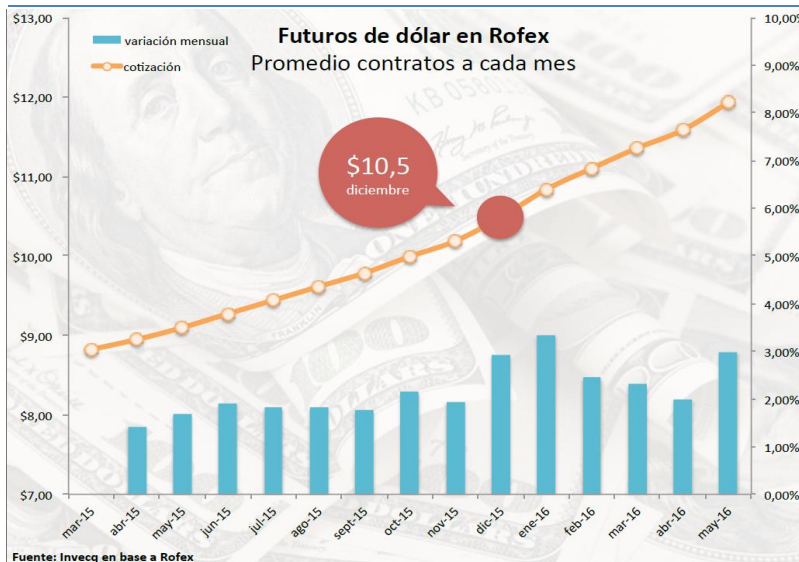
El Número



El valor de las exportaciones y de las importaciones ha caído 16% durante el primer trimestre del presente año. Los últimos números del INDEC señalan que el intercambio comercial argentino continúa estancado. Marzo cerró con exportaciones por 5.037 millones de dólares, 4% menos que en marzo de 2014. Las importaciones evolucionaron de igual manera, totalizando 4.994 millones de dólares. El saldo resultante para el primer trimestre de este año es así levemente superior al del año previo, indicando una retracción apenas más fuerte en las importaciones. Dentro de las exportaciones, el rubro de Combustibles y Energía es el de mayor retroceso, fundamentalmente debido a la estrepitosa caída que ha tenido el precio del petróleo en el último tiempo; las manufacturas tanto de origen industrial como agropecuarias también han experimentado caídas de más del 10%, pero debido a la evolución de las cantidades en el primer caso, y de los precios en el segundo. Por el lado de las importaciones, la caída es más generalizada, de los principales rubros solo los bienes de capital se han recuperado, con un aumento del 7% interanual, mientras los vehículos, combustibles, y piezas para bienes de capital caen entre 20 y 50 por ciento. El freno es abrupto y no puede ser ocultado por la tranquilidad cambiaria que se ve en el mercado. Con una demanda internacional alicaída, relativa escasez de divisas, y un tipo de cambio real apreciado, el frente externo sigue sin arrancar.

El valor de las exportaciones y de las importaciones ha caído 16% durante el primer trimestre del presente año. Los últimos números del INDEC señalan que el intercambio comercial argentino continúa estancado. Marzo cerró con exportaciones por 5.037 millones de dólares, 4% menos que en marzo de 2014. Las importaciones evolucionaron de igual manera, totalizando 4.994 millones de dólares. El saldo resultante para el primer trimestre de este año es así levemente superior al del año previo, indicando una retracción apenas más fuerte en las importaciones. Dentro de las exportaciones, el rubro de Combustibles y Energía es el de mayor retroceso, fundamentalmente debido a la estrepitosa caída que ha tenido el precio del petróleo en el último tiempo; las manufacturas tanto de origen industrial como agropecuarias también han experimentado caídas de más del 10%, pero debido a la evolución de las cantidades en el primer caso, y de los precios en el segundo. Por el lado de las importaciones, la caída es más generalizada, de los principales rubros solo los bienes de capital se han recuperado, con un aumento del 7% interanual, mientras los vehículos, combustibles, y piezas para bienes de capital caen entre 20 y 50 por ciento. El freno es abrupto y no puede ser ocultado por la tranquilidad cambiaria que se ve en el mercado. Con una demanda internacional alicaída, relativa escasez de divisas, y un tipo de cambio real apreciado, el frente externo sigue sin arrancar.

El Gráfico que habla



Entre las expectativas que genera el cambio de gobierno hacia el gradualismo o el shock, el mercado parece inclinarse hacia el primero: desde el 1 de enero de 2015 la devaluación del peso gira en torno a un 1% mensual, de acá a diciembre el mercado ve una aceleración hasta un 1,9% mensual en promedio, después de lo cuál la divisa norteamericana cerraría el año en torno a los 10,5 pesos por dólar; con el cambio de gobierno ya en mano, la devaluación no sería brusca, pero sí se aceleraría, a 2,6% mensual en promedio. Ni shock ni la plancha que se ha visto por largo tiempo. Un ajuste rápido sería necesario ante un escenario de fuerte pérdida de divisas en el Banco Central, en donde las exportaciones y el superávit comercial estarían en caída, la demanda privada de dólares como ahorro sería un

verdadero drenaje para el BCRA, y las expectativas estarían al acecho de una corrida cambiaria. En definitiva, un escenario muy parecido al actual, pero sin las fuentes de financiamiento que el Gobierno Nacional ha sabido encontrar. Los ingresos de divisas que el sector público capta se aceleraron fuertemente en el 2014. En el segundo trimestre el Balance de Pagos muestra una entrada de casi 4.500 millones de dólares, el mayor registrado en toda la década. Pasado el miedo a las consecuencias adversas del juicio con holdouts, China, YPF, Banco Mundial y FMI se han vuelto los pilares de la calma cambiaria, y financistas del gradualismo con el que se daría la transición de gobierno.

Síntesis económica

Lunes

Depósitos

Las tenencias en dólares depositadas en los bancos han aumentado del promedio de u\$s 7.200 millones de diciembre pasado hasta u\$s 7.800 millones a mediados de abril. La tasa anual pagada se encuentra cerca de 2,45% para el plazo fijo a 30 días, y 3,1% a 90 días.

Venta ilegal

Creció 13,9% en el primer trimestre del año con respecto al mismo período del año anterior. Este tipo de informalidad ha aumentado en Buenos Aires, Santa Fe, Paraná, Neuquén y Rosario, mientras en Salta y Posadas, para el mismo período, ha disminuido.

Martes

Precios

Los últimos datos del INDEC para el IPCnu registran en marzo un aumento de precios mensual del 1,3%. Interanualmente, la variación es del 16,5%, mientras que en lo que va del año el aumento es de 3,4%. Los datos de consultoras privadas para el mismo período señalan una variación de 2,1% mensual, y 28% interanual.

Política monetaria

Datos del BCRA indican que la base monetaria, es decir los billetes en circulación junto a los depósitos en el central, aceleraron su crecimiento a un 29% interanual. El Banco Central ha reducido los montos licitados en Lebac que usa para absorber circulante, y consolidado esta expansión.

Miércoles

Liquidación de divisas

Las empresas exportadoras de cereales liquidaron la última semana 589 millones de dólares de exportación. De acuerdo a CIARA-CEC, el acumulado anual alcanza los 4.500 millones, y es 30% menos que lo liquidado en el mismo período del año anterior.

Reservas internacionales

Llegaron a su mayor nivel desde 2013, y alcanzan los 32.275 millones de dólares, después de que ingresara el monto colocado a través del Bonar 24.

Jueves

Petróleo

El precio del barril WTI en Texas cierra en los 57 dólares. Mantiene una tendencia alcista desde marzo, cuando tocó un mínimo de 44 dólares.

Ventas

Las ventas del programa Ahora12 alcanzan los 14.000 millones de pesos desde su puesta en marcha. En la última semana se realizaron más de 300.000 transacciones por un ticket promedio de 1.954 pesos.

Viernes

Deuda pública

El stock de deuda de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires creció desde 2013 un 60%, y alcanzaba al 31 de diciembre pasado 18.300 millones de dólares. Desde el 2006 el resultado financiero es negativo, y el peso de la deuda pública creciente.

Negociaciones en Rusia

La presidente y el ministro de Planificación asistieron a reuniones en Rusia, con el objeto de firmar un convenio preliminar para la construcción de una central nuclear en Argentina, a cargo de las empresas Nucleoeléctrica Argentina y Rosatom Overseas.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,92 ↓	-0,47% ↑	11,62%	
Real (Brasil)	2,98 ↓	-2,28% ↑	12,10%	
Peso Mexicano	15,34 ↑	0,14% ↑	3,99%	
Peso Chileno	615,85 ↑	0,43% ↑	1,39%	
Yen (Japon)	119,30 ↑	0,34% ↓	-0,44%	
Libra (Inglaterra)	0,66 ↓	-1,35% ↑	2,80%	
Franco (Suiza)	0,95 ↑	0,19% ↓	-3,98%	

Una semana en su mayoría con movimientos diferenciados en las principales monedas del mundo, donde se destaca la apreciación del real bajando de los 3 reales por dólar y acumulando una devaluación 12 % en el año. Las demás monedas no registraron variaciones significativas, donde solo queda por mencionar una mínima devaluación del franco suizo en contraposición a la apreciación del euro en esta semana.

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 a diferencia de la semana anterior, 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 Privado	21,2500
Lebac	% (+100 d.) ult	26,8900
Call	% anual a 1 día.	13,7500
INTERNACIONALES		
Libor	% a 180 d.	0,4085
Prime	%	3,2500
Federal Fund	%	0,1600
Bonos	% 30 años	2,6500
Tasa EEUU	% a 10 años	1,9500

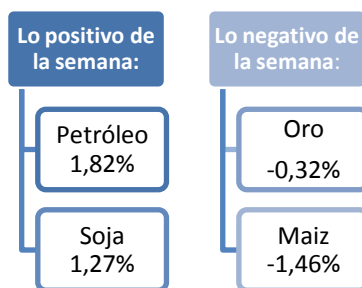
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,9000 ↑	0,23% ↑	3,91%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,8880 ↑	0,20% ↑	3,89%	
Banco Nacion	\$ 8,8850 ↑	0,21% ↑	3,91%	
Dolar Informal	\$ 12,8400 ↑	0,94% ↓	-6,96%	

La política cambiaria oficial continúa su lento deslizamiento siguiendo la política monetaria que se viene implementando desde febrero de 2014, y acumula un 3,91 % en lo que va de 2015.

El dólar informal, volvió a recomponer y cerró la semana con una suba de casi un 1 % alcanzando los 12,84 pesos por dólar reduciendo la pérdida anual hasta un 6,96 %.

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\$	1195,80 ↓	-0,32% ↑	1,28%
PETROLEO	Barril WTI US\$	57,74 ↑	1,82% ↑	8,39%
Carne	Novillo Liniers	15,92 ↑	0,51% ↓	-0,18%
Trigo	Ton. Chicago	182,90 ↑	0,66% ↓	-15,60%
Maiz	Ton. Chicago	145,96 ↓	-1,46% ↓	-6,61%
Soja	Ton. Chicago	359,45 ↑	1,27% ↓	-4,02%



Los activos aquí analizados tuvieron una semana en su mayoría positiva en cuanto a los resultados, destacándose nuevamente una suba en el precio del petróleo (1,82%) y ya acumula un 8% en el año. Esta última noticia repercutió favorablemente en los mercados internacionales. La soja volvió a subir por segunda semana consecutiva y recorta las pérdidas de inicio de año hasta casi un 4 %. Por último el oro registró una mínima pérdida pero igualmente acumula una variación positiva en 2015.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	12446,84	↑ 3,82%	↑ 45,08%	
BOVESPA	BRASIL	56726,09	↑ 4,46%	↑ 13,44%	
MEXBOL	MEXICO	45609,58	↑ 0,89%	↑ 5,71%	
IPSA	CHILE	4076,95	↑ 1,24%	↑ 5,87%	
DOW JONES	EEUU	18807,32	↑ 5,31%	↑ 5,52%	
NIKKEI	JAPON	20020,04	↑ 1,87%	↑ 14,72%	
FTSE 100	INGLATERRA	7067,80	↑ 1,05%	↑ 7,64%	
CAC 40	FRANCIA	5200,00	↑ 1,10%	↑ 21,70%	
MADRID G.	ESPAÑA	1166,16	↑ 1,21%	↑ 11,87%	
SHANGAI	CHINA	4393,69	↑ 2,48%	↑ 35,86%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	386	↑ 2,66%	↑ 0,52%	
ARGENTINA	602	↑ 4,88%	↓ -16,27%	
BRASIL	300	↑ 6,01%	↑ 14,50%	
MEXICO	193	↑ 1,58%	↑ 4,89%	
URUGUAY	223	↑ 5,69%	↑ 7,73%	

Al igual que hace una semana, todos los países aquí analizados sufrieron aumentos en sus índices de Riesgo País. Destacándose las subas del 6% en Brasil y Uruguay. Argentina por su parte sigue siendo el único país que lo que va de este 2015 logró disminuir su valor.

Esta semana cierra con totalidad de variaciones al alza en las principales plazas globales y en algunos casos con muy buenos rendimientos. La bolsa china sigue con su ritmo ascendente y ya acumula un 35,86 % en 2015 siendo únicamente superada por su par argentino. Se destaca también el importante aumento del Dow Jones a partir de muy buenos datos en los balances del primer trimestre. Por último, destacamos la segunda semana consecutiva de subas en el índice brasilero logrando cierta recuperación a partir de una nueva oleada de confianza que se evidenció también en una revalorización de su moneda.

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,25	↓ -0,49%	↑ 21,30%	Grupo Galicia	27,75	↑ 3,16%	↑ 50,00%
Petrobras Brasil	58,85	↑ 11,88%	↑ 33,45%	Pampa Holding	8,47	↑ 4,96%	↑ 92,06%
Bco. Macro	68,50	↑ 2,62%	↑ 38,38%	Tenaris SA	188,40	↓ -1,23%	↑ 3,52%
Comercial	3,42	↓ -3,12%	↑ 85,87%	YPF	362,00	↓ -0,28%	↑ 14,92%
Edenor	9,26	↑ 1,42%	↑ 69,91%				
Siderar	7,24	→ 0,00%	↑ 20,07%				
Bco. Frances	82,75	↑ 4,75%	↑ 55,55%				

El panel líder del Merval tras un inicio de semana difícil y a la baja, logró recomponerse fuertemente lo que le permitió una mejora de casi el 4 % respecto del viernes último. Petrobras Brasil fue la gran impulsora de la semana y con una suba del 12 % basada en el aumento del precio del petróleo y la presentación del balance, admitiendo pérdidas históricas, traccionó al índice local. Sorprende en parte la baja de YPF en una semana donde logró colocar deuda a muy buena tasa superando ampliamente las expectativas. Finalmente fue Comercial quien se quedó con la mayor pérdida (-3,12 %).

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	278,75	↓ -0,09%	BONAR X 2017	\$ 96,70	↓ -4,76%
BODEN 2015	98,75	↓ -0,85%	CUPON PBI Loc.	\$ 114,00	↑ 0,80%
CUPON PBI	7,21	↑ 1,41%	CUPON PBI Extr.	\$ 113,00	→ 0,00%
BONAR 24 Ext.	104	↓ -3,93%			

Cierra una semana con resultados en su mayoría negativos para los rendimientos de la mayoría de los títulos públicos aquí analizados. Donde se destaca la fuerte caída del BONAR X 2017 en dólares y del BONAR 24 EXT, en una semana donde se logró colocar una importante cantidad de nueva deuda.

Lo mejor y lo peor de la semana:
