

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.

Resumen y ranking de noticias

El principal tema de la semana, sin dudas, fue el de las paritarias. Mientras que el Gobierno logró cerrar paritarias con 3 de los grandes gremios afines en alrededor del 27%, su cifra ideal, aún mantiene el conflicto con UOM y Comercio que no terminan de convencerse del aumento. Los restantes sindicatos anuncian huelgas: Camioneros anunció para el 4 de junio y Alimentación ya paralizó sus plantas, ambos con reclamos de aumentos mayores al 35%. En las principales provincias, por su parte, los aumentos salariales ya se acordaron en promedio en un 34%.

En cuanto a la industria, no hay noticias alentadoras. Las Pymes cayeron un 2% en abril y acumulan 2 años de bajas, y la industria nacional no logra despegar y se mantiene en valores negativos de crecimiento. Mientras tanto, el presidente del BCRA, Alejandro Vanoli, produjo con sus medidas restrictivas que el giro de dividendos se reduzcan a un 10% de lo que eran, tomando los dos últimos trimestres y comparándolos con los anteriores.

En otro ámbito de cosas, se informa que el dólar "blue" bajó a fines de la semana, luego de haber subido por 6 jornadas consecutivas para colocarse en \$12,64. El dólar oficial, por su parte, se coloca en los \$8,975. En cuanto a la deuda externa, la Justicia argentina resolvió otorgar una medida cautelar al Estado que ordena al Citibank a abstenerse de brindar cualquier tipo de información a los holdouts y a no terminar con su negocio de custodia de bonos en el país.

Dentro de las noticias positivas de la semana, se encuentra el aumento del consumo durante el primer cuatrimestre del 2015, y se recupera tras la baja que sufrió en el 2014. El aumento fue de un 3% respecto del último cuatrimestre del año pasado.

Por otro lado, de suma importancia es la volatilidad que sigue mostrando el petróleo durante estos días, sobre todo por las repercusiones que ejerce sobre el Mercado de Valores de Argentina e internacionales. Entre el miércoles y jueves el precio del barril de WTI subió cerca de 2,74 dólares llegando a 60,72 el barril, y puede completar así la décima semana consecutiva de subas.

Finalmente, en el marco internacional la FED aseguró que no subirá la tasa de interés hasta junio, hasta que se cumplan por completo los objetivos de inflación y empleo. Por otro lado, es destacable la caída conocida en estos días de las ganancias de la industria brasileña que caen un 41% en el primer trimestre del año en comparación al año anterior.

CONTACTO

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

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



Dolar
\$ 8,98



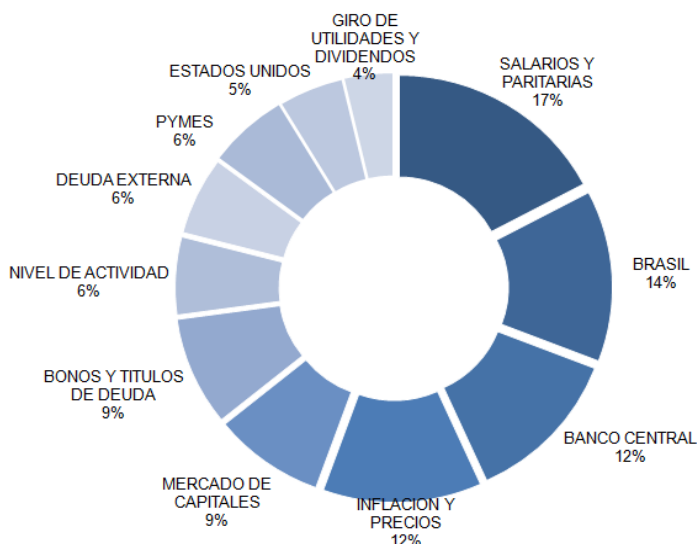
Euro
\$ 9,89



Reservas
33.871

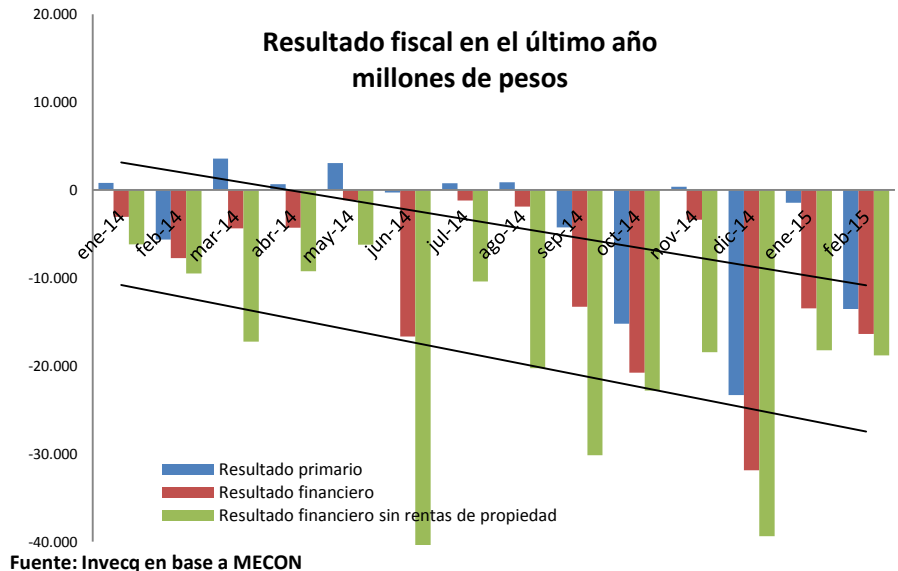


Merval
11.429,79



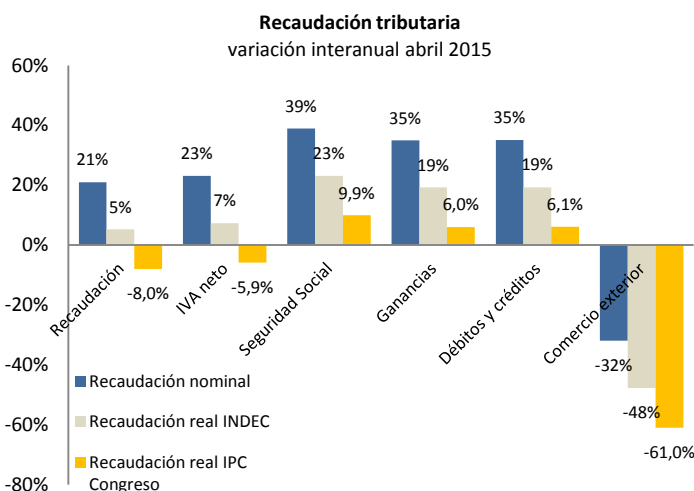
Políticas permanentemente contraccíclicas

Las cuentas públicas reflejan con suma claridad el desempeño de la economía en el último año. En particular, los datos de la recaudación tributaria de abril muestran a una economía endeble, con dificultades para recuperar el ritmo de actividad. Los recursos tributarios del fisco registrados por la AFIP crecieron ese mes a un ritmo interanual de 21% en términos nominales, sin embargo, si se toma en cuenta la pérdida de poder adquisitivo del peso y el correspondiente aumento de precios, la recaudación real general muestra un aumento de solo el 5% al tomar datos del INDEC, y aun más, una variación negativa del 8% si se tienen en cuenta los registros de precios del IPC Congreso. Esto contrasta fuertemente con el comportamiento del gasto público que, siguiendo los últimos datos del Ministerio de Economía, crecieron 38% interanual en febrero, y 42% en el acumulado del primer bimestre del año. El correspondiente aumento real del gasto es de más del 10%. Como resultado, el déficit público se profundiza a paso firme: en los últimos 3 años el otrora resultado primario positivo se tornó negativo, y el déficit financiero sin



computar rentas de la propiedad (utilidades del Banco Central y transferencias de ANSES) pasó de 3% a 5,3% del PIB. Como política económica, este manejo de las finanzas públicas se anuncia oficialmente como política contraccíclica frente a la recesión local e internacional, caracterizada por una aguda caída en la producción industrial y el comercio. Lo cierto es, sin embargo, que el gasto público ha evolucionado por encima de la recaudación desde mucho antes de la crisis internacional de 2008-2009, y no tiene sus orígenes en una política de atenuación del ciclo económico. Si se observa el comportamiento de cada rubro de la recaudación tributaria individualmente, puede obtenerse una buena imagen, grosso modo, de los resultados de esta política de expansión del gasto y el déficit sobre el nivel de actividad actual.

Por una parte, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado muestra que la estrategia de compensar la estrepitosa caída en el frente externo con consumo local no ha dado resultados reales. La recaudación por comercio exterior, que incluye retenciones a las exportaciones, es quizás la más clara muestra de la recesión que enfrenta la economía. Es el único rubro de la recaudación que muestra una caída incluso en valores nominales. Tomando la recaudación real, la caída es tan grande como de un -61%.



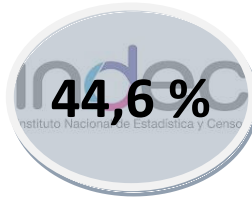
Fuente: Invecoq en base a AFIP

Refleja cabalmente el desempeño del frente externo, que en el primer trimestre del año se desplomó un 16% tanto en importaciones como en exportaciones. También inciden en este rubro los precios más bajos de las commodities. La recaudación por Impuesto a las Ganancias, por otro lado, refleja la puja distributiva entre el gobierno y un sector de trabajadores. La no actualización del Mínimo no Imponible ha aumentado la presión real del fisco sobre el salario, y eso se refleja en una mayor imposición de facto sobre los ingresos. Así, la recaudación nominal por el Impuesto a las Ganancias aumentó en abril mucho más que cualquier medición de la inflación interanual, un 35%.

El panorama que muestran las cuentas fiscales es claro: el gobierno nacional intenta expandir la economía durante un año electoral, a través de políticas contraccíclicas, que son en

parte financiadas con un intercambio de recursos del sector privado al sector público, a través de una mayor imposición real sobre el trabajo. La financiación del fisco a través de emisión de circulante del BCRA va en el mismo sentido, en tanto se refleje en aumento de precios, y por lo tanto en una transferencia de riqueza de privados al gobierno nacional. El resultado de las políticas contracíclicas, por otro lado es con suerte moderado, las ventas minoristas interanuales aumentaron en abril, siguiendo números de CAME, pero solo en tanto se comparan contra meses particularmente recesivos (febrero del 2014 en adelante, después de la devaluación). La recaudación más representativa del consumo, el IVA, muestra, por el contrario, la caída señalada. La no efectividad del aumento del déficit en tanto política contracíclica se debe en parte a que no es un aumento del gasto coyuntural diseñado para enfrentar la crisis internacional, sino un fenómeno de mayor alcance en el tiempo que ha acumulado otras ineficiencias en la economía, como inflación, expectativas de devaluación, y déficit cuasifiscal en el BCRA.

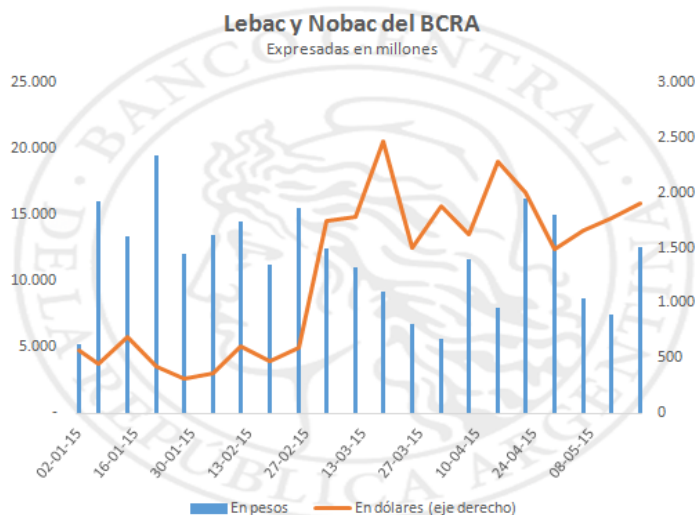
El Número



Es la tasa de actividad del primer trimestre del corriente año. Se consideran activas a todas aquellas personas que están ocupadas o, sin estarlo, buscan un trabajo. Esta tasa viene mostrando una fuerte caída desde el tercer trimestre de 2012 cuando tocó un pico de 46,9 % sobre la población total. Es decir que en dos años y medio, según la información brindada por el INDEC, en Argentina aproximadamente un millón de personas habrían dejado de pertenecer a la población activa. Esta tendencia tan marcada y sostenida en el descenso de la tasa de actividad pone una vez más la cuestión de la desconfianza sobre el Instituto de estadísticas como un tema candente. Ocurre que la

tasa de actividad es un dato clave para calcular la cantidad de desocupados, ya que se considera desocupados a todas aquellas personas que no poseen un empleo mientras lo buscan. Es decir, que todas aquellas personas que no tengan trabajo pero no quieran tener uno, o al menos no lo busquen activamente, no son consideradas desocupadas sino inactivas. De este modo si una persona pierde su empleo y en lugar de registrarla como desocupada y parte de la PEA, se la registra como inactiva, la tasa de desocupación no aumentará. Las dudas sobre el INDEC se basan en que una caída de la PEA de estas proporciones no se condice con un contexto de caída de salarios reales y estancamiento económico.

El Gráfico que habla



Fuente: Invecoq en base a BCRA

Esta semana, el gráfico elegido muestra la evolución de la colocación de letras y notas emitidas por el Banco Central de la República Argentina, LEBACs y NOBACs, desde enero de 2015 hasta la actualidad. Se analizan aquellas emisiones realizadas en pesos y en dólares y están representadas en millones de pesos. Como queda en evidencia, durante los dos primeros meses la colocación en ambas monedas se mantuvo prácticamente estable. Cabe destacar que durante todo éste período la tasa de interés que pagan estos pasivos del BCRA bajaba, ya que la entidad buscaba que los bancos comerciales dejen de volcarse a la compra de Lebac y Nobac y se dedique a otorgar préstamos para la producción para una futura reactivación de la economía. En marzo la tendencia cambia fuertemente: sube la colocación en dólares y baja en pesos. Esto es producto de las subas de las tasas de interés que se pagan a los ahorristas por estas letras en dólares que tiene como objetivo que los dólares

permanezcan en los bancos en vez de irse al colchón. Finalmente en abril y lo que va de mayo se mantienen en promedio la emisión de letras en dólares y las realizadas en pesos varían, modificadas por las constantes bajas en las tasas de interés de menores plazos que ya suman 5 caídas en 2015, siempre con el objetivo de estimular la actividad económica pero sin resignar la capacidad de absorber pesos, herramienta fundamental para lograr controlar la Base Monetaria y posibles empujes en el tipo de cambio. Es importante remarcar que en la actualidad se manejan montos muy grandes de letras en circulación, y esto tiene una consecuencia inevitable: el déficit cuasifiscal, intereses que el BCRA debe pagar por estas emisiones, que implican mayor emisión en el momento de su cancelación.

Síntesis económica

Lunes

Salarios

La mayor tasa efectiva del impuesto a las Ganancias provoca, que el incremento en el salario de bolsillo termine siendo inferior al aumento negociado por paritarias. Así, aquellos salarios que reciban un incremento promedio del 27% perderán hasta 5 puntos porcentuales de él.

BCRA

El BCRA transferirá al fisco casi \$ 80.000 millones en concepto de utilidades obtenidas en 2014. Estas ganancias surgen de la suba en el valor, medido en pesos, de las reservas internacionales debido principalmente a la devaluación de enero.

Venezuela

Venezuela afronta problemas financieros complejos. Sus reservas internacionales cayeron la semana pasada por debajo de los u\$s 18.000 millones por primera vez en 12 años.

Martes

Nivel de actividad

Según el INDEC, el desempleo se mantuvo en 7,1% en el primer trimestre del año respecto del mismo período del 2014, fruto de una caída en la población activa que paso de 45% a 44,6%. Por su parte el empleo también cayó de 41,8% a 41,4%.

China y Brasil

El primer ministro chino aterriza hoy en Brasil con el objetivo de concretar acuerdos comerciales por unos u\$s 53.000 millones, que incluirán grandes proyectos de infraestructura de alcance regional.

Miércoles

Inflación y precios

El IPC-Congreso marcó una inflación del 2,01% en abril contra marzo último, por lo que el aumento interanual quedó en 29%. La estimación duplica casi la realizada por el INDEC que fue 1,1% para el último mes.

Bonos y títulos de deuda

El BCRA absorbió \$ 1.643 millones en la licitación de Lebac y Novac concretada ayer. En relación, el sector público desplazó a los privados en el destino de los depósitos que captan las entidades bancarias, estos últimos se ven atraídos por las altas tasas puestas por el BCRA con el fin de lograr la esterilización.

Jueves

Reservas internacionales

El presidente del BCRA aseguró que ya se utilizaron cerca de la mitad de los u\$s 11.000 millones de la línea de crédito que se acordó con el Banco Popular de China para sostener las reservas. Sin embargo no descartó futuros acuerdos ampliatorios.

Industria alimenticia

El paro en el sector aceitero lleva 17 días fruto de conflictos entre empresarios y sindicatos; en los supermercados y almacenes ya comienza a racionarse su venta por los faltantes. El ministro de Trabajo, Carlos Tomada, propuso repartir las ganancias para destrabar el conflicto, propuesta fuertemente rechaza por los empresarios.

EEUU

La Justicia estadounidense aplicó una multa histórica a cinco grandes bancos (entre ellos Citigroup y Bank of América) de más de u\$s 5.000 millones por haberlos encontrado culpables de manipulaciones en el mercado de divisas entre los años 2007 y 2012.

Viernes

Dólar

Con el objetivo de incentivar la llegada de dólares, y fortalecer algo más las reservas, el BCRA amplió ayer de 180 a 270 días el plazo para liquidar en el mercado cambiario local las divisas ingresadas por financiamientos externos.

Brasil

La actividad económica en Brasil cayó un 0,8% en el primer trimestre del 2015 interanual. Por su parte, la tasa de desempleo subió por cuarto mes consecutivo y escaló a 6,4% en abril, el nivel más alto desde mayo de 2011.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,90	↑ 2,99%	↑ 8,91%	
Real (Brasil)	3,04	↑ 1,47%	↑ 14,24%	
Peso Mexicano	15,23	↑ 1,53%	↑ 3,26%	
Peso Chileno	604,50	↑ 1,32%	↓ -0,48%	
Yen (Japon)	121,09	↑ 1,44%	↑ 1,05%	
Libra (Inglaterra)	0,64	↑ 0,43%	↓ -0,54%	
Franco (Suiza)	0,94	↑ 2,25%	↓ -5,80%	

A contramano de la anterior, esta semana estuvo caracterizada por los movimientos depreciativos en las principales monedas del mundo. Las caídas más representativas fueron las del euro (3%) y el franco suizo (2,25%). En lo que va del año continúa liderando la depreciación del 14,24 % del real seguido por el euro.

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, operando a la baja. Las más significativas fueron para la tasa de bonos americanos a 30 y 10 años (0,06 y 0,04 p.p. respectivamente)

En el plano local las tasas permanecieron sin variaciones a excepción de la caída de 5 pp en la tasa Call.

PRINCIPALES TASAS DE INTERES		
LOCALES		
Caja de Ahorro % mensual		0,4000
Plazo Fijo % 30 días		22,8300
Badlar % \$ Bcos Priva		20,0000
Lebac % (+100 d.) ult		26,3898
Call % anual a 1 di		23,5000
INTERNACIONALES		
Libor % a 180 d.		0,4182
Prime %		3,2500
Federal Fund %		0,1600
Bonos % 30 años		2,9900
Tasa EEUU % a 10 años		2,1900

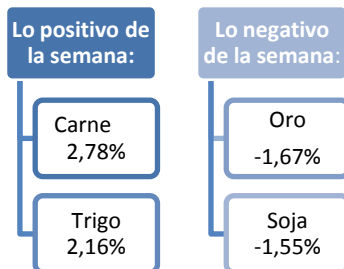
EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,9800	↑ 0,22%	↑ 4,85%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,9700	↑ 0,22%	↑ 4,85%	
Banco Nacion	\$ 8,9680	↑ 0,23%	↑ 4,88%	
Dolar Informal	\$ 12,6500	↓ -0,08%	↓ -8,33%	

Continúa el proceso de lenta depreciación del peso que avanza otro 0,22 % en la semana y acumula en lo que va del año un 4,85 %.

El dólar informal cayó un centavo en la semana. La brecha continúa en el 41 %. Por su parte, el euro cotiza a 9,89 para la venta debido al fortalecimiento del dólar frente a la moneda de Europa.

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	1204,20	↓ -1,67%	↑ 1,99%
PETROLEO	Barril WTI US\$	60,72	↑ 1,73%	↑ 13,99%
Carne	Novillo Liniers	16,28	↑ 2,78%	↑ 2,06%
Trigo	Ton. Chicago	191,81	↑ 2,16%	↓ -11,49%
Maiz	Ton. Chicago	143,70	↓ -0,13%	↓ -8,06%
Soja	Ton. Chicago	344,85	↓ -1,55%	↓ -7,92%

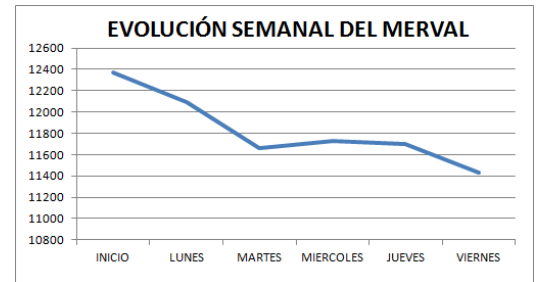


Semana variada en lo que respecta a las cotizaciones de los activos aquí analizados. Las alzas más significativas fueron para carne (2,8%), que logra recuperarse y acumular un alza del 2% en lo que va del año, y trigo (2,16%). En terreno positivo quedó el oro, la soja y el maíz, que acumula una pérdida del 8 % en el año. El petróleo, por su parte, supera los 60 dólares por barril y acumula ganancias del 14 % en el año, compensando parte de la gran pérdida del 2014.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	11429,79	↓ -7,64%	↑ 33,23%	
BOVESPA	BRASIL	54226,33	↓ -5,28%	↑ 8,44%	
MEXBOL	MEXICO	44892,51	↓ -0,97%	↑ 4,05%	
IPSA	CHILE	4066,76	↓ -1,09%	↑ 5,60%	
DOW JONES	EEUU	18265,88	↓ -0,04%	↑ 2,48%	
NIKKEI	JAPON	20264,41	↑ 2,69%	↑ 16,12%	
FTSE 100	INGLATERRA	7031,00	↑ 1,01%	↑ 7,08%	
CAC 40	FRANCIA	5144,50	↑ 3,02%	↑ 20,40%	
MADRID G.	ESPAÑA	1170,63	↑ 2,04%	↑ 12,29%	
SHANGAI	CHINA	4657,60	↑ 8,08%	↑ 44,02%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTOS BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	365	0,00%	-4,95%	
ARGENTINA	578	-7,52%	-19,61%	
BRASIL	269	-5,61%	2,67%	
MEXICO	176	-3,30%	-4,35%	
URUGUAY	193	-3,02%	-6,76%	

Una semana negativa para las bolsas de todo el continente americano con fuertes pérdidas como el caso del MERVAL (7,64 %) y el Bovespa (5,28 %). En terreno positivo se destacan las ganancias del 3 % en la bolsa de Francia y del 8 % en la bolsa de China que, en lo que va del año, es la que mejores rendimientos acumula.

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	9,47	↓ -11,08%	↑ 12,07%	Grupo Galicia	25,25	↓ -4,36%	↑ 36,49%
Petrobras Brasil	53,40	↓ -11,00%	↑ 21,09%	Pampa Holding	7,02	↓ -11,03%	↑ 59,18%
Bco. Macro	62,60	↓ -2,95%	↑ 26,46%	Tenaris SA	177,50	↓ -5,08%	↓ -2,47%
Comercial	3,06	↓ -13,07%	↑ 66,30%	YPF	332,00	↓ -7,71%	↑ 5,40%
Edenor	8,72	↓ -8,79%	↑ 60,00%				
Siderar	6,79	↓ -5,69%	↑ 12,60%				
Bco. Frances	69,50	↓ -6,96%	↑ 30,64%				

Finalmente Argentina logró quebrar la barrera de los 600 puntos con una disminución semanal del riesgo del 7,52 %. El resto de los países de la región también registraron disminuciones en sus índices de riesgo y, en lo que va del año, sólo Brasil se muestra más riesgoso (2,7 %).

El panel líder del Merval volvió, luego de una buena semana, al terreno negativo y registró pérdidas en las 11 compañías. Las caídas más marcadas fueron para las acciones de Comercial del Plata (-13%), Aluar, Petrobras Brasil y Pampa Holding (-11%). Si bien todas cayeron, las del segmento bancario fueron las menos perjudicadas, con un promedio de -4,76 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 13	263	↓ -2,59%	BONAR X 2017	\$ 97,38	→ 0,00%
BODEN 2015	99,38	↑ 0,13%	CUPON PBI Loc.	\$ 109,00	↑ 3,56%
CUPON PBI	7,55	↑ 4,86%	CUPON PBI Extr.	\$ 108,00	↓ -0,46%
BONAR 24 Ext.	98,38	→ 0,00%			

Lo mejor y lo peor de la semana:

Cupón PBI	• 4,86%
Cupón PBI Loc.	• 3,56%
Bonar X 2017	• 0%
Comercial	• -13,07%
Aluar	• -11,08%

Cierra una semana con resultados variados para los rendimientos de los títulos públicos aquí analizados. Desde ganancias del 4,86 % para el cupón PBI en pesos hasta pérdidas del -2,6 % para el Bocón PRO 13 pasando por variaciones nulas como el caso del Bonar 24 Ext. y el Bonar X 2017 caracterizaron a la semana.