

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

Los cambios en el impuesto a las ganancias fueron la principal noticia de la semana. El mínimo salario a partir del cual se entra en el pago no fue modificado y continúa en 15.000 pesos, aunque los casos que queden entre ese número y 25.000 pesos mensuales recibirán una reducción en la carga. Para calcular si se está sujeto al impuesto debe tenerse en cuenta el mayor salario obtenido en el período entre enero y agosto de 2013, o en caso de haber cambiado de trabajo hacia una menor remuneración, deberá tomarse en cuenta la mayor remuneración desde enero de 2015. El beneficio representa reducciones de hasta 69% de lo que se pagaba hasta el momento en caso de un salario de 20.000 pesos para un individuo casado, y en promedio el beneficio resulta en aumentos salariales de entre 4 y 5 por ciento.

Por otro lado, el gobierno colocó 5.263 millones de pesos en nueva deuda a través del Bonac 16, con vencimiento en marzo del año próximo. Los títulos en pesos se ajustan por la tasa de Lebacs a 90 días, es decir alrededor de 27%, pagado trimestralmente. El monto se suma a las varias emisiones previas que se han realizado, entre las que pueden contarse 1.700 millones de dólares en Bonar 24, y 1.900 millones de dólares en Bonad 18 y Bonad 16. Las tasas pagadas por las emisiones en dólares entre estos títulos, por su parte, se ubican cerca del 8,75%.

Los cambios en ganancias despertaron la discusión en torno a las negociaciones paritarias actuales. La intención oficial es conciliar aumentos en los salarios por menos de 30%, de modo de evitar un pase a precios que convalide una inflación más elevada. Sin embargo la falta de acuerdo lleva a varios gremios a no aceptar cifras en torno al 25%.

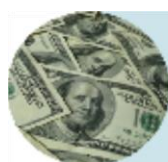
En cuanto al frente externo, resalta la evolución del precio del crudo, que alcanzó una recuperación hasta los 60 dólares el barril. Desde marzo del presente año, el precio de este commodity tiene una tendencia alcista sostenida, aun permaneciendo en valores por mucho inferiores a aquellos de un año atrás.

También, resaltaron noticias negativas desde Brasil. La tasa de desocupación se encuentra en máximos de los últimos dos años, en 7,9%, mientras la producción automotriz se hundió un 22% en abril. Las estimaciones del PIB para este año rondan en una caída del 1,1% y afectarán sin duda la performance argentina. Por otro lado, elecciones en Gran Bretaña dieron victoria a los conservadores dando señales de que una política de ajustes podría tener continuidad en el Reino Unido.

CONTACTO

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

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



Dolar
\$ 8.94



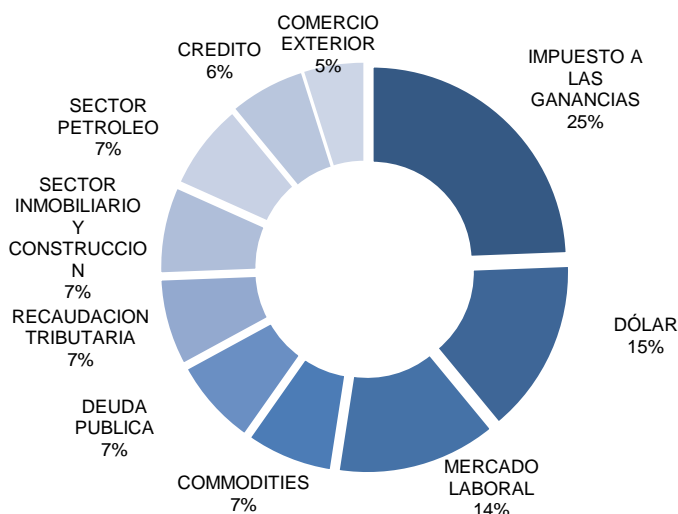
Euro
\$ 10,43



Reservas
33.910



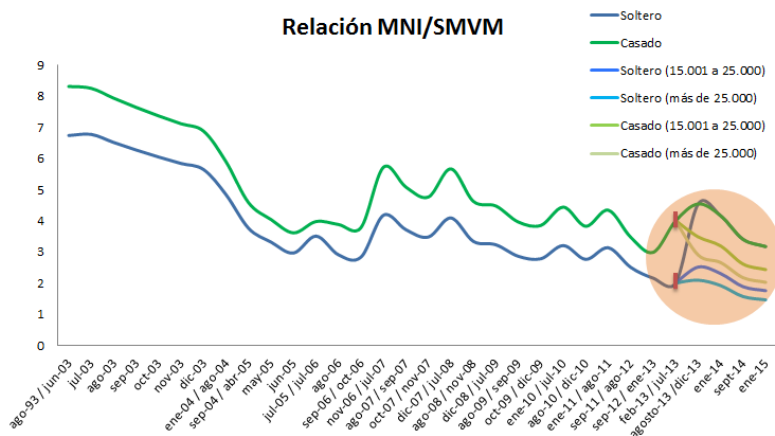
Merval
12.185,09



Ganancias infladas.

El impuesto a las ganancias presenta innumerables distorsiones como consecuencia del proceso inflacionario que caracteriza a nuestra economía desde hace ya varios años y la falta de actualizaciones tanto del mínimo no imponible como de las escalas de tributación una vez superado este mínimo. Es cierto que si se considera a la masa total de asalariados, los alcanzados por el impuesto son menos del 10 % del total. Si se ordenara a la población ocupada en deciles según su nivel de ingresos se evidenciarían dos fenómenos importantes: por un lado que los cuatro primeros deciles tienen un ingreso promedio inferior al salario mínimo, lo cual expone una situación de vulnerabilidad laboral preocupante. Por otra parte, sólo el decil de mayores ingresos está alcanzado por el impuesto a las ganancias ya que en el mismo se incluyen a aquellos con ingresos de entre 12.000 y 200.000 pesos, con un promedio de ingresos de \$ 17.325.

Si bien el mínimo no imponible (MNI), a diferencia de las escalas, ha sido actualizado varias veces, se observa que esta actualización ha ido siempre por detrás de la inflación y de la evolución de otras variables de referencia como el Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM). En el gráfico podemos observar que mientras que entre el año 1993 y mediados de 2003 una persona comenzaba a tributar luego de que sus ingresos superaran en casi 7 veces el SMVM, en el caso de ser soltero y en casi 8,5 veces en el caso de ser casado con dos hijos, estos ratios llegaron a ser de 2 y 3 respectivamente como consecuencia del proceso inflacionario. Luego de la modificación establecida a fines de agosto del año 2013, ya no existe un solo MNI para solteros y casados sino que además de esta condición depende del nivel de ingresos que obtenía el empleado entre enero y agosto de ese año. De este modo, todos aquellos asalariados que entre enero y agosto del año 2013 hayan percibido ingresos de hasta 15.000 pesos quedaban eximidos del pago del impuesto, es decir, que regiría para ellos un MNI de \$15.000. Si los ingresos eran de entre 15.001 y 25.000 pesos el incremento en el MNI fue del 20 % hasta algo más de 10.000 pesos para solteros y 13.800 para casados y si los ingresos en ese período superaban los 25.000 pesos, el MNI no sufrió variación alguna y quedó en torno a los \$ 8.000 para solteros y \$ 11.500 para casados. Además de hacer más complejo el sistema tributario, se dan situaciones increíbles. Si, por ejemplo, un individuo ganaba \$ 15.000 en el momento de la última modificación y luego recibió un incremento salarial considerable se encuentra hoy exento de tributar mientras que puede estar tributando alguien que en el mismo período ganaba \$ 16.000 y no haya tenido ningún tipo de incrementos desde entonces.



Fuente: Inveccq en base a MTEySS y AFIP

Con el anuncio del Ministro Kicillof de esta semana lo que se ha logrado es complejizar aún más la aplicación del impuesto. Al segmento de empleados comprendidos en el grupo de ingresos mensuales de entre 15.001 y 25.000 (en el período enero-agosto 2003) que con la resolución de agosto 2013 se le había aplicado un aumento del 20 % al MNI, ahora se lo subdivide en 6 sub-categorías, cada una con un MNI distinto. Es decir que de ahora en más existen 8 MNI distintos: uno (sin modificación) para aquellos empleados que entre enero y agosto de 2013 hayan cobrado menos de \$ 15.000, seis diferentes para los que cobraban entre \$ 15.001 y \$ 25.000 y otro (sin modificación) para aquellos que cobraban más de \$ 25.000. Concentrándonos en el segmento beneficiado por la última modificación anunciada, el esquema queda de la siguiente manera:

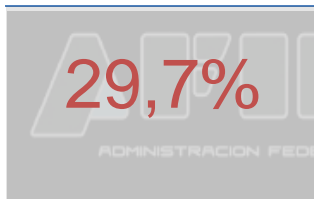
- \$ 15.001- \$ 18.000 MNI aumenta un 25 %
- \$ 18.001- \$ 21.000 MNI aumenta un 20 %
- \$ 21.001- \$ 22.000 MNI aumenta un 15 %
- \$ 22.001- \$ 23.000 MNI aumenta un 10 %
- \$ 23.001- \$ 24.000 MNI aumenta un 7,5 %
- \$ 24.001 - \$ 25.000 MNI aumenta un 5 %

Más allá de estas modificaciones, que efectivamente dotan de mayor progresividad a este segmento de contribuyentes, la medida es un parche más y las distorsiones más graves, que se deben a la falta de actualización de las escalas de tributación, continúan. El problema surge debido a la variación en el nivel de precios acumulada en estos 15 años. La ley establece tasas de tributación diferenciales según el nivel de ingresos brutos que se tenga y son estos niveles los que quedaron fijos desde el año 2000. De esta manera se estipula que si por ejemplo, luego de descontar el MNI una persona tiene una ganancia anual de 10.000 pesos debe tributar el 9 %, si la ganancia anual fuera de 20.000 pesos debe tributar el 11,5 %, etc. De esta manera la tasa se incrementa a medida que la ganancia anual, luego del MNI, se incrementa hasta el máximo de tributar el 35 % para ganancias anuales superiores a \$120.000.

Con el nivel de precios actual es muy fácil llegar y superar estas ganancias anuales. Un empleado soltero, para cuando supera el mínimo no imponible y comienza a tributar, ya lo hace a partir de una tasa del 18 %. Es decir que las tasas más bajas nunca llegan a aplicarse. Un contribuyente que en el año 2000 tenía una ganancia anual de 10.000 pagaba la tasa mínima del 9%. Esa misma ganancia ajustada por la inflación acumulada en estos 15 años (algo más del 1.000 %) sería como mínimo de \$100.000. Por esos \$ 100.000, paga hoy una tasa superior al 22 %. Es decir que sin haber experimentado un aumento en sus ingresos reales se encuentra pagando una mayor tasa por este tributo. Además una vez que se comienza a tributar el impuesto enseguida se llega a la tasa máxima del 35 % debido a que con mínimos incrementos salariales se "salta" de una escala a otra.

La situación es más dramática para los trabajadores independientes, para quienes hasta el momento no ha habido muestras de un cambio de régimen. Por su parte, como consecuencia de las paritarias aquellos empleados que estén por encima de los \$ 25.000 sufrirán un aumento directo y completo de la presión tributaria sobre su salario aunque no se trate de mejoras de ingresos reales. Debido a todos estos fenómenos descriptos, el impuesto a las ganancias ha perdido su característica distintiva, la de ser un impuesto progresivo, es decir, que grave con mayores tasas a los ingresos (reales) mayores.

El Número



Muestra la variación en la recaudación tributaria nominal acumulada desde enero hasta abril. La AFIP anunció esta semana que la recaudación en el mes pasado aumentó 21,5% interanualmente. Los datos del mes anterior, marzo, mostraban un crecimiento interanual bastante más elevado, del orden del 36%. Con datos de precios ya presentes para ese mes, puede decirse que la recaudación real apenas sufrió un aumento, teniendo en cuenta que el aumento de precios, medido por privados, fue del 30% interanual. En abril, los principales aumentos nominales fueron resultado del IVA impositivo (+40%), y de la Seguridad Social

(+39%), aunque el aumento del impuesto a las ganancias también fue significativo nominalmente (+35%). Este impuesto representa cerca de 25% de la recaudación tributaria total, por lo que es esperable que los cambios en la imposición anunciados esta semana pongan mayor presión sobre las cuentas fiscales. Con una recaudación real estancada, el gobierno nacional posee menos márgenes de maniobra para la expansión del gasto público, lo cual repercutirá marginalmente, bien sobre la emisión monetaria para financiarse, bien sobre la colocación de deuda, ambas políticas ya en profundización.

El Gráfico que habla



Muestra la evolución del salario real desde el año 2003 hasta el primer trimestre del presente 2015. Se refleja la evolución de las remuneraciones reales, en su nivel general, deflactadas por el índice de precios del INDEC y el promedio de privados englobado en el índice del Congreso. La evolución del primero marca un muy poderoso aumento que se acelera después de la crisis internacional del 2008-2009. Siguiendo este indicador el salario real hoy sería más de un 50% más elevado que en el 2011, representando un poder de compra mucho mayor. Es difícil, sin embargo, ver reflejada esta evolución en el desempeño de la economía argentina como un todo. Ni las ventas ni el consumo han tenido aumentos significativos desde el 2011. El salario real de acuerdo a la inflación de privados refleja mejor el

escenario de fricción en el mercado laboral que se observa en el último período. Desde el 2011 se ha producido un evento en particular que ha disminuido los salarios significativamente: la devaluación del primer trimestre del 2014. Desde ese momento el poder de compra se ha recuperado, pero no superado niveles del 2011. El estancamiento de los salarios se corresponde con un crecimiento enfriado y un sector externo en caída producto de la evolución de precios internacionales. Las novedades recientes en cuanto al impuesto a las ganancias significan un aumento de entre 4% y 6% en el salario neto. Sin embargo, mientras no se recupere el crecimiento y el sector externo no vuelva a motorizar la economía, el mercado laboral se encontrará en una puja distributiva difícil de mediar, que trasladará los aumentos de salarios a precios.

Síntesis económica

Lunes

Ventas

Las ventas minoristas subieron un 1,6% interanual en abril, según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME), y acumulan un incremento promedio de 2% en el primer cuatrimestre del año comparadas con el mismo periodo 2014.

Crédito

El crédito privado aumentó en abril un 1,7% con respecto al mes anterior. Interanualmente el aumento de los préstamos en pesos fue de 23,9%. Las compras con tarjeta de crédito resaltan entre otros rubros como motor de este crecimiento, con un aumento de 41% interanual.

Martes

Recaudación

La recaudación tributaria en abril alcanzó un aumento interanual de 21,5%. Se destacó el aumento del 40% en la recaudación del IVA. Por su parte, el cobro de este tributo a nivel aduanero bajó casi 14%, reflejando el freno en comercio exterior.

Dólar futuro

El dólar futuro en el Rofex continúa con una tendencia bajista. Refleja un dólar a diciembre en 10,2 pesos, y a mayo de 2016 en 11,75 pesos. La devaluación esperada implícita para este año está alrededor del 20%.

Miércoles

Sector inmobiliario

La venta de inmuebles repuntó 23,6% en marzo interanualmente, según el Colegio de Escribanos de Buenos Aires. Respecto a febrero pasado la compraventa aumentó 68%, cortando con una caída de ocho meses consecutivos.

Producción automotriz

La producción de vehículos cayó 21% en abril con respecto al mismo mes del año anterior, según la Asociación de Fabricas de Automotores (Adefa). Las terminales alcanzaron una producción de 46.618 vehículos, un 10,9% menos respecto de marzo.

Jueves

Salarios

El índice de salarios del INDEC aumentó 32,7% en marzo interanualmente y en el nivel general. Según las estadísticas oficiales, el aumento fue del 30% para el sector privado registrado, 35% para los empleados en negro, y 32,7% para los empleados públicos.

Estados Unidos

El crecimiento del empleo en Estados Unidos repuntó el mes pasado y la tasa de desocupación cayó al mínimo en casi siete años: 5,4 %.

Viernes

Informalidad

La venta callejera aumentó un 7,4 % en abril con respecto al mes anterior, y un 29 % con respecto al mismo mes del año previo. Llevan 16 meses de crecimiento continuo.

YPF

La petrolera aumentó su producción de hidrocarburos un 10,2 % durante el primer trimestre de 2015. Las inversiones netas también aumentaron, 27 % interanual, mientras las utilidades retrocedieron un 26%.

Mercado de cambios

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES MONEDAS DE REFERENCIA				
RESPECTO AL DÓLAR	Cierre	Var. Semanal	Var. Anual	
Euro (Union Europea)	0,89	↓ -3,61%	↑ 7,59%	
Real (Brasil)	3,00	↑ 0,64%	↑ 12,82%	
Peso Mexicano	15,17	↓ -1,05%	↑ 2,89%	
Peso Chileno	605,07	↓ -1,75%	↓ -0,38%	
Yen (Japon)	119,71	↑ 0,34%	↓ -0,10%	
Libra (Inglaterra)	0,65	↓ -1,76%	↑ 0,99%	
Franco (Suiza)	0,92	↓ -3,19%	↓ -7,05%	

Una nueva 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 del 12,8 %.

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.

En el plano internacional las principales tasas de referencia tuvieron mínimas variaciones, operando al alza. Las subas más significativas fueron para la tasa de bonos americanos a 30 y 10 años.

En el plano local se destaca la suba del 0,19 en la tasa Badlar y dos caídas: -0,23 pp para plazos fijos y -1 pp para la tasa Call

PRINCIPALES TASAS DE INTERES	
LOCALES	
Caja de Ahorr % mensual	0,4000
Plazo Fijo % 30 días	22,8300
Badlar % \$ Bcos Priva	20,5000
Lebac % (+100 d.) ult	26,6400
Call % anual a 1 di	18,0000
INTERNACIONALES	
Libor % a 180 d.	0,4147
Prime %	3,2500
Federal Fund %	0,1600
Bonos % 30 años	2,9100
Tasa EEUU % a 10 años	2,1800

EVOLUCION DEL DOLAR CONTRA EL PESO				
TIPO	Pta. Venta	Var. Semanal	Var. Anual	
Oficial	\$ 8,9400	↑ 0,45%	↑ 4,38%	
Mayorista (Siopel)	\$ 8,9280	↑ 0,45%	↑ 4,36%	
Banco Nacion	\$ 8,9240	↑ 0,44%	↑ 4,36%	
Dolar Informal	\$ 12,5900	↓ -1,95%	↓ -8,77%	

La política cambiaria oficial continúa su lento deslizamiento siguiendo la política monetaria que se viene implementando desde febrero de 2014, y acumula un 4,38 % en lo que va de 2015.

El dólar informal, volvió a retroceder y cerró la semana con una baja de casi el 2% y acumula una retracción del 8,8 %. La brecha cambiaria en el 40 %

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	1183,60	↓ -1,02%	↑ 0,25%
PETROLEO	Barril WTI US\$	58,94	↑ 2,08%	↑ 10,64%
Carne	Novillo Liniers	16,65	↑ 4,59%	↑ 4,40%
Trigo	Ton. Chicago	171,14	↓ -6,43%	↓ -21,02%
Maiz	Ton. Chicago	140,84	↓ -3,51%	↓ -9,89%
Soja	Ton. Chicago	360,65	↑ 0,33%	↓ -3,70%

Lo positivo de la semana:

 Petróleo
2,08%

 Carne
4,59%

Lo negativo de la semana:

 Maiz
-3,51%

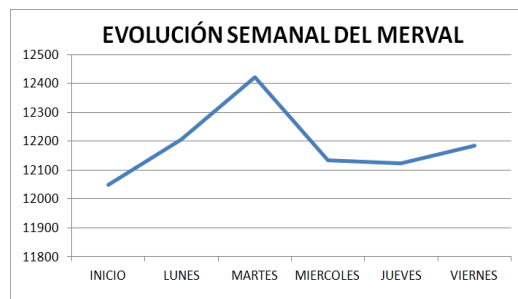
 Trigo
-6,43%

Semana variada en el comportamiento de los activos financieros aquí analizados. Los movimientos más importantes fueron para la carne, con un alza del 4,59 %, y el trigo, con una baja del 6,43 %. Se registraron caídas también en maíz y el oro. Por su parte luego de días de caída el barril de petróleo cierra la semana con una ganancia del 2 % y queda cerca de los 60 dólares.

Mercado de capitales

(últimos datos 15:00hs)

PRINCIPALES INDICES BURSATILES / VARIACION SEMANAL					
INDICE	PAIS	CIERRE	VAR. % Sem.	VAR. % Anual	
MERVAL	ARGENTINA	12214,61	↓ -1,87%	↑ 42,38%	
BOVESPA	BRASIL	57100,65	↑ 0,66%	↑ 14,18%	
MEXBOL	MEXICO	44999,67	↓ -1,34%	↑ 4,30%	
IPSA	CHILE	4105,90	↑ 0,71%	↑ 6,62%	
DOW JONES	EEUU	18188,21	↓ -3,29%	↑ 2,05%	
NIKKEI	JAPON	19379,19	↓ -3,20%	↑ 11,05%	
FTSE 100	INGLATERRA	7048,50	↓ -0,27%	↑ 7,35%	
CAC 40	FRANCIA	5089,50	↓ -2,13%	↑ 19,12%	
MADRID G.	ESPAÑA	1158,43	↓ -0,66%	↑ 11,12%	
SHANGAI	CHINA	4205,92	↓ -4,27%	↑ 30,05%	

Índice Merval, día a día:

Riesgo País:

RIESGO PAIS EN PUNTO BASICOS				
RIESGO PAIS	CIERRE	Var. % Sem.	Var. % Anual	
EMBI +	371	↓ -1,59%	↓ -3,39%	
ARGENTINA	601	↓ -2,91%	↓ -16,41%	
BRASIL	281	↑ 1,81%	↑ 7,25%	
MEXICO	185	↑ 0,54%	↑ 0,54%	
URUGUAY	203	↓ -4,25%	↓ -1,93%	

Otra semana que cierra con casi la totalidad de variaciones a la baja en las principales plazas globales. Sólo el Bovespa y la bolsa de Chile lograron escapar a esta tendencia. La desaceleración de la inflación en Brasil pudo haber ayudado a este desempeño. Por su parte las señales negativas de la industria alemana sumado al mensaje del BCE que seguirá ayudando a Grecia no alcanzaron a ser contrarrestadas con el triunfo de los conservadores en Inglaterra y todas las bolsas europeas cerraron a la baja. La caída en las exportaciones de China golpeó fuertemente a la bolsa de Shanghai que perdió un 4,27 % en la semana.

LAS 11 DEL MERVAL							
ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual	ACCION	PRECIO	Var. Sem.	Var. Anual
Aluar	10,60	↑ 3,41%	↑ 25,44%	Grupo Galicia	25,60	↓ -7,75%	↑ 38,38%
Petrobras Brasil	58,30	↓ -0,93%	↑ 32,20%	Pampa Holding	7,90	↓ -6,73%	↑ 79,14%
Bco. Macro	65,25	↓ -4,74%	↑ 31,82%	Tenaris SA	182,65	↓ -3,05%	↑ 0,36%
Comercial	3,48	↑ 1,75%	↑ 89,13%	YPF	364,00	↑ 0,55%	↑ 15,56%
Edenor	8,99	↓ -2,92%	↑ 64,95%				
Siderar	7,36	↑ 1,66%	↑ 22,06%				
Bco. Frances	74,50	↓ -9,97%	↑ 40,04%				

En el riesgo país, Argentina quedó a un paso de quebrar la barrera de los 600 puntos y acumula una reducción del riesgo del 16,41 % en lo que va del año. La mejor performance fue para Uruguay con una reducción del 4,25 % en su índice de riesgo. Brasil y México sufrieron alzas, el primero relacionado seguramente con los datos del alza en la tasa de desempleo.

El panel líder del Merval repitió una semana negativa. Con pérdidas de hasta el 10 % como el caso de Bco. Francés, la bolsa de Buenos Aires cerró la semana 1,9 % abajo empujada principalmente por todo el segmento bancario. Nuevamente Aluar logro escapar a la tendencia y mostró el mejor resultado del panel: 3,41 %.

TITULOS DE DEUDA (Precios del MAE)					
EN PESOS			EN DOLARES		
TITULO	VALOR	Var. Sem.	TITULO	VALOR	Var. Sem.
BOCON PRO 12	274	↓ -1,70%	BONAR X 2017	\$ 96,75	↑ 0,05%
BODEN 2015	99,25	↑ 0,51%	CUPON PBI Loc.	\$ 112,00	↓ -1,75%
CUPON PBI	7,1	↓ -1,53%	CUPON PBI Extr.	\$ 113,00	→ 0,00%
BONAR 24 Ext.	100,1	↓ -3,75%			

Lo mejor y lo peor de la semana:


Cierra una semana con resultados negativos para los rendimientos de la mayoría de los títulos públicos aquí analizados. Se destaca una moderada suba del BODEN 2015 y del BONAR X 2017. El Cupón PBI ley extranjera, sin variación.