



# **INFORME MENSUAL**

## **COYUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL**

**Nº 3, mayo de 2014**

### **Contenido**

- .- Coyuntura Económica Nacional**
- .- Coyuntura Política Nacional**
- .- Análisis Internacional**

## Síntesis Ejecutiva

---

*Por Salvador Di Stefano*

- La economía local transita por lo que denominamos el “trimestre de oro”. Hay más reservas y también se relaja la emisión. Hay que hacer el colchón para lo que resta del año.
- Las tasas están cediendo. El gobierno está más flexible y retira menos pesos del mercado. Esto implica menos presión para la suba de tasas pero más pesos que pueden ir contra precios o dólar blue.
- En la licitación de letras de esta semana, el gobierno absorbió pesos y convalido una tasa del 27,8% anual, dejando a los mercados con menos liquidez. Lo que pretende es ponerle un freno a la suba, incipiente, del dólar blue. Las tasas al público siguen bajando.
- El gobierno tiene pisadas las importaciones y esto le permite mostrar una mejora sustancial en las reservas que se ubican en U\$S 28.220 millones.
- El superávit comercial cayó un 92% en el primer trimestre del año. A este resultado se llega con importaciones que están trabadas. Se podría decir que la balanza comercial hoy está prácticamente en equilibrio.
- El gobierno mostrará muy malos números fiscales en marzo, pero cuidado con abril. El Banco Central no habría financiado al Tesoro. Esto nos hace intuir que los números fiscales mejoraron en el cuarto mes del año. Veremos.
- Es de esperar que la actividad se recupere en este segundo trimestre del año. En la medida que vuelva a crecer el crédito al sector privado y se concreten las subas salariales, la actividad económica se iría recomponiendo. Estamos en el mes de las paritarias y nada hace prever que en los meses siguientes el escenario de actividad sea peor.
- El segundo trimestre del año será mucho mejor que el primero. El tercer trimestre comenzará muy bien con julio pero tenemos dudas de cómo terminará en septiembre. Respecto al cuarto trimestre del año, creemos que allí llegamos con muchos interrogantes y dudas. El gobierno deberá recurrir a la emisión para financiar al Estado, y esto comenzará a generar algunos desajustes en materia cambiaria. Será el trimestre más pobre del año, tal vez, con más complicaciones que el primero.

## Coyuntura Económica Nacional

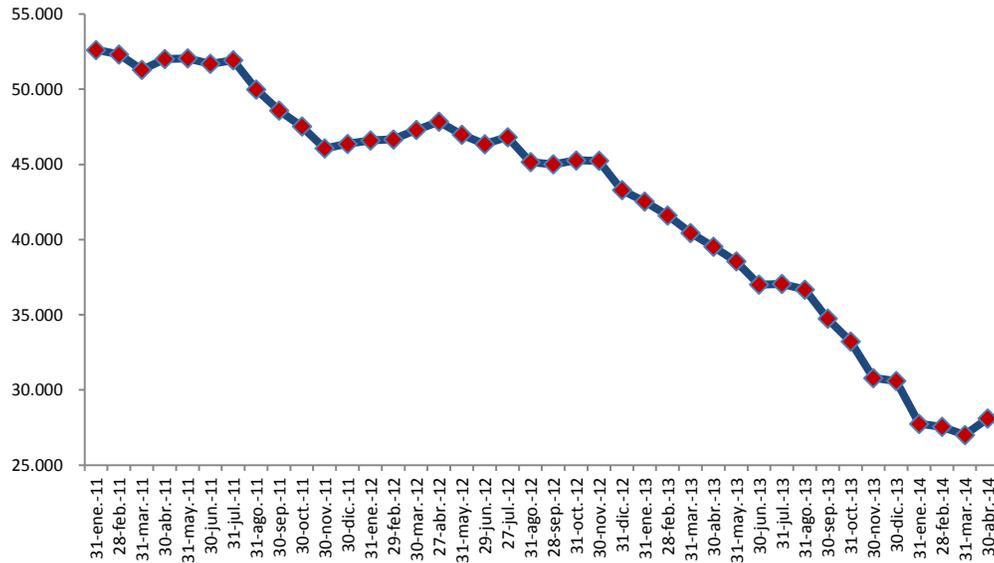
### I. Panorama Financiero

- Con el fin de levantar un poco el nivel de actividad, el Banco Central República Argentina (BCRA) aflojó la política monetaria y se propuso bajar la tasa de interés.
- En el mes de abril se recuperaron las reservas internacionales. El objetivo del gobierno sigue firme: no dejarlas caer más e incrementarlas, aun cuando esta política tiene costos importantes sobre el nivel de actividad. Las exportaciones agrícolas son claves en este trimestre “de oro”.
- Los bancos tienen un excedente de liquidez que no pueden colocar, con lo cual, la tasa de interés debería descender.
- El endeudamiento del BCRA creció un 63% anual. La política de esterilización está llevando a un aumento del pasivo de la entidad monetaria que puede ser preocupante.
- El dólar oficial sigue clavado en \$8, el blue se arrimó a los \$11 y sigue barato. Por su parte, los préstamos a empresas e individuos se desaceleran.

Las **reservas** ascendieron a U\$S 28.105 millones de dólares. En el mes de abril las compras de dólares fueron de U\$S 2.201,7 millones, sin embargo las reservas solo crecieron en U\$S 1.098 millones.

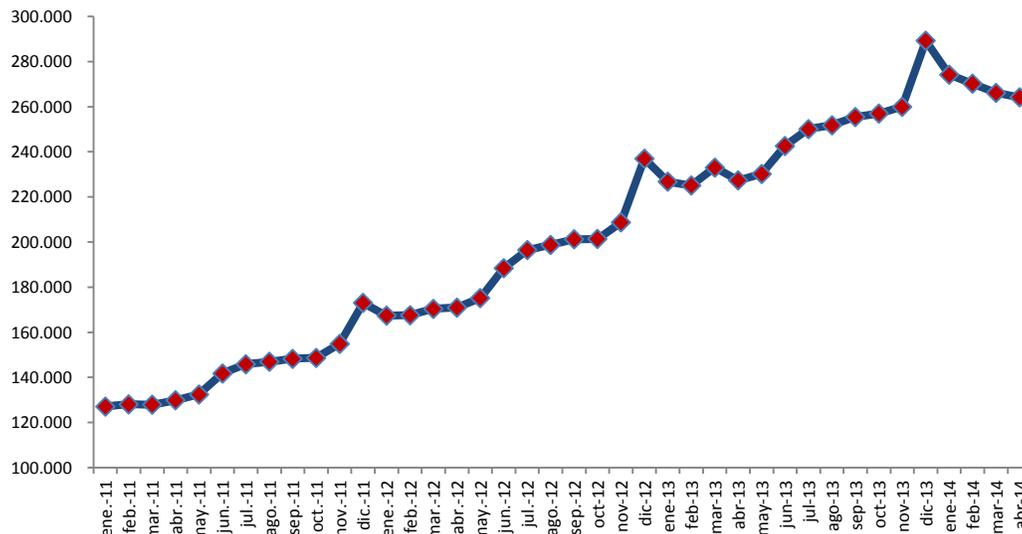
La diferencia se utilizó para cancelar compromisos con el sector privado, por importaciones de distintos sectores, giro de dividendos y pago a organismos internacionales. Las reservas en los últimos 12 meses cayeron un 28,9% anual y en abril recuperaron el 4,1%.

### Reservas (millones de dólares)



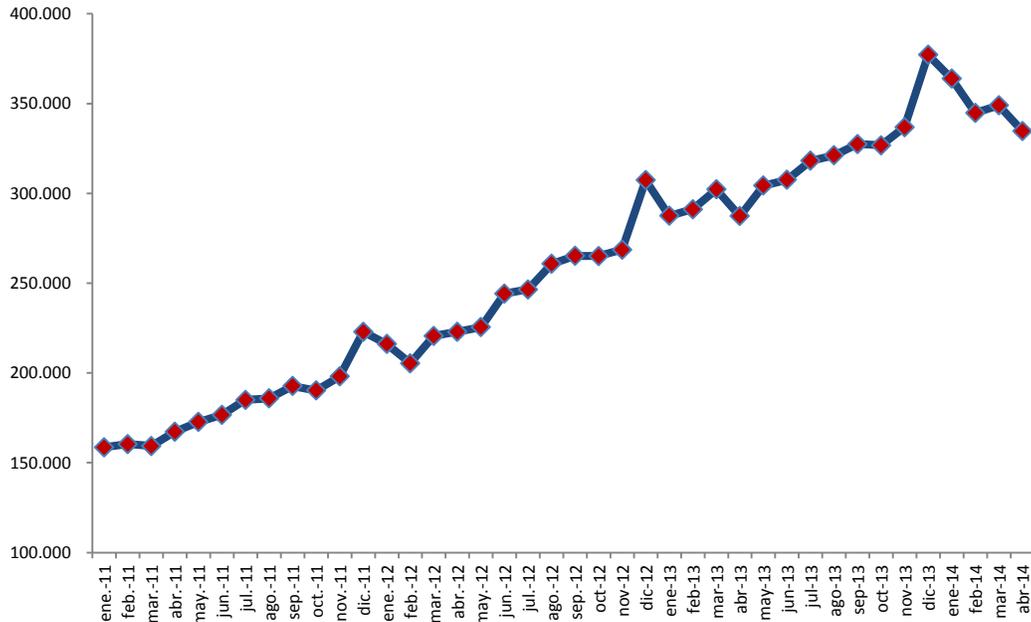
La **circulación monetaria** se ubicó en abril en 264.162 millones de pesos y creció un 16,2% anual. Se desacelera la cantidad de dinero en poder del público debido a la absorción de pesos del Central. En el primer trimestre se sintió fuerte la retracción en el consumo pero este escenario se revertiría para el segundo trimestre del año.

### Circulación Monetaria (millones de pesos)

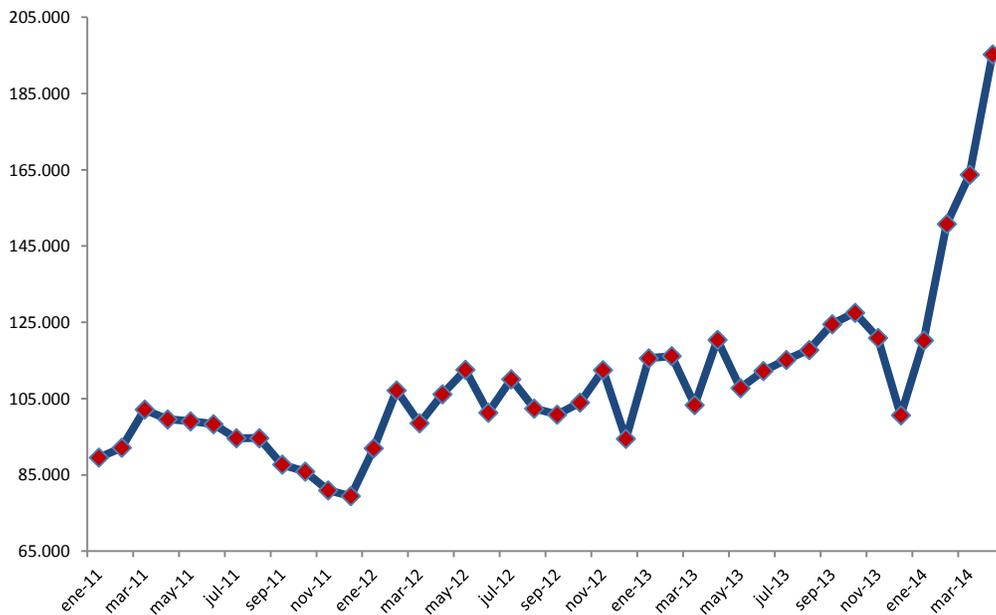


La **base monetaria** se ubicó en abril en los \$ 334.778 millones. En los últimos 12 meses creció un 16,5%, muy por debajo de la inflación esperada del 36% anual en tanto que en abril cayó el 4,1%.

**Base Monetaria**  
(millones de pesos)



**Endeudamiento del Banco Central**  
(millones de pesos)



Como mencionamos en nuestro informe del mes pasado, hay que seguir de cerca el **endeudamiento del Central**. Para absorber los pesos del mercado y no generar presiones sobre el dólar y los precios, la autoridad monetaria emite letras provocando un aumento de su pasivo.

El endeudamiento del BCRA asciende a 195.275 millones de pesos, compuesto por la colocación de letras del ente rector más el dinero que le colocan los bancos privados. La suba en el endeudamiento creció un 62,1% anual. **Solo en abril, el endeudamiento aumentó el 19,3%**, siendo el mes en que la colocación avanzó notablemente. Lo más llamativo pasa por el endeudamiento en dólares que hace el Banco Central, que creció el 34,3% en el cuarto mes del año. Llega a pagar tasas del 4% anual por colocaciones en dólares a un año de plazo.

Respecto a la colocación de letras, el siguiente cuadro muestra los vencimientos de letras por \$ 162.007 millones de pesos.

Mes	Vencimiento en \$	Vencimiento en U\$S	Total	%	Acum.
may-14	22.851,0	7.848,0	30.699,0	18,9%	18,9%
jun-14	24.059,0		24.059,0	14,9%	33,8%
jul-14	31.855,0		31.855,0	19,7%	53,5%
ago-14	17.277,0		17.277,0	10,7%	64,1%
sep-14	10.228,0		10.228,0	6,3%	70,4%
oct-14	10.292,0		10.292,0	6,4%	76,8%
nov-14	8.858,0		8.858,0	5,5%	82,3%
dic-14	7.715,0		7.715,0	4,8%	87,0%
ene-15	5.361,0		5.361,0	3,3%	90,3%
feb-15	5.759,0		5.759,0	3,6%	93,9%
mar-15	5.782,0		5.782,0	3,6%	97,5%
abr-15	4.122,0		4.122,0	2,5%	100,0%
<b>Total</b>	<b>154.159,0</b>	<b>7.848,0</b>	<b>162.007,0</b>	<b>100,0%</b>	

Se puede advertir que hay una alta concentración de vencimientos en los próximos 90 días ya que hay que cancelar el 53,5% de los compromisos.

El problema es que las Lebac se colocan a 90 días y esto irá incrementando los vencimientos de corto plazo. **El endeudamiento en Lebac ya representa el 48,5% del total de la base monetaria**. Se tiene que absorber esa cantidad de dinero, de lo contrario, el tipo de cambio se ubicaría en niveles mucho más elevados que los actuales.

Esta dinámica tiene un costo del 28% anual. Mediante esta **política el Banco Central compra tiempo**, para recomponer el stock de reservas o que el Estado logre obtener superávit fiscal y no requiera del Banco Central emisión de pesos o que el Estado consiga financiamiento en los mercados mundiales.

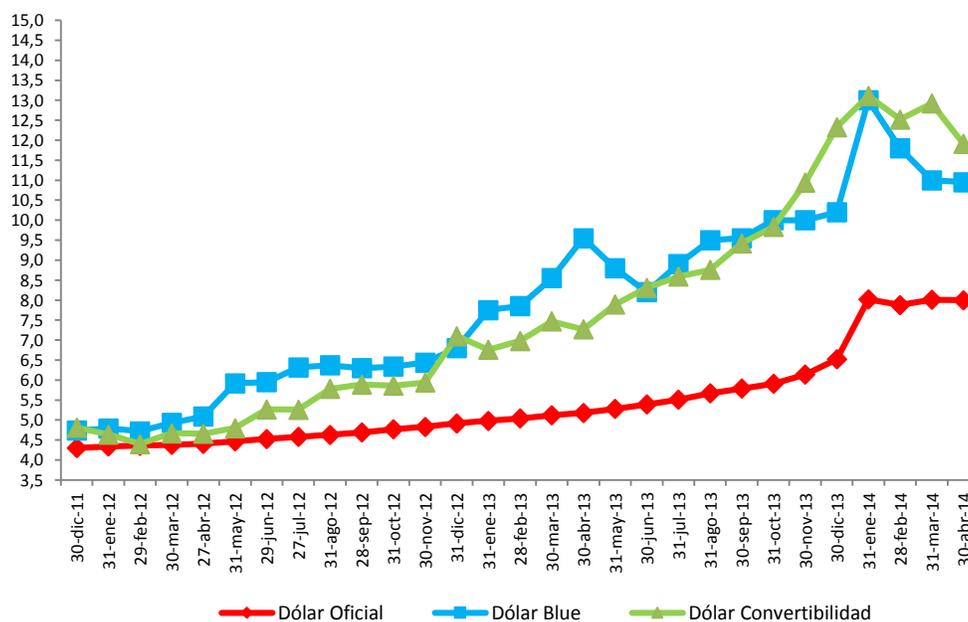
El segundo componente de endeudamiento del Banco Central, es el **dinero que los bancos le colocan al ente rector**, por el excedente que poseen en su cartera. Estas colocaciones ascienden a \$ 33.263 millones de pesos a una tasa del 9,5% anual. Los bancos toman fondos a tasas del 26% anual y lo que no pueden colocar en el mercado lo hacen en el Banco Central.

Los **bancos tienen este excedente porque no es fácil colocar fondos a las tasas actuales**. Por ende, es de esperar que la tasa comience a declinar. Los bancos bajarán la tasa y si pierden depósitos tienen un colchón de excedente de \$ 33.263 millones, que representa aproximadamente el 10% de los depósitos a plazo fijo en pesos que suman \$ 356.106 millones de pesos.

Por otra parte, el **dólar de equilibrio** pasó de \$12,92 a \$11,91, en el marco de una gran absorción de pesos del Banco Central. Pasa dinero del sector privado, al sector público, lo que trae como consecuencia una fuerte caída de actividad económica.

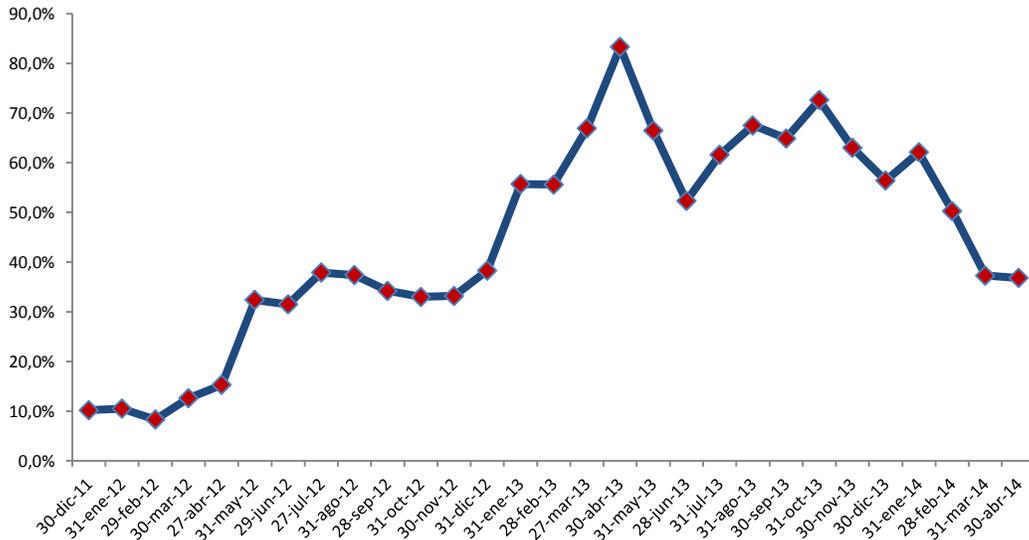
En los últimos doce meses, el dólar de equilibrio pasó de \$7,27 a \$11,91, lo que muestra el mercado deterioro del respaldo de la base monetaria en un año.

### Dólar Blue, Dólar oficial y Dólar Convertibilidad



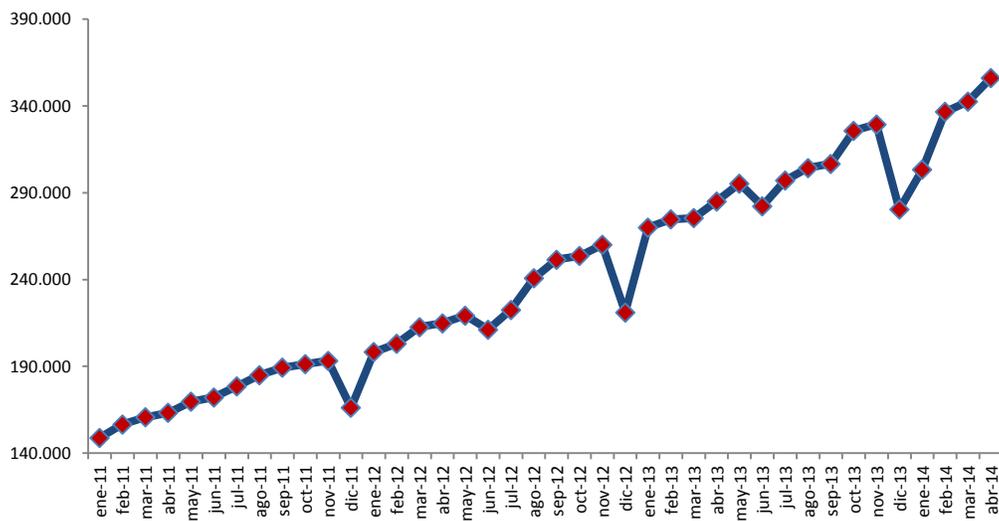
El dólar oficial sigue fijo en \$ 8, con una suba del 54,3% en un año. El dólar blue en \$10,50 con una suba del 11,6% en un año. La brecha entre ambos es la más baja y se ubica en el 32,5%. Vale insistir, el bué está a un precio muy bajo.

### Brecha Dólar Blue y Oficial

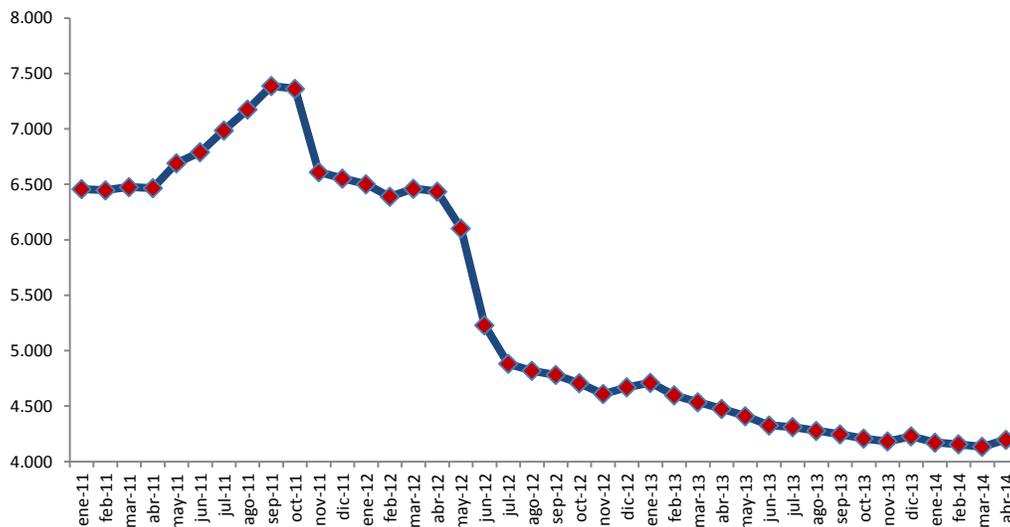


Los **plazos fijos** crecen a una tasa interanual del 24,9%, lo que implica que no hay crecimiento genuino y que los agentes económicos siguen viendo un escenario de imprevisibilidad a futuro. El gobierno congeló el tipo de cambio en \$8 para ver si los privados vuelcan más fondos al mercado.

### Plazo Fijo en pesos (millones de pesos)



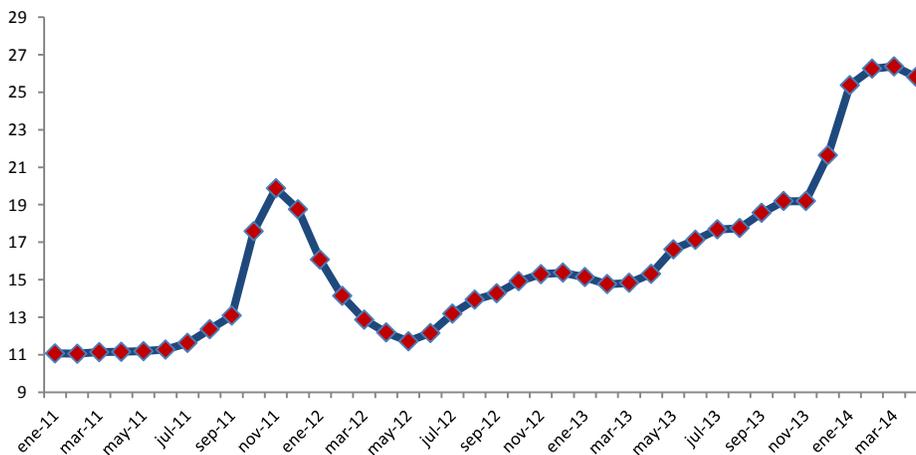
### Plazo Fijo en Dólares (millones de dólares)



Los **plazos fijos en dólares** subieron el 1,6% mensual en abril y se ubicaron en 4.198 millones de dólares. En términos interanuales, se registró una caída del 6,2%.

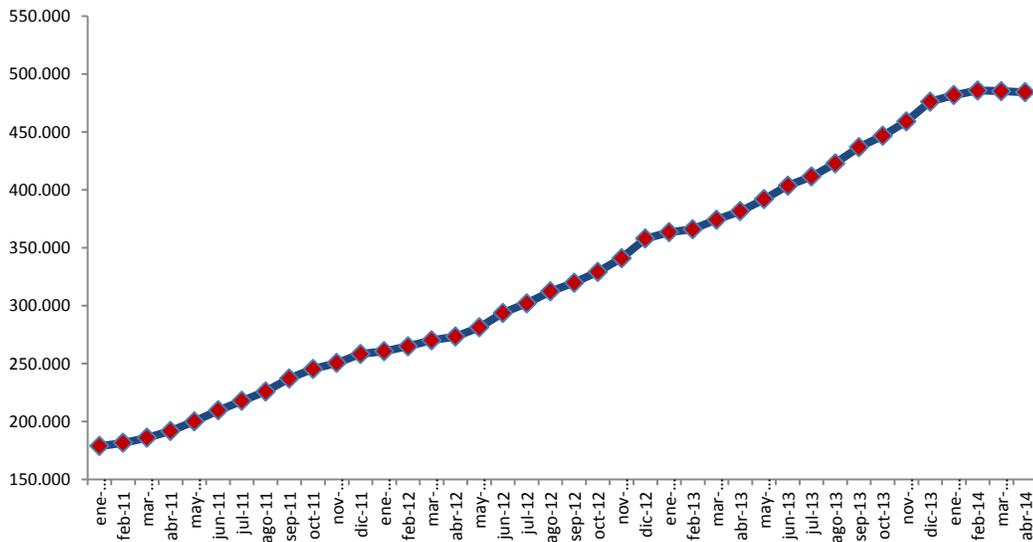
La **tasa de plazo fijo en pesos** para un monto superior al millón de pesos sigue elevada. Si el gobierno sigue emitiendo para financiar al Estado deberá retirar pesos, entonces, a medida que pase el tiempo, deberá convalidar una tasa de interés más elevada o bien soltar el tipo de cambio. Pero en el corto plazo, el gobierno comenzó a preocuparse por la caída en la actividad y se propuso bajar la tasa de interés para motorizar el crédito al sector privado.

### Tasa Badlar (%)

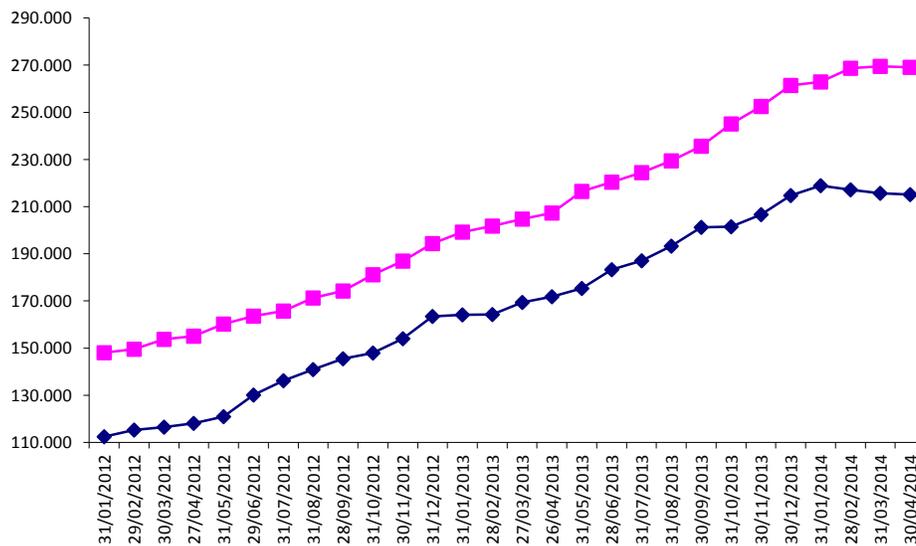


Los **préstamos al sector privado** crecen a una tasa del 27% anual y se ubican en \$484.284 millones. Están en dicho nivel hace 4 meses, lo que delata un amesetamiento de las financiaciones. Esto implica que el sector público está desplazando al sector privado del mercado de crédito, con la consecuente caída de actividad que esto implica en el mercado.

### Préstamos al sector Privado (millones de pesos)

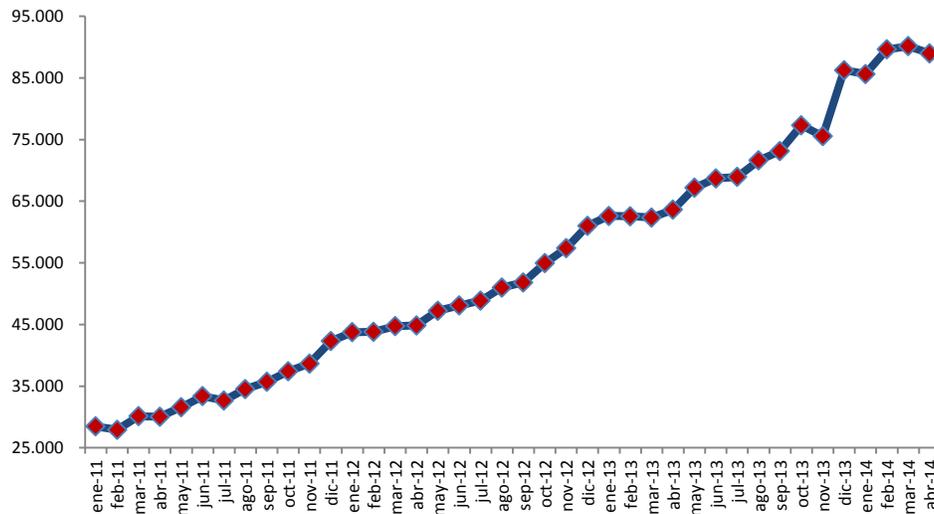


### Prestamos a Empresas e Individuos (millones de pesos)



Los **préstamos a empresas (línea azul)** registraron un aumento anual del 25% evidenciando una clara desaceleración. Por su parte, los **créditos a individuos (línea rosa)** permanecieron constantes el último mes y en términos interanuales subieron un 29%. Los **préstamos en tarjeta de crédito** cerraron en abril en \$ 89.000 millones, lo que implica un crecimiento del 39% anual. La tasa de expansión sigue alta pero se desacelera en relación a los guarismos vistos un año atrás.

**Prestamos tarjeta de créditos  
(millones de pesos)**

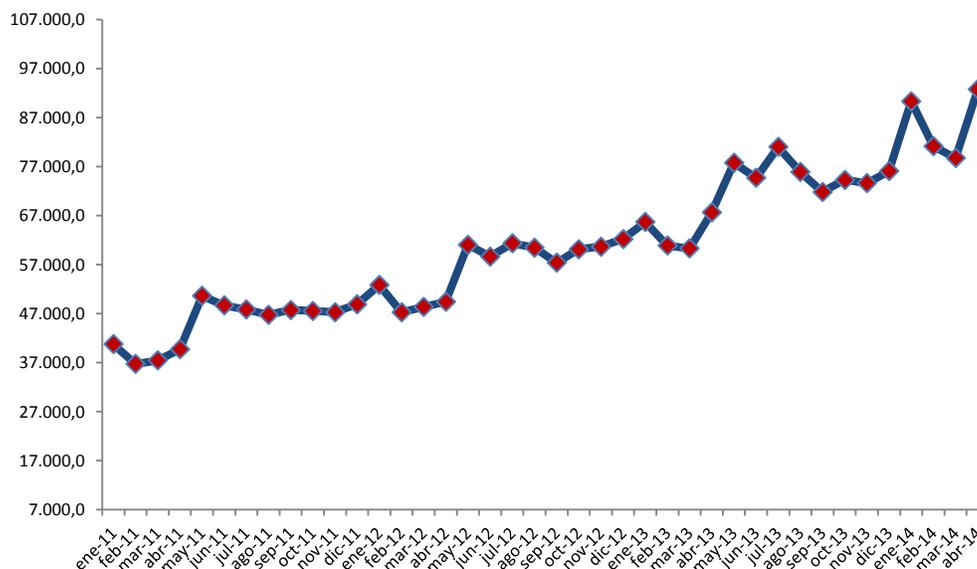


## II. Recaudación

- La recaudación de abril subió un 37%. La inflación y el comercio exterior impactaron sobre las arcas fiscales.
- En términos reales el aumento sería prácticamente nulo considerando que la inflación para ese período se ubicó en el 36,5%.
- El no ajuste por inflación y la no actualización del mínimo no imponible impulsaron la recaudación por ganancias. En abril subió un 43% anual.
- IVA trepó un 49%. Teniendo en cuenta el enfriamiento del nivel de actividad, esto se explicaría por una elevada inflación.
- Los derechos de exportación subieron un 65% en tanto que los derechos de importación se incrementaron un 37%.
- Seguridad Social creció por debajo del resto, tan sólo un 19% anual. Esto estaría indicando la escasa dinámica del mercado laboral.
- Aún con esta performance de la recaudación, si el gasto público sigue expandiéndose por encima del 40% anual, el resultado de las arcas seguiría en un fuerte rojo.

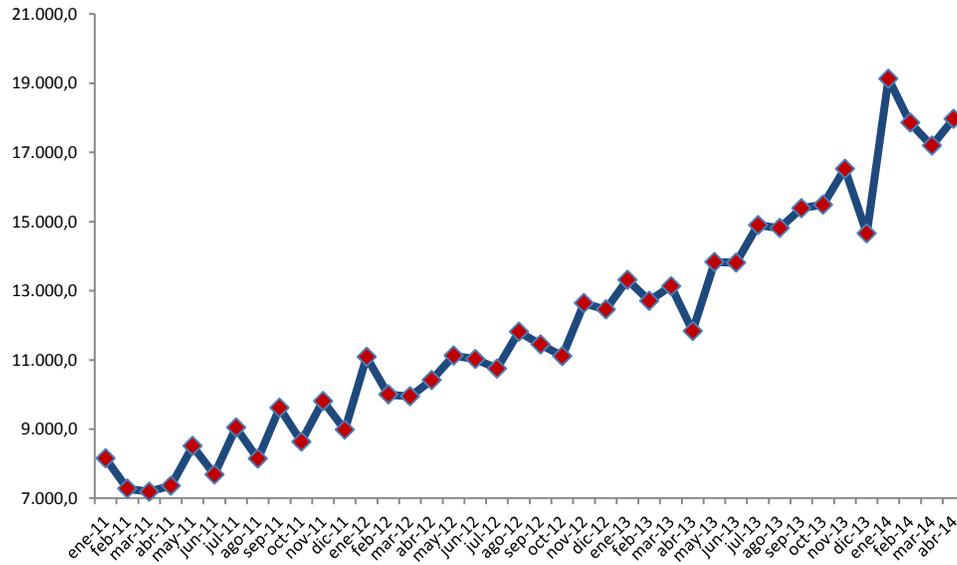
La **recaudación total** del mes de abril ascendió a \$ 92.737,3 millones y a \$ 342.927 millones desde enero, \$ 24.247 millones más que lo pautado. Una suba para el primer cuatrimestre de casi el 35% anual.

**Recaudación Total  
(millones de pesos)**



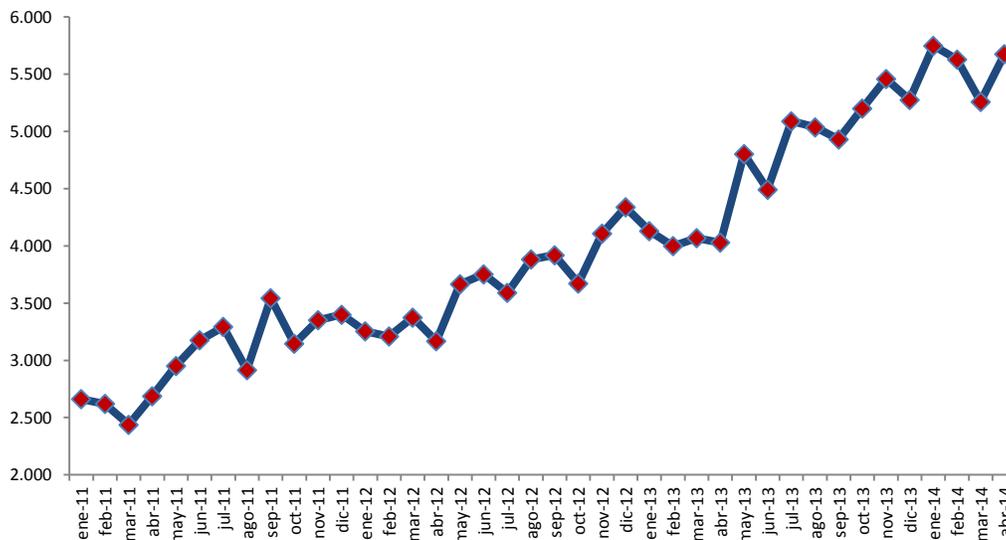
El IVA consumo subió un 51,9% impulsado por la fuerte suba de precios.

**IVA Consumo**  
(millones de pesos)

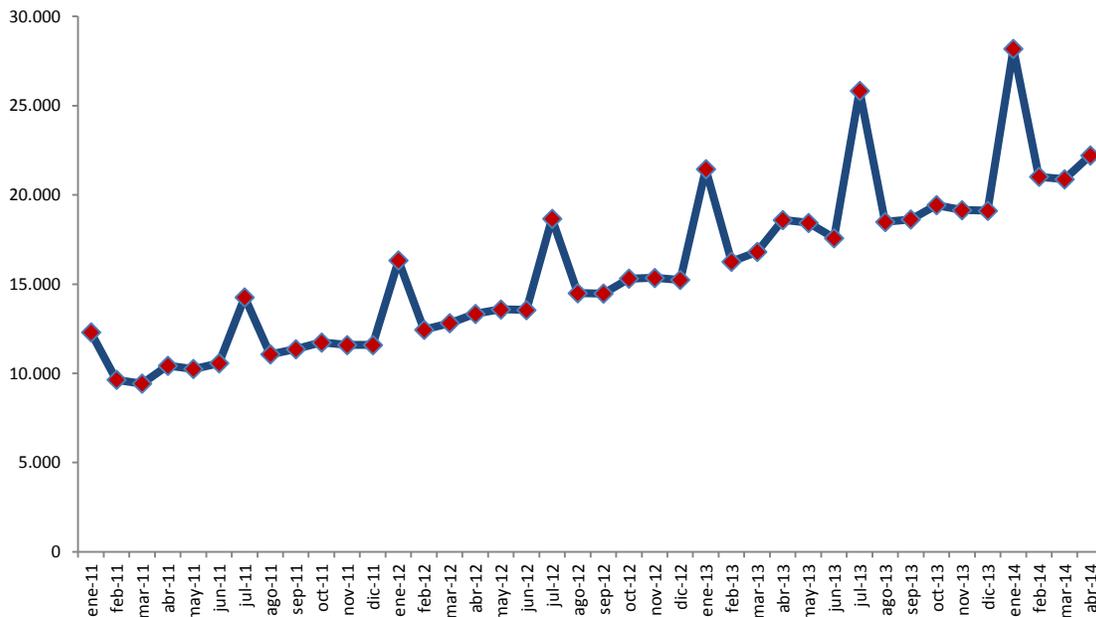


El impuesto al cheque sumó en el mes de abril un total de \$ 5.674 millones reflejando una suba del 40,8% anual. Este crecimiento se ubica por encima de la inflación.

**Impuesto al Cheque**  
(millones de pesos)



### Seguridad Social (millones de pesos)

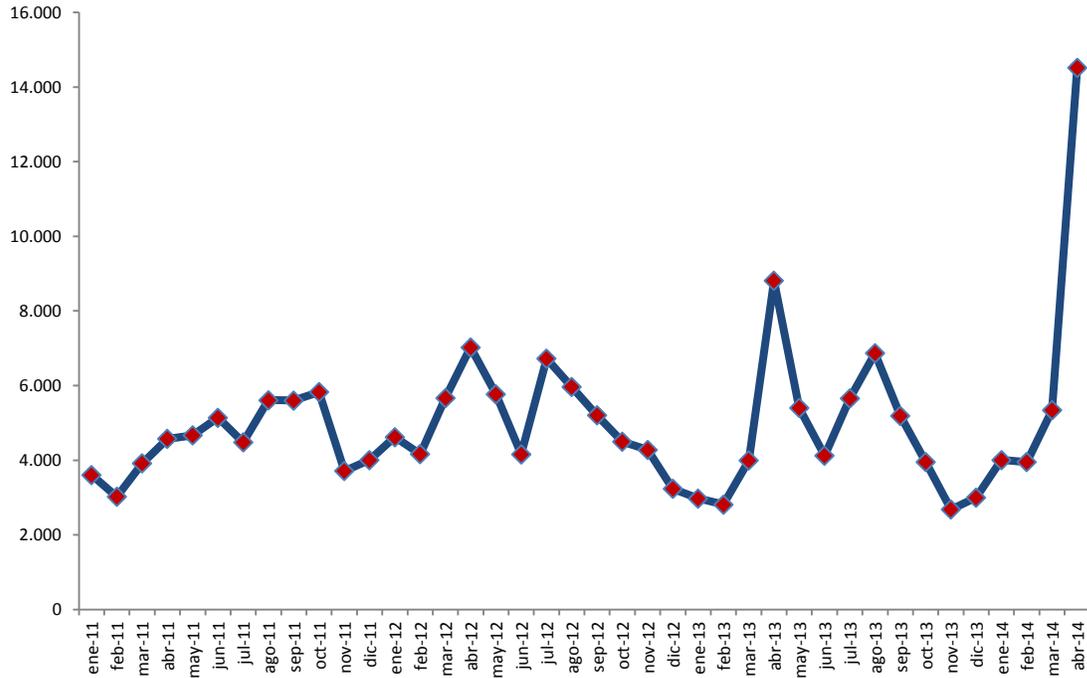


La recaudación del **sistema de Seguridad social** aumentó un 19%, lo que estaría reflejando el menor nivel de actividad a partir de un menor dinamismo del mercado de trabajo.

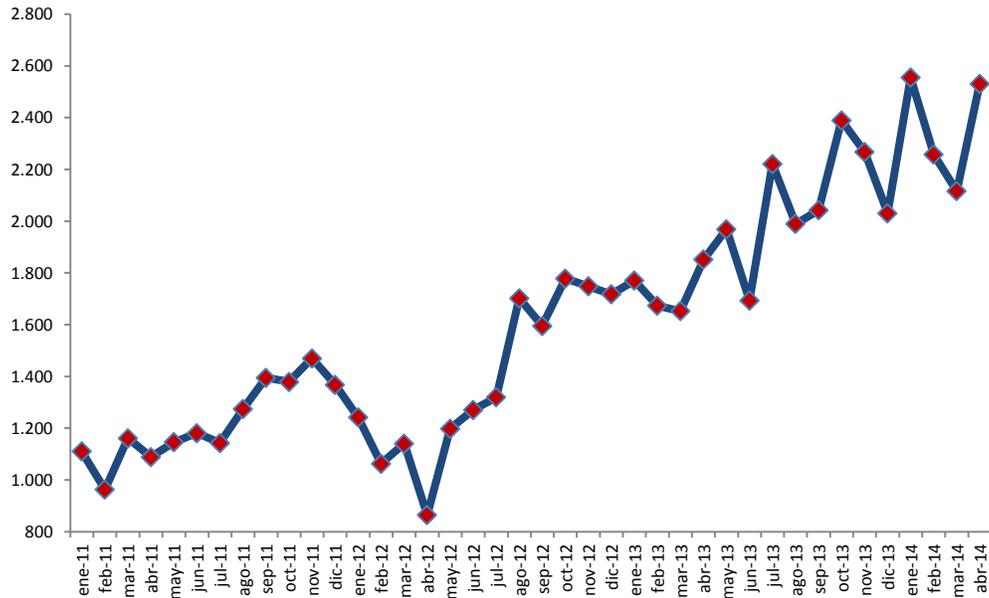
La depreciación del peso argentino, especialmente el importante salto de fines de enero, incidió notablemente en los tributos atados al dólar. En abril los **derechos de exportación** crecieron un 64,8%. Hay que considerar que la devaluación fue del 55% en los últimos doce meses (de \$5,2 a \$8,03). Las retenciones, que inciden cerca de 16% en el total recaudado, habrían crecido en torno al 9% en términos reales: se explica por un mejor desempeño en la cosecha de soja y la exportación de sus derivados a lo largo del año.

Los **derechos de importación** en el mes de abril se ubican en \$ 2.531 millones de pesos y una suba del 36,7% interanual. En el primer cuatrimestre treparon a 9.448 millones, un 36% más que en igual período del año pasado.

### Derechos de Exportación (millones de pesos)



### Derechos de Importación (millones de pesos)



### III. Cuentas Públicas Nacionales

- No está disponible al momento de efectuar este informe la ejecución presupuestaria nacional del mes de marzo. No obstante esto, se estima que los números fiscales seguirían siendo más que preocupantes.
- La expansión fiscal para el primer trimestre del año no se detiene. Los gastos habrían crecido por encima de los ingresos.
- Los aportes del Central y del BCRA habrían contribuido de manera significativa en el ejercicio de marzo. Sin embargo, habría una mejora para el cuarto mes del año. El Central no habría transferido recursos.
- Los gastos se expanden por encima de los ingresos. No está en la agenda del gobierno ordenar las cuentas. El despilfarro continúa.

Seguidamente, se presentan nuevamente cómo estaban los números fiscales al primer bimestre del año.

#### Gastos, Ingresos y Resultado Fiscal (millones de pesos)

Fecha	Ingresos	Egresos	Resultado	Intereses	Resultado Primario
2 meses 2013	109.183,2	110.840,3	(1.657,1)	2.866,5	1.209,4
2 meses 2014	151.666,6	163.522,2	(11.855,6)	5.802,1	(6.053,5)
<b>Diferencia</b>	<b>42.483,4</b>	<b>52.681,9</b>	<b>(10.198,5)</b>	<b>2.935,6</b>	<b>(7.262,9)</b>
<b>Variación</b>	<b>38,9%</b>	<b>47,5%</b>	<b>615,4%</b>	<b>102,4%</b>	<b>-600,5%</b>

Si al resultado fiscal le sumamos el resultado de las empresas públicas y el restamos el aporte del Anses y el BCRA, el déficit llega a \$ 15.462 millones de pesos. A este ritmo, en el año 2014 el déficit lo proyectamos en \$ 200.000 millones, un nivel insostenible e imposible de financiar.

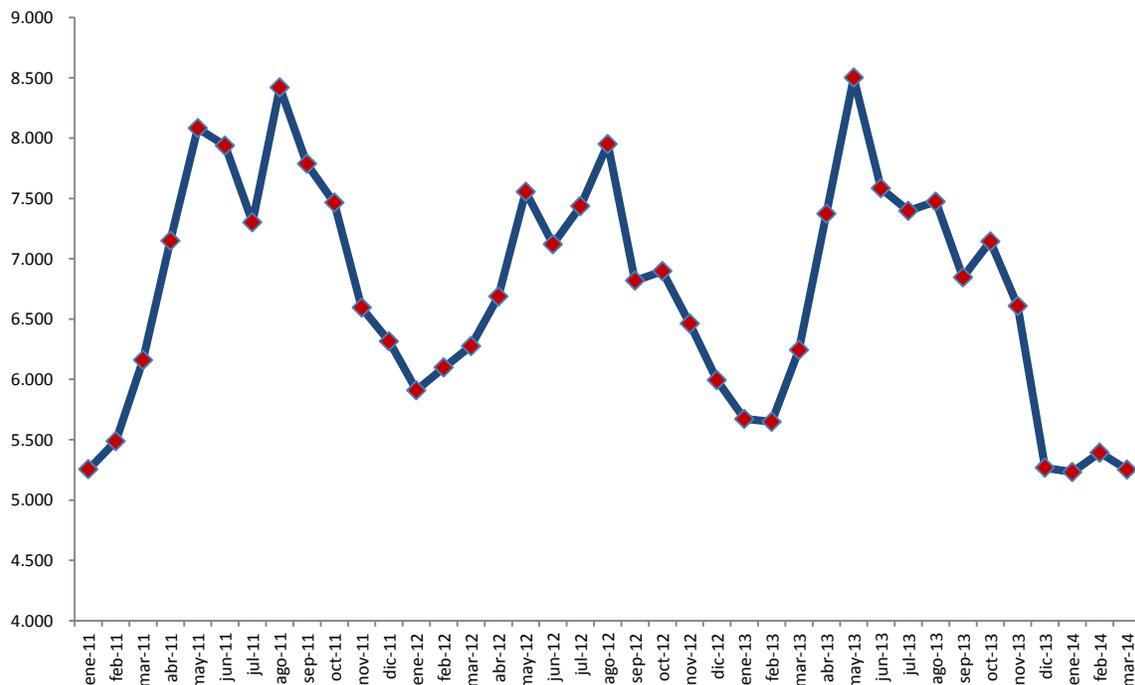
#### Resultado Fiscal con y sin aportes extraordinarios (millones de pesos)

Fecha	Resultado fiscal	Empresas Publicas + Pami y Otros	Resultado	Aporte BCRA y Anses	Resultado Real
2 meses 2013	(1.657,1)	(451,7)	(2.108,8)	3.232,6	(5.341,4)
2 meses 2014	(11.855,6)	1.034,7	(10.820,9)	4.641,1	(15.462,0)
<b>Diferencia</b>	<b>(10.198,5)</b>	<b>1.486,4</b>	<b>(8.712,1)</b>	<b>1.408,5</b>	<b>(10.120,6)</b>
<b>Variación</b>	<b>615,4%</b>	<b>-329,1%</b>	<b>413,1%</b>	<b>43,6%</b>	<b>189,5%</b>

## IV. Balanza Comercial

- El resultado comercial del primer trimestre del año fue superavitario y equivalente a 121 millones de dólares, lo que implica un descenso del 92% respecto a igual período del año pasado.
- Para el período enero - marzo, las exportaciones retrocedieron 9% a u\$s 15.877 millones y las importaciones un 1% a u\$s 15.756 millones.
- En marzo, la caída en las ventas externas se produjo por menores cantidades y menores precios: -6% y -3% en forma respectiva, mientras que la contracción de las importaciones se debió a una caída en las cantidades (-2%).
- El comercio con el MERCOSUR -principal socio comercial- concentró el 35% de las exportaciones argentinas y el 26% de las compras realizadas al exterior. Si se toma como referencia el mes de marzo del año anterior, las exportaciones a dicho bloque mostraron una variación negativa del 5% y las importaciones provenientes del mismo disminuyeron el 7%.

**Exportaciones  
(millones de dólares)**



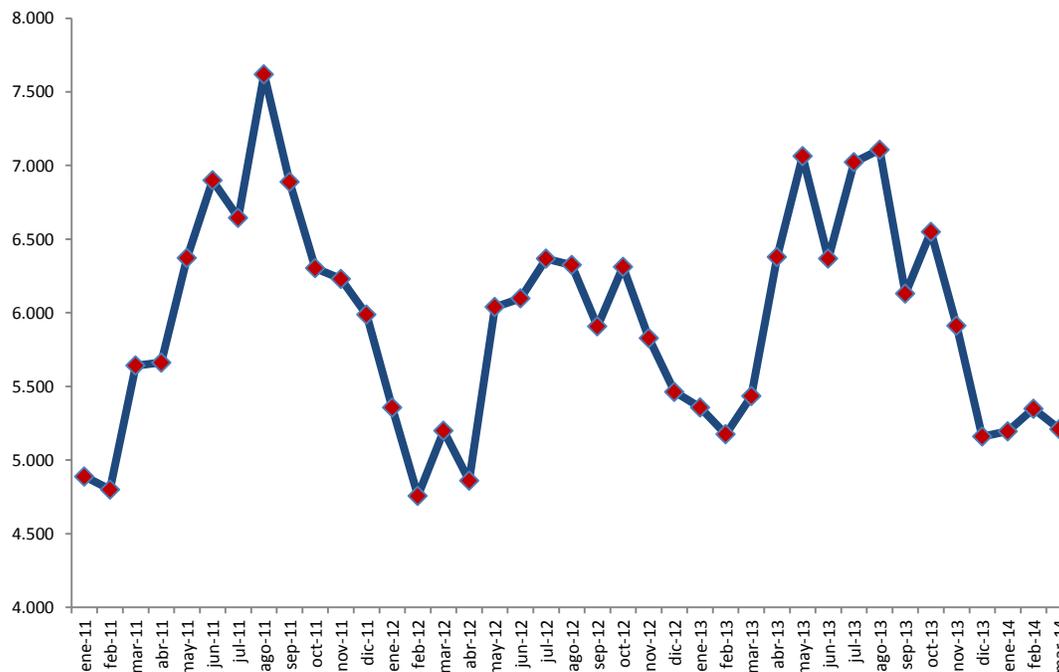
Las **exportaciones** reportaron ingresos por 15.877 millones de dólares en el primer trimestre de 2014. Las ventas externas disminuyeron un 9% destacándose la retracción de productos primarios del 39% y de las MOI del 7%. Por su parte, las MOA subieron un 9% y las ventas de combustibles un 7%.

### Exportaciones por Rubro (millones de dólares)

Concepto	I Trim 2014	I Trim 2013	%	Diferencia
TOTAL	15.877	17.466	-9,1%	-1.589
Prod. Primario	2.691	4.382	-38,6%	-1.691
MOA	5.753	5.293	8,7%	460
MOI	5.904	6.363	-7,2%	-459
Combustible	1.529	1.428	7,1%	101

El valor de las **importaciones** fue 1% menor que en igual período de 2013, debido a la caída de las cantidades (-2%), ya que los precios registraron un aumento del 1%. Se destacan las caídas de vehículos automotores pasajeros y bienes de consumo con descensos del 22% y 8% en forma respectiva.

### Importaciones (millones de dólares)



### Importaciones por Uso Económico (millones de dólares)

Concepto	2014	2013	%	Diferencia
TOTAL	15.756	15.967	-1,3%	-211
Bs de Capital	2.793	2.601	7,4%	192
Bs Intermedios	4.556	4.530	0,6%	26
Combustibles	2.321	2.092	10,9%	229
Piezas y Accesorios Bs Capital	3.320	3.555	-6,6%	-235
Bs Consumo	1.687	1.828	-7,7%	-141
Veh Automotor Pasajero	1.028	1.310	-21,5%	-282
RESTO	51	51	0,0%	0

## V. Actividad Económica

- No están disponibles al momento de efectuar este informe los datos de la actividad económica para el mes de abril. No obstante esto es de esperar que hayan mejorado respecto a los números de marzo cuando cayó un 1,4% anual.
- Para el segundo trimestre se espera que la actividad evidencie una mejora, principalmente, por el comienzo de la cosecha agrícola y sus efectos dinamizadores sobre otros sectores, como el comercio y el transporte.
- El sector automotriz sigue mostrando datos más que alarmantes. La venta de autos disminuyó un 35% anual en el cuarto mes del año. De todos modos este desempeño no se replica en todos los sectores.
- La venta de propiedades es muy selectiva. Las propiedades en pozo se seguirán vendiendo, como se sigue vendiendo el auto con plan de auto ahorro. La propiedad Premium no se vende fácil, el auto Premium tampoco. Lo mismo pasa entre la cantina y el restaurant gourmet, son dos estilos diferentes, el segundo sufre mucho más que el primero.
- La inflación para el mes de abril se ubicó en torno al 2,6%. Este guarismo muestra una desaceleración respecto al valor de marzo. El acumulado para el primer cuatrimestre se ubica en el 15,7% y en términos anuales en el 36,5%.

## VI. Perspectivas y Recomendaciones

*Por Salvador Di Stefano*

.- El desempeño del nivel de actividad depende del sector. Lo peor pasó por las concesionarias de autos, con una caída del 35%, otros sectores mostraron bajas por debajo de dicha marca y en alimentos y bebidas la caída fue exigua.

- Los bancos salieron a convalidar una baja de las tasas pasivas, que se cayeron a niveles del 24% anual, para depósitos a plazo fijo. Esto traerá como correlato una baja en las tasas activas. Hay súper ofertas de compras en los centros comerciales con tarjetas de crédito y descuentos del 25% al 30%. En la bolsa, la tasa de caución cayó al 18% anual. Niveles muy bajos si se los compara con las tasas de hace tan solo 30 días atrás.

- Los bonos deberían comenzar un escenario de suba. El pago de la expropiación de YPF metió algo de ruido pero creemos que pronto se disiparán las dudas.

.- Será sin dudas un año inflacionario. Esto implica, stock eficiente y un caudal de liquidez para aprovechar oportunidades. La política de créditos a tasas negativas continúa. El año pasado había financiamiento a tasas del 15% anual y la inflación era del 25% anual. Este año hay muchas líneas de crédito por debajo del 25% anual, con una inflación del 36% anual. Seguimos con tasas negativas del 10% sobre inflación. Hay que continuar sacando crédito, mantener altos stock y haciendo liquidez. En el segundo semestre del año habrá cambios en la política económica, el que tenga liquidez hará la diferencia.

.- Seguimos privilegiando los Bonar 2017. Creemos que la política de tipo de cambio fijo en \$8 no es sustentable. El dólar blue está a precio muy bajo. Hay que sacarse de encima los activos que pueden bajar, como es el caso del maíz y la soja. Hay herramientas en los mercados de futuros para cubrirse si es necesario.

.- Será muy difícil ganar dinero en esta coyuntura, pero solo nos queda seguir trabajando. Despedir es desinvertir, es más rentable poner más dinero para vender más o reconvertir la paleta de productos antes que desprenderse de recursos humanos.

.- Esto no explota. Esto sigue con dificultades. Menores ganancias, ajustado, muchos asustados, pero el gobierno llega a 2015. El desafío es ganar dinero en esta carrera. Es una maratón, hay que tener resistencia, aire y piernas fuertes. Esto implica, una buena estrategia de comercialización, liquidez y un buen stock.

## Coyuntura Política Nacional

### El análisis político en cinco puntos

---

*Por Rosendo Fraga*

**1. La respuesta de la Presidenta al Documento del Episcopado evidencia que su línea político-ideológica no cambia, más allá de medidas impuestas por las urgencias económicas.** Los indicios de que el gobierno se aprestaba a tomar distancia

de la iglesia eran claros. A fines de marzo, el Papa había recibido a la Presidenta con gran deferencia. Pero a la semana siguiente, ella como Presidenta decide ser la madrina de la hija de un matrimonio de lesbianas nacida por inseminación artificial; días después, 72 diputados oficialistas presentan un proyecto para legalizar el aborto; días antes de que se reuniera la Asamblea del Episcopado - integrada por todos los obispos se reúne dos veces al año- dos fiscales "ad- hoc" designados por la Procuraduría General de la Nación denuncian penalmente al obispo de Bahía Blanca, acusándolo de encubrir un capellán prófugo acusado de vinculaciones con violaciones a los derechos humanos; esa misma semana, se improvisó el acto de homenaje de la Presidenta al Padre Mugica, desde una perspectiva de cuestionamiento a la Jerarquía Eclesiástica. La Iglesia no dijo nada nuevo, pero las afirmaciones de que la "sociedad está enferma de violencia" y que la corrupción es un "cáncer", determinaron la respuesta del gobierno desde una línea de confrontación, que ya el viernes 9 de mayo, anticiparon dos dirigentes de La Cábora. La réplica del Presidente del Episcopado (Arancedo), fue simple y directa: "No se puede negar la realidad". Quizás el Papa es consciente de sus limitaciones para influir en la política argentina y por esta razón, desde el inicio de su Papado decidió no visitar la Argentina hasta 2016, es decir hasta que haya otro gobierno.

**2. Al mismo tiempo, el Ministro de Economía (Kicillof), reiteró su línea ideológica, en afirmaciones realizadas durante el fin de semana.** Dijo que la palabra inflación "no refleja la realidad" de lo que está sucediendo en la economía argentina, y sostuvo que el proceso de negociación con el Club de Paris es "complejo y tortuoso", sin que exista posibilidad de que el tema se resuelva rápidamente. La Presidenta a su vez, ha rechazado la posibilidad de usar créditos de bancos extranjeros para reforzar las reservas. Coincidentemente, el Ministro de Planificación e Infraestructura (De Vido), ha confirmado que se ajustarán tarifas, pero que no hay fecha para ello. El 19 de julio visitará Argentina el Presidente de China -el canciller estuvo hace dos semanas- en el marco de una gira regional, determinada por el hecho que cuatro días antes estará en Brasilia para asistir a la cumbre de jefes de gobierno de los BRICS, que se realiza anualmente. El oficialismo ha vuelto a plantear que la potencia asiática podría adelantar los dólares de las inversiones en las dos represas de Santa Cruz, cuya licitación ha ganado un consorcio integrado por empresarios K y empresas chinas. Esto, junto con el freno a la salida de reservas, han llevado al gobierno a pensar nuevamente en que recibir apoyo de China, para evitar subordinarse al sistema financiero occidental.

**3. La designación de la nueva conducción del Partido Justicialista (PJ), confirma que el Kirchnerismo apoyará en las PASO un candidato propio frente a Scioli.** El Gobernador bonaerense era el Presidente del partido desde la muerte de Kirchner, cuando ocupaba la Vicepresidencia Primera. La designación del Gobernador de Jujuy (Fellner) como nuevo Presidente, implica que el candidato de oficialismo con más intención de voto es desplazado de la Presidencia de su partido. Las vicepresidencias siguientes, son ocupadas por el Jefe de Gabinete (Capitanich), el líder del sindicalismo oficialista (Caló), una senadora próxima a la Presidenta (Rojkes) y un dirigente de La Cámpora (De Pedro). La secretaría general del PJ -el cargo operativo clave- fue asignada a otro dirigente de esta agrupación (Ottavis). No sólo es una conducción “cristinista”, sino que además, en los seis primeros lugares no hay ningún dirigente de la provincia de Buenos Aires, aunque ella tiene más del 40% el Congreso partidario. El ataque a Scioli se completa con la designación de una comisión “honoraria”, integrada en pie de igualdad por los ocho candidatos a Presidente de oficialismo: Scioli, Capitanich, Randazzo, Domínguez, Aníbal Fernández, Rossi, Uribarri y Urtubey. La revitalización del rol de Cristina como líder de la coalición oficialista tendra una nueva manifestación en un acto político que se está organizando para el 25 de mayo.

**4. Mientras Cristina mantiene y profundiza su línea frente a la Iglesia, la visión de Argentina en el mundo y el alineamiento del PJ, intenta avanzar en acciones para “retener poder” después del 2015.** La semana pasada, la Comisión de Acuerdos del Senado, dio dictamen favorable para 10 conjuces de la Corte. La oposición ha denunciado que ocho de ellos tienen vínculos con el oficialismo. El fallecimiento de un integrante del máximo tribunal (Argibay), no hace necesario que entre en su lugar un conjuce, ya que por ley esta vacante no se cubrira. Pero si un integrante de la Corte fuera recusado o se inhibiera de actuar en una causa, sí podra ser reemplazado por uno de estos conjuces. El sindicalismo opositor liderado por Moyano y Barrionuevo realiza esta semana una movilización a la Plaza de Mayo reclamando por la agenda social, pero también la inseguridad, buscando ampliar alianza con sectores de la clase media. Al sindicalismo oficialista le cuesta cada vez más mantenerse alineado con el gobierno, pero su control sobre los fondos de las obras sociales, sigue explicando su pasividad, aunque el paro convocado por la UOM esta semana, evidencia las tensiones crecientes. Las causas de corrupción son un problema creciente para el oficialismo. Los intentos de cerrar las causas contra el Vicepresidente (Boudou), se dilatan sin resultado; las denuncias que afectan al Subsecretario Legal y Técnico de la Presidencia (Liuzzi), comienzan también a afectar al Secretario (Zannini); las denuncias sobre falta de control en el negocio del juego, alcanzan a Cristóbal López, uno de los empresarios más próximos al Kirchnerismo; el

juez Casannello ha evitado avanzar sobre otro de ellos (Lázaro Báez), pero acciones contra él están avanzando en el exterior; dirigentes de la oposición han denunciado por encubrimiento de lavado de dinero al titular de la UIF (Sbatella) que debe controlarla. Por esta razón, mantener influencia sobre la justicia, resulta crucial para el oficialismo después de 2015.

### **5. En conclusión:**

- a) El cuestionamiento de la Presidenta al documento del Episcopado confirma que no cambia su línea político-ideológica, más allá de la táctica económica.
- b) El Ministro de Economía retoma su discurso negador de la realidad y quita importancia a un eventual acuerdo con el Club de Paris, cuando la visita del presidente chino vuelve a generar expectativas.
- c) La designación por parte de la Casa Rosada de la nueva cúpula del PJ, evidencia que el Kirchnerismo en las PASO presentará un candidato propio y busca diluir el rol de Scioli.
- d) El oficialismo trata de retener poder después de 2015 y en particular en la justicia, cuando avanzan las denuncias de corrupción contra figuras del oficialismo.

## **Análisis Internacional**

### **Trampolín Monetario**

---

*Por Alvaro Pereyra*

Cuando parecía que finalmente entraríamos en una etapa en que el intervencionismo monetario formal pasaría a ser simplemente un instrumento del pasado, y que dependeríamos de las guías verbales como herramienta para forjar las expectativas de los agentes de mercado, esto cambió drásticamente en la semana, generando con ello un trampolín para que los índices accionarios tanto de Estados Unidos, Inglaterra como de Alemania se encumbrasen hacia su máximos históricos mientras que las tasas de interés largas se mantuviesen comprimidas; augurando de esa manera mayor liquidez en los meses que vienen. Así el índice Dow cerró en su nivel más alto histórico de 16,583 puntos mientras que el S&P 500 quedó a un paso de ello actualmente en 1,878 puntos. El Nasdaq altamente influido por la toma de utilidades en el sector tecnológico se encuentra casi -6.5% por debajo de su máximo post crisis a medida que los administradores van haciendo campo para participar de la fastuosa colocación que realizará Alibaba.com en los meses siguientes. En el frente

empresarial la farmacéutica Merck le venderá parte de su negocio consumer a Bayer en US\$14,200 millones mientras que Apple estaría negociando la compra de Beats en US\$3,200 millones. Por otra parte las agencias de publicidad Omnicom y Publicis optaron por no proceder con una fusión de pares, poniendo fin a la transacción de US\$35 mil millones dado que las barreras se habían tornado demasiado costosas. En términos de los resultados trimestrales, éstos terminarán creciendo casi +1% en relación a igual trimestre del año anterior sin embargo, aún falta que reporten las empresas del sector retail lo cual generará presión bajista simplemente porque muchas de éstas mostrarán caídas importantes en ventas producto del inclemente invierno. La próxima semana la Presidente de la Reserva Federal (FED) volverá a intervenir verbalmente mientras que conoceremos datos macroeconómicos que incluyen la producción industrial y ventas minoristas del mes de abril. En el frente internacional continuará el rechazo mundial al secuestro de estudiantes en Nigeria mientras que Ucrania tendrá que lidiar con los resultados del referéndum de algunas ciudades del este para independizarse, votación que se está llevando a cabo este domingo.

A continuación detallaremos las intervenciones de los distintos bancos centrales a medida que éstas fueron transcurriendo en la semana. Partimos la semana con un inusual comportamiento de mercado ya que el dólar se venía depreciando de forma importante, bordeando en algún momento 1.4 en relación al euro, mientras que la tasa a 10 años cedía hacia 2.58%. Esto a pesar de que los datos económicos estadounidenses mostraban una recuperación importante liderada por una caída en la tasa de desempleo hacia 6.3% y datos de actividad robustos reafirmando que la economía va tomando tracción. En medio de esto partimos la semana con la publicación de la minuta de la última reunión de política monetaria del Banco Central de Japón (BOJ) donde se puede inferir que las autoridades monetarias harán todo lo posible para que la inflación trepe hacia su meta objetivo de 2% desde su actual nivel. Sus autoridades estiman que la inflación subyacente, aquella que no incluye los precios de la energía y alimentos, esta actualmente bordeando 1.3%, excluyendo el impacto del aumento impositivo. Sin embargo, lo que más nos llamó la atención fue que hay una sección en el escrito que incluye los comentarios de las autoridades políticas las cuales participaron de dicha reunión ejerciendo algún grado de influencia sobre la independencia del BOJ. También se desprende de aquellas palabras que el gobierno, una vez que se haya normalizado la demanda interna tras el aumento al impuesto al valor agregado de 5% a 8%, adoptarán medidas adicionales para robustecer la economía y la generación de empleo. A su vez hacen hincapié de que las empresas debiesen re inflar los sueldos y salarios para reflejar la nueva realidad de la economía nipona.

Al día siguiente vino la intervención formal por parte de Janet Yellen, la Presidente de la FED, quien esgrimió un escenario económico que venía creciendo saludablemente entrando al segundo trimestre del año pero que para todo efecto la desaceleración registrada en el sector inmobiliario era una preocupación latente. Estos últimos comentarios fueron enmarcadas dentro de la serie de políticas adoptadas por su antecesor quien al momento de intervenir inyectando liquidez a destajo señaló que una de las principales razones sería para reactivar dicho sector permitiendo que las tasas se mantengan estructuralmente bajas y haya liquidez para la adquisición de bienes inmuebles. Dichas palabras fueron entendidas dentro de un contexto donde la FED estaría evaluando la posibilidad de pausar el recorte del programa de liquidez en el mes junio y la palestra para dar explicaciones acerca de dicha medida sería la rueda de prensa después de la reunión de política monetaria que se celebrará entre los días 17 y 18 del próximo mes. En una edición posterior frente al Senado reiteró que la economía mostraba signos de una re aceleración importante y que en el contexto actual, aún cuando había algunos elementos preocupantes dentro de la asignación de riesgo dentro del sistema financiero, aún era prematuro concluir de que los agentes de mercado se habían desbordado en pos de mayor retorno. A su vez concluyó que en los meses siguientes algunas otras empresas no bancarias del sistema financiero estadounidense podrían nombrarse "sistémicas" entrando bajo la jurisdicción regulatoria de la FED.

Inmediatamente tras los comentarios de Yellen vino el anuncio del Banco Central de Inglaterra (BOE) quien dejó en status quo su política monetaria quedando a la espera del comportamiento de la inflación, que por lo demás ha cedido hacia 1.7% mostrando presiones des inflacionarias que podrían gatillar otra ronda de liquidez, algo que el mercado estaría internalizando como posibilidad dentro del mes de junio.

Posterior a ello vinieron los comentarios de Mario Draghi quien con su tono dominante pero tranquilo anunció que dentro del comité del Banco Central Europeo (BCE) había un amplio consenso de acción para implementar medidas pro crecimiento a partir del mes de junio. Que lo único que estarán esperando para adoptar una u otra medida serán las proyecciones macroeconómicas regionales del segundo trimestre que se publicarán el mismo día de su reunión de política monetaria el próximo cinco de junio. A su vez detalló la independencia que tiene dicha institución tras que varios organismos internacionales criticasen la falta de acción del BCE frente a las fuertes presiones des inflacionarias que tiene la región. No obstante, Draghi señaló que van adoptar todas las medidas necesarias una vez que tengan información suficiente para aquello. Las últimas cifras de actividad y ventas retail muestran un dinamismo subyacente que va tomando tracción sin ayuda mayor por

parte del BCE no obstante, los efectos de la crisis entre Ucrania y Rusia están jugando un rol adverso.

En consecuencia a dicha intervención los mandatarios de los bancos centrales de Brasil e India dieron señales que las fuertes presiones inflacionarias en ambos países podrían generar mayores alzas en sus tasas en los meses siguientes, algo que se tradujo inmediatamente en la apreciación de sus monedas en relación al dólar. Finalmente, el pasado sábado, el Presidente del Banco Central de China dio a entender de que la caída en su tasa de inflación desde 2.4% hacia 1.8% no tenía ninguna significancia; pero que cualquier intervención monetaria sería gradual, dando a entender que se encontraba alineado con los bancos centrales de los países industrializados. Habiendo denotado aquello la intervención monetaria china ya empezó tras que las tasas a 3-meses empezasen a ceder producto del aumento de liquidez tras conocerse las cifras de inflación.

En conclusión, cualquiera sea nuestra estrategia de inversión en mayo lo que debemos tomar en consideración es que los bancos centrales de los países más grandes del mundo parecerían que estarán generando otro trampolín monetario para la renta variable en el mes de junio.