

---

**INFORME SECTORIAL** · 05 de Mayo · 2015  
**Año 13 - Número 503**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro*

**1 - LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

En un contexto que se muestra cada vez más complicado desde el punto de vista político, el Gobierno se vio obligado a mostrar ayer en público a su Ministro de Economía, a los efectos de intentar descomprimir la delicada situación generada con los gremios oficialistas durante los últimos días, marco en el cual se han generado no pocos cortocircuitos, que aún amenazan con desencadenar diversas medidas de fuerza, en gremios que el Gobierno considera aliados políticos.

En lo concreto, Kicillof anunció ayer una reducción en la presión del pago del Impuesto a las Ganancias para la cuarta categoría, correspondiente a los sueldos de los empleados en relación de dependencia que perciban salarios de entre 15.000 y 25.000 pesos mensuales en bruto. Para este segmento, la mejora representaría, según explicó el Ministro, entre un 5 % y un 6 % del salario, y abarcaría al 68 % de los empleados que hoy están alcanzados por el Impuesto a las Ganancias. La medida, le costaría al fisco unos 6.000 millones de pesos.

En realidad, recién mañana se sabrá, en términos técnicos, el verdadero alcance de los anuncios, cuando la AFIP publique en el Boletín Oficial la medida planteada ayer, con los aplicativos para llevar a cabo los cálculos. Algunas dudas persisten, ya que mientras Kicillof expresó que "no se modificaría el mínimo no imponible, sino que se reducirían las alícuotas", el titular de la AFIP, Ricardo Echegaray planteó claramente que las escalas de las alícuotas no se modificarían, debido a que el Poder Ejecutivo necesita de una ley para cambiar dichas escalas, algo que no puede hacerse por decreto.

Más allá de este tema, de carácter técnico, lo importante para destacar es que el Gobierno con estos anuncios no consiguió descomprimir la creciente tensión que mantiene con los gremios en relación a las negociaciones paritarias. La UOM, que comanda nada menos que el oficialista Antonio Caló, titular de la CGT, ratificó un paro por 36 horas a partir de mañana, mientras que la Asociación Bancaria lo planteó para la semana que viene.

Aunque desde algunos sectores se planteó en los últimos días que el Gobierno no quiere que los salarios aumenten por encima del 25 %, para no generar más presiones inflacionarias, todo parece indicar que se conformaría con que las negociaciones paritarias se ubiquen en un rango entre el 25 % y el 30%. El problema, sobre este punto, radica en que algunos gremios ya estaban cerrando acuerdos por porcentajes por encima del 30 %, en paritarias que el Ministerio de Trabajo no homologó, al menos hasta ahora.

En realidad, el interminable debate sobre el "verdadero" nivel de inflación, cobra nuevamente fuerza en esta discusión. Para el Gobierno la inflación anual se ubicará este año por debajo del 20 %, mientras que para la mayor parte de las consultoras privadas que asesoran a los gremios, la inflación se ubicaría en torno al 30 %. La diferencia de expectativas, ciertamente no menor, ayuda a explicar las discrepancias planteadas. Nuestra visión al respecto, es que la inflación en 2015 podría ubicarse en algún punto en torno al 25 % anual.

## **2 – ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN – LOS RENDIMIENTOS DE ABRIL**

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas alternativas de inversión a lo largo del mes de abril. Las acciones de las empresas argentinas, medidas a través del Índice Merval, mostraron un aumento del 11 % en promedio, confirmando la lectura de que algunos inversores visualizan un escenario de atraso en el valor de los activos de dichas firmas y mejores perspectivas de negocios para el año próximo, tras el cambio de Gobierno en diciembre.

El dólar oficial continúa mostrando una evolución lenta y progresiva, siempre por debajo de la inflación mensual, lo cual expresa un creciente atraso cambiario. A pesar de lo anterior, y como ya expresamos en anteriores informes, el mercado no espera un golpe devaluatorio en lo que resta del mandato de Cristina Fernández. En ese marco, el recorrido del dólar blue, convalida esa lectura, con un aumento incluso por debajo del dólar oficial a lo largo del mes pasado.

Los bonos mientras tanto retrocedieron parcialmente, lo cual se explica en gran medida porque el mercado se volcó sobre las fuertes licitaciones que realizaron el Gobierno Nacional y la empresa YPF hace dos semanas atrás, que en conjunto consiguieron tomar casi 3.000 millones de dólares en el mercado.

Aunque no aparece en la tabla, cabe mencionar que actualmente las tasas de interés que ofrece el Banco Central cada martes, a través de la licitación de las LEBAC, constituyen una atractiva alternativa para ahorristas que quieran cubrirse de la tasa de inflación. Las tasas en la licitación del día de hoy se ubicaron entre 26 % y 30 %, en promedio.

- **Rendimientos Financieros**

Merval	11 %
Acciones YPF	8,9 %
Dólar Oficial	1 %
Dólar Blue	0,8 %
Boden 2015	- 0,5 %
Bonar 24	- 3 %
Bonar X	- 4,8 %
Bono Par u\$s	- 9 %

### **3 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

La Bolsa de Cereales de Buenos Aires publicó en los últimos días una estimación que estira a 60 millones de toneladas la producción de soja argentina, a partir de los excelentes rindes que viene mostrando la cosecha. El mismo informe considera que la producción de maíz se ubicará en torno a las 25 millones de toneladas. Mientras tanto, los informes que llegan desde el hemisferio norte plantean un escenario climático que se va acomodando en forma positiva, especialmente en Estados Unidos, para el comienzo de la campaña 2015/16.

¿Por qué se recuperó entonces parcialmente en Chicago el precio de la soja a comienzos de esta semana? Hay dos factores a considerar. A saber:

**a)**- El dólar dejó de subir en el Mundo. Los últimos informes sobre la situación de la economía de los Estados Unidos son menos alentadores de lo que se suponía, lo cual alienta a los analistas a considerar que no se producirá el tan anunciado aumento en las tasas de interés para mediados de año. De ser así, el dólar dejaría de revaluarse, lo cual sería una buena noticia para los precios de los Commodities en Chicago.

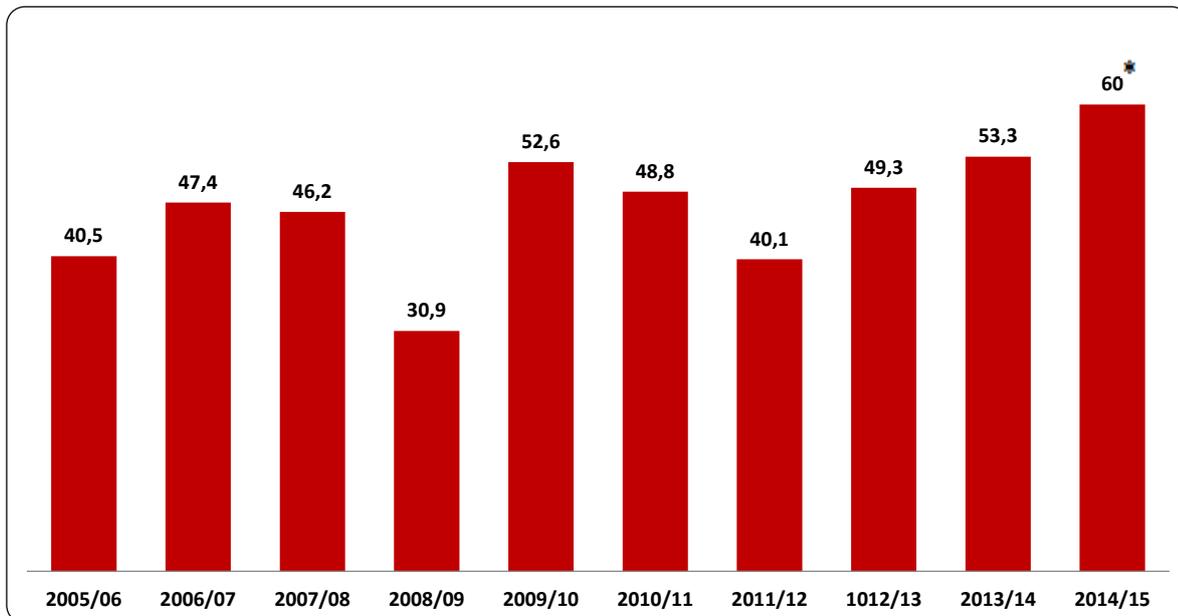
**b)**- Los Fondos de Inversión modificaron parcialmente su posición en Chicago en los últimos días, en parte debido al cambio de expectativas con respecto a las tasas de interés y la relación del dólar con el resto de las monedas fuertes del Mundo (básicamente el Euro, el Yen y el Yuan).

No obstante lo anterior, nuestra visión es que los aspectos arriba analizados sólo expresan variaciones de precios dentro un rango previsible de precios. No se visualiza lo que denominamos "un cambio de tendencia", más allá de los serruchos habituales que tienen los mercados de Commodities, volátiles por naturaleza.

Por otra parte, y en un plano más doméstico, hay que decir que el mercado de granos en la Argentina podría tener en los próximos días una complicación un tanto inesperada. Ocurre que la Federación de Trabajadores del Complejo Industrial Oleaginoso, Desmotadores de Algodón y Afines (conocidos como Federación de Obreros Aceiteros) anunció ayer un paro por tiempo indeterminado luego de una audiencia en el Ministerio de Trabajo por una conciliación obligatoria cuyo vencimiento estaba previsto para ayer.

Es importante destacar que el gremio solicita una actualización salarial para la categoría inferior del 42 %, con un salario mínimo de 14.931 pesos, mientras que para otras categorías el aumento solicitado alcanza al 48 %. El sector empresario alertó que la medida de fuerza paralizará los embarques de exportación, justo en el momento en que se concentra la mayor parte de los despachos al exterior.

- **Producción Nacional de Soja, últimas 10 campañas.** En millones de toneladas



\*Último cálculo de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires.