

ieNEWS | 23

JUN 2015

Dominando la ciudad de Río, el Cristo Art Decó construido en 1931 en la cima del Cerro Corcovado (710 mt.), en el Parque Nacional de Tijuca. Mide ceca de 40 metros de alto y es una de las Nuevas Siete Maravillas del Mundo.



obelleiro.



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE
(DIRECTOR)

ANA LEGATO
CECILIA FUXMAN
DANIEL HOYOS MALDONADO
GUILLERMINA SIMONETTA
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
PATRICIA LAURA RÁBAGO
SANDRO JOSÉ GUIDI
SANTIAGO BARRAZA
SEBASTIÁN RAMÓN
SERGIO GUTIÉRREZ
VERÓNICA BAZTERRICA

INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI
LORENA LUQUEZ

COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores,

En la primera nota Guillermina Simonetta analiza en profundidad la relación de los bonos con la tendencia bajista en los futuros de dólar teniendo en cuenta a su vez otros factores relacionados.

En la segunda nota Sebastián Auguste escribe sobre exportaciones de servicios de Argentina, que incluye software pero también otros servicios tal vez menos conocidos como, contenido televisivo y consultoría en negocios. En su nota nos muestra la evolución reciente del sector y plantea la necesidad de cambiar la forma en que se ve la necesidad de agregar valor, para poder adaptarla a las nuevas condiciones globales de la economía moderna.

En “El invitado del mes”, incluimos una entrevista con Pedro Espondaburu, quien nos comenta cuales son los pasos para seguir apostando a una ciudad en crecimiento.

En “IECON responde”, contestamos la pregunta de un lector sobre por qué a pesar de la fuerte baja del petróleo a nivel internacional no se produjeron reducciones de los combustibles locales.

Como siempre, espero encuentren estas notas de su interés.

Lo saluda cordialmente,



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires. Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC). Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

Página 4: Los bonos y la baja del dólar futuro
Por Guillermina Simonetta

Página 8: No solo de soja puede vivir la Argentina
Por Sebastián Auguste

Página 12: El invitado del mes: Pedro Espondaburu

Página 16: Ud pregunta, IECON responde

Página 19: La coyuntura en gráficos

Los bonos y la baja del dólar futuro

Por Guillermina Simonetta

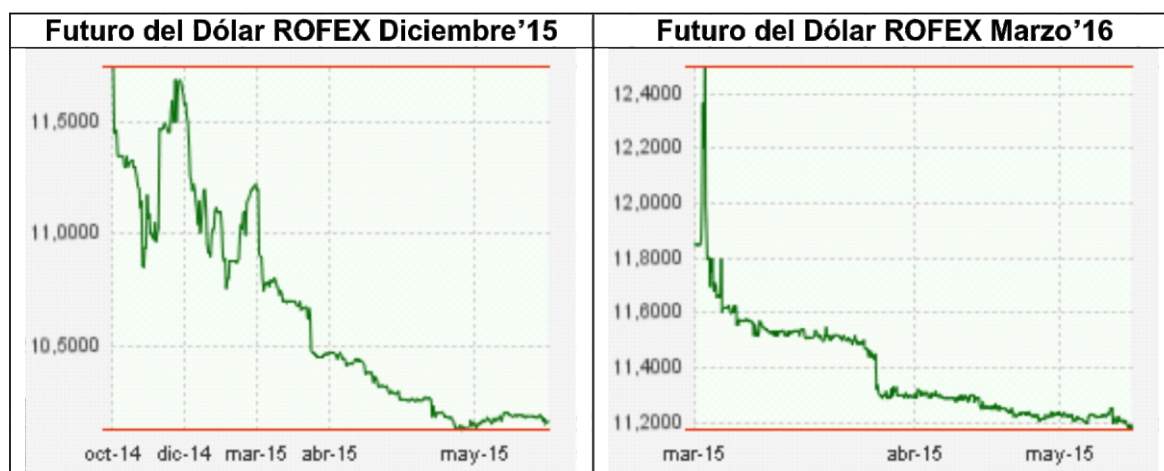
En la nota del mes pasado hicimos énfasis en la performance alcista que venían mostrando los activos de renta fija vinculados al dólar de cara a las elecciones. Sin embargo, la tendencia bajista en los futuros de dólar, junto con otros factores, ha redundado en una corrección de precios de títulos públicos, desde comienzos de este segundo trimestre del año. De corto plazo, parecen estar pesando más las expectativas positivas frente al cambio postelectoral que los riesgos de una



Fuente de la foto: Carta Financiera

profundización de la depreciación cambiaria, descontando que el próximo gobierno llevará en forma paulatina una acomodación del atraso cambiario, restando parte del atractivo que habían ganado los activos vinculados a la evolución del dólar ya que el movimiento cambiario no sería de shock.

Esto no significa que el potencial de mediano plazo en los bonos en dólares y dollar-linked se diluya, no obstante para el cortísimo plazo imprime una pausa en la tendencia dada la dirección bajista de las expectativas cambiarias presentes en el mercado de futuros. Creemos que el movimiento bajista observado de corto plazo en los bonos atados al dólar será parcial manteniéndose el atractivo de fondo, ya que los fundamentales de la macroeconomía argentina no se han modificado: en un marco de una inflación anualizada del orden del 27/30% y en un contexto de fortalecimiento del dólar con el resto de las monedas del mundo, la política del BCRA de tipo de cambio cuasi fijo y fuerte emisión monetaria está generando una gran apreciación cambiaria real que deberá ser corregida en el próximo gobierno.



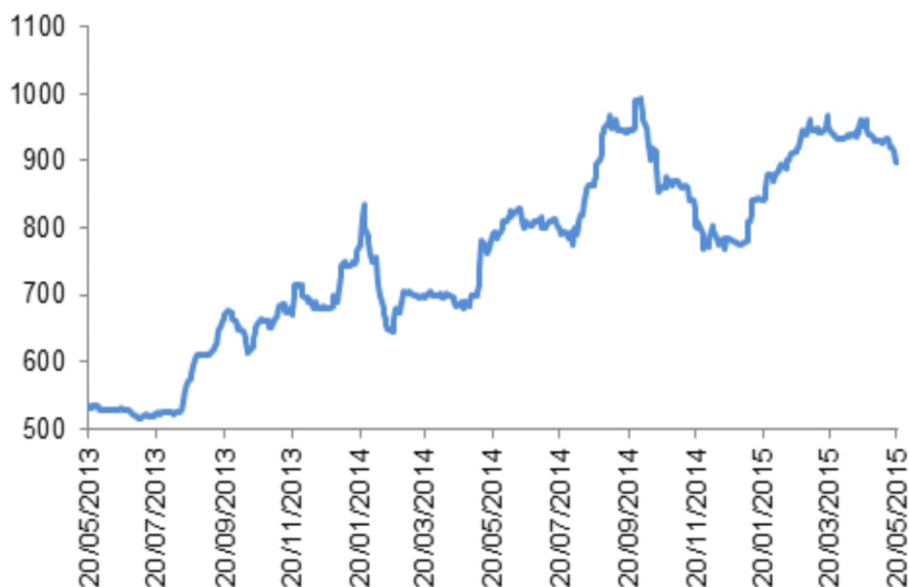
Desde los picos alcanzados en marzo de este 2015, los futuros del dólar han mostrado una fuerte baja, perdiendo en el caso de los futuros a diciembre 2015 cerca de un peso por dólar, equivalente a 9,3% desde el máximo del primer trimestre. Si observamos la cotización del dólar a marzo de 2016 según los precios ROFEX la tendencia ha sido incluso más pronunciada, con bajas alrededor de \$1,3 por dólar, ubicándonos en un descenso superior al 10% en casi tres meses. **La evolución de los distintos vencimientos de dólar futuro muestra cómo viene cayendo la expectativa de un salto brusco del tipo de cambio.** El Central ha intervenido en el mercado, sobre todo a lo largo de abril, generando importantes ganancias para la autoridad por venta de contratos a futuro estimada en cerca de \$ 5.000 millones desde la nueva presidencia de la institución. Las colocaciones de Bonar 24 y de YPF le dieron más margen a la entidad para ampliar las intervenciones. La caída de la brecha cambiaria entre dólar oficial y paralelo, por debajo del 40%, también ha sustentado la caída adicional del dólar futuro, ya que en la medida que se siga achicando esa distancia, el posible salto del oficial para la unificación cambiaria ya no sería tan sustancial. Si bien en el corto plazo esta estrategia es sostenible, la modificación de los precios relativos va a constituir un desafío significativo del próximo gobierno. Para los inversores esta baja del dólar futuro de los últimos meses ha amplificado la "bicicleta financiera", invirtiendo muchos institucionales y empresas en Lebac en pesos a tasas mayores al 20%, pero al mismo tiempo con la posibilidad de cubrirse con un dólar futuro relativamente barato.

Sin embargo, como ocurre en todo mercado no unificado, si observamos otra medición del dólar, la historia se torna diferente. Desde el exterior, las operaciones con activos locales redundan en un tipo de cambio implícito frente al dólar mucho más alto que el que se negocia en el ROFEX. Los inversores en Wall Street apuestan que a comienzos de 2016, cuando haya un nuevo gobierno en la Argentina, habrá un salto en el tipo de cambio. Así se desprende de las operaciones de dólar a futuro que se pactaron en el exterior. A mediados de mayo se observaba que los inversores convalidan a junio una tasa de interés del 14,6%, de 19% para hacerse de divisas en octubre y hasta del 20% a noviembre, pero esos valores del dólar NDF como se lo conoce en la jerga financiera, se disparaban a casi el doble, un 38% para 2016, reflejando así una mayor probabilidad de salto cambiario en vez de una transición paulatina.

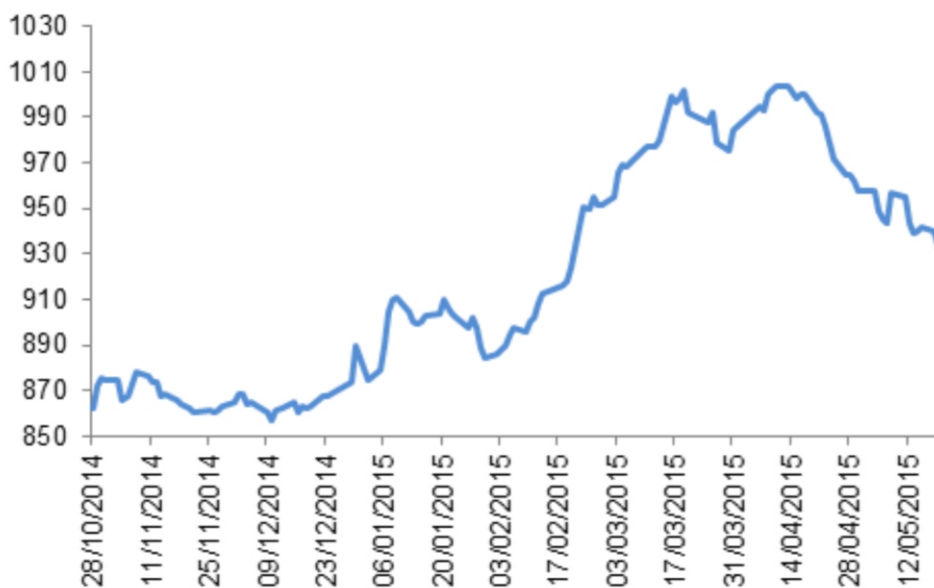
En este escenario de bajas de futuros del dólar los títulos Dollar linked han mostrado una baja en su cotización. Como comentámos en la nota del mes previo, estos activos si bien se compran y venden en pesos, siguen la evolución del tipo de cambio oficial, lo que ha generado un fuerte interés en el público, sean particulares o empresas. En principio las emisiones se observaron a nivel provincial, cuando los gobiernos debiendo pagar vencimientos de deuda en dólares no les fue posible adquirir las divisas a través del BCRA. A fines del año pasado, el Gobierno nacional avanzó en este segmento, cuando lanzó los BONAD 2016 y 2018, (representando un 46% del mercado de bonos dollar linked) aprovechando la demanda de inversores por este tipo de activo de renta fija. Parte de su atractivo se sustenta en que sus vencimientos son a corto plazo (lo que reduce el riesgo), gozan de buena liquidez, brindan un rendimiento interesante y funcionan como un "seguro anti-devaluación", en un contexto donde se espera que el próximo gobierno tome alguna medida para salir del atraso cambiario, diluya el cepo a la adquisición de divisas y permita una unificación del mercado cambiario, lo que se asocia a una corrección alcista del tipo de cambio oficial.

GRAFICOS. COTIZACIONES DE BONOS DOLLAR LINKED

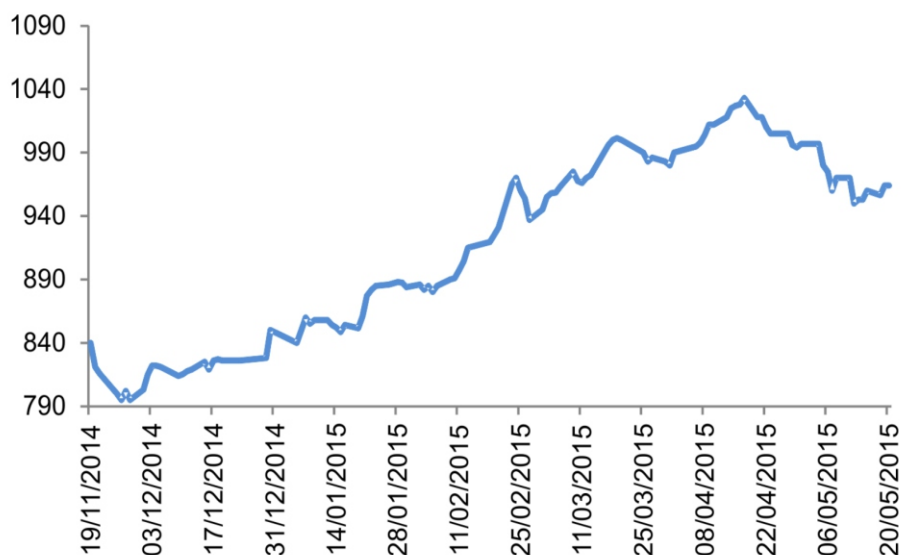
BDC19 CIUDAD DE BUENOS AIRES 2019



AO 16 BONAD 2016



AM18 BONAD 2018



Cuanto más se profundice el atraso, mayor será el ajuste que deberá hacer la nueva administración y ello redundara en una tasa mayor para los bonos dólar linked. Consideramos que por más que de corto plazo esté predominando en el mercado una expectativa de ajuste paulatino en el tipo de cambio, es insoslayable que el problema de pérdida de competitividad de Argentina (que ha redundado en un colapso de las economías regionales, con exportaciones de productos que han caído en forma marcada, algunas hasta un 85%), deberá abordarse con un ajuste de la tasa de inflación y del tipo de cambio manteniendo de mediano plazo el atractivo de estos activos de renta fija.

No solo de soja puede vivir la Argentina

Por Sebastián Auguste

En la década del 2000 se expandieron en forma marcada nuevas exportaciones de la Argentina que podemos denominar como no tradicionales, y muchas de ellas de la mano de los servicios, que dependen mucho de otros activos que no son los tradicionales que destacan a la Argentina en el mundo, como lo son la tierra o los minerales. Algunos casos destacados para nombrar son el turismo (que es una exportación de servicio, aunque se realice en el país), el software, servicios de consultoría en negocios y contenido audiovisual.



Fuente de la foto: Ministerio de Agricultura

Por ejemplo, tal vez pocos sepan que la Argentina hoy es el líder entre los países de Latinoamérica en exportación de contenidos audiovisuales (formatos y contenidos para la industria televisiva), representando el 60% de todo lo que exporta Latam en ese ítem. En el año 2012, el más reciente con información completa para todos los países del mundo, ubica a la Argentina en el cuarto lugar del mundo (primero Europa, segundo Canadá, tercero y casi al mismo nivel que Argentina, Corea). Los datos provisionales de 2013 nos estarían relegando al quinto lugar, ya que se lanzó India al mercado exportador, y en sólo 3 años pasó de exportar nada a US\$ 500 millones (hablamos de otra escala).

Este boom en lo audiovisual no se debe a un éxito de último momento, como Violeta, sino que ha mostrado un crecimiento sostenido. Podríamos decir, que el primer gran éxito fue en 1996 con la exportación de "Chiquititas", pero lo cierto es que al año 2000 sólo exportábamos US\$ 17.5 millones, y hoy US\$ 401 millones, un incremento de 2190% cuando el mercado mundial creció en igual período sólo 63%. El market share del país en el mundo pasó de un insignificante 0.2% a 2% en 2011, récord histórico.

Si bien el mercado audiovisual es un mercado chico aún, lo destacado es el crecimiento y posicionamiento. Muestra una capacidad o recurso distinto de nuestro país, su capital humano y la creatividad, aspectos que el país parece no haber explotado en su totalidad. Es un mercado con mucho potencial para crecer. España, líder entre los hispanos, exporta 3 veces más que Argentina. Pero este contenido no tiene como mercado exclusivo el de habla hispana, de hecho una característica de nuestras producciones es que se han insertado muy bien en países muy diversos, como Israel, Turquía o Italia.

Un breve análisis económico de este sector en particular muestra varias cosas interesantes a destacar. En primer lugar, la creatividad y la capacidad de crear productos de buena calidad está presente en el país, de otra forma no se podría haber exportado contenido en los 1990s donde el tipo de cambio real era muy adverso. El inicio de estas exportaciones en condiciones adversas de los 1990s fue la chispa que luego avivó el tipo de cambio competitivo entre 2002 y 2007 (la base estaba, como diría Mostaza Merlo). Este es un sector muy sensible al tipo de cambio real, puesto que su principal componente es la mano de obra local.

En segundo lugar, el haber logrado incrementar los volúmenes y los mercados no es un dato menor. El posicionamiento en mercados muy distintos implica el desarrollo de canales de distribución en estos países que facilita la introducción de nuevos formatos. Por ejemplo, el empresario Yair Dori de Israel ha sido un jugador no menor en este país para insertar telenovelas argentinas, que han sido un éxito. Los lazos locales no sólo sirven para insertar productos, sino también para reconocer demanda, que cosas nuevas se pueden hacer para esos mercados.

Por otro lado, el contenido audiovisual puede ayudar a difundir el país. Yair Dori remarca que la Argentina hace 20 años no era conocida en Israel, y hoy gracias al boom de nuestro contenido televisivo es el país más conocido del tercer mundo. Este es otro aspecto muchas veces obviado de este sector: el contenido audiovisual puede colaborar muchísimo a construir la marca país y posicionar otros productos. Café Martínez, por ejemplo, luego de abrir locales en países vecinos saltó directamente a Dubai y Pakistán, destinos que parecen muy lejanos, pero que el contenido televisivo puede acercar.

Finalmente, no se debe olvidar que el volumen o tamaño de mercado en este sector es clave, ya que permite hacer producciones más costosas o de mejor calidad. Aquí la calidad de los productos va de la mano de la escala que pueden alcanzar, y esto es un factor diferencial que luego genera una ventaja competitiva que no es fácil de erosionar, y que permite a la industria seguir creciendo con un tipo de cambio ya no tan favorable (EE.UU. por ejemplo, tiene una industria del cine que llegó a este nivel y está inmune a las variaciones del tipo de cambio). Este ejemplo muestra lo que los economistas muchas veces decimos, que el tipo de cambio es un factor de la competitividad pero no el único, y tal vez no el más relevante en el largo plazo.

El mundo crece aceleradamente hacia una gran aldea global con factores locales diferenciadores. Esto genera inmensas oportunidades que Argentina no debería dejar pasar. En lo audiovisual, los contenidos globales crecerán, y el país debería aprovechar su muy buena base para lanzarse más agresivamente a conquistar el mundo, a exportar valor agregado en servicios.

El caso de la industria audiovisual es sólo uno de los tantos prometedores. Las exportaciones de la industria del software han crecido en el país desde el año 2000 a una tasa mayor al crecimiento promedio mundial. Tenemos una empresa de software nacional,

Globant, que en 2014 comenzó a cotizar públicamente en el mercado accionario de EE.UU., jugando en las grandes ligas, y constituyéndose en la principal productora de software de outsourcing de Latinoamérica. Globant sigue creciendo, comprando este año una empresa en India (y no debemos olvidar que uno de sus dueños y fundadores, Guibert Englebienne, se formó en Tandil en la UNICEN).

Los servicios de consultoría para empresas es otra de las Cenicientas de las exportaciones. Nadie habla de esta exportación de capital humano, que pasó de US\$ 286 millones en 2000 a US\$ 4.537 millones en 2013, un incremento de 1438% cuando este mercado en el mundo creció solo 233%. O de las exportaciones argentinas de servicios de investigación y desarrollo, que crecieron más que las audiovisuales, en un 3239%.

Pero hay más... El país es hoy un líder regional en franquicias de ropa, que es exportación de diseño argentino. Todo Moda e Isadora tienen casi 300 locales por toda Latinoamérica, los bebés y niños de muchos países de la región compran sus ropas en Mimo, comen helado de Grido o Freddo, y yendo un poco más lejos un joven inglés se compra una camisa "cheta" en La Martina.

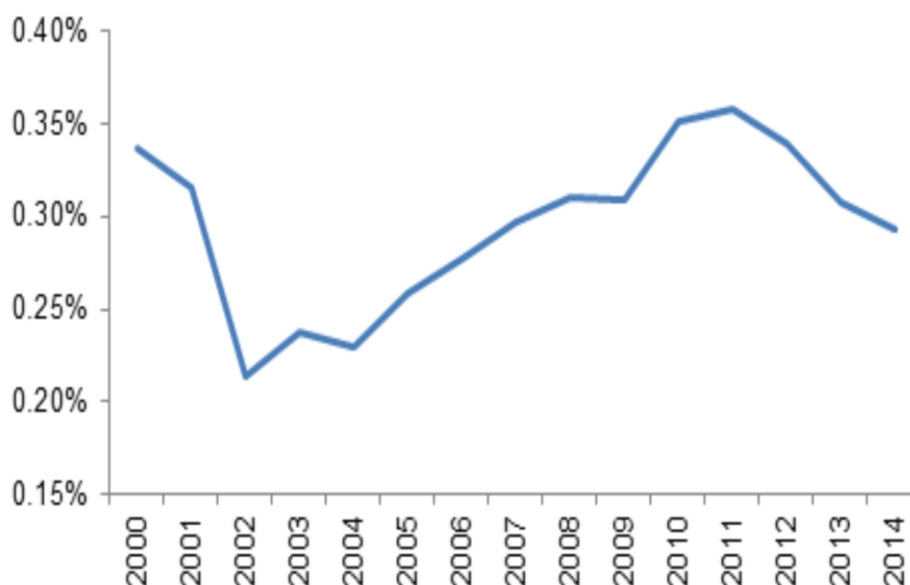
TABLA 1. EXPORTACIONES DESTACADAS

	Exportaciones Argentinas de Servicios (millones de dólares)		Participación en las exportaciones mundiales		Participación en las exportaciones Argentinas		Crecimiento 2013 vs 2000	
	2000	2013	2000	2013	2000	2013	Argentina	Mundo
Algunos Servicios destacados								
Audiovisuales	18	401	0.2%	3.4%	0.4%	2.7%	2190%	63%
Software	147	1,608	0.5%	0.7%	3.0%	10.6%	994%	688%
Profesionales y de consultoría en administración de empresas	286	4,537	0.1%	0.6%	5.8%	30.0%	1485%	233%
Investigación y desarrollo	13	428	0.1%	0.4%	0.3%	2.8%	3239%	628%
Total Servicios	4,936	15,107	0.3%	0.3%	100.0%	100.0%	192%	219%

Los argentinos debemos repensar que es agregar valor en la nueva economía mundial. El poder está en el conocimiento, en el capital humano, y no en los fierros. Seguimos teniendo el sesgo de pensar que lo valioso es tener tablets que digan “Industria Nacional” pensando que ahí está el valor agregado, la tecnología de punta, y en realidad es un ensamblado en el país, de un montón de componentes importados, que se producen como commodities a bajo precio en Asia, y que aquí lo que más le ponemos de materia gris es poner juntas las piezas dentro de un armazón que también viene de afuera.

FIGURA 1. EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE SERVICIOS DE LA ARGENTINA EN PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES MUNDIALES DE SERVICIO

(MARKET SHARE DE ARGENTINA EN EL MUNDO)



El gráfico muestra la evolución de las exportaciones de servicio de Argentina como porcentaje de las exportaciones mundiales. Se puede apreciar que los servicios colapsaron con la crisis del 2002, cayendo en términos nominales 29% y esto se debió mayormente al colapso del turismo –se perdieron US\$ 1.370 millones de exportaciones de servicios relacionadas con viajes personales y de negocios. Luego del 2002 las exportaciones de servicios comenzaron a recuperarse llegando a un pico en 2011, desde el cual ha comenzado el retroceso. Lo interesante es que en estos años 2000 hubo un cambio de composición en lo que exportamos de servicios.

El invitado del mes

Pedro Espondaburu

En esta oportunidad conversamos con Pedro, Secretario de Desarrollo Económico Local del Municipio de Tandil quien nos brinda un detalle de los pasos a seguir para quienes invierten en Tandil.



Fuente de la foto: Red de inversores

IECON: ¿Cuáles son los apoyos que brinda el Municipio para las radicaciones industriales?

Pedro Espondaburu: Entre los beneficios podemos mencionar:

- Precio promocional de lotes de oferta pública municipal en el APIT
- Bonificación del 20% en el precio de transformadores, obras de instalación y tendido eléctrico en el área y parque industrial
- Apoyo logístico para la nivelación de terrenos
- Asesoramiento gratuito para resolver necesidades de financiamiento
- Co-financiación de asistencias técnicas del INTI
- Co-financiación de estudios de mercado
- Formulación gratuita de solicitud de crédito fiscal nacional y provincial

En cada caso el departamento Ejecutivo Municipal determina exenciones y vigencias de beneficios impositivos relacionados con tasas y derechos, para actividades que se inician en el Partido o para ampliación de las actividades desarrolladas, dentro de los que se encuentran: la Tasa Por Habilitación De Comercios e Industrias, la Tasa Unificada de Actividades Económicas, la Tasa Por Inspección Veterinaria, Los Derechos de Construcción, los Derechos por Publicidad y Propaganda y los Derechos de Oficina.

Asimismo, el inversor debe tener presente que a los beneficios locales se le suman aquellos de promoción industrial provincial, entre los que se puede destacar:

- La exención del 100% en el impuesto a los Ingresos Brutos de la facturación originada en las actividades promocionadas, con un máximo de 7 años para una planta nueva.

- Para ampliaciones que redunden en un incremento del 50% de la producción se tendrá una exención impositiva calculada como un porcentaje resultante del aumento de la capacidad teórica de producción medida en terrinos de facturación, también por un máximo de 7 años. Similar cálculo se hará por incorporaciones de un nuevo proceso productivo.
- Se plantean exenciones del impuesto inmobiliario del 100% de las partidas inmobiliarias para inmuebles afectados a actividades promovidas de una nueva planta por un máximo de 7 años, y también se calculan porcentajes de exención para ampliaciones o nuevas incorporaciones de un proceso productivo.
- En el periodo de construcción y montaje de instalaciones industriales alcanzadas por las exenciones impositivas se exime del pago de impuestos a sellos a ambas partes contratantes en contratos de locación de obras o servicios, suministro de energía eléctrica y gas, seguros que cubran riesgos relacionados con la construcción o montaje de instalaciones, también hasta un máximo de 7 años. Lo mismo se plantea para contratos relacionados con la adquisición de materias primas e insumos.
- Tanto en plantas nuevas como en ampliaciones o incorporaciones de un nuevo proceso productivo se plantean exenciones impositivas para automotores, hasta unidades que se destinen a las actividades promovidas, debiendo ser los mismos vehículos utilitarios o camiones, hasta un máximo de 7 años.

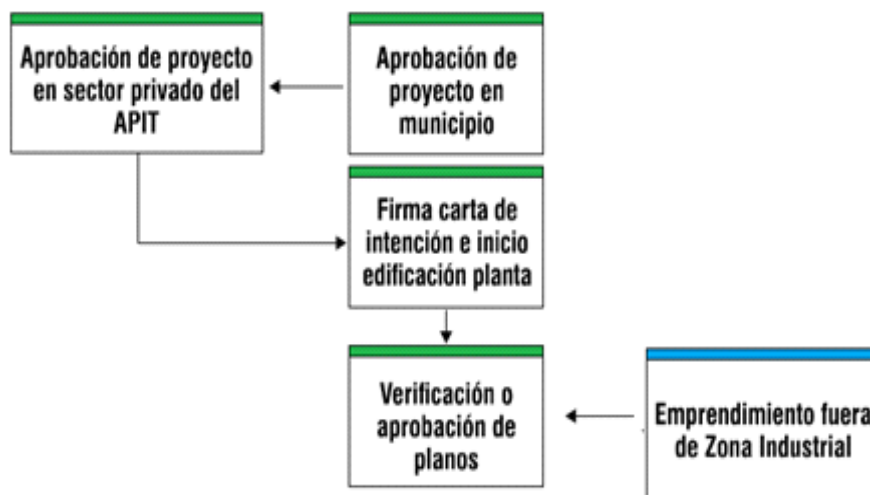
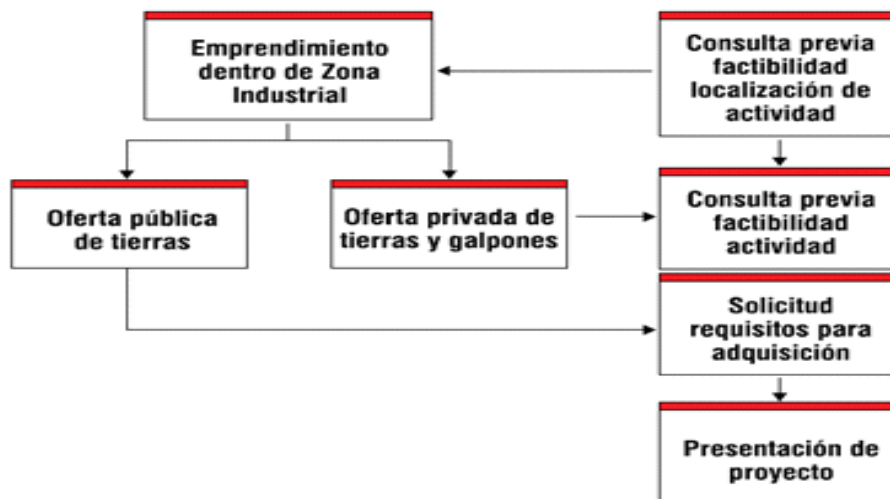
IECON: ¿Cuáles son los pasos a seguir para inversores que quieran radicar su empresa/emprendimiento en Tandil?

Pedro Espondaburu: El primer paso para iniciar el trámite de habilitación de comercios industrias y servicios en la Ciudad es definir la ubicación del emprendimiento, a través de variables vinculadas al uso del suelo, tales como superficie, ubicación, tipo de emprendimiento, en una consulta en la ventanilla única de la Secretaría de Desarrollo Económico Local (SDEL).

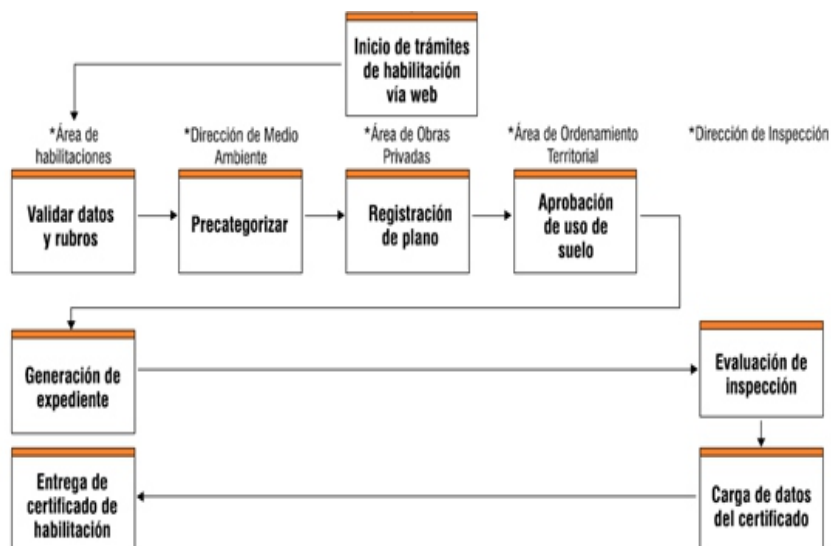
Se analizarán dos posibilidades:

1) Dentro de la ZONA INDUSTRIAL

2) Fuera de la ZONA INDUSTRIAL



- Luego de la verificación y aprobación de planos, el esquema de pasos sigue en forma online:



IECON: ¿Qué otros apoyos obtiene el empresario que invierte en Tandil?

Pedro Espondaburu: Podemos mencionar entre otros, el Programa Promojuven. Este programa público municipal de empleo tiene como característica distintiva que subsidia la formación del empleo. El empleador cuenta con un subsidio mensual de \$ 2000 por el tiempo de 24 meses contratando empleados por jornada laboral de tiempo completo y para los casos que registre contratos a plazo fijo el subsidio será de \$ 1500 mensuales. Los empleados incorporados prioritariamente deben tener entre 16 y 30 años.

Servicio de medicina laboral: También la Cámara empresaria ofrece para aquellos que quieran radicar sus empresas en la ciudad, una tarifa exclusiva al costo para realizar exámenes pre-ocupacionales básicos de Ley a los empleados de sus plantas.

Usted pregunta, IECON responde

Bienvenido a este espacio donde, no sólo podrá resolver sus dudas, sino que también podrá responder interrogantes que quizás tenga latentes por las preguntas de otros lectores.

Lo invitamos a enviarnos su consulta a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato, sólo se incluirá su nombre de pila.



Carlos: ¿Por qué con una fuerte baja del petróleo a nivel internacional no se observaron reducciones de los combustibles locales? Hubo un anuncio de baja pero que fue rápidamente compensado con un incremento en los meses siguientes...

IECON: En los últimos tiempos, a nivel local, el precio del crudo, que se utiliza mayormente en la etapa de refinación, estuvo en cierta manera desacoplado de los valores internacionales. Ahora bien, aún si el crudo local replicase en cierta medida la reducción en las estimaciones a nivel internacional en 2015, la inercia inflacionaria del resto de las variables que inciden en la determinación del precio de los combustibles, hace poco factible prever una reducción del valor en pesos de las naftas o del gasoil en surtidor. Es decir, por más que los factores internacionales mantengan el precio del crudo en niveles promedio un 30% debajo de los del 2014, en nuestro país los indicadores locales muestran una influencia contundente a la hora de definir valores.

No obstante el precio internacional del petróleo no deja de ser un factor clave para nuestra macroeconomía. La importante reducción en la producción de petróleo y gas de las últimas décadas ha implicado que las importaciones energéticas pongan un rojo más de divisas en el frente externo y muchos proyectos de exploración y producción de shale oil no serían rentables con valores bajos de este commodity.

A mediados del mes de marzo el precio del crudo WTI tocó un mínimo cercano a 47.5usd y desde allí se observó un proceso de recuperación que en las primeras sesiones de mayo nos ubicara nuevamente arriba de los 60usd por barril, esto, tras haber cotizado a mediados del año pasado arriba de los 100 usd. Aún si el valor del petróleo a nivel internacional se estabilizara en torno a los 70 usd por barril, estaríamos frente a una caída del 25% en comparación con el promedio de 2014. Si bien todavía hay mucha

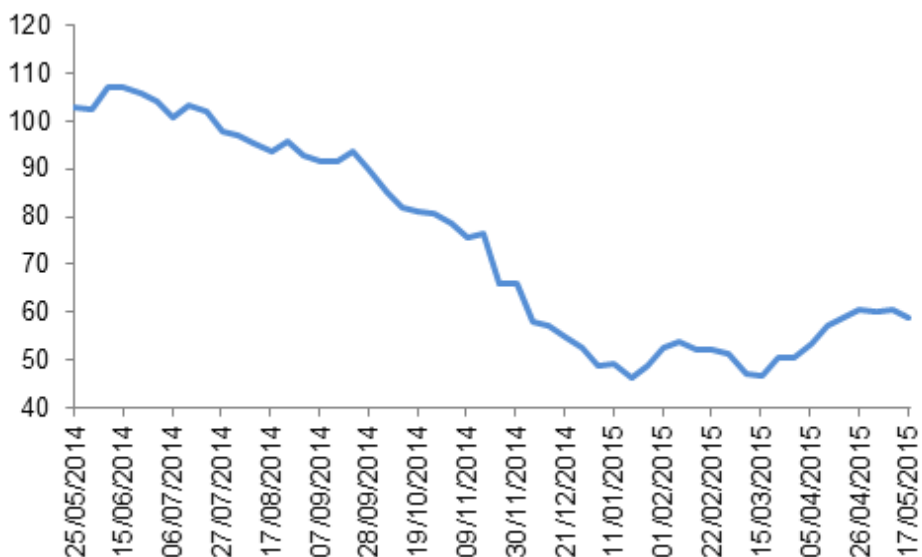
volatilidad y la cotización de ese combustible no ha logrado mantenerse arriba de los 60 usd, las proyecciones para este año prevén estabilización y recuperaciones, ya con menor probabilidad en un escenario debajo de los 50usd nuevamente. Siguiendo un lineamiento de análisis técnico el piso visto en marzo, quedó muy cercano de los valores de enero, dejando una formación de doble piso entre 47.8/47.5usd y eso debería impulsar una recuperación a la zona de 68/70usd al menos. Asimismo, el nivel alcanzado en marzo de piso nos dejó una formación técnica de reversión alcista diaria y desde allí la cotización ha mostrado una secuencia que puede interpretarse como tendencial e incompleta (en un patrón de ondas de Elliott), accionar por el cual mientras la baja de las últimas ruedas se sostenga entre 58/56usd podríamos tener una reanudación de la suba más directa.

En el plano nacional los factores en juego suman elementos a tener presentes a la hora de vincular la performance del crudo en los precios de combustible. En primer lugar, y si bien se espera que el tipo de cambio oficial siga actuando en cierta medida como ancla nominal, la devaluación promedio esperada para 2015 ronda el 17% interanual. Con lo cual, y dado que el crudo es un insumo dolarizado, cualquier eventual caída en el precio del petróleo sería compensado por un aumento en el tipo de cambio. En segundo lugar, si bien el petróleo es el principal insumo de la etapa de refinación, inciden también y de manera significativa, la evolución de los costos de comercialización, logística y salarios, que seguramente muestren una dinámica más correlacionada con la inflación esperada para el año próximo, superior al 25/30% interanual.

Bajo este escenario, lo más factible es que el precio de los combustibles en surtidor se mantenga en los niveles actuales o aumenten en menor medida que el nivel general de inflación. Esto en sí, ya constituye una buena noticia para aquellos rubros que tienen un importante peso del transporte en su estructura de costos. En este sentido, se destacan el sector de logística propiamente dicho, pero también el agropecuario, las economías regionales y el de los productos de consumo masivo como alimentos, bebidas y productos de cuidado personal, entre otros, que deben distribuirse por los centros urbanos de todo el país.

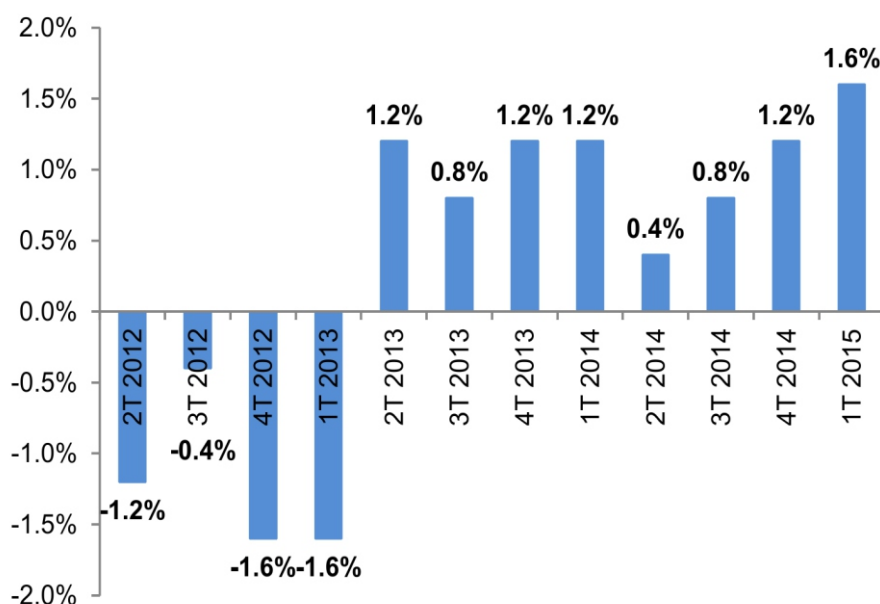
En cambio, sí podrían verse afectados los sectores proveedores de la industria petrolera ante un escenario adverso con una mayor baja del precio del crudo en dólares. Aquellos que tienen inserción internacional, como el caso de los tubos sin costura, han visto reducidos los envíos externos en el corto plazo ante una revisión y ralentización de la inversión petrolera a nivel mundial. A nivel local, si se reanuda la dirección bajista en la cotización del crudo a nivel mundial, podría implicar también una ralentización de la inversión esperada, sobre todo en las áreas de petróleo no convencional que cuentan con un costo de producción más elevado. Es por ello que el rebote visto entre marzo y mayo ha disipado en parte esos riesgos y ha permitido incluso colocaciones de deuda de la petrolera YPF en condiciones más favorables de mercado. Es por ello que será clave como quede definido el escenario local frente a estos precios promedios más bajos de crudo, ya que por un lado se alivia la salida de divisas por el déficit energético pero por otro lado será crucial seguir su desenvolvimiento en lo relacionado con las inversiones en nuevos pozos que deberían brindar una base para la provisión energética de mediano/largo plazo.

GRÁFICO. EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL PETROLEO WTI. CIERRES SEMANALES AL 20/05/2015

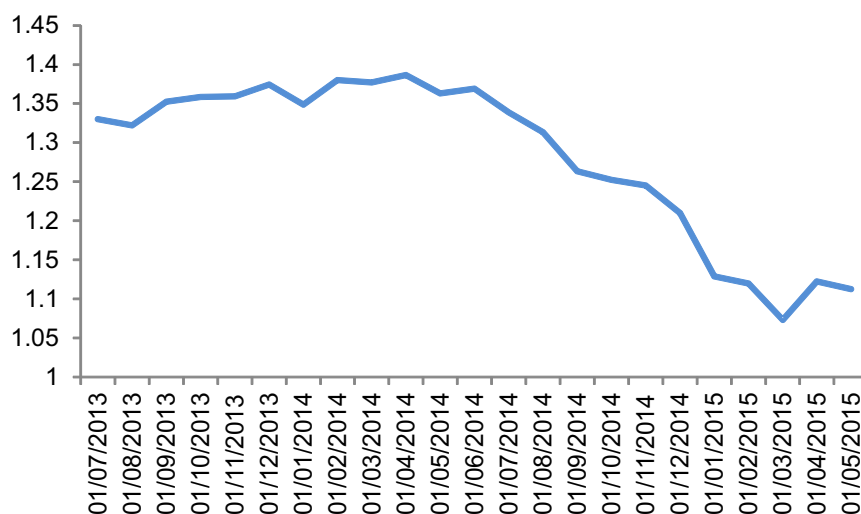


La Coyuntura en gráficos

EUROZONA. CRECIMIENTO DEL PBI. VARIACION ANUALIZADA DESESTACIONALIZADA



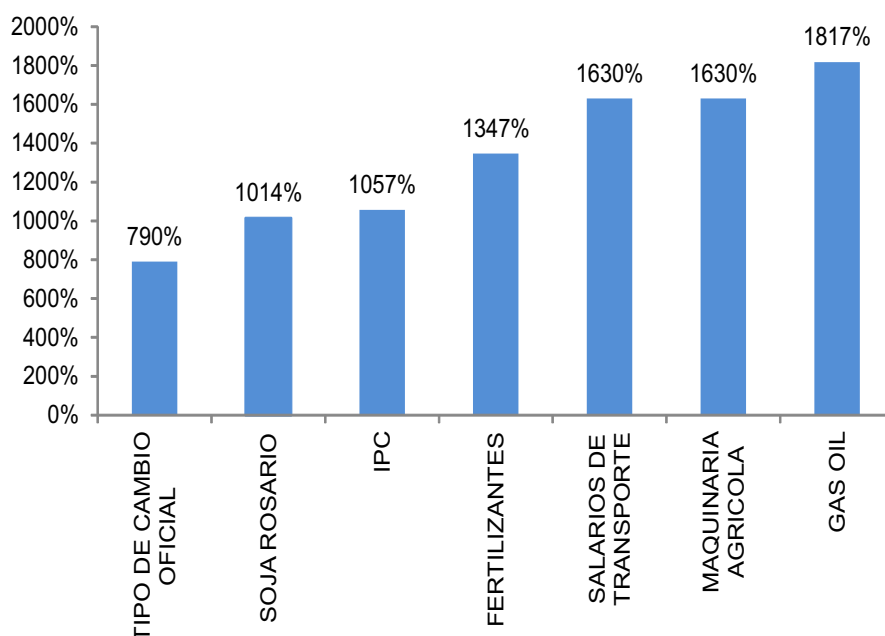
EVOLUCION DE LA COTIZACION EURUSD AL PRINCIPIO DE CADA MES



INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN PAISES DE LATINOAMERICA SELECCIONADOS

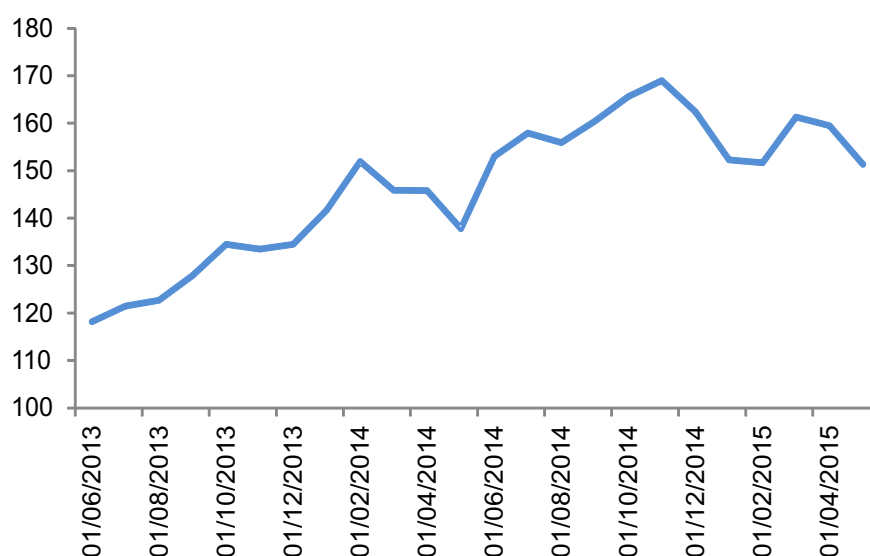
PAIS	MILLONES U\$S	PARTICIPACION %
BRASIL	62495	45.5%
MEXICO	22568	16.4%
CHILE	22002	16.0%
COLOMBIA	16054	11.7%
PERU	7607	5.5%
ARGENTINA	6612	4.8%
TOTAL	137338	99.90%

EVOLUCIÓN DE PRECIOS EN LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS SEGÚN PRODUCTOS Y SERVICIOS SELECCIONADOS RELACIONADOS AL AGRO



FERTILIZANTES: Promedio Glifosato y Fosfato Diamónico; **MAQUINARIA:** Promedio simple de un conjunto de maquinarias agrícolas (cosechadoras, sembradoras, implementos) de origen nacional e importado.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DE LOS FUTUROS DE GANADO VIVO DEL CHICAGO MERCANTIL EXCHANGE



VARIABLES FINANCIERAS

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	9.005	4.95%
DÓLAR INFORMAL - VENTA	12.65	-8.00%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3.181	17.51%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	601	-19.87%
MERVAL (ARGENTINA)	10800	32.94%
DOW JONES (USA)	18010	2.90%
BOVESPA (BRASIL)	52760	11.03%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	343.19	-10.17%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	138.38	-13.43%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	175.27	-19.02%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	60.3	20.50%
ORO - USD POR ONZA	1190	-0.99%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	20.44%	0.62%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	19.28%	-1.93%