

# NEWS | 3

abellera.

AGO 2013

Tapa: **Bolsa de Valores de Bombay** (Bombay Stock Exchange Sensitive Index) (BSE (India)). El Sensex es el barómetro más popular y más exacto de las bolsas indias.



INSTITUTO DE  
ECONOMIA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

**FCE** UNICEN  
ECONOMICAS

---

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.

---

**DIRECTOR**  
SEBASTIÁN AUGUSTE

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

**COLABORADOR**  
SANTIAGO LINARES

**BECARIO**  
LORENA LUQUEZ

**SECRETARIA EJECUTIVA**  
PIERINA FRONTINI

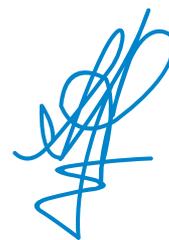
# Editorial

En nuestro tercer Newsletter nos concentramos en lo que está pasando en el mundo, ya que va a ser clave para los próximos años de la Argentina.

Sebastián Auguste, en “¿Qué viento sopla?” nos cuenta las novedades internacionales y cómo esto nos puede influir, en particular a través de lo que suceda en los precios de los commodities.

Por su parte, Guillermina Simonetta en “BRICs en el muro” analiza el desempeño y perspectivas para los países denominados BRICs.

Esperamos que esta publicación sea de su utilidad, 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](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar).



**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.*

## ¿Qué viento sopla? El contexto externo para la Argentina.

Durante gran parte de la década del 2000 la Argentina mostró elevadas tasas de crecimiento económico en un contexto internacional muy favorable, en lo que muchos especialistas han llamado el super ciclo de los commodities (ciclo que comienza en 2002). Para tener una noción de lo importante que fue este incremento de precios, la Figura 1 muestra la evolución del índice de precios de commodities que elabora el FMI (índice que considera a todos los commodities), donde se observa que el mismo pasó de un promedio de 55 en la década del 90 (con un máximo mensual de 64,7) a 91,5 en promedio para el período entre 2003 y 2006 (inicio del ciclo alcista), y 161,6 en promedio desde enero de 2007 hasta ahora.

Los pilares más importantes para explicar los elevados precios fueron las bajas tasas de interés en EE.UU. y la fuerte demanda de commodities desde Asia (con China creciendo a tasas chinas). La soja, nuestro yuyo santo, no estuvo excluida de este super ciclo, pasó de un promedio de US\$ 230 por tonelada en los 1990s a un promedio de casi US\$ 540 en lo que va de este 2013, o US\$ 450 en los últimos 5 años. A diferencia de lo que ha pasado en los últimos meses con el precio de los metales, la soja mantiene sus elevados precios, y la pregunta que muchos nos hacemos es si éstos van a mostrar una corrección.

¿Qué está pasando en el mundo? Estados Unidos ha estado mostrando signos de recuperación económica, que si bien no van a llevar a su economía a un fuerte crecimiento, lo alejan del estado crítico en el que estaba. Esta mejora fue leída en el mercado como que la FED iba a reducir su intervención monetaria (compra de bonos e instrumentos hipotecarios conocida como QE3), lo que llevó a una caída del precio de los bonos y un aumento de su rendimiento (al caer el precio, sale más barato comprar el flujo fijo de fondos que promete pagar el bono, con lo cual rinde más esta inversión). El aumento en el rendimiento de los bonos lleva a un aumento de las tasas de interés en general y a una apreciación del dólar (se vuelve más interesante invertir en EE.UU. lo que presiona al dólar a la suba). En estos últimos dos meses las palabras de Ben Bernanke, presidente de la FED (el Banco Central de EE.UU.), generaron revuelo en el mercado; pero luego de sus dos últimos discursos parece haber quedado claro que la FED no se va a apurar a deshacer su política expansiva

y que va a depender de que el mercado laboral de Estados Unidos mejore aún más. Lo que sí quedó claro es que el nuevo escenario es uno de tasas de interés más elevadas, y subiendo, y que la FED comenzará a deshacer su política muy probablemente a inicios de 2014. Con la suba de tasas el dólar se ha apreciado, lo que mete más presión devaluatoria en Argentina (al dólar oficial, nuestro país está extremadamente caro). Por otro lado, China viene mostrando una preocupante desaceleración en su tasa de crecimiento. El último reporte oficial muestra una módica tasa de 7.5%, muy por debajo de su promedio en los últimos años, y en constante declive desde el 10.5% obtenido hace unos años. Más preocupante aún es que los especialistas que siguen a China desconfían de esta cifra oficial, y algunos sitúan al verdadero crecimiento en la mitad de la tasa oficial (no sólo en Argentina se cuecen habas). La probabilidad de un hard landing (caída brusca en el crecimiento) en China no es despreciable. El aumento en la tasa de interés, la apreciación del dólar, y un crecimiento menos vigoroso en China es sin lugar a dudas una señal de alerta para los commodities y los países emergentes. No es casual que el índice de

acciones que sigue a países emergentes más transado en el mundo (EEM) – que tiene un fuerte peso en los BRICs – esté en los niveles más bajos de los últimos tres años, y un 25% por debajo del pico pre crisis internacional 2008; cuando EE.UU (S&P 500) está en su máximo, superando los picos pre-crisis.

La diferencia en la trayectoria reciente es llamativa: quién compró emergentes (EEM) hace dos años hoy tiene casi un 20% menos, mientras quién hubiese invertido en S&P un 25% más. ¿Y el que invirtió en la Argentina?... perdió 40% en dólares.

Los más sensibles al crecimiento chino parecen ser los commodities metálicos y la mayoría ya ha mostrado un retroceso desde sus picos (el cobre, por ejemplo, ya cayó 30% en los últimos dos años). Un grupo de especialistas del banco Societe Generale (SocGen) ha estimado que el precio de los metales básicos se contraería un 40% más si el crecimiento chino cae a 3% anual en la segunda parte del año.

La soja y el petróleo aún se mantienen sólidos en precios elevados, pero con luces amarillas de alerta. Algunos especialistas marcan que lo que está pasando en China es un rebalanceo en su economía, donde el

**Fig. 1: PRECIO DE LOS COMMODITIES (INDICE 2005-100)**

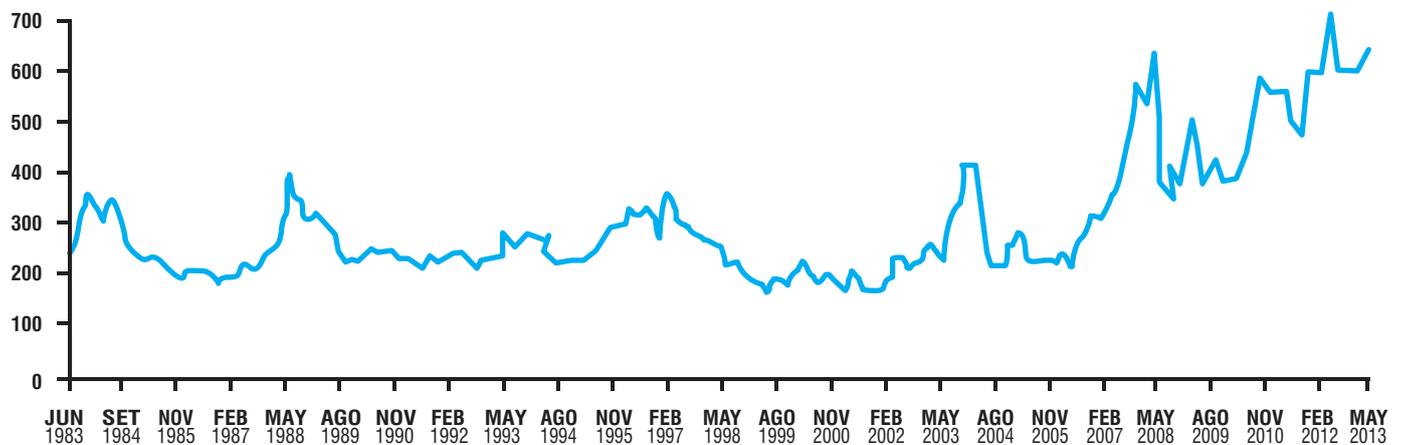


interno está ganando peso (y pierden las exportaciones) a medida que la economía converge a una tasa de crecimiento más normal. Esto podría llegar a marcar un cambio diferencial para los commodities, siendo los industriales los que más pierdan mientras que relacionados con los alimentos podrían tener más

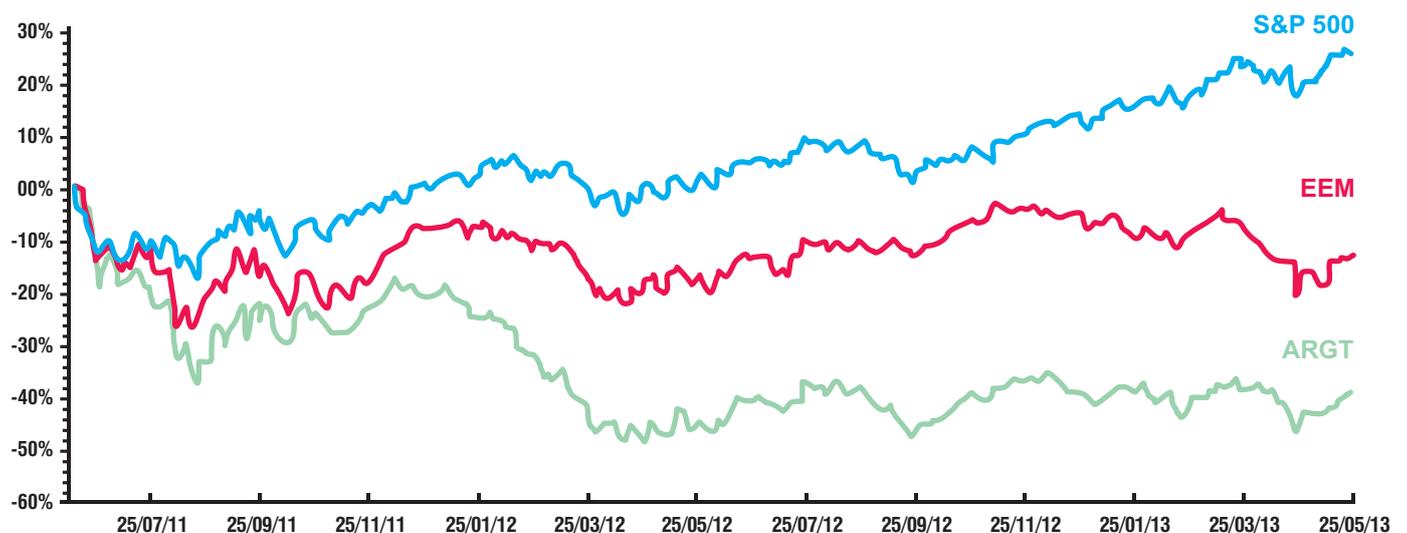
chances de mantener buenos precios. De todas formas, en un escenario de hard landing de China difícilmente el precio de la soja se pueda sostener.

En este contexto internacional, mantener el dólar oficial en los niveles actuales no es una buena idea.

**Fig. 2: PRECIO DE LA SOJA (U\$S POR TONELADA, 1983 - 2013)**



**Fig. 3: RETORNOS ACUMULADOS DE ACCIONES PARA DISTINTOS MERCADOS 27/07/2011 AL 24/07/2013**





**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, UNICÉN.*

# BRICS IN THE WALL.

## Brics en el muro.

En el año 2001 el banco de inversiones Goldman Sachs publicó un informe donde se subrayaba el potencial de un grupo de países, el llamado bloque BRIC, aglomerando a Brasil, Rusia, India y China. Este bloque tenía por característica el estar compuesto por países muy poblados, con economías ascendentes, con una clase media en proceso de expansión, un crecimiento superior a la media global y se catapultaban como potenciales herederos del poderío económico del llamado "G-7", (Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia, Italia y Canadá).

El acrónimo BRIC fue entonces adoptado por la jerga económica, más si consideramos su pronunciación igual a la palabra "ladrillo" en inglés: "brick"; y se le sumó en el 2011 una letra más: BRICS, incluyendo el potencial de Sudáfrica.

Sin embargo, en el último tiempo hemos presenciado cierto desmoronamiento de esos sólidos "ladrillos": en particular los dos primeros miembros del bloque China y Brasil vienen mostrando estadísticas preocupantes en lo que va del año, y ambos países tienen fuertes vínculos comerciales con Argentina: el primero en una etapa más incipiente, pero siendo crucial en la demanda de soja y derivados. Por su parte Brasil sigue siendo el principal socio comercial de Argentina, totalizando el último dato de comercio exterior exportaciones al país carioca por 1.543 millones de dólares en el pasado mes de junio, lo que marca una recuperación de los envíos del 47,1% en términos interanuales. En ese mes, Argentina se ubicó en tercer lugar en el ranking de los principales proveedores del país vecino precedido por China (US\$ 3.064 millones) y Estados Unidos (US\$ 2.631 millones). Por su parte, las ventas argentinas dieron cuenta del 8% de las importaciones brasileñas en el mes, siendo nuestras importaciones un porcentaje similar del total exportado desde Brasil.

Sin ir más lejos la última tapa de la revista The Economist da cuenta de los signos de desaceleración en su portada para este



## REAL BRASILEÑO FRENTE AL DOLAR - GRAFICO DIARIO DE COTIZACION

DEPRECIACION DEL 8,5%  
DEL REAL FRENTE AL DOLAR  
EN LO QUE VA DEL 2013



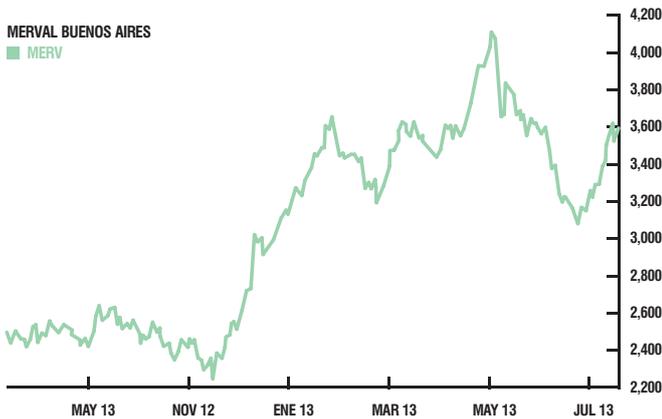
ha contribuido a explicar un 50% del crecimiento, mientras que la inversión sólo un 19%, lo que sigue dejando problemas de escasez de infraestructura crónicos. En ambas economías estos desequilibrios han persistido en parte debido a un auge del crédito. Será clave por ende monitorear la tendencia de las tasas de interés en ambas economías, variable clave en esos desequilibrios.

Un síntoma directo del ajuste de tasas de interés en Brasil se observa en el creciente malestar social: con una infraestructura y servicios públicos insuficientes y el impacto de la inflación en salarios planos (6.5% anual), el endurecimiento del crédito y el aumento de las tasas de interés agravan los problemas de gran parte de la sociedad. Estos factores plantean un continuo desafío para una economía que ya ha mostrado un menor crecimiento para lo que va del 2013. Los datos macroeconómicos menores a los esperados en Brasil han impactado de lleno en el flujo de capitales, la retracción de inversiones que antes se volcaban al país ha afectado a la cotización del real, que se ha

depreciado cerca de 8,5% en el transcurso del año (datos al 22 de Julio). La tendencia del tipo de cambio en Brasil le marca un piso al dólar oficial en Argentina, toda vez que para no perder competitividad la moneda local deberá al menos seguir esa dirección. De hecho si consideramos que Argentina tiene un nivel de inflación real 4 veces mayor al de Brasil (6,5% anual vs. 24-25%, la problemática se agudiza... Teniendo en cuenta una elasticidad de 2,53 de las exportaciones argentinas respecto al PBI de Brasil, (cálculo que nos permite inferir el impacto de una variable sobre otra), una desaceleración del crecimiento del país vecino, desde el 4% previsto originalmente para 2014 a –por ejemplo- un 1% anual, implicaría una merma de 2.085 millones de dólares en las ventas industriales argentinas. Queda claro por ende que el panorama de este año y los siguientes presenta mayores desafíos que la década previa no sólo para Argentina en forma individual sino para nuestros socios comerciales, que deberán enfrentar cuellos de botella claves, y que siempre tiene costos asociados...

# La coyuntura en gráficos

**INDICE Merval DE LA BOLSA ARGENTINA**



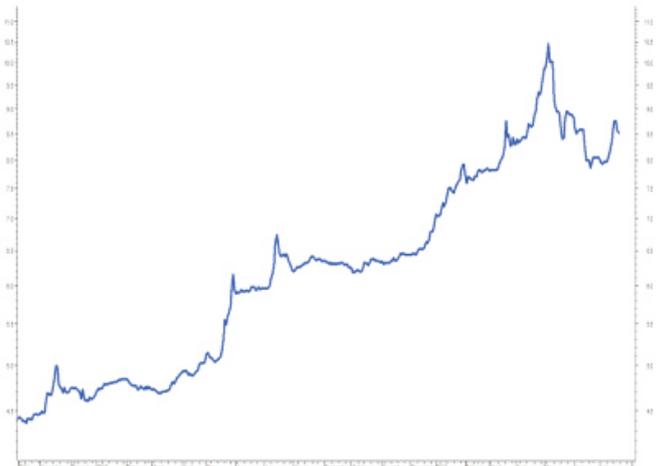
**INDICE DE LA BOLSA DE SHANGAI**



**INDICE BURSÁTIL BOVESPA - BRASIL**



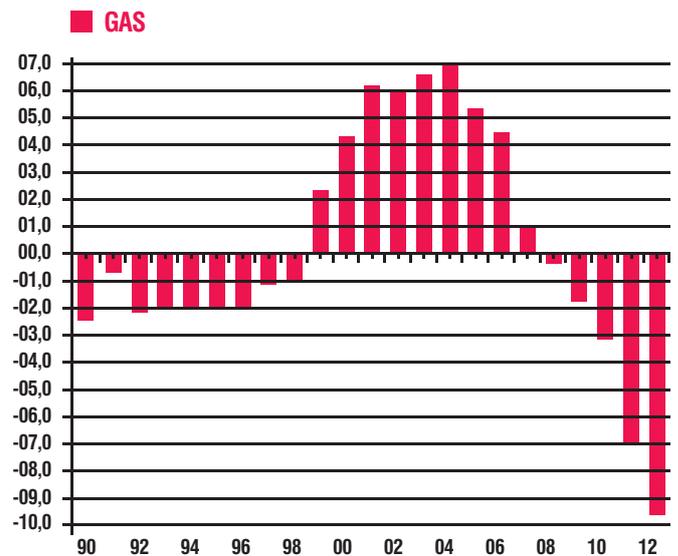
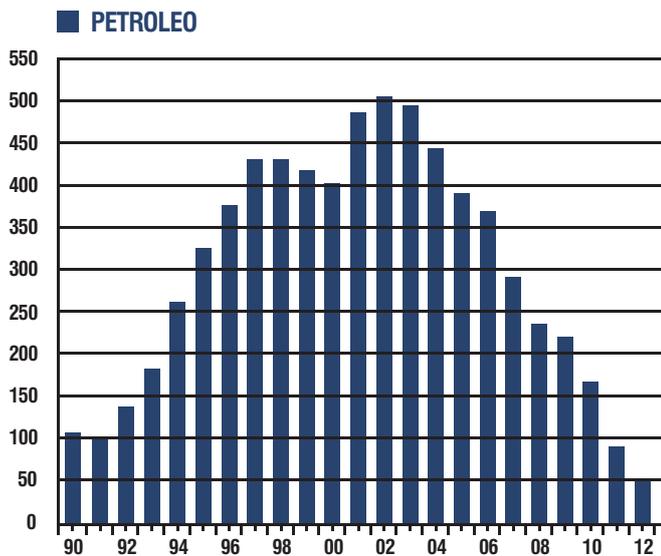
**COTIZACIÓN DEL DÓLAR INFORMAL EN ARGENTINA**



**ARGENTINA: PETROLEO Y GAS**  
**SALDO DE PRODUCCION NETA DE CONSUMO**

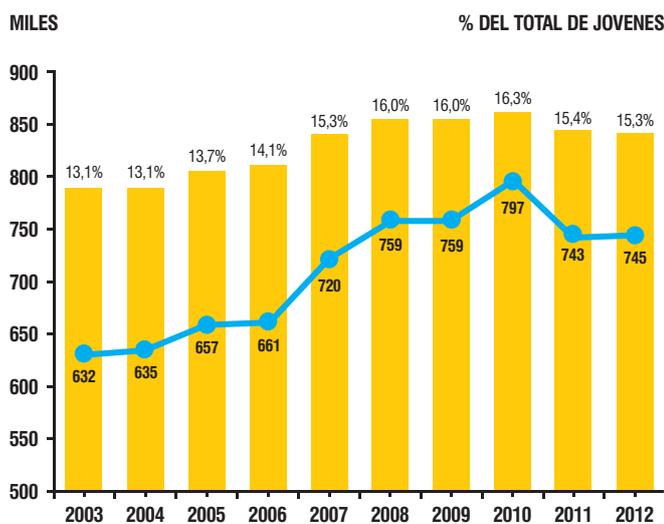
Fuente:  
IERAL de Fundación Mediterránea  
d/datos de BP Global

Petróleo: miles de barriles diarios  
Gas: billones de m3

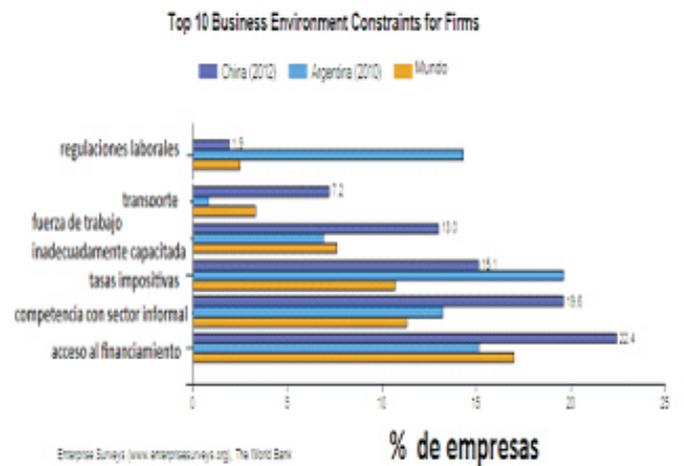


**JOVENES QUE NO ESTUDIAN, NO TRABAJAN**  
**NI BUSCAN TRABAJO. (EN MILES Y %)**

FUENTE: EPH-INDEC



**BARRERAS QUE ENFRENTAN LAS EMPRESAS:**  
**CHINA VS ARGENTINA**



<b>VARIABLES FINANCIERAS</b>	<b>CIERRE MENSUAL</b>	<b>VARIACION YTD - 2013</b>
DOLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	5.515	11.98%
DOLAR INFORMAL - VENTA	8.53	25.44%
DOLAR EN BRASIL (Vs REAL)	2.282	11.36%
RIESGO PAIS - EMBI + ARGENTINA (J.P. MORGAN)	1130	14.03%
<b>INDICES BURSATILES</b>		
MERVAL (ARGENTINA)	3350..00	17.30%
DOW JONES (USA)	15506.69	18.33%
BOVESPA (BRASIL)	48442.25	-20.52%
SOJA, MERCADO INTERNACIONAL U\$D POR TONELADA	496.05	-4.85%
MAIZ, MERCADO INTERNACIONAL U\$D POR TONELADA	195.07	-29.04%
TRIGO, MERCADO INTERNACIONAL U\$D POR TONELADA	240.77	-15.78%
PETROLEO WTI - U\$D POR BARRIL	105.03	14.39%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	17.81%	15.36%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DIAS EN \$	16.26%	30.92%

## Variables macro

Según el balance anual de la Asociación de Financieras de Marcas Automotrices (AFIMA), los vehículos cero kilómetro adquiridos a través de mecanismos prendarios crecieron 18% durante el primer semestre del año respecto a igual período de 2012, y representaron el 40,8% del total de las ventas registradas entre enero y junio. Durante el 1ºS13 se realizaron un total de 501.837 unidades, de las cuales 204.981 operaciones se concretaron con la utilización de alguna herramienta financiera, frente a las 173.705 del primer semestre de 2012.