

FEB 2018

"Victory 1945": póster conmemorativo de los 30 años de la II Guerra Mundial, ganador de la Bienal de Varsovia de 1975. Obra del genial artista japonés **Shigeo Fukuda**.



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.

DIRECTOR
SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADORES
LUIS ELISSONDO
FERNANDO ERRANDOSORO
SANTIAGO LINARES
OSCAR NIELSEN

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

La Argentina fue uno de los países más afectados por la suba de tasas y la caída de la Bolsa en los Estados Unidos, en los momentos más álgidos de principios de febrero. Las bajas en acciones, la suba del riesgo país y del dólar fue mayor a la de países comparables, pero por el momento se vio limitada a un movimiento de muy corto plazo.

La incertidumbre que provocan esos episodios de pánico podrían afectar tanto las decisiones de inversión como el manejo de la política económica, especialmente lo volvemos a observar episodios similares. El llamado de atención ha sido claro, mostrando a un país vulnerable por la dependencia del financiamiento externo para sus déficits gemelos.

En la nota de Sebastian Auguste se expone un análisis de ese lapso de bajas generalizadas bursátiles mientras que Guillermina Simonetta aborda en una siguiente nota la fuerte caída y volatilidad en el previo de la criptomoneda bitcoin.

Esperando que estas otras junto con nuestra respuesta a lectores y gráficos de coyuntura seleccionados sean de su interés, los 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

- P4 - Novedades macroeconómicas**
Por Sebastián Auguste
- P9- Y un día explotó la burbuja...**
Por Guillermina Simonetta
- P15- Usted pregunta, IECON responde**
- P17- La coyuntura en gráficos**
- P19- Cuadro de variables financieras**

Novedades macroeconómicas

Por Sebastián Auguste

La volatilidad mundial

En las últimas dos semanas los mercados financieros mundiales estuvieron muy volátiles, señal de incertidumbre. Esto se vio reflejado en el mercado local y en la cotización del dólar.

Las causas de la volatilidad son múltiples.

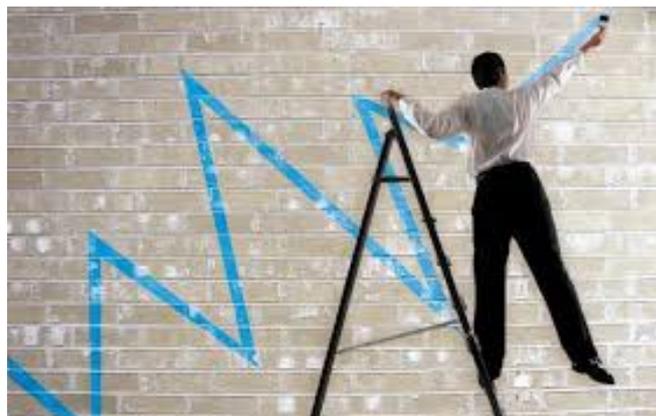
En primer lugar, EE.UU. está mostrando un crecimiento económico muy robusto y está llegando al pleno empleo, al tiempo que se empiezan a ver ciertas señales de presión a la

suba en los precios. En este contexto (de buen crecimiento) cambió el presidente de la Reserva Federal (el Banco Central de ellos). Lo que el mercado está descontando es que las nuevas autoridades subirán más las tasas, acorde con la buena perspectiva de crecimiento. La tasa de interés se utiliza en este país para manejar su política monetaria, se habían bajado mucho tras la crisis financiera de 2008, y 10 años después ya es hora de llevarla a niveles más normales (todavía está muy baja). Acorde con esta expectativa la tasa de interés de los bonos de los EE.UU. ha comenzado a subir.

La suba en la tasa de interés de EE.UU. naturalmente hace que: a) las acciones tengan que corregir a la baja, b) que el dólar como moneda se fortalezca respecto a otras monedas, c) que los precios de los commodities en dólares bajen y d) que los capitales estén menos interesados en mercados emergentes.

Todas estas parecen malas noticias para la Argentina. Se incrementará el costo al cual tendremos que endeudarnos. En un contexto de déficit comercial (importamos más de lo que exportamos) menores precios de los commodities implican más déficit. Por último, que el dólar se haga fuerte implica que la Argentina deberá devaluar su moneda respecto al dólar, en contexto donde ya el país mostraba atraso cambiario.

Este escenario económico no era para nada imprevisible. Por el contrario, hace ya tiempo que estamos esperando que los EE.UU. suba su tasa de interés, y los precios de los commodities ya estuvieron bajando en dólares en los últimos tres años. Parte del ajuste al nuevo equilibrio macroeconómico internacional ya estuvo operando, sobre todo en los precios de los commodities. El gobierno también sabía que esto va a pasar irremediablemente y por eso se apuro a tomar deuda. Dejar correr al dólar fue otra respuesta para adaptar al país al nuevo escenario. ¿Fue la devaluación observada suficiente? No del todo. Como arrancamos de un atraso cambiario, el tipo de cambio tiene que recorrer mucho para llegar a un nuevo equilibrio. Y para que esta devaluación tenga impacto en la competitividad, se requiere que no se traspase automáticamente a los precios.



<http://www.laopinioncoruna.es/blogs/mi-economia-financiera/incertidumbre>

Otro aspecto que ha estado afectando los mercados financieros fue la caída de la cotización de las criptomonedas. Muchos gobiernos han amenazado con regularlas, y hay dudas de cuál es el verdadero valor que aportan como moneda, y en qué medida se puede mantener su valor en el tiempo, al no haber Estados detrás de las monedas que las respalden, y al no estar limitada la entrada de nuevos jugadores (nuevas monedas).

La perspectiva global es buena

A pesar de este ajuste de precios en acciones y tipo de cambio, hay que recalcar que las perspectivas de crecimiento mundial son buenas. El mundo en 2017 creció al 3.7%, por encima de la Argentina que lo hizo al 2.9%, medio punto más que en 2016 y por encima de las expectativas que se tenían para el año pasado. El crecimiento esperado para el mundo es de casi 4% para 2018, lo que muestra que hay un proceso de aceleración.

Este crecimiento global estuvo liderado por países desarrollados como EE.UU. y Europa, pero también por Asia. En Latinoamérica el contexto fue más adverso, y muchas economías crecieron por debajo del promedio mundial. Toda la región de Latinoamérica y el Caribe creció en 2017 tan solo 1.2%, que de todas maneras fue mejor que el desempeño de 2016, con una caída de 0.7%. Además se espera que crezca en el 2018 un 1.9% y en 2019 un 2.6%, lo que implica una aceleración de la región, acercándose al promedio mundial. El gran problema de crecimiento de la región en general es la baja competitividad y el muy pobre crecimiento de la productividad, con caída general de los precios de los commodities. Puntualmente en la región los gobiernos habían subido el gasto con el buen contexto del incremento de los precios de los commodities entre 2008 y 2011, y luego tuvieron problemas para financiarlo, lo que llevó a toda la región a un problema de déficit fiscal difícil de manejar, maximizado por las dificultades políticas para bajar el gasto. Es decir, es como si los gobiernos de turno en promedio hubieran creído que el incremento de los términos de intercambio (precios de los productos que exportamos vis a vis los que importamos) era permanente, cuando en realidad se sabía que no lo eran, y lo gastaron en lugar de ahorrarlo o invertirlo, llevando al consumo agregado a un nivel que no era sostenible en el largo plazo (en otras palabras, recibimos un premio y lo gastamos en una fiesta). En este contexto casi todos los países han estado tomando medidas de reducción del gasto, como el caso de Brasil. A pesar de esto, todos los países del cono sur cerraron el 2017 con déficit fiscales grandes, a excepción de Uruguay y Paraguay. Los malos alumnos son Venezuela, 18% del PIB, Bolivia 5.5%, Argentina 4.5% y Ecuador 4.2%. Brasil y Chile están en déficit fiscales de 2.5 y 2.8% respectivamente.

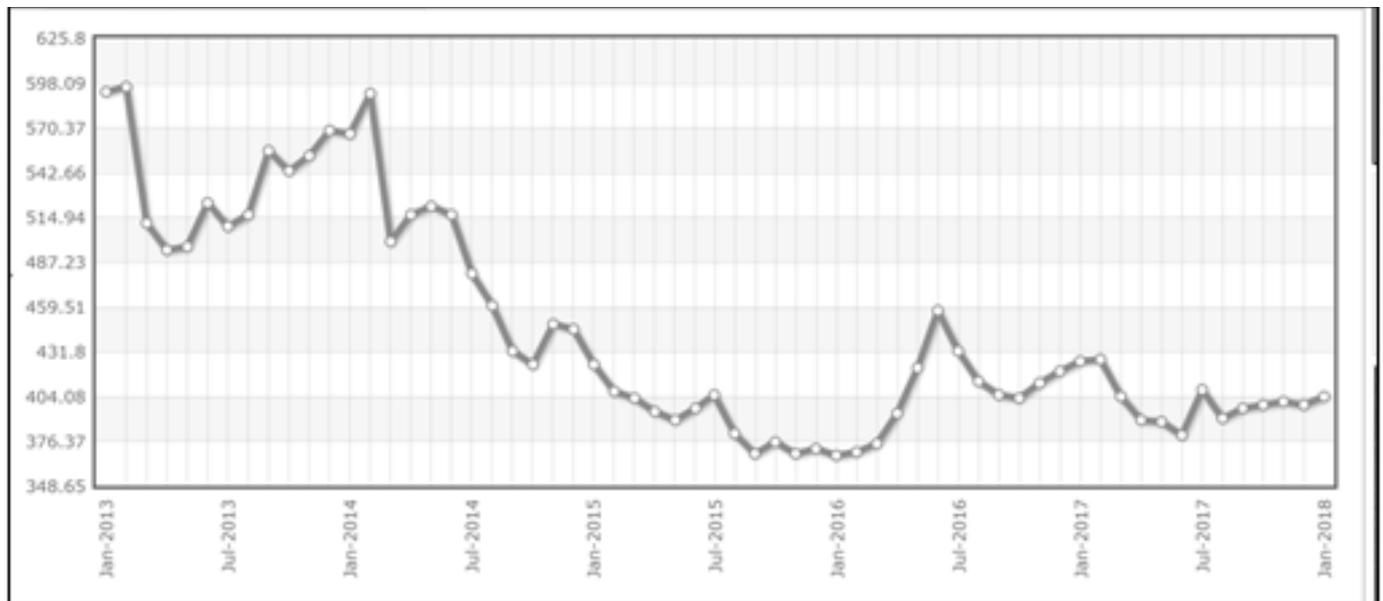
¿Como han hecho nuestros vecinos para financiar el déficit? Más deuda. Brasil pasó de una deuda pública bruta de 62.3% de su PIB en 2014 a 83.4% en 2017. Bolivia del 34.9% a 45.7%, Chile de 14.9% a 24.9%. Paraguay de 19.7% a 25.7%. Casi todos los países incrementaron significativamente sus niveles de endeudamiento porque siguieron políticas de ajuste graduales. ¿Y la Argentina donde queda en el ranking de endeudados de la región? Pasamos del 43.6% en 2014 a 53.4%, no fuimos la excepción a la regla.

Mirando lo que pasó en el mundo y en Latam en general se puede entender mejor a la Argentina. Como recién dije, nuestro país no fue una excepción respecto a este comportamiento promedio de nuestro vecindario, más bien diría que es el clásico ejemplo de mala praxis en política

macroeconómica anticíclica. Gasta mucho cuando tienen ingresos extraordinarios y luego le cuesta mucho bajarlo, y lo termina haciendo en los momentos de tensión económica, lo que genera una política fiscal muy procíclica que exagera el ciclo económico. El gobierno de Macri tenía muy pocos grados de libertad para hacer política anticíclica, y por otro lado carecía del poder político o la voluntad para realizar los ajustes necesarios para restablecer el crecimiento. Algunos hizo, pero al lado del esfuerzo que han hecho otras economías vecinas, como Brasil, nuestro esfuerzo fue tibio. También es cierto que nosotros los argentinos teníamos muchas expectativas, seguramente basados en un diagnóstico incorrecto de la realidad económica pensamos que era más fácil relanzar nuestra economía. El gobierno tampoco ayudó a manejar las expectativas. Nunca dijo cual fue la herencia recibida, y no fue explícito con el plan. Además varios errores de gestión lo han expuesto frente a un público impaciente. Los argentinos somos exitistas, y penalizamos cuando nuestras exageradas expectativas no se cumplen. El mejor ejemplo de esto es como nos comportamos con nuestra selección. Creemos que tenemos la mejor selección del mundo, que deberíamos salir campeones del mundo, salimos segundos, algo que enorgullecería al 90% de los países, pero sentimos que fue un fracaso.

Esto explica a mi juicio porque el crecimiento de 2.9% logrado en 2017, mejor que el promedio de Latam, y la mayor generación de empleo privado de los últimos 6 años, no han sido vistos ni sentidos como un logro.

FIGURA 1. PRECIO DE LA SOJA (USD POR TONELADA), ÚLTIMOS 5 AÑOS



¿Qué viene a futuro?

No hay que asustarse con la devaluación de nuestro peso, es algo natural y que de hecho ayuda a la economía a transitar a una senda de crecimiento. La emisión de deuda es jugar con fuego, porque hace el efecto contrario en el tipo de cambio (lo aprecia), y además nos empezaremos a

endeudar a tasas más altas. Si tomamos deuda, tiene que ser para inversión eficiente de alta rentabilidad social, y no para financiar gasto público corriente. Macri intentará bajar el déficit fiscal más, y ya ha tomado varias medidas al respecto.

La popularidad de Macri ha caído, acorde con estos ajustes, sobre todo luego del cambio en el ajuste de las jubilaciones y pensiones. Las mismas medidas en Brasil son festejadas, pero aquí se tiene una visión distinta, de donde deduzco tenemos menos conciencia de donde estamos parados y qué necesitamos hacer para que nuestro país empiece a acercarse a los países desarrollados. Tal vez la mayor conciencia de Brasil esté asociada con su mayor vulnerabilidad. Es considerado hoy uno de los países del mundo más vulnerables a un fenómeno de “sudden stop”. Este fenómeno, que se dio en el 2000 y 2001, se refiere a que los capitales mundiales dejan abruptamente de financiar deuda pública de emergentes, cosa que sucede en general cuando hay efectos riqueza negativos en el sector financiero, en aquel entonces fue generado cuando se pinchó la burbuja de las punto-com. Hoy en día no hay temores de un sudden stop, pero seguramente le va a ser más difícil a los emergentes colocar deuda si la deuda de los EE.UU. paga mejor tasa (y es a su vez mucho menos riesgosa).

A mi juicio Macri debería concentrarse en este 2018 en la economía y la gestión. Ya perdió tiempo en ajustes lentos y mal implementados. Hoy tiene menos grados de libertad para evitar tomar las medidas antipopulares. Debe hacer más eficiente el gasto público y debe darle más competitividad al sector privado. El mundo va a estar ayudando con mejores tasas de crecimiento, y Brasil parece que también, con mejores perspectivas para los próximos dos años. Su política no puede descansar en la mágica aparición de la inversión extranjera, porque en el nuevo contexto internacional, es probable que los emergentes sean menos atractivos. Debe concentrarse en la sintonía fina, y eso requiere mucha capacidad de gestión, algo que ni este ni los gobiernos anteriores han demostrado tenerla. Nuevamente en nuestro país el tema pasa por la política. El país debe eliminar los déficit gemelos (comercial y fiscal), porque no puede descansar en la deuda externa por siempre. Argentina es el país de todas las Américas con el mayor gasto público, que llega a 40% de su PIB, muy por encima del promedio de la región de 28%. Ese elevado e ineficiente nivel de gasto público es un lastre para el crecimiento, hace que el sector privado sea poco rentable, que la presión tributaria sea muy elevada, y encima ni siquiera ha sido eficiente para reducir la pobreza y la desigualdad del ingreso.

Respecto a las expectativas, me parece bien que seamos prudentes y que le exijamos al gobierno mejores políticas. También tengamos en cuenta el contexto y no pensemos que todo lo que ocurre en nuestra economía es obra del gobierno, porque en este mundo más globalizado el contexto externo explica mucho de lo que nos pasa. Paradojas del destino, en 2014 nuestra economía cayó 2.5% cuando la región crecía al 1.2%. En 2017 la región volvió a crecer al 1.2%, pero la Argentina logró un crecimiento 2.9%. Hace poco me preguntaron en una entrevista radial por el pobre crecimiento argentino, y yo les dije exactamente esto, miremos que pasa en el barrio para fijar expectativas y ver cuán pobre fue el desempeño. Seguramente fue pobre respecto a lo que esperábamos, pero no lo fue tanto respecto a los que otros en contexto similares lograron obtener. Creo que la clave en lo económico pasará por lo político. Si Macri logrará implementar las reformas que quiere, y que hace la oposición al respecto, si se comportará en forma constructiva o destructiva. La oposición está dividida, y se escuchan voces de los dos lados. Están los que dicen

que apoyan y buscarán medidas superadoras, y están los que se oponen a todo lo que el gobierno de Macri hace. Personalmente creo que en el contexto actual no hay espacio para volver a las políticas de expansión del gasto del gobierno anterior, como propuso Kicillof; simplemente no hay forma de financiarlas y no son realistas con lo que producimos y nuestra competitividad. No es casualidad que todos los países de la región se muevan hacia el mismo lado y que las políticas tengan muchos parecidos, antes y ahora. Antes los gobiernos gastaron los ingresos extraordinarios, hoy hay que administrar la escasez, y se está buscando que el sector privado gane competitividad. Esperemos que este 2018 que arranca nos traiga más buenas noticias que malas.

“La perspectiva global es buena”



Y un día explotó la burbuja...

Por Guillermina Simonetta

La economía global se está adaptando a nuevos desarrollos e innovaciones computacionales que cuentan con el potencial de transformar la manera en que se intercambian bienes, servicios y activos en la economía. Una de estas innovaciones son las criptomonedas (CM) operadas por agentes privados, las cuales facilitan la transferencia de riqueza sin la necesidad de sistemas centralizados de emisión, registro, compensación y liquidación.



<http://www.cmdsport.com/esencial>

Las CM pueden ser almacenadas en cualquier dispositivo computacional y transferidas por internet con un alcance global en cuestión de minutos. Esto ha dado pie al desarrollo de intermediarios especializados que ofrecen toda clase de servicios, desde ser casas de cambio, hasta ofrecer instrumentos similares a las cuentas de depósito en CM y servicios de negociación (tipo bolsa) para sus clientes, así como la emisión y negociación de derivados financieros sobre estas monedas, como futuros.

El desarrollo de las monedas virtuales afecta varios aspectos relevantes desde el punto de vista regulatorio y de política pública. En primer lugar, las CM son unidades digitales que pueden ser usadas como medio de pago y depósito de valor, compitiendo con las monedas nacionales de curso legal. En segundo lugar, operan como sistemas de pagos de alcance internacional al transferir las CM entre participantes a nivel global. En tercer lugar, dado que operan en un ambiente transaccional de difícil trazabilidad, presentan retos importantes desde el punto de vista fiscal, de lavado de activos y financiación del terrorismo. En cuarto lugar, a medida que alcancen mayor desarrollo, podrían alterar significativamente la forma como se hace la intermediación financiera, con implicaciones desde el punto de vista monetario, cambiario y de estabilidad financiera. Finalmente, su tecnología subyacente de registro descentralizado para la compensación y liquidación de operaciones con activos virtuales (DLT, por su sigla en inglés) puede presentar importantes oportunidades para aplicaciones tanto en el sector público como en el privado.

El banco de inversión Morgan Stanley realizó un exhaustivo informe relacionado al Bitcoin y en general al fenómeno de las criptomonedas, de donde pueden extraerse varias conclusiones. Éstas

son algunas de ellas:

- Actualmente existen 16,7 millones de Bitcoins, el 80% que el sistema tiene previsto emitir. Se llegará a un total de 21 millones. El 99% hasta el 2040 y el 1% restante a lo largo de los 100 años posteriores.
- **En 2016 había 11 fondos de inversión dedicados a criptomonedas, el año pasado ya la cifra había subido a 84.** El volumen bajo administración de estos fondos llega a USD 2.000 millones.
- El 62% del volumen total de las criptomonedas está representado por Bitcoin.
- **El volumen de operaciones diarias con Bitcoin tuvo un crecimiento exponencial el año pasado,** con un salto desde 500 millones a 4.500 millones de dólares.
- El costo de operar con Bitcoin aumentó sensiblemente desde USD 5 hasta 20 en un año. Una operación bancaria tradicional tiene un costo de entre 0,25% a 3% del monto.
- Uno de los mayores problemas que tienen hoy las criptomonedas es su **bajo nivel de aceptación en los sitios más importantes de e-commerce.** De los 500 que registran mayor volumen, sólo 3 permiten comprar con criptomonedas.
- Se registraron **varios casos de "hackeos"** a sitios que se encargan de custodiar las Bitcoin. El más reciente fue en diciembre último, por USD 63 millones (NiceHash).
- Se estima que las compras diarias en el mundo utilizando Bitcoin suman unos USD 300 millones, contra USD 17.000 millones de VISA.

A mediados de diciembre del año pasado el valor de la criptomoneda más seguida por inversores, Bitcoin, encontró un techo en valores cercanos a USD20000. El interés del público sobre este tipo de activos que venía mostrando ganancias imponentes durante los últimos años, se desinfló de golpe, pasando la cotización en escasas semanas a la zona de USD6000. La volatilidad fue en aumento y de hecho seguimos evidenciando desde ese valor de sostén una recuperación en lo que va de febrero no exenta de fluctuaciones diarias.

Las oscilaciones en el valor de mercado del Bitcoin se rigen en estos momentos casi enteramente por cuestiones especulativas, es decir para poder venderlo a un precio superior al actual. Si bien el Bitcoin existe desde 2010, el gran salto del precio se produjo en 2017: empezó en USD 1.000 y llegó a rozar los USD 20.000 para finalizar el año finalmente con un incremento superior a 1.200%, una marca insuperable para cualquier otro activo financiero. Ese tipo de rendimientos llaman la atención de todo el mundo, desde grandes fondos de inversión hasta minoristas sin demasiado entendimiento de las criptomonedas, generándose el año pasado un efecto exacerbación del interés y de la tendencia como oras burbujas financieras.

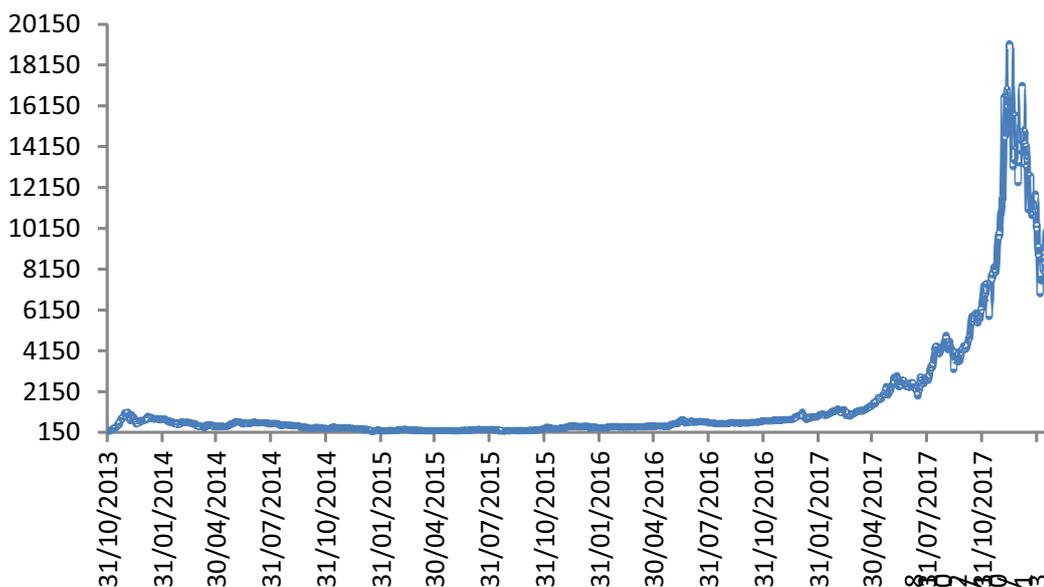
Notamos en las bajas de esos casi dos meses, cierta analogía con la pinchadura de la burbuja del oro en septiembre de 2011, retrocediendo en el primer impulso las cotizaciones de ambos activos

en dólares un 61.8% (en ratios de Fibonacci para aquellos adeptos al análisis técnico) y en el caso del Bitcoin ese descenso a USD6000 respecto otros soportes técnicos de importancia como son la media móvil de 200 días y la base de una formación de canal alcista en escala semilogarítmica envolvente de la trayectoria del año pasado.

La volatilidad será la característica básica del movimiento de este 2018 en las criptomonedas y eso deja un margen óptimo para traders, ya que las banda de fluctuación son amplias y brindan espacio para ganancias jugosas en poco tiempo, así como para perdidas muy grandes si uno apostar del lado equivocado! La inexistencia de un banco central emitiendo moneda de manera indiscriminada y el control absoluto sobre la emisión que tendrá lugar hasta el año 2140 en el caso del Bitcoin le da un atractivo especial al producto. Pero también hay temores por la posible intervención de distintos gobiernos. La caída que sucedió en la última semana del 2017, por ejemplo, estuvo relacionada con nuevas regulaciones y restricciones impuestas por el gobierno de Corea del Sur. Y es posible que a lo largo de 2018 otros gobiernos sigan por el mismo camino. El temor es que las monedas virtuales sean utilizadas para operaciones de evasión y lavado de dinero.

Para aquellos seguidores del precio del Bitcoin les brindamos los valores a monitorear en las próximas semanas: USD 10720 es la barrera más cercana para el rebote de precios desde los USD6000: si lograra superarse ese escollo, el impulso de trading podría direccionarnos de regreso a USD12300-12700 al menos. En caso de bajas directas debajo de USD 9000, los soportes de trading se ubican en USD 7600-7175 y en 5100-4750 en caso de que se produzcan nuevos descensos debajo De USD6000.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL BITCOIN EN DOLARES DESDE OCTUBRE DE 2013





EVOLUCION DE LA ONZA DE ORO EN DOLARES ENTRE 1999 Y MEDIADOS DE 2017

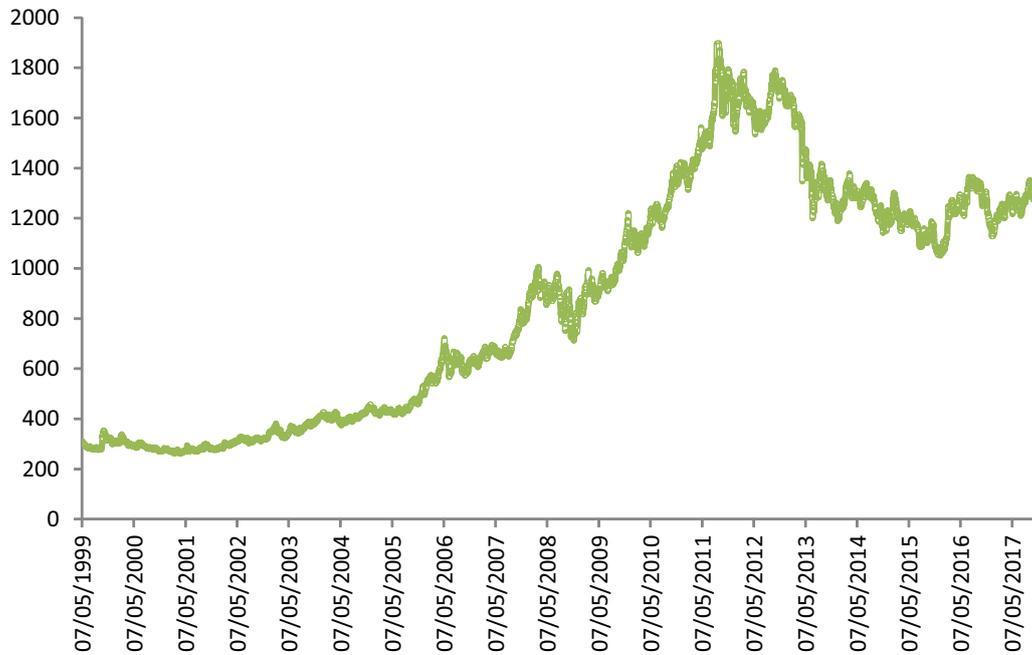
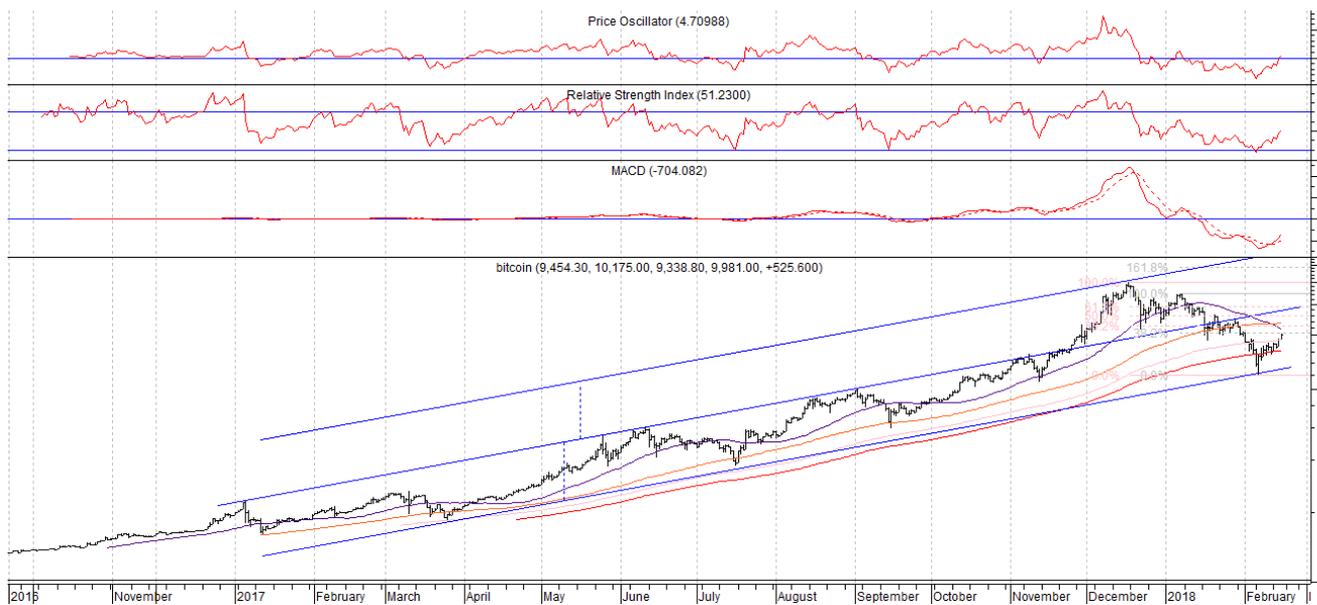


GRAFICO DE ANALISIS TECNICO DEL RATIO BITCOIN/USD



Monitor monetario: El dólar sube en vacaciones.

Luego de un periodo de estabilización del dólar minorista, el quiebre alcista de mediados de diciembre de \$17.95-18 aceleró una fuerte depreciación del peso, impulsando subas de tipo de cambio hasta un máximo de \$20.36 días atrás para el segmento minorista, con bajas parciales desde ese máximo. La volatilidad del tipo de cambio –medida por las últimas cinco ruedas del BCRA3500- se ubica cercana al 15%, superando el 9.1% de hace una semana.

En cuanto a los futuros del Rofex, las posiciones para marzo, junio, septiembre y diciembre cerraron en \$20.17, \$21.25, \$22.23 y \$23.22, en ese orden. Asimismo, la curva de devaluación implícita derivada de los futuros suavizó su pendiente negativa con tasas del 23-22% para los primeros tres meses, y del 21.7%-20% para los siguientes meses.

En el informe de Focus Economics, los consultores estimaron que la inflación llegará al 19,1% este año, con un incremento de 50 puntos básicos frente al 18,6% esperado en el informe de enero. Por su parte, se prevé que el dólar cierre el año en un consenso de \$21,77. Es decir, representa un incremento de 73 centavos respecto al reporte de enero, lo que se traduce que los analistas esperan una devaluación de 16,7% para todo el 2018. Además los expertos consensuaron que la tasa de interés de política monetaria será a fin de año de 21,53%. Por último, mantienen su expectativa de un crecimiento económico del 3% para este año y del 3,2% para 2019.

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO MINORISTA



- El crecimiento de la base monetaria volvió a acelerarse a una tasa de expansión del 25.4% anual, superando los niveles que presentaba la semana pasada (22-23% a/a). En la misma tendencia, la tasa de crecimiento del M2 trepó cerca de 3 p.p. con respecto a la semana anterior y se colocó en torno al 29.4% anual.
- El BCRA decidió el 14/2 mantener su tasa de referencia, el centro del corredor de países a 7 días, en 27,25%. La autoridad monetaria justificó su accionar en las señales mixtas de los indicadores de alta frecuencia. En el comunicado afirma que la moderación en el sesgo contractivo sólo podrá sostenerse en el tiempo en la medida en que la evolución de la desinflación fuera compatible con la trayectoria buscada. La próxima reunión será el 27-02.
- El Índice de Precios al consumidor Nacional IPC de enero reflejó una inflación del 1.8%, debajo del 1.9% estimado por el consenso de mercado. Desagregando la misma, observamos incrementos del orden del 2.7% y 2.1% para los precios estacionales y regulados, respectivamente, mientras que la inflación núcleo se colocó en el 1.5% (desacelerándose respecto al 1.7% de diciembre). Por su parte, inflación interanual alcanzó el 25%.
- Tras la decisión del BCRA, y a poco menos de una semana para la licitación mensual de Lebac (el 20/2), la curva de letras en el mercado secundario continúa invertida ofreciendo rendimientos de entre 27.25-25.4%. En este contexto, creemos que el roll-over de Letras en el tramo corto sigue siendo la mejor alternativa para aprovechar la capitalización de la tasa, ante un escenario en donde se espera mayor estabilidad en el tipo de cambio y una baja muy gradual de la inflación lo que mantendría limitado al BCRA en la flexibilización de su política.



<https://www.elciudadanoweb.com>

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.

LUIS: *¿Qué fue lo que sucedió en los mercados para que se produjera el cimbronazo de activos a principios de febrero?*

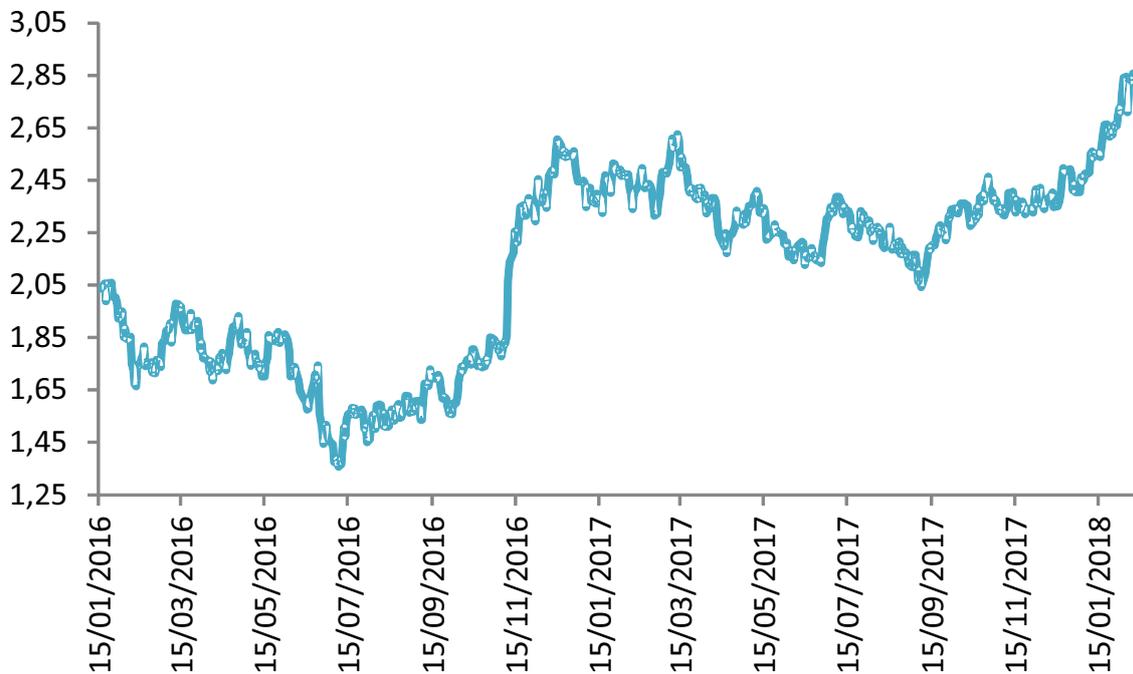
IECON: *Como bien señala Sebastián en la nota que encabeza este newsletter, el foco de atención pasa por la tasa de interés que pagan los bonos de largo plazo de los Estados Unidos. En general, la renta de buena parte de los negocios mundiales está rindiendo, en dólares, aproximadamente un 3% anual. Cuando la tasa larga norteamericana paga muy por debajo de ese nivel, los capitales se animan a invertir en todo tipo de negocios, pero cuando la T10Bond se aproxima a ese nivel, los capitales globales abandonan el riesgo, y se refugian en ese tipo de papeles. Con la crisis de las hipotecas subprime en 2007 y la posterior crisis de 2008 y 2009, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y los bancos centrales de los principales bloques económicos bajaron sus tasas de interés casi a cero: para salir de aquel colapso, inyectaron muchísima liquidez, con la intención de multiplicar la actividad y que el mundo no se sumergiera en una recesión y en un colapso como el que ocurrió en la crisis de 1929, ello abarató el costo del dinero y volviendo muy atractivas a todas las inversiones de riesgo, lo que generó abundancia de capitales en el mundo a la búsqueda de tasas atractivas.*

A pesar que la corrección evidenciada no debe ser interpretada como un cambio en la tendencia de fondo, consideramos que el impacto de esta reversión de corto plazo, seguirá imprimiendo selectividad en activos y volatilidad en los próximos meses quedando el mercado muy sensible a las siguientes lecturas de inflación de empleo americanos para evaluar en cuanto y en qué plazos serán los próximos aumentos de la tasa de interés de referencia americana.



La tendencia de la tasa de bonos a 10 años sustenta un escenario de continuidades correctivas siendo 2.66-2.61% los soportes para recortes que puedan evidenciarse desde la barrera intermedia testada en 2.90%, dejando riesgos de avance a 3.30% 3.40% como siguiente área de importancia en el corto plazo.

RENDIMIENTO DEL BONO A 10 AÑOS DE TESORO DE ESTADOS UNIDOS

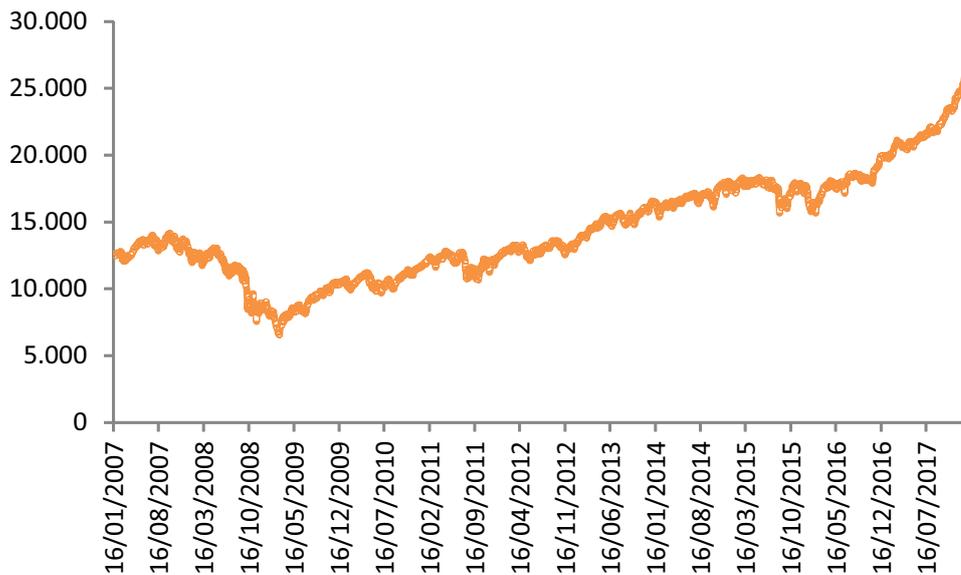


El mercado argentino fue, por lejos, el mercado mundial que más sufrió la presente crisis de las inversiones, mostrando tomas de ganancias del fuerte rally de los años previos y a pesar de la recuperación post feriado de carnaval hay activos que podrían seguir mostrando bajas o fases de lateralización compleja, especialmente en instancias previas a que tuviéramos una nueva oportunidad de ingresar en el grupo de países emergentes. En lo particular consideramos que a pesar de correcciones adicionales el mercado presenta mayor potencial de upside y posiblemente se observa con una buena noticia por ese lado.

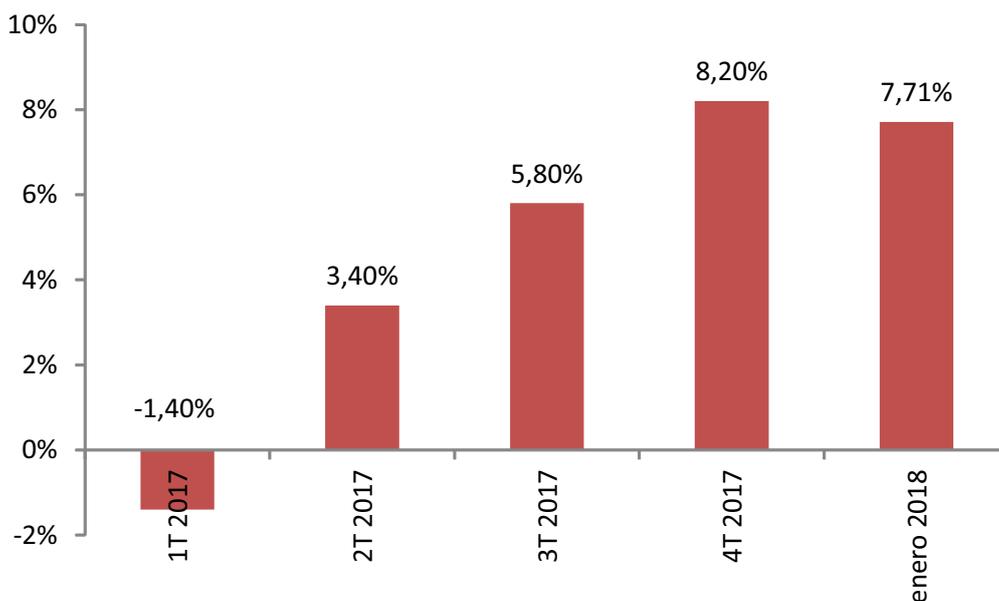


La Coyuntura en gráficos

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL



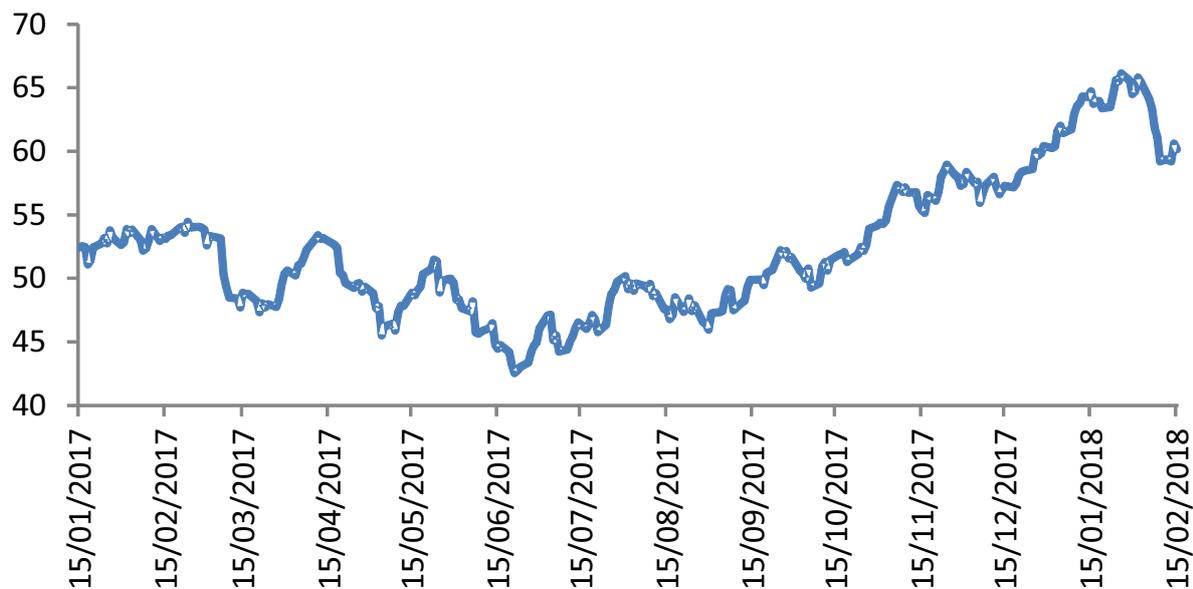
RECAUDACIÓN REAL ASOCIADA AL MERCADO INTERNO - VARIACIÓN INTERANUAL REAL



EVOLUCIÓN DE LA INSERCIÓN EXTERNA - MARKET SHARE - DE LAS PRINCIPALES CADENAS AGROINDUSTRIALES ARGENTINAS

| CADENA | MARKET SHARE | | | VARIACION |
|------------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|
| | 2007/2008 | 2011/2012 | 2015/2016 | 2015-2016 VS 2007-2008 |
| AVICOLA | 1,37% | 1,90% | 1,20% | -13% |
| BOVINA | 4,64% | 3,32% | 2,73% | -41% |
| LACTEOS | 1,24% | 1,72% | 1,02% | 18% |
| CEBADA | 1,68% | 3,84% | 3,06% | 83% |
| GIRASOL | 14,61% | 8,12% | 4,81% | -67% |
| MAIZ | 9,54% | 10,71% | 9,88% | 4% |
| SOJA | 25,15% | 20,42% | 18,85% | -25% |
| SORGO | 11,03% | 33,89% | 5,31% | -52% |
| TRIGO | 4,01% | 3,50% | 2,07% | -49% |
| ARROZ | 1,15% | 1,40% | 0,85% | -26% |
| AZUCAR | 0,70% | 0,34% | 0,65% | -8% |
| CITRICOS | 3,70% | 3,24% | 3,48% | -6% |
| FRUTAS DE CAROZO | 2,46% | 1,93% | 1,55% | -37% |
| FRUTAS DE PEPITA | 4,49% | 4,24% | 2,87% | -36% |
| FRUTAS FINAS | 1,73% | 1,77% | 1,40% | -19% |
| FORESTOINDUSTRIA | 0,22% | 21,00% | 0,14% | -38% |
| FRUTOS SECOS | 0,04% | 0,06% | 0,05% | 31% |
| HORTALIZAS | 0,46% | 0,46% | 0,27% | -40% |
| INFUSIONES | 1,63% | 2,15% | 2,41% | 48% |
| LEGUMBRES | 2,72% | 3,79% | 2,92% | 7% |
| MANI | 17,43% | 18,53% | 17,88% | 3% |
| MIEL | 10,27% | 9,34% | 6,00% | -42% |
| OLIVICOLA | 2,40% | 2,22% | 1,73% | -28% |
| PAPA | 1,03% | 1,36% | 1,48% | 43% |
| TABACO | 1,10% | 1,11% | 0,91% | -17% |
| VITICOLA | 2,44% | 2,95% | 2,43% | 0% |
| TODAS | 3,73% | 3,90% | 3,33% | -11% |

EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL PETRÓLEO



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 16 DE FEBRERO DE 2018

| VARIABLES FINANCIERAS | AL 16/02/2017 | VARIACION YTD - 2017 |
|---|---------------|----------------------|
| DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA | 20,05 | 6,88% |
| DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL) | 3,230 | -2,49% |
| RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN | 391 | 11,40% |
| MERVAL (ARGENTINA) | 32677 | 8,69% |
| DOW JONES (USA) | 25219 | 2,02% |
| BOVESPA (BRASIL) | 84524 | 10,63% |
| SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 375,74 | 7,44% |
| MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 144,68 | 4,77% |
| TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 168,2 | 7,20% |
| PETROLEO WTI -USD POR BARRIL | 61,68 | 2,09% |
| ORO - USD POR ONZA | 1350 | 3,33% |
| TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$ | 22,75% | -2,15% |
| TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$ | 21,33% | 1,62% |