



JUN 2017

Flower Thrower - 2005, del genial artista inglés **Banksy**, surgido de la escena under de Bristol (Londres) de los 90's, combina su fino humor negro con una exquisita técnica de stencil.



**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.

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.

Para este newsletter de mediados de año dos noticias desde el punto de vista económico y financiero son el principal foco de atención: la emisión de un bono a 100 años de nuestro país (que, a diferencia de lo que ocurriría en países desarrollados, ningún inversor que lo ha adquirido seguramente lo haya hecho con la expectativa de dejárselo a sus nietos hasta el vencimiento...) y la no inclusión de Argentina en la categoría de emergente como era esperado.

Estos dos temas son abordados en las notas que les acercamos en esta oportunidad y delinear bases para el panorama financiero de la segunda mitad de año.

Complementamos -como cada mes- el informe con las consultas de lectores y un resumen en gráficos y cuadros de la coyuntura local e internacional.

Esperando que estos temas 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.



Dr. Daniel Hoyos

Doctor en Economía (ESEADE) y Magister en Economía de Gobierno (UDES).

Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN), Área de Especialización: Políticas Públicas.

Sumario

P4 - Seguimos siendo “fronterizos”

Por Sebastián Auguste

P6- Que cien años no es nada

Por Daniel A. Hoyos Maldonado

P9- Argentina fuera de la lista de los países emergentes...

Por Guillermina Simonetta

P13- Unicen ingresa al mercado de calificación de crédito

Por Daniel A. Hoyos Maldonado

P15- Usted pregunta, IECON responde

P17- La coyuntura en gráficos

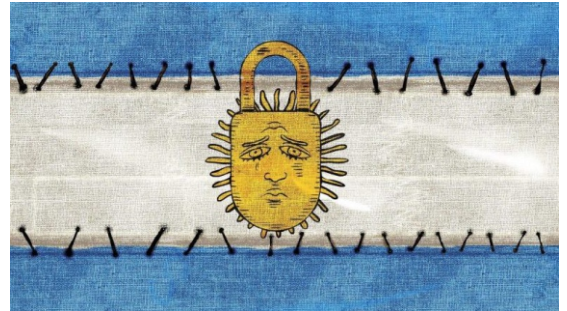
P19- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Seguimos siendo “fronterizos”

Por Sebastián Auguste

En finanzas, se clasifica a los países por el perfil de riesgo y el grado de desarrollo. Morgan Stanley los clasifica en desarrollados, emergentes y fronterizos, de acuerdo a su desarrollo económico, y al tamaño y liquidez de su mercado de capitales y al nivel de acceso para el inversor extranjero.

Es cierto, los nombres elegidos tienen cierta carga emocional. Imagínense clasificar a la gente en estas categorías. Desarrollado está muy bien, tenés todo, llegaste. Emergente tiene el poder y la fuerza de lo que emerge, pero ¿fronterizo? ¿en serio? ¿somos fronterizos? Los invito a acercarse a una persona y díganle ¡fronterizo! para ver que reacción genera.



<https://educrea.cl/neurociencias>

Esta misma carga emocional está en los mercados. Las acciones valen por el flujo futuro de dividendos que generan, descontada a una tasa de interés que represente el riesgo de esa empresa. Estar o no clasificado por Morgan Stanley no afecta ni los dividendos ni el riesgo de las empresas argentinas que cotizan en bolsa. ¿Es cierto? No del todo.

Es cierto que no va a afectar el riesgo implícito de las empresas argentinas, pero también es verdad que pasar de fronterizo a emergente tiene el beneficio que el país entra en un mundo más líquido, y cuando las acciones tienen más liquidez el mercado les paga un premio (un valor más alto por la liquidez). Por ejemplo, si Argentina entra al índice MSCI de emergentes, entonces todos los fondos del mundo que trackean (replican) ese índice deberán ahora comprar empresas de nuestro país, lo que llevará a que muchos más fondos se canalicen hacia nuestras acciones. Como estas empresas son las que cotizan en EE.UU. a través de los ADRs, sólo afecta a un grupo menor pero importante por su tamaño del mercado argentino. Por lo que lo malo de no ser emergentes y seguir siendo fronterizos será el castigo en el precio de las acciones porque nos perdemos el premio por liquidez. Es sólo eso. No cambia en nada la realidad del país. ¿O sí? Bueno, está la carga emocional, pero también esta experiencia de no salir de fronterizo nos dice que las percepciones del mundo exterior para con nuestro país no cambian tan rápido, que hay que hacer los deberes en forma consistente y con visión de largo plazo. El gobierno actual sacó el cepo cambiario, las restricciones para girar dividendos, y cambió el discurso anti empresa extranjera, entre otras medidas, pero eso no alcanza para salir de donde estábamos. Tiene que ser un cambio que perdure en el tiempo, creíble, sin reversiones.

Lo analizado en el párrafo anterior nos lleva a meter a la política en el medio, nuevamente, como siempre pasa en la Argentina. El estrategia de campaña de Clinton dejó estampado para la posteridad “it is the economy, stupid”. Aquí es la política. El gobierno actual está llevando a cabo medidas en línea con lo que los mercados internacionales piden. Es cierto que se está quedando

corto, que esas medidas no son suficientes para terminar de ordenar la economía y que el país crezca a una tasa razonable. Entonces, con una economía estancada los humores se alteran, y el voto cambia de color. Afuera muchos pensaban, y Merkel fue muy transparente en esta dirección, que la Argentina se había encaminado en términos de racionalidad económica. Ahora muchos dudan, y seguir siendo fronterizo nos marca bien claro esas dudas. Señor votante, si la economía no arranca aquí con estas medidas que el mundo exterior aplaude, y antes estaba mejor con Cristina, entonces que vuelva Cristina. Pero que vuelva Cristina, como ya volvió con su acto, es que vuelvan políticas económicas que no nos llevaron a buen puerto, sino que nos llevaron a donde estamos ahora. Éste ha sido el eterno problema argentino. Malas medidas económicas en momentos de bonanzas que nos llevan por la fuerza a ser racionales económicamente en momentos de crisis, porque no queda otra, y la gente asocia las malas medidas tomadas en la abundancia con la generación de la abundancia, y las recetas de racionalidad económica con el sufrimiento de las crisis, y vamos de un extremo al otro en las percepciones y los votos. Las encuestas de Latinobarómetro mostraban que los argentinos, allá por 1998, estábamos muy contentos con las privatizaciones y los servicios públicos. Claro, en aquel momento había memoria de donde veníamos con las empresas públicas de los 80s, empresas mamut que eran empleadores de última instancia y cero inversión y eficiencia. Pasamos de tener un plan Megatel en los 80s (para los más jóvenes, era un plan para que te pongan la línea fija de teléfonos en tu casa, con una lista de espera de apenas 6 años) y servicios de muy mala calidad (cortes todo el tiempo) a servicios de última generación, y un mes de espera máxima para que te den tu línea fija en sólo 10 años. Pero vino la crisis, y nuestra opinión cambió. Las empresas de servicios públicos fueron asfixiadas al no aumentar tarifas, lo que devino en menos inversión, alguna que otra estatización, y el curro que ahora invierte el Estado por vos, con grandes vueltos de por medio. Llegamos de vuelta a tener problemas por todos lados, celulares congestionados, cortes de electricidad y gas, etc. Latinobarómetro encontró en los 2000s que los argentinos estábamos mayormente en contra de las privatizaciones y los servicios públicos. Los mismos argentinos que 10 años antes estaban a favor ahora en contra. Además se tomó la empresa nacional como bandera. “Recuperamos” Aerolíneas, Aguas Argentinas, YPF. ¿Pero que nos dice este “recuperamos”? ¿Estamos mejor? ¿es mía ahora? ¿o es del político de turno que la maneja?. Para la economía no importa si la empresa es estatal o privada, importa que funcione bien y cumpla el objetivo social que tiene. Y si se quiere que la empresa ayude en la redistribución del ingreso, se puede hacer con una empresa estatal tanto como con una privada a la cual se le den los incentivos correctos.

Como país creo que la mejor película que nos caracteriza es el Día de la Marmota, no por este bello animal, sino porque vivimos y revimos los mismos errores sin aprender.

Nuevamente nuestros vaivenes políticos de fuertes cambios de opinión están fundamentados por nuestra volátil economía. Y la volátil economía genera inestabilidad en las opiniones. Es un toma y daca. Tal vez mirado desde esta óptica está bien que nos llamen fronterizos. Por nuestro historial, para ser creíbles hay que hacer mucho más que lo que otros países han hecho (por ejemplo Brasil, que con un poco de buen marketing logró un auge en la época de Lula, con una economía con bases “tan sólidas” como las de la Argentina).

Por eso Morgan Stanley pateó la pelota para el 2018. Nos está diciendo, veremos luego de las elecciones de 2017 si realmente el cambio tiene apoyo de las personas, o se viene otra reversión al pasado. **Señores, señoras, digan conmigo “seguimos siendo fronterizos”.**

Que cien años no es nada

Por Daniel A. Hoyos Maldonado

En vísperas de la fallida recategorización de Argentina como país “emergente”, el gobierno realizó un anuncio ciertamente impactante: emitió un bono a 100 años. Éste es el primero en su tipo en la historia de nuestro país y es una emisión extraordinaria – por fuera del programa financiero previsto para este año – por unos U\$S 2.750 millones.



Como el lector podrá imaginar, un título de estas características resulta bastante atípico en los mercados financieros. No obstante, existen algunos precedentes interesantes. En el ámbito privado, podemos citar a empresas como Petrobrás y a la chilena Endesa. Asimismo, un pequeño grupo de países han efectuado este tipo de emisión. En el ámbito latinoamericano, México es el único ejemplo. En tanto, en Europa se destacan los casos de Bélgica e Irlanda.

Los inversores que adquirieron los bonos de estos dos últimos países fueron retribuidos con una tasa efectiva del 2,30% y 2,35%, respectivamente. Por su parte, los títulos mexicanos generan una rentabilidad del 4,2%. En el caso argentino, el rendimiento efectivo se ubica en torno al 8% anual. Lógicamente, este diferencial de renta desató ciertas críticas en el ámbito local, pues, algunos analistas han considerado desproporcionado convalidar una tasa de esta magnitud por un período tan prolongado.

No obstante, tal dato no debería sorprendernos teniendo en cuenta los antecedentes de default de la deuda pública argentina. Siete sucesos en doscientos años. O, un evento cada 28 años. O, el riesgo implícito de que este título sea “reprogramado” algo así como 3.5 veces durante su lapso de vida.

En todo caso, se puede inferir que esta emisión es una apuesta del gobierno que tiene un carácter simbólico. En mi opinión, existe la pretensión de exhibirla como un reflejo de la confianza que tendrían los inversores institucionales en el programa económico.

Pero, ¿por qué es importante este hecho? ¿Por qué es relevante la confianza de los inversores institucionales?

Creo que existen dos razones. Una de corto y otra de largo plazo. La primera se vincularía con el resultado de la última Licitación de Bonos del Tesoro nacional. La segunda tiene que ver con una cuestión más de fondo, la solvencia intertemporal.

Respecto al primer punto se puede mencionar que, el 14 de junio pasado, el Tesoro colocó un Bono a un plazo de tres años y tres Letras a 224, 364 y 532 días. Estos últimos títulos fueron emitidos en dólares y a descuento reconociendo una tasa de interés del 2.85%, 3.10% y 3.40%. Un rendimiento razonable tomando en cuenta que los bonos del tesoro americano, para lapsos similares, oscilan entre el 1.13% y 1.36%.

Sin embargo, el caso más interesante es nuestro nuevo Bono del Tesoro. El mismo fue emitido en pesos, a tres años y con amortización íntegra a su vencimiento. Pero, en esta oportunidad, la innovación radicó en el rendimiento que se reconoce a sus compradores: la tasa de política monetaria. Ésta es definida por el BCRA en sintonía con su programa monetario y toma como referencia la tasa pagada por operaciones a 7 días entre dicha entidad y los bancos¹. Esta tasa fue fijada por el BCRA, en abril pasado, en 26.25%. Este nivel fue ratificado durante el corriente mes.

Como se pueda advertir, dicho rendimiento es positivo en términos reales ya que, por ejemplo, la inflación núcleo según las últimas mediciones del INDEC rondaría el 24.6% anual. Al mismo tiempo, tal rentabilidad, también, resultó superior al de las LEBAC, el título emitido por el BCRA, cuya adjudicación del día 19/6 reconoció una tasa del 23.75% para el mayor período licitado (273 días).

En este contexto, el resultado de la colocación del Bono del Tesoro arrojó un dato peculiar. Según las condiciones de emisión, el valor nominal ascendió a \$ 75.000 millones. De este total, \$ 57.255 millones se adjudicaron a los licitantes que, finalmente, recibirán un rendimiento algo inferior a la tasa de política monetaria (48 puntos básicos [0,48%] por debajo de ella) Hasta aquí la suscripción voluntaria (que, también, incluye a la ANSES).

El remanente (\$ 17.745 millones) fue adjudicado directamente al Banco Nación. Una forma de direccionar ahorro privado (depósitos a corto plazo) al financiamiento del gasto público. La pregunta es: ¿tal situación es sólo ocasional? ¿El nivel voluntario de suscripción tiene que ver con algún tipo de incertidumbre sobre el futuro mediato de la política monetaria?

Como se anticipó, y casi en paralelo, el BCRA también realizó su licitación mensual de LEBAC. En esta ocasión, el monto que vencía ascendía a \$ 547.042 millones. De ese total, se adjudicó el 77.6% (\$ 424.272 millones). Ahora bien, en este caso, la situación es un poco diferente, pues, la no renovación está asociada con las necesidades de fondos para atender el incremento estacional de la demanda de dinero, con motivo del pago del medio aguinaldo y de ciertos vencimientos impositivos.

En fin, situaciones coyunturales. Pero el verdadero foco debería ser el mediano y el largo plazo. Más allá de que Argentina mejore coyunturalmente su posición en el “MSCI Emerging & Frontier Markets Index”, la cuestión de fondo es la solvencia intertemporal. En otros términos, si el estado tiene la capacidad para afrontar sus obligaciones en forma exitosa.

En el caso del sector público, el análisis de la solvencia depende tanto del nivel de deuda inicial como de las condiciones fiscales (ingresos y gastos), la tasa de interés y el crecimiento de la economía a largo plazo. Lógicamente, todo el esquema se apoya en un resultado fiscal esperado positivo. Un déficit fiscal persistente es una garantía de default a la corta o a la larga.

Si estuviera resuelta tal dimensión, un mayor crecimiento de la economía a largo plazo permitiría sostener un mayor nivel de deuda pública. En tanto, una menor tasa de interés provocaría un fenómeno similar.

Para que se pueda comprender mejor la situación, podríamos realizar un ejercicio hipotético. Supongamos que el nivel de deuda pública representa el 60% del PIB², que la tasa de interés promedio es el 6%³ y que la tasa de crecimiento del PIB fuere 1.2%⁴. Con tales variables, para garantizar la sostenibilidad del nivel de la deuda, el gobierno debería generar un superávit fiscal estructural de 2.88% del PIB.

Según el programa financiero 2017, el déficit público nacional proyectado ascendería a 4.2%. Ello implicaría que debería generarse una reversión formidable de la situación fiscal. Un ajuste de prácticamente 7 puntos del PIB. Un desafío monumental pero que, por ejemplo, España lo ha realizado en los últimos años... La cuestión es cómo: ¿Más impuestos y/o menos gasto público?. Dada la presión fiscal existente (una de las mayores del mundo) sería difícil imaginar una nueva suba de impuestos; por lo tanto, la cuestión radica en un achicamiento del gasto y, particularmente, no debería apostarse a la vía gradual...

No obstante, esta situación podría resultar más aliviada si la economía despegara. Tomemos el caso que Argentina pudiera tener una mayor tasa de crecimiento como las de Canadá, Australia o Irlanda. En las últimas décadas, Canadá y Australia se expandieron al 2.0% e Irlanda al 3.3%.

Si se diera el primer caso, el superávit fiscal argentino debería alcanzar a 2.4% del PIB. Mientras que si el desempeño económico fuera equivalente al de Irlanda tal superávit podría circunscribirse a 1.6% del PIB. Con ello, la magnitud del ajuste del gasto público debería alcanzar a 6.6% o 5.8% del PIB, respectivamente.

Ahora bien, si la tasa de interés de largo plazo fuere equivalente a la del Bono a 100 años, el ajuste debería ser mayor aún (rondaría 7.3% del PIB) o, eventualmente, el nivel de deuda continuaría creciendo.

En este contexto, sería razonable que el foco del gobierno estuviera puesto en comenzar a operar fuertemente sobre el gasto público y en dinamizar la economía – generando las condiciones necesarias – para que los brotes verdes se forjen genuinamente en los hechos...

¹Técnicamente, es el centro del corredor de pases a 7 días. Hay dos tipos de pases: los activos y los pasivos. En los primeros, el BCRA le compra a los bancos bonos al contado y se los revende al plazo mencionado. En tanto, los pases pasivos son operaciones donde el BCRA vende bonos al contado y los recompra a plazo a las entidades financieras. Ambas transacciones permiten a los bancos ajustar su posición de liquidez.

²A diciembre de 2016, solamente la deuda del sector público nacional representaba el 54.2% del PIB.

³Según el informe de deuda pública del último trimestre de 2016, la tasa de interés promedio ponderada asciende al 5.98% para la deuda pública de Argentina.

⁴En las últimas 6 décadas, el crecimiento del PIB per cápita de nuestro país promedió el 1.2%.

Argentina fuera de la lista de países emergentes...

Por Guillermina Simonetta

Los mercados se anticiparon hasta las primeras ruedas de junio con subas espectaculares en los principales activos financieros argentinos de riesgo pero la sorpresa abatió los mercados.... Primero con bajas de las acciones que cotizan en la Bolsa de NY en forma de ADRs y luego este miércoles 21 con el impacto en la bolsa local tras el feriado del día de la bandera.

Y es que esa diferencia no es solo semántica como se expone en la nota de Sebastián, los principales fondos de inversión internacionales tienen limitaciones diferentes para invertir en cada una de las categorías y se esperaba que la inclusión de Argentina generase a futuro un mayor flujo de fondos en activos financieros del país.

En lo que va del año, bolsa y bonos locales habían mostrado una performance acorde a esa expectativa de inclusión en una categoría mayor, con un retorno acumulado al 16/6 del índice bursátil Merval de 25.6% en este transcurso de 2017, incluso considerando las tomas de ganancia que se dinamizaron en la mayoría de las acciones en la primer quincena de junio. Los titulares locales y externos de los principales medios eran ejemplos de esa exacerbación de expectativas optimistas.



Si observamos un heat map de Latinoamérica, vemos que las acciones argentinas que cotizan en Nueva York representan una proporción menor en operaciones que los ADRs chilenos o brasileños, que si entran en la categoría de emergentes. En nuestro país las subas habían sido en muchos casos verticales en casi un semestre, teniendo acciones que trepaban, hasta antes de conocerse la noticia, más del 80% en dólares (en el acumulado del año hasta el cierre del 15/6) como en el ADR de Petrobras Argentina, o cerca de ese porcentaje en el holding de Pampa Energía o Transportadora de Gas del Sur, ambas relacionadas con el sector de energía. Este cuadro combina no sólo variaciones porcentuales sino también volumen operado y en la comparativa vemos que la proporción del mercado argentino es todavía insignificante comparada con el brasileño, e incluso inferior a la operatoria de activos chilenos.

HEAT MAP DE ACTIVOS ARGENTINOS VERSUS BRASILEÑOS CON COTIZACIÓN EN USA

Variación YTD en dólares al cierre del 15/6/2017 y después del anuncio en la jornada del 21/6.





Durante las fuertes bajas posteriores a la decepción que implicó en los mercados la dilatación por un año más de JP Morgan de evaluar pasar a nuestro país desde país de frontera a país emergente, el único activo que ha mostrado una performance disociada del impacto de caídas, fueron las acciones de MercadoLibre, empresa del segmento de e-commerce que señalamos en el newsletter previo como un sector en crecimiento notable en medio de una coyuntura complicada para la mayoría de los sectores de nuestra economía, y que además ve diversificado su negocio con ventas de 8 países, no expendiéndose directamente a riesgo argentino. De hecho su salida a cotizar en el NYSE sin correlato local también ayudó a que no sea vista como una empresa argentina. MELI acumulaba a mediados de junio un avance de 68.63% en dólares y se continuó en esa dirección accediendo a nieles superiores al 73% el 21/6.

Con el ascenso a emergentes ya descontado y más que incorporado en los precios, la corrección tras el feriado bursátil del 20 no fue para nada piadosa, con bajas en el mercado local en promedio cercanas al 8% y números en rojo en mitad de la rueda bursátil del 21/6 para los activos con operatoria en el exterior, sumando a lo que venía siendo en las primeras semanas de junio una toma de ganancia.

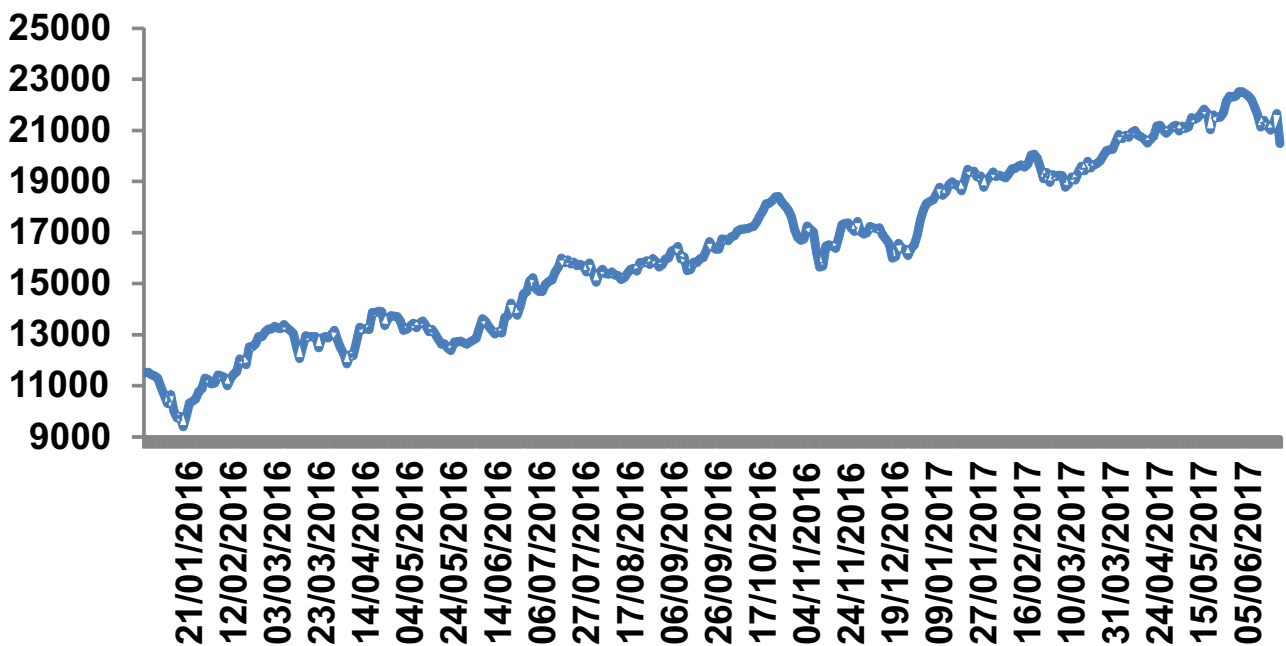
ADR'S ARGENTINOS PERFORMANCE DURANTE LA JORNADA DEL 21/06/2017

Especie	Nombre	Último	% Día	% Mes	% Año
BFR	ADR Banco Francés	18.600	-4,52	-6,53	6,71
BMA	ADR Banco Macro	86.150	-4,26	-3,71	33,88
CRESY	ADR Cresud	18.220	-5,35	-9,98	15,54
EDN	ADR Edenor	30.500	-3,94	-4,66	9,52
GGAL	ADR Grupo Fin. Galicia	40.330	-5,33	-9,49	49,81
IRS	ADR Irsa	23.150	-5,08	-5,51	25,54
PAM	ADR Pampa Energía S.A.	59.040	-7,46	-5,57	69,61
PZE	ADR Petrobras Energía Participac...	11.950	-9,06	-9,81	70,23
TEO	ADR Telecom Argentina	24.340	-4,14	-5,55	33,96
TS	ADR Tenaris	29.860	-1,48	-1,45	-16,38
TX	ADR Ternium S.A.	24.750	-1,39	-4,88	2,48
TGS	ADR Transportadora Gas del Sur	15.800	-3,95	-3,13	75,17
YPF	ADR YPF	20.710	-6,71	-16,02	25,52

El impacto inmediato que se esperaba de la inclusión era un mayor flujo de dólares, con un correlato luego incierto sobre inversiones a la economía real pero que hubiera generado presiones adicionales para estabilidad o bajas extras del tipo de cambio al menos... pero no se dio. Sin dólares financieros que al menos por ahora, y aunque fuera a cuentagotas, no se sumarán a la presión que ya ejercen las colocaciones de deuda sobre el tipo de cambio y que iban a reforzar al flujo de inversiones netas récord de cartera por más de u\$s 2.500 millones acumuladas en los últimos 12 meses, la realidad hoy nos pone una vez más frente al espejo de los problemas que siguen irresueltos a pesar de los cambios introducidos por la administración macrista y del cual el retraso cambiario es solo una parte. La decisión del gestor de índices MSCI de mantener a la Argentina en la categoría de "frontera" implicó un fuerte salto del dólar, que en la cotización oficial repo a \$16.67 en el inicio de la jornada y en el mercado informal a \$16.9. y es de esperar bajo este concepto que las subas de la divisa se potencien en esta segunda mitad del año.

El mercado bursátil venía anticipando la posibilidad e inclusión y las apuestas alcistas de los últimos meses eran en este sentido, accionar por el cual, no era lo más recomendable empezar a invertir en bolsa si se daba una noticia favorable en esta revisión de categorías, como tampoco lo es para el pequeño inversor minoritario operar con el pánico derivado de una noticia negativa. Lo que empezó siendo una toma de ganancia a comienzos de mes y que se potencia con esta noticia, posiblemente genere volatilidad y mayor selectividad y un mercado de vaivenes marcados en los siguientes meses, depurando al menos parte de la tendencia del último año en los activos argentinos. Bajo este concepto, deberá seguir predominando la cautela y la selectividad para los inversores minoritarios de corto plazo en una segunda mitad del año donde se le sumarán las elecciones PASO de agosto y los comisión de octubre como elemento de incertidumbre.

EVOLUCIÓN DEL PROMEDIO MERVAL CIERRES DIARIOS DESDE EL 01-01-2016 AL 21-06-2017



Unicen ingresa al mercado de calificación de crédito

Por Daniel A. Hoyos Maldonado

El pasado 29 de mayo, la Comisión Nacional de Valores (CNV) otorgó a la UNICEN la autorización para operar como Agente de Calificación de Riesgos en el mercado de capitales argentino. De esta manera, nuestra Universidad, que operará bajo la denominación UNICEN ACRUP, se constituye en la novena Calificadora de Riesgos que participará de este mercado especializado y es la única con sede fuera del Área Metropolitana de Buenos Aires.



Los mercados financieros tienen por función principal canalizar el ahorro interno hacia los demandantes de fondos. Estos últimos, empresas o entes públicos, diseñan distintos instrumentos financieros para captar tales recursos. Entre tales dispositivos encontramos bonos o títulos públicos, acciones, obligaciones negociables, valores de corto plazo, fondos comunes de inversión y títulos de deuda y certificados de participación de fideicomisos financieros. Cada uno de estos valores presentan complejidades vinculadas con su diseño (condiciones de emisión, activos subyacentes, entre otros aspectos), con su regulación y, por supuesto, con las características de su emisor. Consecuentemente, la comparación entre estos activos financieros no es totalmente lineal y es aquí donde intervienen las Calificadoras de Riesgos.

Estas entidades tienen por misión principal emitir una opinión técnica sobre la capacidad de repago de los instrumentos en cuestión, de acuerdo con las condiciones de emisión de los mismos. Tal opinión debe ajustarse a una metodología – supervisada por la CNV – que contempla el análisis de aspectos cualitativos y cuantitativos del instrumento evaluado y de su emisor. Con ello, la Calificadora emite un dictamen asignando una nota al Título analizado que oscila entre A y D, reflejando su calidad financiera y el grado de riesgo involucrado en la operación. Tal informe es obligatorio para las emisiones de Títulos que requieran la autorización de Oferta Pública. Al mismo tiempo, las Calificadoras suelen emitir dictámenes sobre activos financieros privados.

En este contexto, UNICEN ACRUP comenzará a operar con su foco puesto en el desarrollo del mercado de capitales de la Región que, dada sus características y diversificación productiva, tiene mucha potencialidad. Sin pretensión de resultar exhaustivo, se pueden enumerar empresas del complejo agroindustrial, del sector logístico y portuario así como también la promisoría industria del software y la biotecnología. También, el crecimiento de la infraestructura pública en el centro y el sur bonaerense puede resultar un destino adecuado para el financiamiento a través del mercado de capitales.

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.

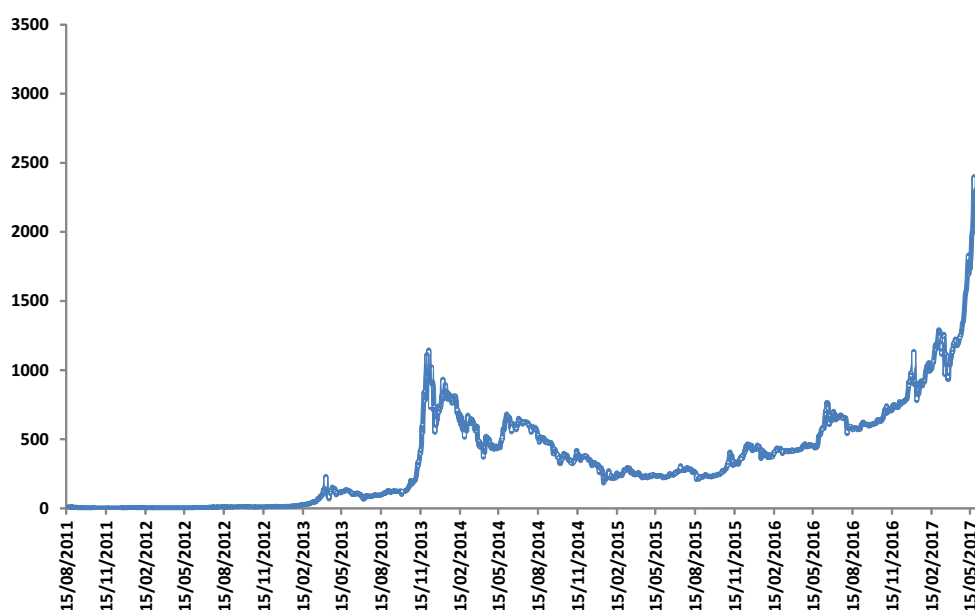


Juan Pedro: ¿pueden comentarme acerca de las inversiones en Bitcoins? Gracias

IECON:

Lo primero que nos gustaría comentarte es que siguiendo la mención hecha de psicología de mercados de la nota de activos argentinos, las inversiones en Bitcoins han sido portada de los principales medios periodísticos locales e internacionales en los últimos meses debido a la espectacular suba que ha tenido la valuación de las criptomonedas.

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE BITCOINS EN DÓLARES



Para fines de mayo, este activo financiero acumulaba subas cercanas al 140% y de hecho al 11 de junio llegó a rozar los 3000 usd. Alrededor del 90% de las operaciones de compra y venta de Bitcoin se concentran en China. Esta criptomoneda, que tiene existencia virtual y no cuenta con el respaldo de ningún banco central o autoridad monetaria, permite a sus inversores realizar transacciones evitando regulaciones imperantes en el sistema financiero.

Bitcoin, es una moneda totalmente virtual que se basa en la tecnología P2P, o de a pares, y llegó hace unos años para cambiar el paradigma monetario. Bitcoin es de código abierto; su diseño es público, nadie es dueño o controla Bitcoin y todo el mundo puede participar. Por medio de sus muchas propiedades únicas, Bitcoin permite usos interesantes no contemplados por ningún sistema de pagos anterior. Bitcoin permite transferir dinero a cualquier lugar fácilmente y le permite tener el control sobre su dinero. Estas grandes características también conllevan riesgos de seguridad. Al mismo tiempo, Bitcoin ofrece altos niveles de seguridad si se usa correctamente. Recuerde siempre que es su responsabilidad adoptar las medidas adecuadas para proteger su dinero. El Bitcoin es una divisa completamente digital. Esto implica que no se imprime en billetes ni se intercambia a través de monedas metálicas. Son cifras en una base de datos. Transacciones. Nace fundamentalmente como moneda para Internet, y a diferencia de otras divisas no está sometida a una autoridad central ni a intermediarios, tal y como explica la página oficial de la divisa. Sin embargo, esto no ha impedido que en algunas empresas y servicios se admitan pagos con esta moneda, de hecho podíamos ver notas periodísticas de lugares para vacacionar en Argentina, como en Bariloche que aceptaban pagos en Bitcoins. Su valor corresponde básicamente a dos factores: la confianza de los usuarios y el volumen de uso en la compra por Internet. Tiene un precio y un valor, que son dos indicadores distintos. El primero expresa el valor de la moneda virtual en base a una oferta y una demanda en el mercado, exactamente como ocurre con otras divisas. El segundo indicador señala la popularidad que la moneda virtual tiene entre los usuarios, y de ahí depende su éxito o fracaso. Hace menos de diez años, el valor del Bitcoin era de apenas unos céntimos de las divisas duras como el dólar y el euro. Hoy varios factores han llevado a su precio a rozar los 3000 dólares, más que duplicando el valor de la onza de oro.

La manera de uso es muy sencilla: se baja una app al celular que funciona como billetera virtual y que asigna un código de 20 caracteres alfanumérico, que hace las veces de CBU. Entre las aplicaciones más usadas figuran Coinbase (www.coinbase.com), Blockchain.info y Mycelium (wallet.mycelium.com). Para llenar con Bitcoin esa billetera, hay dos posibles instancias. La primera es acudir un sitio de Exchange como Ripio (exchange.ripio.com), Satoshiango (www.satoshitango.com) o Bitex (<https://bitex.la/>), que permiten la compra mediante transferencia bancaria o PagoFácil, entre otros métodos. La otra posibilidad son las transferencias de billetera a billetera.

Hoy hay análisis de ambos polos, desde considerar que el rally de la criptomoneda es una burbuja, hasta aquellos que opinan que al haber una oferta acotada y una demanda creciente el potencial de avance del precio es mucho mayor... lo que si hay que saber es que es un activo de riesgo y mientras los mercados financieros suben, y hay una búsqueda por tomar mayor riesgo en momentos de alta liquidez mundial y tasas de interés por el suelo, muchas veces se pondera más el observar avances astronómicos en términos porcentuales que un análisis detallado de riesgo/retorno. Y en este sentido, las monedas virtuales ponen un signo de alerta adicional especialmente después de haber acumulado avances anuales cercanos al 500%.

La Coyuntura en gráficos

EXPORTACIONES ARGENTINAS DE PRODUCTOS DEL AGRO PAMPEANO Y DE LAS ECONOMÍAS REGIONALES

En millones de dólares en el primer Trimestre de cada año (todos los destinos)
Participación de China y de "China Ampliada" (Incluye Filipinas, Tailandia, Indonesia y Vietnam) en 2017

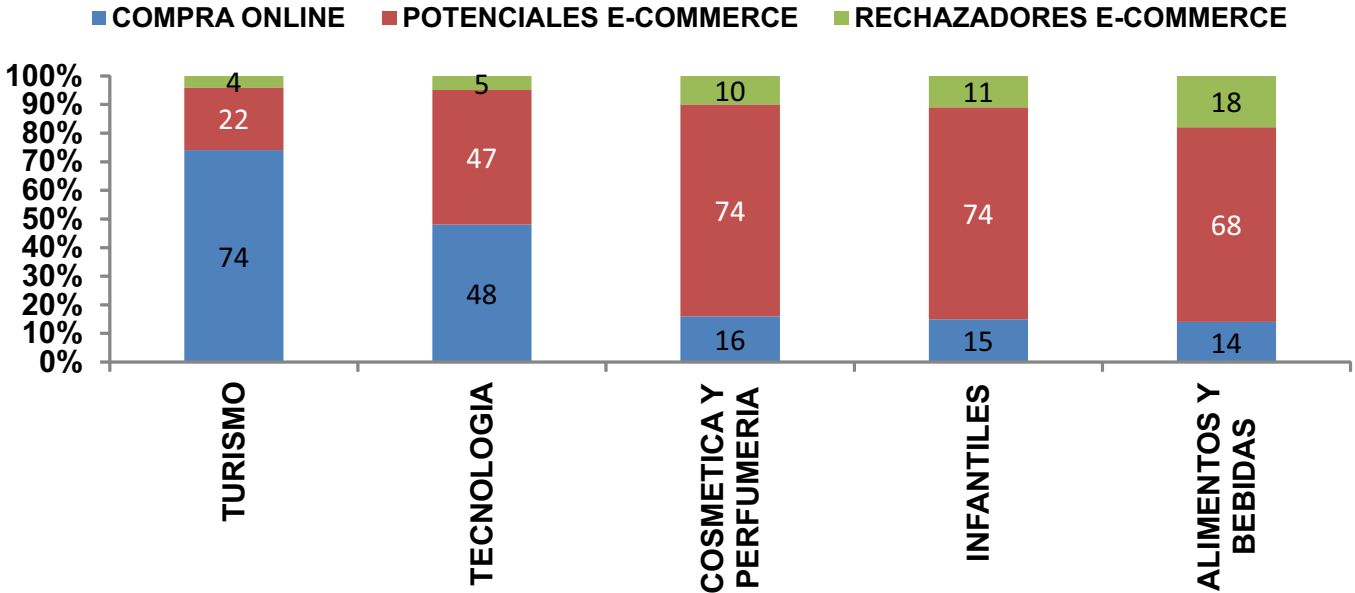
Productos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Participación China	Participación China ampliada
Agro pampeano	6857	5670	4204	4495	6057	5966	3,5%	19,7%
Economías regionales	1097	1149	909	835	856	922	2,4%	3,1%

E-COMMERCE POR SEGMENTOS - DATOS CACE

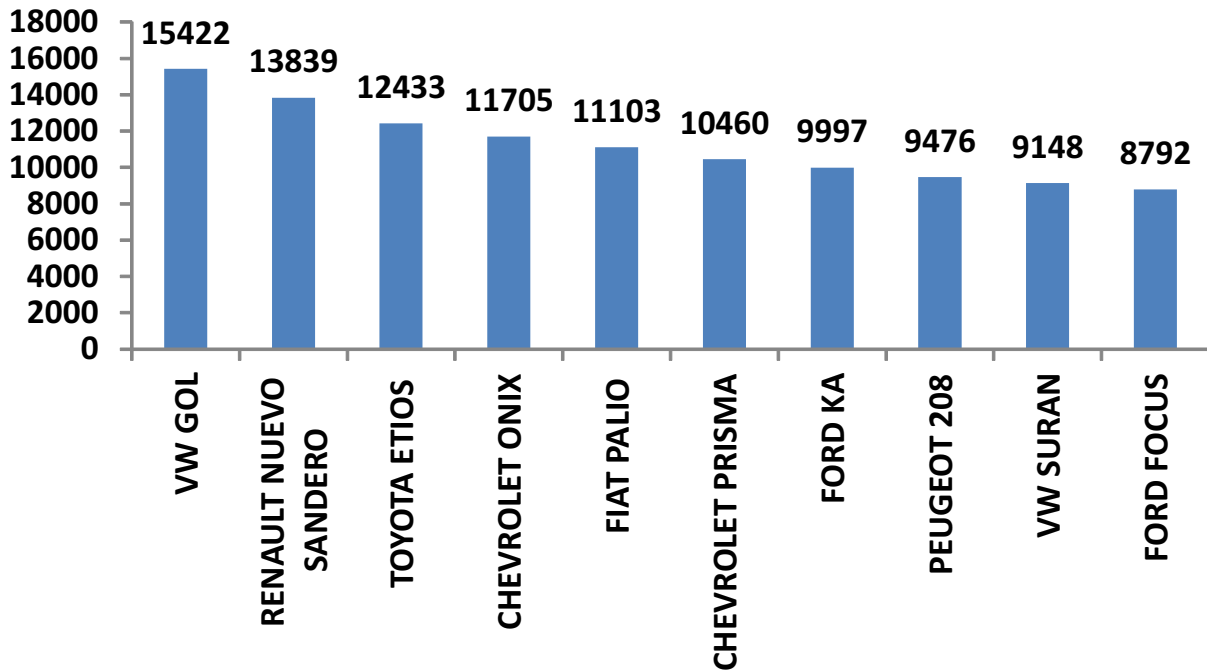
CATEGORIA	FACTURACION 2014 (MM)	FACTURACION 2015 (MM)	FACTURACION 2016 (MM)	PARTICIP	VAR. 2016-2015
PASAJES Y TURISMO	9990	17310	25584	25%	48%
EQUIPOS AUDIO/IMAGEN/TELEF	4525	8012	11390	11%	42%
ELECTRO	3100	5453	8196	8%	50%
ALIM. Y BEBIDAS	2520	3591	6858	7%	91%
ACC. AUTOMOT	780	1348	2669	3%	98%
INDUM. DEPORTIVA	1106	2040	2627	3%	29%
ESPECTACULOS	1090	2001	2557	2%	28%
INDUM. NO DEP.	953	1778	2490	2%	40%
COSMETICA	744	1116	2273	2%	104%
INFANTILES	1040	2000	2055	2%	3%
ART. OFICINA	840	1444	2055	2%	42%
ART. DEPORTIVOS	794	1321	1637	2%	24%
OTROS	5689	9663	12562	12%	30%
TOTAL B2C	36307	61857	93757		52%
C2C	3800	6381	8945	9%	40%
TOTAL B2C	40107	68238	102702		51%



E-COMMERCE: POTENCIAL DE CRECIMIENTO POR RUBROS



SECTOR AUTOMOTRIZ: PATENTAMIENTOS ENTRE ENERO Y EL 23 DE MAYO DE 2017



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS JUNIO 2017

VARIABLES FINANCIERAS	AL 16/6/2017	VARIACION YTD - 2017
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	16,3	0,80%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,294	1,16%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	407	-10,55%
MERVAL (ARGENTINA)	21291,38	25,85%
DOW JONES (USA)	21384,28	7,89%
BOVESPA (BRASIL)	61922	2,81%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	345,03	-6,40%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	151,18	9,09%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	170,95	14,03%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	44,74	-16,79%
ORO - USD POR ONZA	1254,1	8,94%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	19,75%	-0,63%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	18,10%	-3,47%