

ieNEWS

41

MAR 2017

La obra de **Pablo Siquier** encarna a la vez la utopía moderna de fundar una lengua y el ejercicio deconstructivo de interrumpir ese programa totalitario mediante fuerzas sintácticas, en cada uno de sus actos de pintura.



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

Inaugurando casi el segundo trimestre del año la temática económica sigue muy complicada porque a pesar de los brotes verdes parece pesar más la tensión social y un retroceso en las expectativas optimistas que acompañaron el inicio de la gestión macrista.

En esta oportunidad las notas del News de marzo hacen hincapié en problemáticas crónicas de Argentina: los ruidos sociales y políticos detrás de los piquetes y paros presentes casi a diario, analizados bajo la óptica de Sebastian Auguste; en la problemática latente para muchos sectores derivada de la pérdida de competitividad, en la nota de Guillermina Simonetta que tiene raíces en la alta inflación y como consecuencia de ella también en el atraso cambiario, abordado a fondo en el análisis de Daniel Hoyos.

Las tres notas del News de distinta índole apuntan por ende a temas que han estado presentes siempre en nuestra historia económica, dejándonos lamentablemente un sabor amargo de deja vu.

Esperando que nuestras opiniones al respecto sean de interés para la comunidad de lectores les 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 - Aro aro, se vienen los paros

Por Sebastián Auguste

P7- Sabores agridulces para el agro

Por Guillermina Simonetta

P10- ¿Nos acecha el fantasma del atraso cambiario?

Por Daniel A. Hoyos Maldonado

P12- Usted pregunta, IECON responde

P15- La coyuntura en gráficos

P17- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Aro aro, se vienen los paros

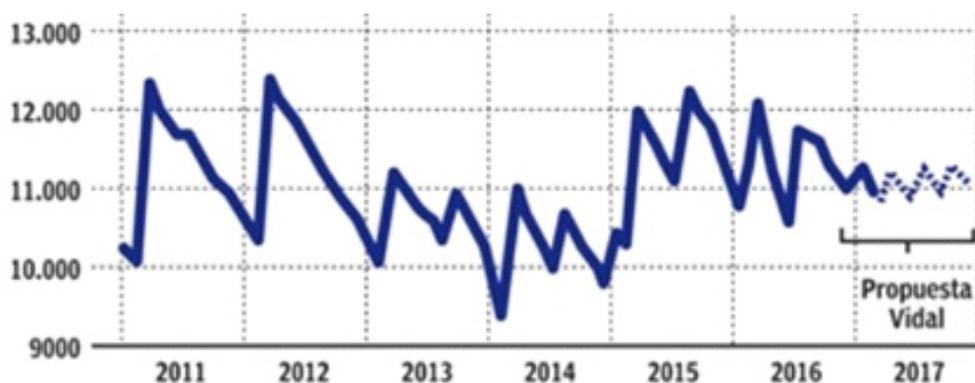
Por Sebastián Auguste

Como era esperable los conflictos gremiales se agudizaron, liderado por el docente y los problemas para dar inicio a las clases. El argumento es la pérdida del salario real por una inflación mayor a la esperada en 2016 (y la anunciada por el propio gobierno). En este debate salarial, el gobierno de Vidal mostró un gráfico que hizo ruido: mostró que el salario docente se había incrementado 34.6 entre diciembre 2015 y diciembre 2016, apenas por debajo de la inflación de 36.6 (diciembre 2016 vs diciembre 2015) que surge de la evolución de precios que reportó el Banco Central. Esta caída del salario real es bastante moderada en relación a lo que los gremios arguyen, que perdieron al menos 10 por ciento en los salarios reales.



<http://3.bp.blogspot.com>

¿Qué hay de cierto en los reclamos? Si se toma la evolución histórica del salario de un maestro de grado con jornada simple y 10 años de antigüedad (ver salariosdocentes.com.ar) y se toma la inflación del IPC Congreso (o inflación verdadera), se puede observar que el salario real docente para esta categoría se ha mantenido en los últimos 6 años en torno de los 11 mil pesos por mes (a precios de diciembre de 2016). La propuesta de Vidal de un aumento anual salarial de 18 por ciento estaría por debajo de las expectativas de inflación de los consultores privados (REM) que se ubica en 20.8 por ciento para 2017. Con esto los salarios reales caerían, pero bastante menos de lo que argumenta Baradel. Lo llamativo es que en 2013 y 2014 se observaron caídas del salario real mucho mayores y no generaron tanta belicosidad sindical.



También es cierto que en 2015, año de elecciones, se había dado un fuerte incremento real en los salarios, algo que ya había pasado en las elecciones presidenciales de 2011. Este es un clásico argentino, subir salarios reales y gasto público en años de elecciones, aunque deje a la economía tambaleando. Macri y su equipo parece quieren dar batalla y romper esta lógica del ciclo político del gasto. Parece ser que se quiere descansar más en argumentos políticos o de estructura económica (largo plazo) que en populismo. De otra forma hubiera estado más agresivo en inhibir estos conflictos. También es cierto que otro razonamiento podría ser asumir que la protesta está politizada y que no importaba si daba concesiones o no, tendría conflictos, en especial de aquellos más afines al kirchnerismo, como Baradel. El argumento sería, si voy a tener conflictos de todas formas, para que dar concesiones que después se pagan caro.

Yo creo que todas estas explicaciones políticas de nuestros desajustes económicos son plausibles y creíbles, es nuestro eterno problema. Pero también es cierto que hay un manejo de las expectativas que creo el gobierno no supo hacer. Si uno mira lo que hizo el kirchnerismo es muy fácil de entender. Anuncio crecimiento bajo e inflación baja. Por el otro lado doy un incremento salarial bien por encima de dicha inflación y comunico que estamos recomponiendo salarios. Luego tengo una inflación mayor a la anunciada, pero la mido incorrectamente para decir que fue muchísimo más baja y entrar en el terreno fangoso de la confusión. Ahora el que quiere creer que crea y el que no que desconfíe. No había números objetivos, con lo cual la ideología de los que estaban de cada lado de la grieta afectaba las expectativas. En promedio parecía reinar el optimismo, y a pesar de no darse incrementos salariales reales la gente contenta y sin paros masivos.

La lógica de Macri fue distinta. Anunció metas de inflación que no cumplió. Reporta la inflación en forma fehaciente, dice que la inflación fue mayor a lo previsto. La inflación se come el incremento salarial, aunque mucho menos de lo que ha pasado en años recientes, y genera mal humor. Reconoce los errores, que por cierto tuvo mucho, pero también los hubo a montones en otros gobiernos recientes. Ojo, también es cierto que todo esto ocurre en un año recesivo, con pérdida de empleo, donde se anunció un segundo semestre que llegó tarde. En el fondo, el manejo de expectativas es pésimo. Se promete y no se cumple, y aunque lo obtenido no sea extraordinariamente malo, sobre todo en comparación con lo que venía pasando desde 2011, se genera mucho mal humor. Esto explica que el índice de confianza del consumidor que elabora la Universidad Torcuato Di Tella haya caído en forma interanual un 10,5 por ciento en la medición que se presentó en marzo (correspondiente al mes de febrero de 2017, en comparación con febrero de 2016). Lo paradójico de todo esto es que la mayor caída de la confianza del consumidor de los últimos meses viene justo en un mes donde ya se comienzan a ver brotes verdes. El IPI de FIEL mostró un punto de giro hacia fines del año pasado, con números positivos. El fondo estuvo en junio de 2016, y la fase recesiva duró 12 meses (comenzando en junio de 2015) con una contracción total de la producción industrial de 9.1 por ciento. Esta crisis es similar en duración a otras que ha tenido la Argentina, aunque con una caída más moderada (la media es 12 por ciento de contracción). El tercer trimestre del año pasado el IPI dio un crecimiento casi nulo de 0.1 por ciento, y en el cuarto trimestre un 1.3 por ciento. Desde julio se ven números positivos, y se acumuló en los últimos meses un crecimiento industrial de 5.7 por ciento.

La tasa de desempleo del último trimestre de 2016 fue de 7.6 por ciento, mostrando una caída respecto al segundo trimestre cuando estaba a 9.3 por ciento. El gobierno rápido de reflejos aclaró que esto en gran parte de debe a una caída en la tasa de actividad ya que el empleo no creció tanto. Es decir, cae el desempleo porque la gente dejó de buscar empleo y pasó a la inactividad. Algunos dirían que es “sincericidio”. Otro gobierno hubiese anunciado con bombos y platillos la caída en el desempleo sin hablar del efecto “desaliento”. Mi pregunta es, ¿quienes son los que pasaron a la inactividad? Si son jóvenes que volvieron a las aulas es una campana muy distinta (no está tan mal). En fin, lo que muestra a mi humilde opinión toda esta confusión de datos y expectativas son dos posibles cosas: a) el gobierno es inocente, le falta calle y no comunica bien, y/o b) somos un pueblo desquiciado que nos gusta que nos mientan (o para decirlo más académicamente sufrimos de ilusión monetaria crónica). Tal vez una tercera opción es que la gente reconoce a los que generan ruido con intenciones políticas, y que esto no lo influye en su formación de opiniones y luego a la hora de votar reina la racionalidad (lo que sea que esto quiera decir).



<http://www.posts/noticias/19267843/Primer-paro-nacional-a-Macri-24-de-Febrero.html>

“a) el gobierno es inocente, le falta calle y no comunica bien, y/o b) somos un pueblo desquiciado que nos gusta que nos mientan”

Sabores agridulces para el agro

Por Guillermina Simonetta

Luego de un 2016 con caída en el nivel de actividad en la industria local, sumado al impacto de la recesión de Brasil y una inflación anual que tocó un piso del 40%, este año, plantea una necesidad de profundizar medidas y tomar otras nuevas, pero que encuentra la contraposición de ser un año electoral, por lo cual muchas veces las necesidades económicas no son las mismas que en el plano de la política...



A más de un año de los cambios introducidos en materia agropecuaria y de la macroeconomía en general, queda una mezcla de sabores en el campo argentino, predominando los sabores amargos, si tenemos especialmente en cuenta las inclemencias climáticas de las tormentas en provincias claves en materia agropecuaria, como Santa Fé. Algunos sectores se han visto favorecidos por una mejor coyuntura para sus exportaciones, pero otros, la siguen remando, en especial, las economías regionales.

La alta incidencia en los costos de producción de la mano de obra demanda un urgente cambio en la legislación laboral. Y es que muchos pensaron que el gobierno iba a aprovechar la necesidad de ajuste dilatado tantos años por el gobierno anterior para proponer una reforma tributaria en serio, aprovechando el momento para que los cambios más profundos fueran llevados a cabo de una vez y el impacto quedara incluido dentro de un sinceramiento mayor de variables, como era el caso de tarifas... pero eso no ocurrió. Y de hecho gran parte del proceso de ajuste quedó mal manejado por errores de análisis y comunicación, como hemos notado en varias oportunidades en los newsletters del año pasado.

Asimismo, y a pesar de la salida del cepo y el sinceramiento de un dólar más elevado que en la etapa kirchnerista, el **tipo de cambio** sigue siendo no competitivo ya que la inflación es mucho mayor que la suba observada del dólar en el acumulado desde el inicio de esta nueva etapa de gobierno, dejando un tipo de cambio real poco competitivo, lo que hace que varios competidores en el mercado externo se queden con potenciales clientes en sectores muy relevantes para nuestra economía.

Por ejemplo para la **producción de arándanos** el costo de la mano de obra representa el 50% de los gastos, incidiendo directamente en la falta de competitividad del sector. Las obras de infraestructura muchas veces ayudan a moderar la situación, ya que inciden en otra rama de costos fijos, como es el transporte de la mercadería. Para este mismo producto, las obras hechas

en el aeropuerto de Tucumán incidieron en una mejora del 58% para la exportación de arándanos de esa provincia. Sin embargo la situación a nivel nacional no se replicó en la misma cuantía ya que el crecimiento de las ventas nacionales de arándanos se recuperó un 15%. Para dar un ejemplo claro de menor competitividad: la producción de Chile ingresa con un costo de USD 12 por cajón mientras que a la Argentina hacerlo sale a USD 20.

En Neuquén los productores volvieron a salir a las rutas a regalar sus **frutas** porque su situación es la misma que hace un año: el precio de venta del **productor de peras** es de \$ 3 por kilo cuando el costo de producción es del doble.

Otra economía regional que sufre las consecuencias de la inflación, en este caso por aumento del costo de energía, es el **sector olivícola**. La producción local se paga en el exterior 4.000 euros la tonelada. La caída de los principales productores como Italia, España o Turquía, le permitió a la Argentina aprovechar el momento. Sin embargo el productor local abona una tarifa de energía eléctrica de USD 1000 por hectárea. Lo ideal sería que ese costo representara entre el 22% al 25% en el costo de producción, o sea unos USD400. Por ende, el sector reclama una tarifa de riego agrícola, porque son electro-dependientes, pero no existen al momento ofertas por parte del Gobierno.

Que el problema central de la falta de despegue de la economía como un todo siga siendo la inflación no nos sorprende, y en este punto tanto la mano de obra como el transporte son claves para todas las economías regionales, ambos con valores altos en términos de dólares. Con un tipo de cambio en torno a \$ 16 o inferior y una inflación que no cede debajo del 30% y que en el mejor de los casos no encuentra expectativas de perforar el 20%, las economías regionales no encontrarán soluciones de fondo ni paliativos. Yerba mate, cítrcolas, arroceros, vitivinícolas, con otros ejemplos que sufren esta coyuntura que ya se ha instalado como problema estructural.

La quita de las retenciones no evitó la menor ganancia en el campo. En términos agregados se estima que por el dólar atrasado y la suba de los costos el productor pierde entre USD 20 y hasta USD 30 por hectárea. La eliminación de las retenciones debió estar acompañada de otros instrumentos impositivos.

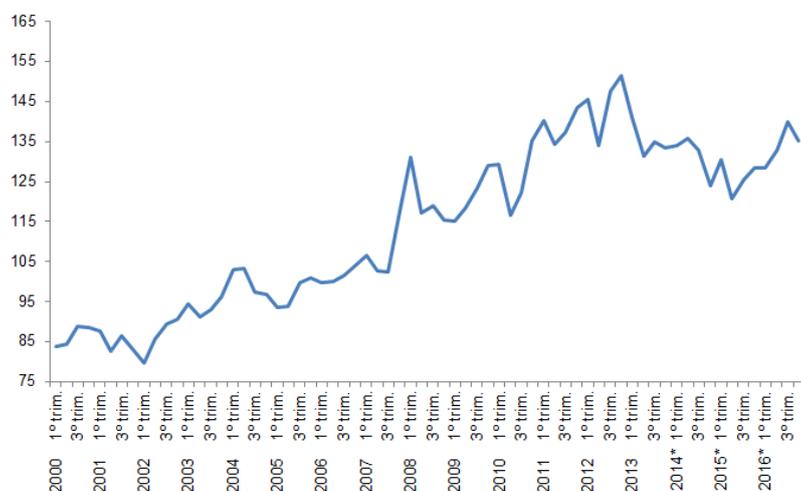
Yendo a los productos tradicionales de exportación de argentina en el **maíz**, desde la eliminación de las retenciones, no se ha visto una mejora, ya que fue insuficiente para compensar el aumento por el lado de costos: en los últimos 7 años, los gastos de comercialización aumentaron un 33% en dólares equivalente a un incremento de USD 122 por hectárea. En el caso de los fletes, el mismo se ha incrementado el 44%, pasando de 20 a 30 dólares por tonelada. De hecho por lo que v del 2017 los números siguen fortaleciendo las preocupaciones: según Fadeeac (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas), el transporte de cargas carretero aumentó un 4,5% en el primer bimestre, apuntalado por el aumento de los peajes de acceso. EL aumentó se desgrana en 3,2% para enero y otro 1,3% en febrero. Asimismo, el costo laboral que tiene como referencia la unidad de trabajo agrícola, tuvo un aumento del 42%. Y en el caso de los insumos la suba fue del 35%. Respecto del precio, el maíz mejoró entre el 2011 y la cosecha actual, apenas USD 18 por tonelada un equivalente del 13% en dólares.

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL MAÍZ EN CHICAGO BOARD OF TRADE (CBOT) EN DÓLARES POR BUSHEL - Precios al inicio de cada mes desde abril de 2000 a marzo



Es claro que no podemos basarnos solamente en la herencia de números rojos y problemas dilatados del gobierno anterior, especialmente considerando que la coyuntura internacional podría no ser tan benévola como en otros años... Por suerte, los términos de intercambio, o sea los precios de los productos que exportamos versus los que importamos, mostraron el año pasado una sustancial recuperación, con datos a último trimestre de 2016. Aún con la recesión que atraviesa la economía argentina los volúmenes de comercio exterior exhibieron una evolución positiva, aunque el bajón de precios internacionales continuó comprimiendo los montos transados. Argentina mantuvo en 2016 un exiguuo superávit comercial de 2089 millones de dólares en los primeros nueve meses del año. Veremos cómo quedan los valores en estos meses para el 2017...

EVOLUCIÓN DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE ARGENTINA. DATOS INDEC.



El índice de precios y cantidades del comercio exterior muestra la evolución de los valores corrientes en términos de las variaciones de los precios y las cantidades de las exportaciones e importaciones, complementándose la información con datos de los términos de intercambio y del poder adquisitivo de las exportaciones

¿Nos acecha el fantasma del atraso cambiario?

Por Daniel A. Hoyos Maldonado

El primer fin de semana largo de este año, al igual que el período estival, presentó como hecho notorio un espectacular éxodo turístico hacia Chile. En este contexto, se ha argumentado que la compra de productos electrónicos e indumentaria, entre otros rubros, ha motorizado tal fenómeno a partir del diferencial de precios existente con aquel país. Se puede inferir que aspectos tales como la menor presión tributaria, el mayor grado de apertura económica o las políticas pro – mercado contribuyen a explicar tal diferencial.



<http://www.iprofesional.com/notas>

No obstante, tal análisis no debiera omitir un clásico fenómeno de la economía argentina: **el atraso cambiario**. Esta idea se deriva de un concepto económico muy relevante para el equilibrio y competitividad de la economía: **el tipo de cambio real**. Este indicador relaciona el nivel del tipo de cambio nominal y de los precios externos, por un lado, y el de los precios internos, por otro.

Luego, el atraso cambiario (otro nombre para la apreciación real de la moneda local) supone una evolución inconsistente del tipo de cambio nominal frente a los precios internos. Típicamente, se trata de un escenario en el que la tasa de inflación supera, sistemáticamente, el ajuste del tipo de cambio nominal.

En las últimas semanas se ha encendido la alerta con motivo del estancamiento de la cotización del dólar. En efecto, en los primeros 10 días de marzo, la divisa norteamericana promedió los 15.49 \$/U\$, ubicándose 10.5 centavos por debajo de la media de febrero y 37.4 centavos respecto al último cierre de 2016.

Tal fotografía se completa si incorporamos la dinámica seguida por los precios internos. Por ejemplo, podemos observar la evolución del índice de precios al consumidor, elaborado por el INDEC. Tal índice se construye considerando tres bloques de bienes y servicios: (i) regulados (tarifas, por ejemplo), (ii) estacionales (dependientes de la época del año) y (iii) “núcleo” (el resto). Concretamente, durante 2017, este último bloque exhibió un incremento de precios a una tasa promedio mensual del 1.6%. Si se considera el índice completo tal tasa trepó hasta el 1.9% mensual. En otras palabras, el tipo de cambio no acompañó, durante este año, el comportamiento de los precios. No obstante, este fenómeno no es nuevo, pues durante 2016, la variación del tipo de cambio nominal, tampoco, compensó plenamente la marcha de la inflación local.

En este contexto, surgen algunas interrogantes relativas a (i) por qué se ha producido tal atraso cambiario, y (iii) si es factible la reversión de tal escenario.

Una alternativa para abordar la primera cuestión es recurrir al balance cambiario, elaborado por el BCRA. Debemos recordar que el 2016 culminó con una acumulación de Reservas Internacionales por U\$S 13.725 millones, más que revirtiendo la disminución producida en 2015 (U\$S 13.725 M). La Cuenta Financiera Cambiaria (CFC) es el factor que explica tal reversión. En efecto, la misma arrojó un saldo positivo de U\$S 29.452 M que permitió más que compensar el rojo de la Cuenta Corriente Cambiaria (CCC)¹ en este período. En definitiva, este saldo positivo significó un ingreso de dólares a la economía argentina, fundamentalmente, al endeudamiento público y a la repatriación de fondos del exterior con motivo del blanqueo.

En los dos primeros meses de 2017, esta tendencia se consolidó. Así, la CFC acumuló un saldo positivo de U\$S 12.508 M. Este dato merece que realicemos una breve digresión en relación con su magnitud relativa. Concretamente, el saldo de estos dos meses equivale al 42.5% del generado durante todo el 2016. Al mismo tiempo, el 82.3% de esta magnitud se explica por **el endeudamiento neto del sector público**, tanto nacional como provincial. Dado que el BCRA no interviene directamente en el mercado cambiario para sostener el tipo de cambio, la política financiera del gobierno (más el blanqueo) conducen hacia la apreciación del peso.

Por último, un cambio de tendencia requeriría que se corrigieran ciertas políticas que impulsan este fenómeno. Concretamente, la política financiera mencionada se origina en la necesidad de solventar un elevado nivel de gasto público, no compatible con los actuales niveles de recaudación tributaria.

En otras palabras, tal gasto público sólo sería compatible con un nivel de producción sustancialmente mayor que, dada la actual presión fiscal, permitiera incrementar los recursos públicos. Ahora bien, no resulta lógico que sea factible una expansión significativa de la producción en un escenario sostenido de apreciación cambiaria.

Asimismo, tal ecuación sólo sería sustentable si se cambiara, esencial y significativamente, la estructura del gasto público reduciendo la participación relativa del gasto corriente y aumentando, como contrapartida, la inversión pública. Luego, tal cambio estructural requeriría un cambio de enfoque en la política económica que incluiría, por un lado, un abandono “gradual del gradualismo” y, por otro, una postura política firme para enfrentar las pretensiones de los grupos de poder para incrementar el gasto público en beneficio de su sector y a costa del conjunto social.

Finalmente, el juego de las probabilidades no luce muy favorable a este tipo de enfoque, pues, estamos transitando un año electoral y, según evidencia la historia fiscal argentina, este tipo de contexto resulta más propicio para la expansión fiscal que para la reforma estructural...

¹ Este saldo negativo fue originado, fundamentalmente, por los pagos netos de intereses y utilidades, y por la balanza de servicios.

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.



Leandro: me interesaría empezar a comprender la posibilidad de realizar coberturas de cartera de acciones en momento de corrección del mercado como el actual, ¿pueden guiarme con conocimientos básicos en materia de opciones?

IECON: pasamos a detallar algunas nociones y ejemplos gráficos de las estrategias más simples de **cobertura con opciones**.

Cobertura cartera de acciones con opciones financieras

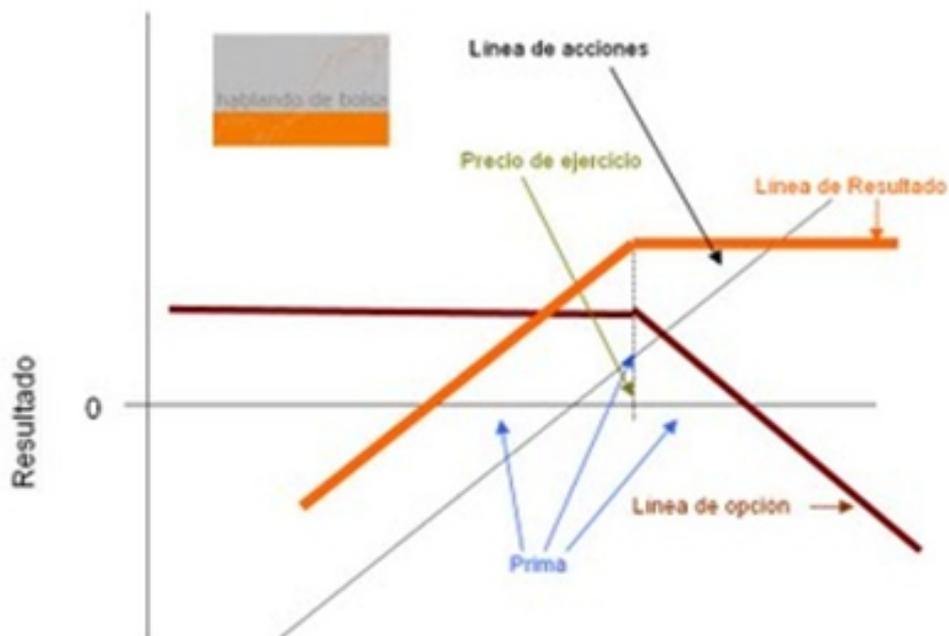
Hay distintas estrategias para realizar la cobertura de una cartera de acciones con opciones, Las estrategias más simples de cobertura son:

Call cubierta: no llega a realizar una cobertura total y, en la práctica, es muy utilizada para cobrar las primas independientemente que se ejerza o no. Si se venden las acciones, se realizan al precio deseado y si no se realiza esa venta, queda como resultado la prima cobrada y continúa manteniéndose la cartera.

Call cubierta es una operación que consiste en la cobertura de la cartera de acciones con venta de call. Cuando se tiene una cartera de acciones y se quiere cubrir, la operación de call cubierta permite asegurar la venta al precio de ejercicio. La venta de la call permite cobrar una prima pero a cambio se adquiere la obligación de entregar las acciones al precio de ejercicio. Como es sabido el comprador de la call ejercerá la opción si la cotización en ese momento es superior al precio de ejercicio, materializándose la operación y quien ha realizado la operación de cobertura ha dejado de ganar el exceso sobre el precio de ejercicio pero, a cambio, ha tenido la seguridad de la venta durante todo el período cubierto. Si la

cotización es inferior al precio de ejercicio, el comprador de la call no estará interesado en ejercitar la opción ya que son más baratas en el mercado. Por tanto, esta operación permite quedarse con la prima y reducir así el valor de coste de las acciones.

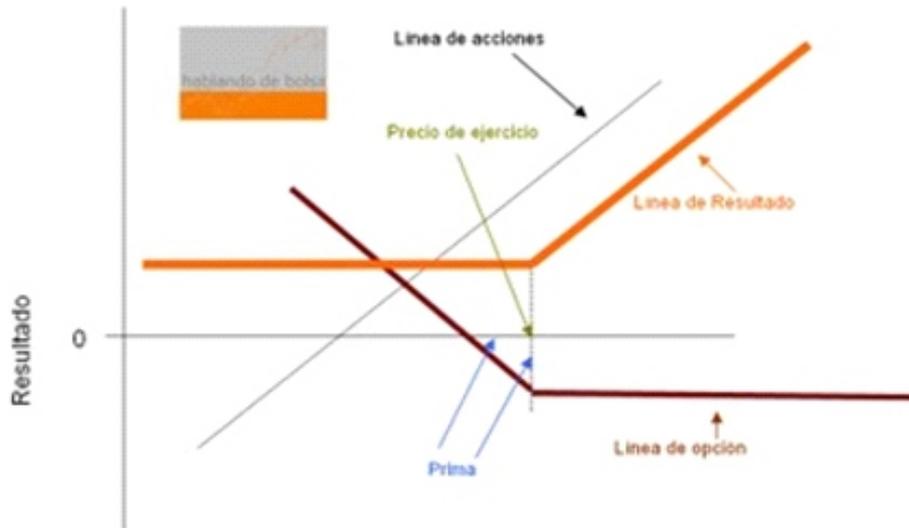
CALL CUBIERTA: cobertura de una cartera de acciones con venta de call



La call cubierta se puede realizar sobre cualquier instrumento financiero del subyacente e interesa resaltar que equivale a una **put sintética vendida**. En rigor, esta última estrategia se construye combinando un futuro comprado con una call vendida, siendo válidas todas las observaciones realizadas en este punto.

Put protectora: En esta se paga por la prima pero existe la seguridad de venta si el precio del subyacente es inferior al de ejercicio de la put. Si el precio es superior no se ejerce y el pago realizado por la put se pierde, es como si fuese un seguro.

COBERTURA CON COMPRA DE PUT: put protectora



Put protectora es una operación de cobertura de la cartera de acciones con compra de put. Cuando se tiene una cartera de acciones y se quiere cubrir, la operación de put protectora permite asegurar la venta al precio de ejercicio. La compra de la put concede el derecho a vender las acciones al precio de ejercicio a cambio de pagar una prima. Llegado el vencimiento, si la cotización está por encima del precio de ejercicio no interesará ejercer la opción y se perderá la prima pagada que será menos beneficio en el caso de vender las acciones o, en otro caso, de más coste de las acciones si estas no se venden por el hecho de haber realizado la cobertura en ese periodo. Si la cotización está por debajo del precio de ejercicio en el momento del vencimiento al ejercer la opción al precio de ejercicio se logra el objetivo de vender tal como se había previsto, aunque también cabe la opción de previo al vencimiento, vender la opción y mantener las acciones con fines de realizar la venta en un momento posterior si se confía en una recuperación del precio.

Call protectora: Es una estrategia de cobertura cuando se tiene una posición vendida en acciones. La cobertura, por tanto, es de un alza del mercado. Protege la compra segura a un determinado precio si las cotizaciones en el mercado son mayores que el precio de ejercicio, a cambio de pagar una prima (se puede entender como un seguro también).

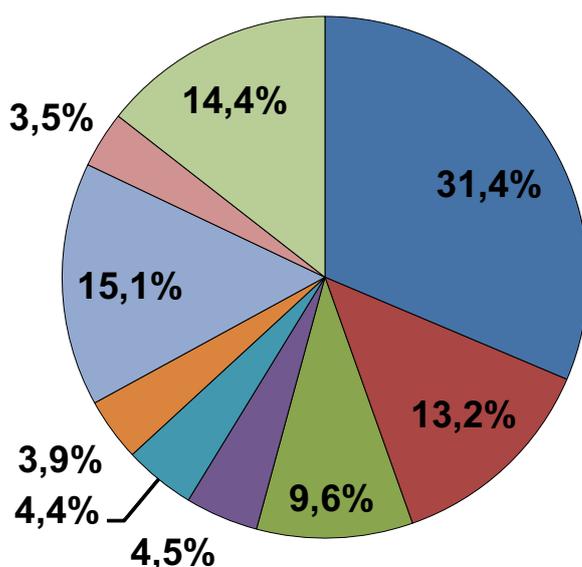
Put cubierta: Es otra cobertura sobre una posición vendida en acciones pero no hace la cobertura total. Se cobra una prima siendo su funcionamiento muy parecido al de la call cubierta pero estando vendido en acciones.

Además de estas estrategias simples existen múltiples posibilidades, algunas de ellas muy complejas en la que se combinan opciones que contrarrestan riesgos directos de la cartera de acciones o de las propias opciones que intervienen en la operatoria.

La Coyuntura en gráficos

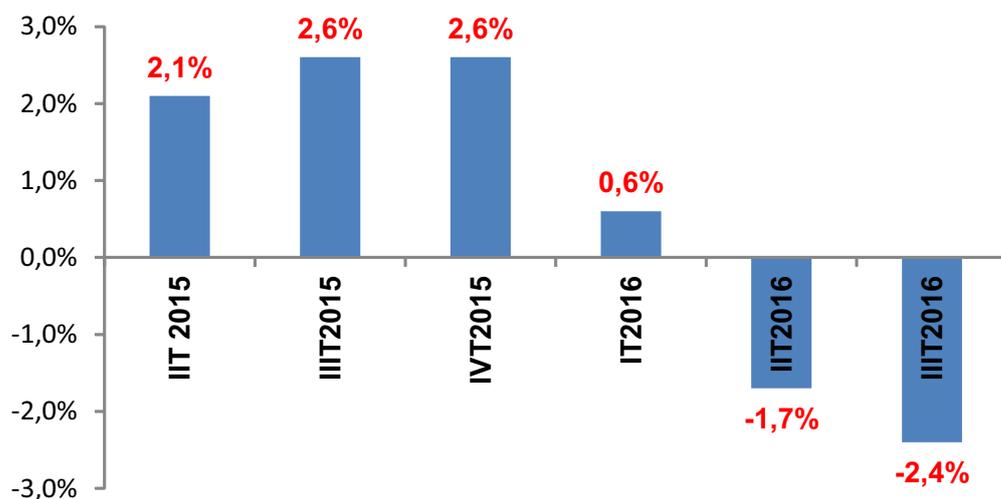
Principales complejos exportadores. Argentina- Año 2016

oleaginoso	31,4%
cerealero	13,2%
automotriz	9,6%
bovino	4,5%
petrolero-químico	4,4%
frutihortícola	3,9%
resto de complejos	15,1%
oro	3,5%
resto de exportaciones	14,4%



Producto Interno Bruto, variación porcentual

Acumulado del año respecto a igual acumulado del año anterior



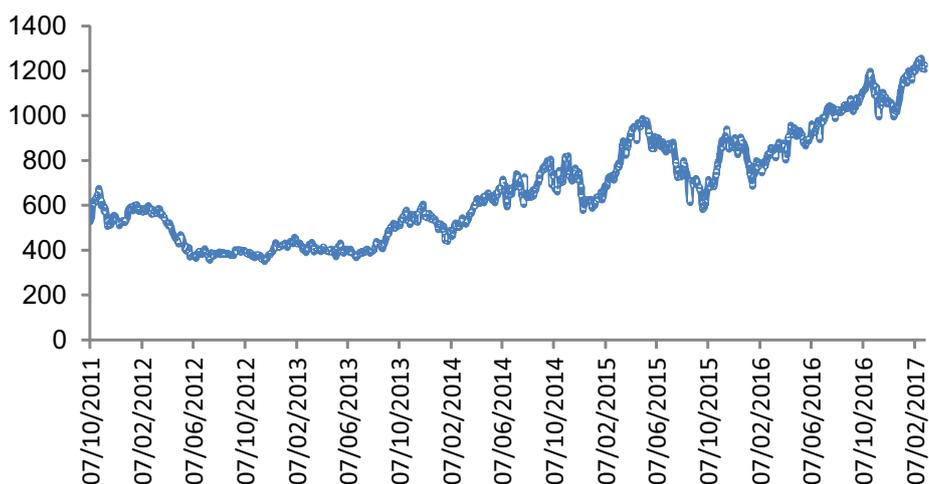
Índice de Salarios

Variaciones porcentuales respecto del período anterior, por sector

Período		Sector privado registrado		Sector público	
		Mensual	Acumulada	Mensual	Acumulada
2015	Noviembre	2,68		1,37	
	Diciembre	1,85		1,18	
2016	Enero	2,01	2,01	0,36	0,36
	Febrero	1,4	3,44	1,16	1,52
	Marzo	0,93	4,4	6,92	8,54
	Abril	6,32	11	0,55	9,14
	Mayo	3,29	14,65	3,37	12,81
	Junio	1,58	16,46	2,49	15,62
	Julio	3,55	20,59	6,03	22,6
	agosto	1,82	22,79	4,29	27,86
	Septiembre	1,66	24,83	0,75	28,81
	Octubre	3,49	29,18	0,54	29,51
	Noviembre	1,8	31,51	1,22	31,09
	Diciembre	1,06	32,91	1,14	32,58

Evolución del Índice Merval medido en dólar minorista

(Empalme de serie dólar blue y oficial al minorista tras liberación del cepo cambiario)



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS

VARIABLES FINANCIERAS	AL 8/3/2017	VARIACION YTD - 2017
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	15,9	-1,67%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,158	-3,01%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	452	-0,66%
MERVAL (ARGENTINA)	19232	13,68%
DOW JONES (USA)	20855	5,22%
BOVESPA (BRASIL)	64718	7,46%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	372,86	1,14%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	145,47	4,97%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	160,21	6,86%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	50,28	-6,49%
ORO - USD POR ONZA	1208,8	5,00%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	19,88%	0,00%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	17,83%	-4,91%