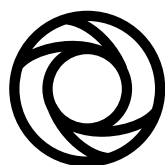


ieNEWS

40

FEB 2017

Hipnóticas y valientes, brillantes e interactivas, las primeras obras de **Rogelio Polesello** establecen curiosas relaciones con el resto de su producción y con el arte abstracto actual.



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

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

INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE
(DIRECTOR)

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

INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI
LORENA LUQUEZ

COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

El arranque de 2017 nos encuentra nuevamente con varios aspectos para analizar desde el punto de vista de la macroeconomía mundial y a nivel nacional, y especialmente con focos de incertidumbre. Europa no logra consolidarse y frente a una Alemania que sigue recuperando en forma vigorosa, quedan fuertes dudas de otros EXITS como el de Gran Bretaña del 2016, pero ya de miembros de la Eurozona, impactando en esas dudas el peso de la deuda de países como Francia e Italia. Estados Unidos, manteniendo signos positivos de crecimiento y un fuerte rally bursátil, pero con una figura muy antagónica dirigiendo al país, como lo es la del nuevo presidente electo, en un año donde se esperaban subas de la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal, y donde es clara la distancia que existe entre Trump y Yellen, pudiendo en cualquier momento generar cierto malestar entre los dos organismos de peso en las tomas de decisiones de política económica. En el plano local las consecuencias de años anteriores han empujado a la economía a un periodo de recesión con inflación y más allá que la crisis ha morigerado parte de la suba de precios, los incrementos de servicios públicos, comunicaciones, peajes, obras sociales terminarán impactando en paritarias y en traslado a otros precios, subiendo por ende las expectativas de inflación más allá de los nueros esperados por el gobierno y el BCRA.

En este contexto, la primer nota expone un resumen de la situación macro de nuestro país y en la segunda nota de este newsletter se evalúa la performance de activos financieros, que parece ir a contramano de la evolución de la economía real y respondemos como siempre consultas de nuestros lectores en la sección de preguntas. Esperando que estas notas sean de su interés y sirvan para ir analizando cómo será la evolución de este nuevo año en un contexto electoral hacia delante,

Los saluda atentamente,



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 - Panorama Macro

Por Sebastián Auguste

P7- Los mercados financieros siguen a toda máquina

Por Guillermina Simonetta

P11- Usted pregunta, IECON responde

P13- La coyuntura en gráficos

P15- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Panorama Macro

Por Sebastián Auguste

El 2016 cerró con una inflación anual de 35%, una contracción del consumo y la producción, y sin que la inversión despegue. El segundo semestre nunca llegó. En parte el contexto externo ayudó poco, pero también se dieron inconsistencias internas en las políticas económicas. El BCRA tuvo una política monetaria relativamente dura para bajar la inflación subiendo las tasas de interés, pero la política fiscal fue relativamente laxa sin lograr controlar el déficit fiscal. Esto implicó tener que usar tasas más altas de lo deseado para bajar la inflación. Esta inconsistencia es un cóctel explosivo, porque las altas tasas de interés del central se combinan con un



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

dólar fuerte lo que genera altas tasas de retorno en dólares. En mayo de 2016 el plazo fijo mensual promedio rindió 29%, con un dólar planchado es una flor de tasa en dólares difícil de conseguir en el mundo entero. Altas tasas de interés deprimen a la inversión y al consumo.

La disputa oculta tuvo su fin. Finalmente el brazo del Central pegó más fuerte, y con el cambio de ministro se espera una política fiscal más consistente con la monetaria, pero se perdió tiempo precioso y se pincharon expectativas.

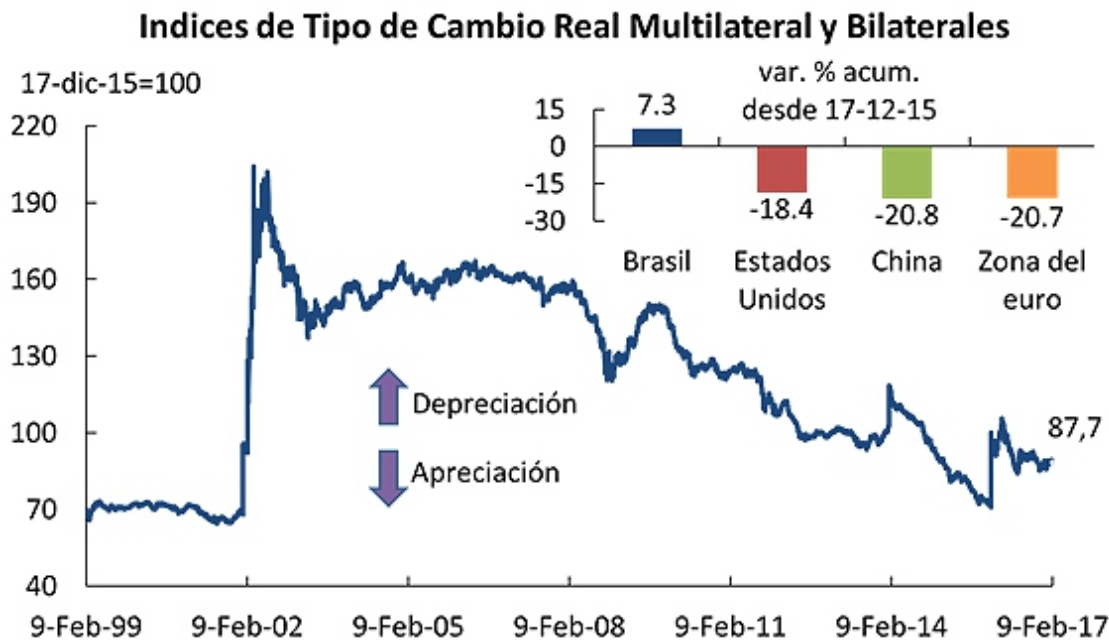
El 2017 comenzó confirmando la desaceleración de la inflación, la baja en el riesgo país, y un blanqueo exitoso que llevó a las Reservas del Banco Central a 47 mil millones de dólares, más del doble de lo que había en diciembre de 2015 (24 mil millones), y el nivel más alto desde mediados de 2012.

El Central espera este año una inflación de 20,8%. Las consultoras privadas en promedio esperan un número parecido, con una inflación mensual promedio de 1.5%. Consecuente con la reducción de la inflación esperada el Banco Central ha ido reduciendo las tasas de interés y se espera las reduzca más aún. La tasa promedio de un plazo fijo a un mes pasó del casi 29% en mayo de 2016 a 19% hoy, tasa que si el dólar sigue planchado de todos modos es excesivamente atractiva.

Con el año nuevo comenzaron a llegar noticias un poco más alentadoras. La Confederación Argentina de Medianas Empresas reportó en enero una desaceleración fuerte en la caída del consumo (en otras palabras, el consumo dejó de caer y comienza a recuperarse). El IPI de FIEL ya mostró que el ciclo pegó la vuelta, terminando el año con tasas mensuales de crecimiento

positivas.

Sin embargo, por otro lado, el tipo de cambio real se ha seguido apreciando, al igual que el tipo de cambio real multilateral (que tiene en cuenta la competitividad de la Argentina contra un paquete de monedas de los países con los cuales comercia, ponderado por el peso de cada país), dejando a la luz problemas de competitividad. Desde enero de 2016, nuestro tipo de cambio real contra China se apreció un 20%, y algo similar contra la zona Euro y EE.UU. Existe gran incertidumbre en el mundo sobre lo que pasará con la guerras de monedas y la escalada proteccionista liderada por el Reino Unido y EE.UU.



Fuente: BCRA

Los especialistas esperan para este año un crecimiento de 3% (REM), algo tal vez bajo para las expectativas de la gente. Los dilemas pasarán nuevamente por lo político y no lo económico por las elecciones. La historia argentina muestra que los años de elecciones se toman peores medidas económicas que luego son costosas. Se trata de mantener un nivel de consumo artificialmente alto y luego se paga post elección.

La pregunta aquí es entonces política, ¿querrá Macri ganar mostrando mejores indicadores económicos pero hipotecando lo que le queda luego? ¿Apostará por dar una pelea política sin afectar la economía? ¿Alcanzan para tener un buen desempeño electoral los escándalos de corrupción del gobierno anterior para un gobierno que no muestra hasta ahora buenos números

económicos, poniéndose ahora también en la balanza las denuncias por las contrataciones a Correo Argentino? ¿Tendrá el gobierno la sensibilidad social para proteger a los sectores que menos tienen?

No habrá lluvia de inversiones, pero tal vez empiecen por fin a llegar tímidamente fondos. Macri ha bajado línea que se acelere la inversión pública, algo que no entiendo por qué no se pidió antes. Para la inversión privada, todo depende de qué panorama se vaya pintando para la elección, y no debemos soslayar que antes de invertir las empresas sopesaran la capacidad ociosa instalada (ver cuadros en la sección de Gráficos de coyuntura). Un paso al pasado reciente es mal visto por los inversores, pero tampoco los privados coronaron con inversiones a un gobierno más amigable para con ellos. Es que lo económico siempre manda. Si me das un retorno financiero anual en dólares de más del 20% seguro, ¿para que invertir en la economía real? En este sentido, la nota de Guillermina Simonetta nos expone como ha sido la performance de activos financieros en este comienzo de año, inversiones que muchas veces han desplazado el foco de proyectos reales que lejos pueden estar de competir con los números que ha mostrado la bolsa.

El motor de la economía comenzará a andar, no con fuerte rugidos, sino tibiamente. El consumo irá recuperando de a poco, y tal vez la inversión se acelere. El contexto mundial es complicado y habrá que estar atento a lo que suceda. Este es el panorama al inicio del año.



<http://www.americaeconomia.com/sites/>

Los mercados financieros siguen a toda máquina.

Por Guillermina Simonetta

Los principales índices de acciones estadounidenses alcanzaron nuevos máximos históricos en las últimas semanas, a pesar que las ganancias de las compañías, el factor más determinante a la hora de establecer el valor de los títulos en el mediano y largo plazo, no han mostrado un claro cambio de tendencia respecto a la desaceleración de los últimos trimestres. Sin embargo, las expectativas de que éstas se recuperen se mantienen positivas, teniendo en cuenta las reformas propuestas por la administración de Donald Trump como presidente de Estados Unidos. La contrapartida del rally bursátil ha sido



<http://4.bp.blogspot.com/>

cierta estabilidad del dólar y de las tasas de interés de referencia a nivel mundial, dilatándose subas más importantes por lo menos en el corto plazo, y promoviendo si una continuidad del escenario de liquidez mundial que viene dominando la escena en los últimos años, debido las inyecciones monetarias que se impusieron tras la última crisis financiera.

Durante su campaña, el presidente republicano anunció que llevaría a cabo cambios en la estructura impositiva de las compañías y una reforma fiscal, políticas que tendrían efectos directos e indirectos sobre los márgenes y las ganancias de las compañías. Trump ha señalado que la política impositiva es una prioridad, y existe amplio consenso dentro del Congreso de que se debe avanzar en esa línea, lo que aumenta las probabilidades de que sea llevada a cabo. Entre las propuestas, se encuentra un recorte a los impuestos que pagan las corporaciones, los cuales se reducirían a entre 15%-20% desde el 35% actual.

Por el lado de infraestructura Trump había anunciado cuantiosas inversiones que aumentarían el gasto público en ese ítem, sin embargo, las presiones fiscales hacen que se reduzca la posibilidad que se aprueben las medidas anunciadas en campaña en el Congreso, pero la línea seguirá siendo una modernización de infraestructura por lo que se ven beneficiadas también empresas del sector ante esa expectativa.

Esos son algunos puntos que siguen sustentando las expectativas de inversores en el corto plazo, promoviendo una continuidad de la tenencia alcista que se evidenciaba en 2016. Sin embargo, no

debemos soslayar que también la figura de Trump genera incertidumbre por otros frentes, y será crucial para inversores ir siguiendo paso a paso los resultados de las medias que se vayan tomando y la evolución de las expectativas en este año. Las tendencias en mercados financieros no son lineales y muchas veces pueden darse fases de corrección que para aquellos inversores que tomaron recién posición en estos precios elevado pueden ocasionar fuertes pérdidas de corto plazo, que difícilmente puedan ser soportadas por inversores pequeños.

El contexto de subas generalizadas en los países centrales también ha impactado en emergentes. De hecho a diferencia de lo observado en promedios de acciones norteamericanas, los índices de mercados emergentes tuvieron un fuerte recorte adicional tras las elecciones que le dieron el triunfo a Trump. Sin embargo, luego los mercados fueron recuperando en dólares en forma marcada prolongándose en este inicio de 2017 fuertes subas de acciones y de renta fija. En este sentido, el índice de la Bolsa de Buenos Aires tuvo un inicio de año soñado, al punto que la variación del precio de las acciones que la componen fue la más importante del mundo en los primeros 15 días del año, medido en dólares y la misma se extendió luego hasta febrero: la baja del dólar sumada a la escalada que mostraron parte de las principales acciones de la Bolsa Porteña pusieron a la plaza del país primera en el ranking de mercados que más ganaron en dólares en lo que va del año. El índice que agrupa a las acciones más negociadas mostro al 10/2 una suba del 15,28%, lo que le daba un rendimiento en dólares de más del 17%. El avance no sólo lo puso por encima del Bovespa de Brasil o de la bolsa chilena, sino incluso delante de Wall Street y las principales plazas del planeta. De hecho, hay papeles que ganaron entre 25/35% en pesos en lo que va del año, bancos y energéticas agrupándose entre los sectores de este rango y subrayándose la performance de las petroleras con un avance mayor | 30% para YPF y de casi 50% para Petrolera del Cono Sur en lo que va de 2017.

La contrapartida del fuerte rally bursátil en argentina vino de la mano de una debilidad del dólar. Sin poder romper la barrera de \$16.30 en el segmento minorista para en las últimas sesiones en torno a \$15.9/15.86. El ingreso de dólares financieros que apuestan por activos argentinos y la cosecha récord de trigo son los responsables de la baja que hizo menos negocio que nunca tener dólares en efectivo.



<http://cdn.expansion.mx/dims4>

COTIZACION DEL INDICE Merval Y LAS PRINCIPALES ACCIONES DE LA BOLSA LOCAL

PRECIOS DE CIERRE AL 10 DE FEBRERO DE 2017

Especie	Último	% Día	% Mes	% Año
MERVAL	19.503	1,0	2,3	15,3
AGRO	30,000	4,9	9,9	11,1
ALUA	10,450	-0,5	2,0	4,7
APBR	82,200	2,4	1,0	0,0
BMA	131,000	2,0	9,3	27,6
CARC	2,250	-2,2	4,2	29,3
CECO2	13,650	3,0	1,9	29,4
CELU	16,250	1,6	-0,9	-9,0
CEPU	26,900	2,3	8,1	18,2
COME	3,030	0,7	3,4	2,0
CRES	29,700	4,2	8,2	21,2
CTIO	42,600	0,7	7,0	9,2
EDN	25,350	-0,2	-5,2	22,5
ERAR	10,200	-0,5	-2,4	9,1
FRAN	101,900	-0,9	4,6	9,6
GGAL	54,950	0,1	11,1	28,7
JMIN	36,800	-3,0	-2,0	6,1
MIRG	329,450	-3,1	3,9	16,8
PAMP	29,150	1,6	-1,2	32,5
PESA	15,000	0,7	-0,3	35,7
PETR	85,000	0	-0,9	0,6
PSUR	8,000	0	-4,8	48,1
SAMI	102,600	0,3	1,3	-13,1
TECO2	71,850	-1,2	16,3	22,4
TGSU2	35,200	3,5	8,6	18,9
TRAN	18,000	4,7	-3,2	19,6
TS	266,500	0,3	-3,7	-4,1
YPFD	340,000	1,6	-1,0	31,3

Dentro del panel general de acciones, las primeras 5 empresas que se llevaron las mayores ganancias en enero fueron:

Petrolera del Cono Sur (PSUR): La empresa petrolera en la que se apoyó la experiencia de Petróleo de Venezuela en el país; es un papel altamente especulativo. El año pasado ganó 260% en todo el año, luego de haber estado prácticamente olvidada para luego resucitar ante rumores de compra.

Petrobras Argentina (PESA): subió 36,2% en enero. La compra de Petrobras por parte de Pampa Energía transformó a la acción. La oferta de compra de acciones a tenedores minoritarios por parte de la firma adquiriente subió fuertemente el valor de mercado de las acciones, generando grandes ganancias a sus tenedores.

Grupo Concesionario del Oeste (OEST): subió 35% en enero. Un papel recomendado como inversión de mediano y largo plazo que superó ampliamente las expectativas de los inversores. La confirmación de un camino de suba de las tarifas de peajes generó un salto muy importante en el precio en el primer mes del año.

Pampa Energía (PAMP): ganó 33% en enero. La compradora del negocio local de Petrobras se consolidó en los últimos meses como el nuevo peso pesado del mercado energético local. Con posición sobre Edenor, además, se benefició por el anuncio de subas en las tarifas de energía y las perspectivas a futuro con el hincapié gubernamental en la inversión energética son muy positivas.

YPF (YPFD): subió 32% en enero. La empresa con cotización pública pero control accionario estatal sufrió seriamente la caída en los precios de la energía durante el año pasado, y se benefició en forma marcada con la serie de aumentos a la nafta y los anuncios oficiales de inversiones en Vaca Muerta.

Por el lado de febrero, el papel que se vienen llevando todas las miradas es Telecom, que tras un letargo ha mostrado un fuerte impulso cercano al 16% en solo dos semanas operativas.

De aquí en adelante, sin embargo, conviene ser selectivo antes de comprar acciones ya que no pueden proyectarse estos rendimientos en forma lineal para lo que resta del año, y es claro que el mercado puede estar cercanos a fases de mayor fluctuación. En 2016 las acciones argentinas ganaron 20% en dólares, un gran rendimiento, por lo que una suba casi similar en menos de un mes y medio prepara a los operadores locales para hacer “tomas de ganancias”, es decir, ventas parciales de posiciones para transformar en dinero lo que hasta ahora son ganancias potenciales. Por el momento esos procesos que puedan darse en los siguientes meses de ajuste podrían ser fases para aprovechar nuevas entradas en la bolsa, y por ello es que deberá predominar la selectividad y el “timing”, para aquellos inversores de corto plazo o traders y para los inversores de mediano plazo, que vengan con posiciones abiertas de larga data, saber que parte de sus posiciones pueden reflejar vaivenes importantes.

En el contexto que brinda el mercado norteamericano, si bien las expectativas para las ganancias de las compañías lucen positivas, estas deberán concretarse en el futuro para que las acciones puedan sostener las valuaciones máximas que muestran actualmente, sobre todo teniendo en cuenta que varios indicadores comienzan a mostrar signos de agotamiento. Una de las medidas de valuación más utilizadas es el ratio precio sobre ganancias (P/E), el cual actualmente se encuentra un 24% por encima de su promedio en el período 1954-2016 (16,46x) para el caso del S&P500. Asimismo, el valor actual de 20,51x ha sido en este período superado únicamente en 3 ocasiones, entre ellas la burbuja de las punto.com, donde al no concretarse la gran expectativa que había sobre las ganancias de las firmas, finalmente los principales índices sufrieron fuertes correcciones.

Cualquier cambio de expectativas en el mercado americano tendrá su correlato local, por lo que si aún no ha comprado acciones, tómese un tiempo de análisis antes de querer sumarse a estos rendimientos pasados.

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.



Mariano. ¿Podrían guiarme para empezar a invertir por mi cuenta en mercados financieros?

IECON. Estos pasos pueden ayudarte en el proceso.

1. Antes de invertir deberá aprender a manejar su dinero eficientemente. Las personas que logran obtener y mantener su libertad financiera son disciplinadas y constantes. Los pasos serían armar su presupuesto, ahorrar y armar un plan. El asesoramiento de expertos en esa fase es de suma importancia.
2. Usted es la parte más importante a la hora de invertir. Si usted puede invertir financieramente de una forma racional, dejando de lado las emociones, y basándose en hechos objetivos, sus chances de tener éxito son mucho mayores que si se deja dominar por las emociones, por el miedo y empieza a invertir en la primera inversión que le ofrecen. Derribar los mitos de invertir por su cuenta, fijarse retornos esperados razonables para sus inversiones y manejar sus instintos emocionales será crucial en ese camino.
3. Proteja su capital. ¿Alguna vez se preguntó cuál es el verdadero secreto de las inversiones exitosas? El secreto consiste en manejar el dinero correctamente y en diversificar? No se sorprenda si esto suena un poco aburrido. Algunos se imaginan que existe la “fórmula mágica” para elegir las mejores acciones y ganar mucho dinero. Pero aun si esa fórmula existiese, la persona puede llegar a perder todo el dinero si no diversifica y no maneja el dinero correctamente. El secreto está en las más pequeñas y simples cosas que tienen el mayor impacto sobre los resultados finales. El manejo del dinero y la diversificación lo pueden ayudar a invertir.

4. Sepa qué tipo de inversor es. No es lo mismo colocar un dinero esperando una rentabilidad en los próximos meses que darle tiempo a la inversión para que tome frutos por un par de años. Saber si uno tiene un horizonte cortoplacista o de mediano plazo, y que proporción de nuestro ahorro destinaremos es un primer paso crucial, para poder fijar riesgos y retornos esperados.

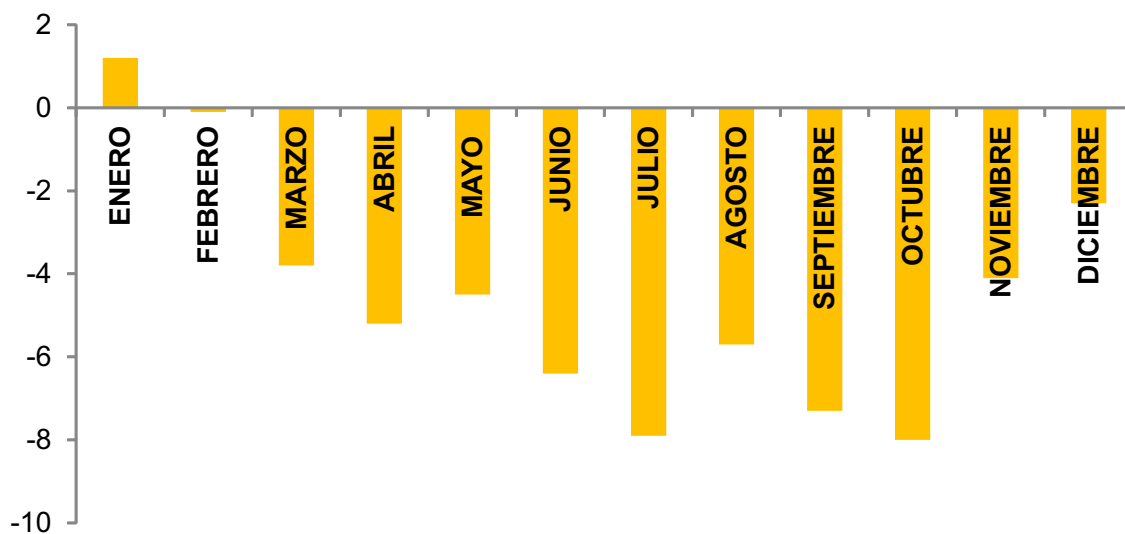
5. Aprenda a administrar su portafolio. Todos los días, los inversores que decidieron dejar su futuro en sus manos, están utilizando técnicas activas como pasivas para buscar los mejores resultados con las inversiones. Manejar la información efectivamente es crítico para lograr el éxito. Saber analizar qué información es relevante, a conocer dónde encontrarla y a aprender a utilizarla son pasos claves. Cuanto mejor sepa utilizar la información, mejores oportunidades podrá encontrar para realizar buenas inversiones.



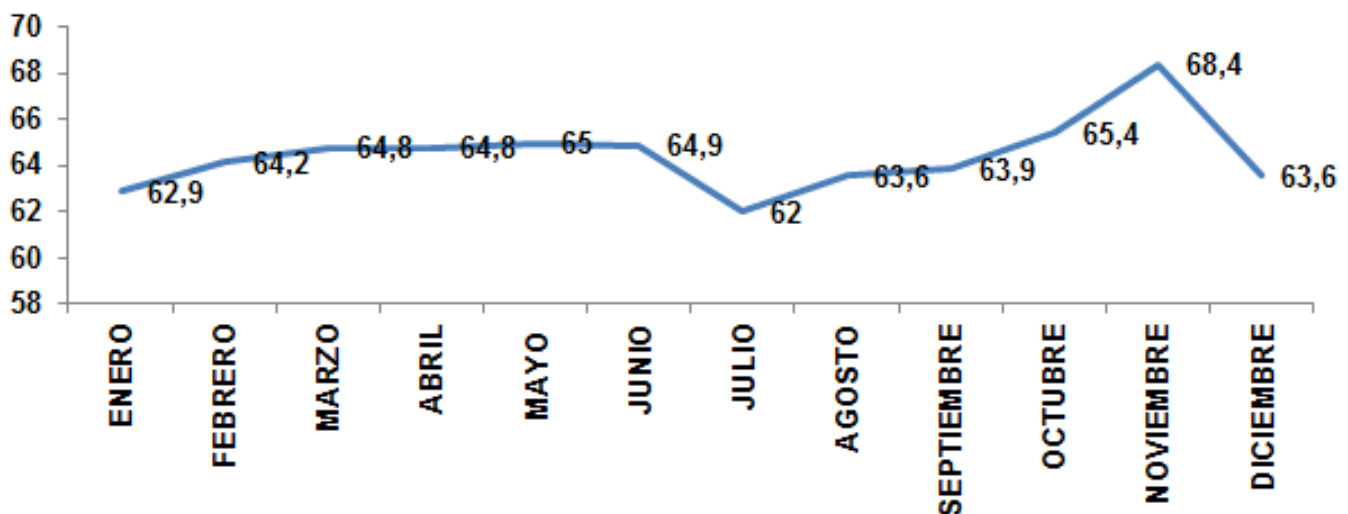
<http://www.svs.cl/educa/600/>

La Coyuntura en gráficos

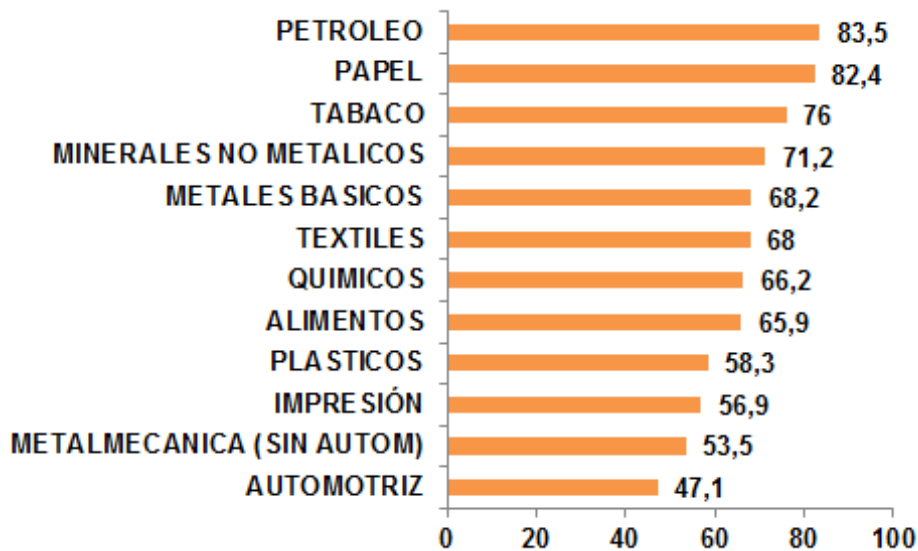
ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL



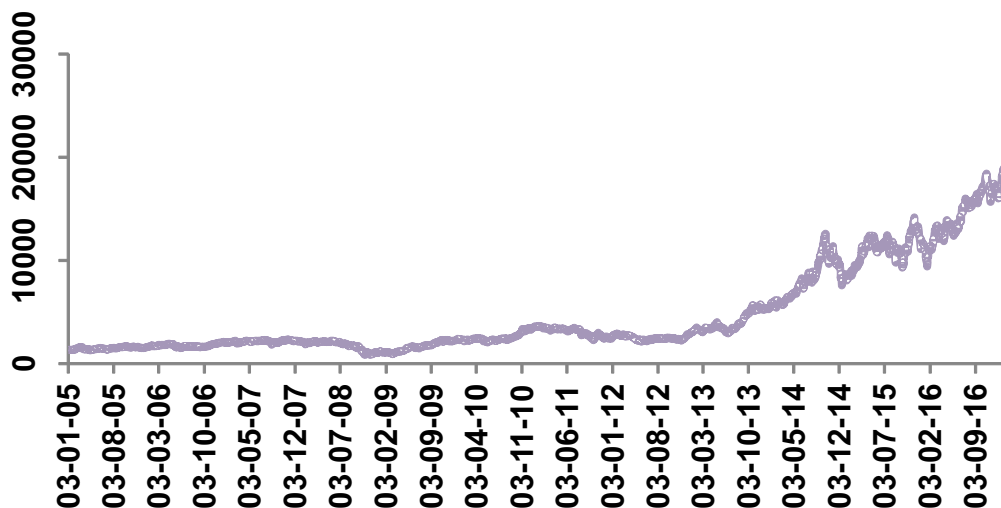
UTILIZACION EN % DE LA CAPACIDAD INSTALADA EN LA INDUSTRIA AÑO 2016



ESTIMADOR MENSUAL INDUTILIZACION POR SECTORES EN % DE LA CAPACIDAD INSTALADA EN LA INDUSTRIA AÑO 2016



EVOLUCION COTIZACION INDICE MERVAL



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS

VALORES AL 10 DE FEBRERO DE 2017

VARIABLES FINANCIERAS	AL 10/02/2017	VARIACION YTD - 2017
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	15,86	-1,92%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,117	-4,27%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	447	-1,76%
MERVAL (ARGENTINA)	19502,93	15,28%
DOW JONES (USA)	20269,37	2,27%
BOVESPA (BRASIL)	66124,54	9,79%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	389,12	5,56%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	147,44	6,39%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	164,98	10,05%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	53,86	0,17%
ORO - USD POR ONZA	1236,2	7,38%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	20,25%	1,89%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	18,34%	-2,19%