

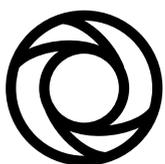
ieNEWS | 26

obelleiro.



OCT2015

La paloma de la paz, dibujo de Pablo Picasso para el cartel del "Primer Congreso Mundial de Partidarios de la Paz" en 1949 en París.



**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

Estimados lectores,

Se acercan las elecciones, no queda nada. La economía mundial va a contramano y el viento se pone de frente. Nuestros candidatos dicen poco de lo que van a hacer, y eso preocupa. Sebastián Auguste nos cuenta cómo ve con preocupación la situación actual, y la falta de urgencia en los políticos para ver lo que está pasando con la economía. En la segunda nota Guillermina Simonetta nos ayuda a entender los vaivenes del mercado financiero, y porqué la Bolsa local no está de fiesta. En la tercera nota Guillermina nuevamente trata el tema de los precios de los commodities, algo esencial para nuestro país en la actual coyuntura.

Como invitado del mes tenemos a Daniel Álvarez, de la Cooperativa Agropecuaria de Tandil, quién nos cuenta un poco sobre la cooperativa y cómo ve él el futuro del sector.

Finalmente Fernando, con preocupación nos preguntó por un cambio regulatorio de la CNV que intentamos aclarar brevemente, ¡y tiene razón en preocuparse!

Esperando encuentren a estas notas de interés, lo saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires. Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



**Lic. Guillermina
Simonetta**

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC). Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

Página 4: La economía mundial sigue en terapia, y por casa ni les cuento
Por Sebastián Auguste

Página 8: Después de los balances, llegó la tormenta
Por Guillermina Simonetta

Página 12: Panorama internacional. Un nuevo escenario para los precios de Commodities. Por Guillermina Simonetta

Página 14: El invitado del mes: Daniel Alvarez, Gerente de la Cooperativa Agropecuaria de Tandil

Página 16: Ud pregunta, IECON responde.

Página 17: La coyuntura en gráficos

La economía mundial sigue en terapia, y por casa ni les cuento

Por Sebastián Auguste

La Reserva Federal de EE.UU. (FED) acaba de anunciar que no se precipitará a la tan esperada suba de tasas. En el pasado, cuando la FED no subía las tasas, era una fiesta de precios para las acciones. Pero esta vez el mercado reaccionó negativamente. La razón parece estar en el fundamento de la FED, entiende que la economía mundial está en una situación muy frágil. Ya algunos analistas, los no tan optimistas, prevén una recesión global para el año que viene. De hecho, el mundo se encamina más hacia una

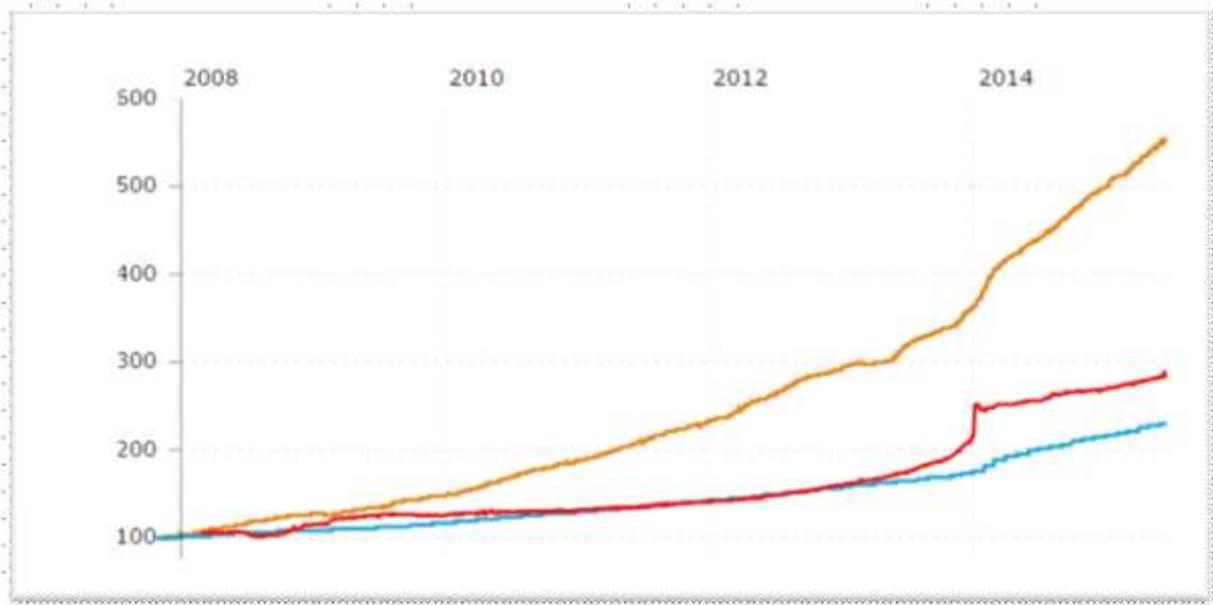
deflación de precios, en gran medida empujada por la caída de los commodities, que a una inflación (la señal para subir tasas).



foto: dreamsteam.com

Preocupa mucho China, Europa, y los emergentes, como Brasil. Los datos de China siguen siendo muy poco alentadores, los últimos muestran más desaceleración de sus exportaciones. Europa sigue sin remontar, y con problemas estructurales sin resolver, y ahora se le suma la ola de refugiados. Alemania no sabe bien cuantos refugiados entraron a su país, los estiman entre 800 mil y 2 millones. Y por el barrio las cosas siguen complicadas. Brasil sigue con sus problemas, ahora se le suma Uruguay, que a pesar de ser un buen alumno en materia económica, con alta probabilidad entrará de todas formas en recesión el próximo año. Ahora, si la FED no sube las tasas, el dólar no se fortalecerá, lo que podría llevar a algunos países que han buscado en la devaluación de sus monedas la forma de paliar las caídas de sus exportaciones a realizar más devaluaciones. La incertidumbre sobre la “guerra de monedas” (devaluaciones competitivas) sigue. Mientras tanto, el peso argentino se aprecia más en términos reales, y principalmente respecto a nuestros socios comerciales, por lo que perdemos más competitividad.

La siguiente figura muestra en rojo la evolución del tipo de cambio oficial, en celeste la evolución de los precios de acuerdo al INDEC y en naranja la evolución de los precios de acuerdo al sitio The Billion Price Project del MIT. Los tres están expresados en un índice con valor 100 el primero de enero de 2008. De acuerdo a este sitio del MIT, lo que valía 100 en la Argentina en enero hoy valdría casi 590. El dólar oficial, por su parte, pasó en igual período de 3.15 pesos a 9.45 pesos, que en forma de índice paso de 100 en 2008 a 298 hoy. El alejamiento de la línea roja de la naranja muestra como los precios (la inflación) le fue ganando al tipo de cambio.



Paradójicamente, en este contexto económico, con una economía argentina que no crece desde hace casi 5 años, con pérdida de empleo privado de 1% por año (sólo tapado en el aumento del empleo público financiado con la maquina de hacer pesos), con las economías regionales muy complicadas y ya con problemas en la cadena de pago, un déficit fiscal que va a cerrar el año en 7%, un Banco Central con casi cero de reservas netas, no existe en el país la sensación de “crisis” o de URGENCIA en resolver nuestros problemas económicos. ¿se puede hablar de gradualismo realmente? ¿hay espacio? Este gradualismo me suena más a “no-se-bien-que-voy-hacer-para-arreglar-esta-maraña y mejor veo que pasa”.

Es entendible que no se sienta la urgencia, en un país donde hemos vivido catástrofes económicas de caídas de 10 puntos del PIB en sólo un año, tasas de desempleo del 25% y tasas de pobreza del 50%, no crecer no es tan malo. Lo cierto es que la economía está muy, pero muy vulnerable. Cualquier empeoramiento de la situación agravará más las cosas. ¡Y en este contexto se vienen las elecciones! El próximo gobierno tiene muchos desafíos, tantos como para ahuyentar a muchos economistas del siempre tan deseado puesto de Ministro. Por enumerarlos: el tipo de cambio está retrasado y requiere una devaluación, como hicieron todos los países de Latinoamérica, pero esta devaluación no se puede ir a precios, lo que requerirá subir tasas y parar la emisión monetaria, lo que requiere a su vez achicar el déficit fiscal (bajar el gasto ya que más no se pueden subir los impuestos) o bien financiar el déficit con deuda (bendito el que nos preste en estas condiciones). Todas medidas sumamente antipopulares, en particular en la Argentina. Un entorno similar tenía Remes Lenicov y se mandó un flor de ajuste con la fuerte devaluación, y el país lo aceptó, pero esa vez había conciencia de la urgencia. Hoy no me queda claro que tengamos conciencia de lo desalineado que estamos, de lo mal enfocado que vamos, y de los riesgos que corremos si no se empieza rápido a trabajar. El gobierno saliente no lo hará. Eso quedó claro cuando se gastó

todo el ahorro que tuvo este año por la caída de los precios del petróleo y el gas que importamos. Para que quede bien claro, el año pasado, porque las tarifas en energía no cubren los costos, el Estado otorgó subsidios que alcanzaron la friolera de los US\$15.000 millones, representando más de la mitad del déficit fiscal de ese año. Este año, con la caída de los precios nos podríamos haber ahorrado muchos dólares, pero no, el gobierno rápido de reflejos ya los gastó, y este 2015 va a cerrar con un déficit fiscal que alcanza el innominable récord de 7% del PIB. A otros presidentes, que no conviene nombrar, se les dijo de todo menos lindo con déficits que no alcanzaban el 5% del PIB.

Quién tomó el Central tendrá que buscar las reservas con lupa. Sólo 1 de cada 3 dólares que anuncian pomposamente como reservas son dólares de verdad, el resto papeles, bonos, yuanes que vendrán en helicóptero y los depósitos en dólares de los argentinos en los bancos (que se cuentan como reservas y espero no tengan ninguna idea brillante de verdaderamente llevárselos para las reservas como ya se ha hecho alguna vez en el pasado). Y seguimos vendiendo dólar ahorro a inversores afortunados a un precio artificialmente bajo, y permitiendo algunas importaciones que bien baratas nos salen.

Sepan disculpar el pesimismo de hoy, pero me preocupa de verdad la situación. No sólo la coyuntura macroeconómica, que tal vez se pueda arreglar relativamente fácil, sino el crecimiento de largo plazo y genuino. Me preocupa la desidia de los candidatos, la estrategia de no mostrar lo que van a hacer con este lío. Me preocupa que sientan que tienen que decir que van a construir sobre lo logrado, para mantener el modelo, porque el modelo se cae a pedazos, no hay que mantenerlo, hay que cambiarlo, por algo sostenible y que genere crecimiento en el largo plazo. Esto precisamente es lo que más me preocupa, porque en estos años de supuesta bonanza invertimos muy poco. Ustedes viajan por las rutas y usan celulares, no es necesario que les cuente en qué estado están. Tampoco es necesario decirles que hoy nuestro petróleo y gas no nos alcanza, y que Vaca Muerta a este precio del barril de petróleo está bien muerta: no es rentable. 90% de nuestro transporte de carga va por camiones, porque los pocos trenes que nos quedan corren por vías derruidas. El costo de logística de la Argentina es tremendamente alto, lo que nos resta competitividad. El Estado argentino en su conjunto ha empeorado en su eficiencia. Los empresarios argentinos (de acuerdo a una encuesta del Banco Mundial) le dedican el 21% de su tiempo para lidiar con las regulaciones del país, cuando en Latinoamérica y el Caribe en promedio se destina solamente el 12.7% del tiempo, como si el tiempo fuera gratis. En la Argentina se requieren 405 horas para pagar los impuestos, cuando en los países de la OECD solo 175 días en promedio. Abrir un negocio requiere en el país 14 procedimientos cuando en el resto de LAC requiere sólo 8 en promedio, y el costo asociado con este trámite es casi 5 veces mayor en la Argentina que lo que se paga en promedio en los países de la OECD. El costo de los trámites de importación en la Argentina es equivalente a USD 2.320 por contenedor, cuando el promedio de LAC es de USD 1.691. Y así podemos seguir enumerando los problemas que tenemos en el funcionamiento del Estado en muchas dimensiones.

Para salir de donde estamos y crecer de nuevo necesitamos fuertes inversiones, pero los argentinos no ahorramos. Hoy el ahorro interno es de 19% del PIB, y en el pico de estos últimos años fue tan sólo de 24%. Para crecer a tasas chinas del 10% tenemos que invertir a tasas chinas del 40% del PIB, ¿Cómo vamos a hacer? ¡Ahorro externo! Es decir, que vengan

fondos del exterior. Bien, estamos 124 de 189 países en el ranking de Doing Business, lo que mira todo inversor antes de mandar sus dólares a un país. Sólo los argentinos, locos lindos, invertiríamos contentos nuestros dólares aquí con un pequeño cambio de ambiente, pero no soñemos con que lloverán dólares del exterior, la Argentina no existe en la discusión de los fondos de inversión, somos considerado un país “fronterizo” que es peor que emergente (y suena así de feo también).

Sepan entender mi preocupación. Estuve preparando una clase para alumnos extranjeros y dije, me voy a parar en la época dorada en términos de ingreso per cápita, cuando fuimos sextos en el ranking mundial. Y empecé a leer historia, periódicos de la época y me desanimé bastante cuando me enteré que nos visitó Albert Einstein en 1925, y se fue perplejo preguntándose cómo un país tan desorganizado se podía desarrollar. Peor aún, en 1923 vino un experto mundial en finanzas públicas llamado Jeze, y dijo de nosotros que no podía creer como la prosperidad económica que se veía en las calles contrastaba con el manejo de las finanzas públicas “!viven en déficit permanente!”. Casi 100 años después no hemos cambiado mucho. Tenemos un Estado muy ineficiente, que no ayuda al crecimiento económico sino que lo entorpece, que bajo la bandera de la equidad social, que todos apoyamos, nos olvidamos de sentar las bases para un crecimiento sostenido. ¿y me dicen que hay que mantener “el modelo”? ¿Cuánto tiempo más sin crecer necesitamos para darnos cuenta que hay muchas cosas para arreglar? ¿necesitamos caernos un 10% de nuevo para que aprendamos que hay que hacer los deberes? Pasaron casi 100 años desde la visita de Albert Einstein, si se levantara de su tumba su perplejidad con la Argentina se le hubiera ido por completo, porque seguimos tan desorganizados como antes, pero tal vez ya tenemos el nivel de desarrollo que nos merecemos por el esfuerzo que hacemos, por no tomarnos en serio la economía, por no exigirles a quienes nos representan, y por no cambiar de modelo. En aquel entonces crecimos bajo un viento de cola formidable, y nos creímos Gardel. En los 2000s nos pasó algo parecido.

Esta vez notemos la urgencia económica, porque la situación lo amerita.



<http://www.javeriana.edu.co/>

Después de los balances... llegó la tormenta

Por Guillermina Simonetta

El cierre del mes de agosto nos ha dejado un contexto nada óptimo para el mercado local con el efecto del fuerte selloff en las bolsas globales, que se inició primero con las devaluaciones del yuan chino y luego con datos de la macro del país que reflejan una fuerte desaceleración de las tasas de crecimiento. Estos eventos sumados a las noticias negativas que persistieron en Europa (con la renuncia del presidente Tsipras en Grecia) ha magnificado la incertidumbre en el plano bursátil y especialmente en commodities, impulsando al crudo a un nuevo mínimo en lo que va del año debajo de los 40 usd por barril y a la soja por debajo del piso visto en octubre de 2014, cerca de 320usd por tonelada, continuando

con la tendencia iniciada tres años atrás. Septiembre prometía ser un mes de recuperación, sin embargo, una nueva medida gubernamental sembró el pánico. La resolución anunciada el 21 de septiembre por la CNV obliga a los Fondos Comunes de Inversión a que sus activos negociados en el exterior sean valuados tomando su cotización en dólares, y traduciéndola a pesos según el tipo de cambio del Banco de la Nación. La medida se tomó con el objetivo de impulsar a la baja el dólar contado con liquidación (CCL) y tuvo un impacto inmediato sobre la variable, no obstante la incertidumbre derivó en caídas muy pronunciadas de bonos y de acciones y en un fuerte impulso de continuidad alcista para el dólar blue que sobrepasó los 16\$ tras el impacto de la noticia. La medida generó gran incertidumbre entre los inversores, ya que no quedaba claro si eso iba a representar una caída en el valor de las cuotas del 35%, valor que representa la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el contado con liquidación que estarían usando hasta el momento los Fondos que manejan ese tipo de activos.

Los fondos de inversión reaccionaron en forma inmediata desarmando carteras y ello puso una muy fuerte presión bajista al mercado. Al principio hubo una sobrerreacción lógica del mercado, que se fue digiriendo luego paulatinamente, ya que como pasa siempre en contextos de anuncios no esperados las distorsiones de precios y las caídas verticales dan luego lugar a oportunidades de compra en muchos activos a precios más atractivos. Sin embargo, la medida sumada a una complicada coyuntura local y a un contexto político que se va definiendo, entre continuidad y cambio, no tuvo el efecto deseado sobre el dólar informal, ya que en el fondo se pretendía atacar el CCL para también bajar el blue y en ese tipo de cambio el efecto fue el contrario.

La presión sobre el mercado cambiario seguirá existiendo, porque los fundamentos de nuestra

INCERTIDUMBRE



<http://www.nicolasitvinooff.net/>

economía son dólares que faltan, un panorama poco claro con el financiamiento externo y el tema de los holdouts, a lo cual hay que sumarle que hay que bajar la inflación y mostrar un camino de ordenamiento de cuentas fiscales, y por ahí pasa toda una incertidumbre: el candidato que más chances tiene de ganar no está convenciendo, y la pregunta es si podrá encarar esta herencia complicada que cada día que pasa se acrecienta.

El contexto global está muy complicado para las económicas emergentes. Y dado que Argentina está en una situación débil, la presión se siente muchísimo más. Queda cada vez más claro que va a ser muy difícil resolver el problema de la falta de divisas, salvo que haya una recesión muy fuerte. Si Argentina no hace una combinación de ajuste de tipo de cambio y acceso fluido a los mercados, este faltante de divisas y esta administración del BCRA de reservas se intensificará. Con un real arriba de los 4 dólares, con China creciendo menos y commodities con tendencia declinante, las exportaciones seguirán cayendo. Si no contamos con ingresos de otro tipo, a Argentina se le hace muy cuesta abajo el faltante de dólares. La opción para resolver esto, es cuanto antes el ingreso de capitales genuinos.

En una semana los Fondos Comunes de Inversión perdieron 6 mil millones de cuotapartes. En ese mismo lapso de tiempo, el Patrimonio Neto total manejado por los Fondos, disminuyó en más de \$ 5.954 millones, representando una caída en el valor de mercado de -3.05%. Los tipos de fondos más afectados fueron los de Renta Variable, Renta Fija y los de Mercado de Dinero. Mientras que los Fondos destinados a la inversión en PyMES tuvieron un incremento del +5.90% en su Patrimonio Neto.

TIPO DE FONDO	VARIACION DEL 17/09 AL 24/09		
	CUOTAPARTES	PATRIMONIO NETO	VARIACION DEL PN
RENTA VARIABLE	-8.659.300,00	-734.434.554,00	-12,98%
RENTA FIJA	-169.343.002,00	-825.506.272,00	-0,77%
RENTA MIXTA	21.144.592,00	-500.952.202,00	-3,16%
PYMES	215.527.955,00	431.501.488,00	5,90%
INFRAESTRUCTURA	-9.037.932,00	-66.747.176,00	-0,67%
RETORNO TOTAL	69.196.447,00	70.206.840,00	2,48%
MERCADO DE DINERO	-6.721.009.379,00	-4.329.043.828,00	-9,35%
TOTALES	-6.602.180.619,00	-5.954.975.704,00	-3,05

En el mercado accionario global el efecto de esos factores ha implicado el quiebre de zonas de lateralización en la que se encontraban los principales índices luego de alcanzar máximos históricos, por lo que lo que comenzó como una toma de ganancias se tradujo en activaciones de stop-loss y salidas masivas de acciones. Después de esos vaivenes, las últimas sesiones implicaron una recuperación sustancial en los activos financieros, y podemos considerar que la tendencia alcista de fondo se mantiene más allá de esta volatilidad de corto plazo. Asimismo se ha observado estabilidad en el precio de commodities luego de la reversión alcista observada a fines de agosto desde un mínimo de 38.5usd en el barril de petróleo WTI.

Cuando los mercados se vuelven locos, las emociones no son amigas de los inversores. Desde el punto de psicología de mercados, el efecto manada que provocan las emociones en momentos de euforia o de pánico, suelen ser los principales enemigos de un inversor, en especial de los minoritarios, porque se toman decisiones “en caliente”. En momentos de caída vertical de precios, generalmente se tienden a desarmar carteras en forma abrupta y se observa muchas veces que bajan más de precios las acciones más sólidas, ya que la salida estrepitosa de activos y de fondos de inversión hace que la venta sea muchas veces más fuerte en activos líquidos, o sea en las empresas que generalmente son más sólidas o grandes.

Es por ello que para lo que resta del año, donde la volatilidad seguirá a la orden del día, y donde a pesar de tener etapas de recuperación del fuerte sell-off los mercados difícilmente retomen directamente su tendencia alcista, creemos que varias acciones pueden presentar un periodo lateral de importancia, seguirá predominando la selectividad en el mercado local y lo más probable es que tengamos una mejor performance de aquellas empresas con menor correlación con el Merval. Es decir, las compañías con un beta más bajo pueden evidenciar ajustes menos marcados que las compañías del panel líder.

Por otra parte, al coincidir en nuestro país el impacto de factores globales con una etapa electoral, la cautela será mayor, al menos hasta octubre y ello implicará también una selectividad en sectores. Los de consumo básico y utilities o servicios públicos tienden a ser los más estables en contextos de incertidumbre, y los holdings por su diversificación propia, podrían mostrar una mayor estabilidad. En este sentido acciones como Telecom y las eléctricas pueden seguir beneficiándose en términos relativos y si se retoma cierta recuperación del crudo desde valores tan bajos como los alcanzados Tenaris que ha estado muy débil en los últimos meses puede seguir mostrando rebotes interesantes.

En cuanto a las tendencias de largo plazo, consideramos que se mantiene latente el potencial alcista de los mercados mundiales, no obstante esta etapa correctiva debería tomar mayor extensión en tiempo, y posiblemente enfrenemos unos meses de vaivenes y oscilaciones, con rebotes intermedios y arbitrajes entre empresas. El mercado argentino no escapará a esta dinámica, y es por ello que esta fase de bajas sea analizada para compras de mediano plazo, ya que los movimientos de trading o corto plazo requerirán de un timing muy fino que no cualquier inversor lo resiste emocional ni financieramente.

Posiblemente para muchos inversores, los eventos que se sucedieron desde mediados de agosto se percibieron como un cambio de tendencia en las acciones argentinas, pero eso se relativiza si se observan los ADRs de las compañías principales: la corrección en precios ya fue evidente desde el segundo trimestre y la debilidad de agosto y septiembre sólo potenció la tendencia.

Para lo que resta del año, recomendamos primero no desarmar carteras en forma abrupta y después de una baja tan vertical y como segunda medida, concentrar parte de la atención en el panel general, en empresas con menor beta, y en aquellas donde ya se había observado una baja muy marcada de cotizaciones.

Las bajas en commodities agropecuarios redundó en una sustancial baja de CRESUD, sin embargo, la tendencia lateral de mediano plazo, ofrece un área importante de soporte entre 9usd y 8.50usd para el ADR de esta empresa, desde el punto de vista de análisis técnico, lo cual sumado a perspectivas de estabilización al menos de los precios de sus principales productos y a la diversificación de sus actividades agropecuarias (granos y caña de azúcar, hacienda y leche, alquileres y servicios agropecuarios, adquisición y venta de tierras y segmento agroindustrial), brinda un panorama de mejor performance relativa para la compañía.

Asimismo, destacamos a Molinos Rio, en el sector de consumo, después de un 2014 complicado, la compañía agroalimenticia controlada por los Pérez Companc volvió a presentar resultados positivos y durante el primer semestre del año, obtuvo un beneficio de \$207 millones al cierre de su ejercicio al 30 de junio de 2015, a pesar de los menores volúmenes de venta del negocio de marcas –alineados con la tendencia de consumo– y por los incrementos de costos. Su cotización en Bolsa también presenta una tendencia lateral, y tras la baja de agosto su cotización encontró un importante sostén de corto plazo desde el punto de vista de análisis técnico en torno a los 30\$.

Otras empresas que consideramos que pueden mostrar una mayor estabilidad en este último cuatrimestre del 2015 serían Telecom, Comercial del Plata y del panel general Ledesma, Paty, Agrometal, asimismo dentro del panel de no líderes creemos que Grimoldi y San Miguel presentan un buen potencial de mediano plazo, aunque al haberse mostrado mucho más



<http://www.preppers.cl/category/colapso-economico/>

Panorama internacional. Un nuevo escenario para los precios de Commodities

Por Guillermina Simonetta

Más allá del rebote de las últimas semanas, que estabilizaron en el valor del petróleo WTI a en el área de 46/45 usd y del crudo Brent al área de 48/50usd, los movimientos evidenciados en agosto pusieron una señal de alerta sobre las inversiones y a producción petrolera local. Y es que al haber cotizado el barril de crudo Brent debajo de los 50usd, en un mínimo de 43usd, la coyuntura de commodities obligaría al Gobierno a replantear las medidas de estímulo para



<http://www.telesurtv.net/>

mantener la actividad petrolera. Esto es así porque el acuerdo firmado con las empresas en diciembre para sostener el nivel de actividad y empleo en yacimientos quedó condicionado a que el valor del Brent cotice por encima de u\$s 50. La crisis se advierte en particular en la zona del Golfo de San Jorge, porque buena parte de la producción de la cuenca se destina a la exportación por tratarse de un crudo más pesado que el utilizado en las refinerías locales. En consecuencia, al ser exportado ese petróleo no cuenta con el beneficio de un precio interno que prácticamente duplica al internacional.

Este contexto de baja del crudo no ha sido un efecto aislado. Los precios internacionales del conjunto de materias primas cayeron un 35% en los últimos 12 meses, aproximándose al ajuste de 42% observado durante la crisis internacional de 2008-2009. En aquél momento, la merma de las cotizaciones obedeció a una contracción de la demanda, mientras que, actualmente, este fenómeno está impulsado por un fuerte aumento de la oferta (petróleo, granos, leche cruda).

La caída de precios afecta los ingresos de divisas de la mayoría de los países de la región latinoamericana. En el último año en la Argentina el impacto sobre las exportaciones totales ha sido de 16%, equivalente a 2,3% del PIB. En Brasil, las ventas al exterior se recortan un 12% (1,2% del PIB) y en Chile un 10% (2,9% del PIB). En caso que los actuales precios de las commodities se mantengan, si la Argentina exportara los mismos volúmenes del período 2012/2014, entonces el país habrá de disponer de 7,5 a 8,0 mil millones de dólares menos por año. Este cálculo contempla la incidencia de los principales productos pampeanos: trigo, soja, maíz, harina de soja, aceite de soja, leche en polvo y carne bovina.

Al tratarse de un efecto más de sobreoferta que de un problema de demanda como en la crisis previa, existe cierto consenso a nivel internacional que los precios se mantendrán en los niveles actuales para los próximos años, con volatilidad pero manteniéndose en un entorno cercano a los valores promedio de 2015.

No es el peor de los escenarios, pero realmente deja signos de alerta para los países dependientes de exportaciones primarias, y por ende para el conjunto de Latinoamérica. En la mayoría de países de la Región se está produciendo una caída importante en el ingreso de divisas generado en la exportación de bienes en general y Commodities en particular. El impacto del ajuste de exportaciones en cada uno de los países de la región depende en primer lugar del peso específico de éstas en la economía y también de otros factores, tales como, la cantidad de empresas, densidad de empleos, tipo de producto, asignación de los recursos provenientes de las Commodities (si los ingresos generados por los altos precios se estaban canalizando a algún fondo de ahorro / estabilización al estilo Chile con el cobre o se estaban volcando completamente a la economía).

A diferencia de lo que sucediera en la era kirchnerista, lo más probable es que el próximo presidente no sea acompañado por altos precios de Commodities. Al menos este es el consenso actual y sería el supuesto más prudente con el que debería trabajar el gobierno entrante, en particular al momento de estimar flujos de comercio, políticas impositivas y la política económica en general, teniendo por ejemplo valores de soja un 30% por debajo del observado durante el segundo mandato de la actual presidenta y un precio de la leche en polvo con un ajuste del 25% respecto al precio medio de los últimos 4 años. Menores precios implican menor ingreso de divisas a igual volumen colocado.

Al efecto de baja en los precios internacionales de los productos exportables de nuestro país y de la región, agosto y setiembre le sumaron mayor preocupación al frente cambiario: a las turbulencias cambiarias que ya atraviesa nuestro principal socio comercial (con un dólar que sobrepasó los 4 reales) se adicionó la devaluación del yuan chino, lo que resulta en un mayor deterioro de la competitividad argentina. Brasil y China representan 32,7% y 14,8% de nuestro comercio, respectivamente, por lo tanto, lo que suceda con la moneda de estos dos países es clave a la hora de evaluar el impacto que puedan llegar a tener en la economía doméstica.

A mediados de 2015, el índice de precios de exportaciones en relación al de importaciones (términos de intercambio) se ubica todavía 37,5 puntos porcentuales por encima del año 1997. Sin embargo, esta aparente ventaja queda más que compensada por los impuestos a las exportaciones actualmente en vigencia así como a las trabas al funcionamiento del comercio exterior que complican el abastecimiento de insumos y partes importadas, y el resto de factores vinculados a la presión tributaria, a la infraestructura y a la disponibilidad de energía.

Con todos estos ítems es claro que la problemática macroeconómica no podrá patearse como una pelota hacia adelante en la próxima gestión presidencial y requerirá de medidas muy fuertes para contrarrestar los impactos negativos del contexto externo así como del efecto arrastre de las políticas tomadas en estos años previos.

El invitado del mes

Entrevistamos a **Daniel Álvarez**, Gerente de la Cooperativa Agropecuaria de Tandil, quién nos atendió en el predio de tres hectáreas que la cooperativa tiene en el Parque Industrial. Daniel es un exponente más de la corriente migratoria que ha regado nuestro suelo con ímpetu de prosperidad. Nació en Azopardo, un pueblo cercano a Púan, pero ya hace muchos años que ejerce la gerencia de la cooperativa, aportando al crecimiento de nuestra ciudad.



1. ¿Cómo nace y funciona la cooperativa? ¿Cuáles son las actividades actuales y la evolución reciente de la Cooperativa?

La Cooperativa Agropecuaria de Tandil Limitada se constituye en 1942 y podemos decir con orgullo que hoy es un ícono del cooperativismo en nuestra provincia, habiéndose constituido en una Cooperativa de carácter regional, con un fuerte crecimiento en la última década que coincide con el buen momento del agro a partir de los buenos precios internacionales. Esta expansión zonal responde a nuestra visión de constituirnos en un referente del sector en el sudeste de la provincia de Buenos Aires. Hoy trabajamos en la Cooperativa 130 personas, que junto a los 400 asociados constituyen nuestro principal capital.

La Cooperativa tiene su sede central en Tandil, donde cuenta con un predio de 3 hectáreas en el parque industrial, y con sucursales en Napaleofú, Azucena, Vela, Juarez, Chillar, Ayacucho, Gral. Belgrano y Castelli. Castelli fue la última sucursal en abrirse, a inicios de este año 2015, con la compra de una planta de alimentos balanceados.

Presta a sus asociados diversos servicios, tales como acopio y comercialización de cereales y oleaginosos, distribución de insumos agropecuarios, fabricación y comercialización de alimentos balanceados (con la marca "Tandil Coop"), es agencia de La Segunda Seguros y A.C.A. Salud, y cuenta con un molino de maíz: "Alimentos Tandil".

Nuestro objetivo es que nuestros socios puedan crecer productivamente y que vengan a nuestra cooperativa tanto a comprar insumos como para comercializar. A lo largo del tiempo hemos ido agregando servicios para tener una diversidad de opciones para nuestros productores. Nuestra primera experiencia fuera del acopio y con el objetivo de agregar valor a la producción de nuestros asociados comenzó hace 25 años con los alimentos balanceados, y se ha transformado en una unidad de negocio muy importante de nuestra Cooperativa, con 3 fábricas con un gran nivel de producción todas, instaladas en Tandil, Gral. Belgrano y Castelli. Hace 4 años y en sociedad con Molinos Campodónico S.A. instalamos en el Parque Industrial de Tandil un molino de maíz de molienda seca "Alimentos Tandil S.A."

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.



FERNANDO: Estimados: me parece muy buena la iniciativa de facilitar a los lectores la posibilidad de hacer consultas en la Newsletter.

En mi caso la pregunta tiene que ver con la "preocupación" sobre el reciente Decreto del Gobierno Nacional en torno a la utilización casi total del Fondo de Garantía de los depósitos bancarios para garantizar Títulos Públicos.

Leí en el sig link <http://fortunaweb.com.ar/2015-08-16-165439-kicillof-busca-quequedarse-con-el-dinero-que-garantiza-depositos-de-la-gente/>

Los ahorristas corren riesgos de no disponer de sus dineros invertidos en plazos fijos? Podemos estar pronto a un nuevo fenómeno de "corralito"? Gracias.

IE: El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) es un seguro en caso de que un banco se declare insolvente. Cubre depósitos y plazos fijos hasta un tope máximo individual (de 350 mil pesos) por banco (por eso si uno tiene mucho ahorrado conviene tener los plazos fijos en distintos bancos).

El Fondo se construye con los aportes que van pagando los bancos en función de sus depósitos, es una especie de seguro (se paga una prima, y se acumulan estas primas en un fondo que hace frente al siniestro). A los fondos acumulados hay que invertirlos para que no se desvaloricen (lo mismo hacen las compañías de seguro).

Desde un inicio estaba previsto que el FGD invierta en activos seguros, parecido a como se invierten las Reservas del Central, y esto incluía un porcentaje de bonos del gobierno. Lo nuevo es que se sube el tope para los bonos (del 50% al 90%). De esta forma el Fondo puede invertir casi todo lo acumulado en bonos.

La Coyuntura en gráficos

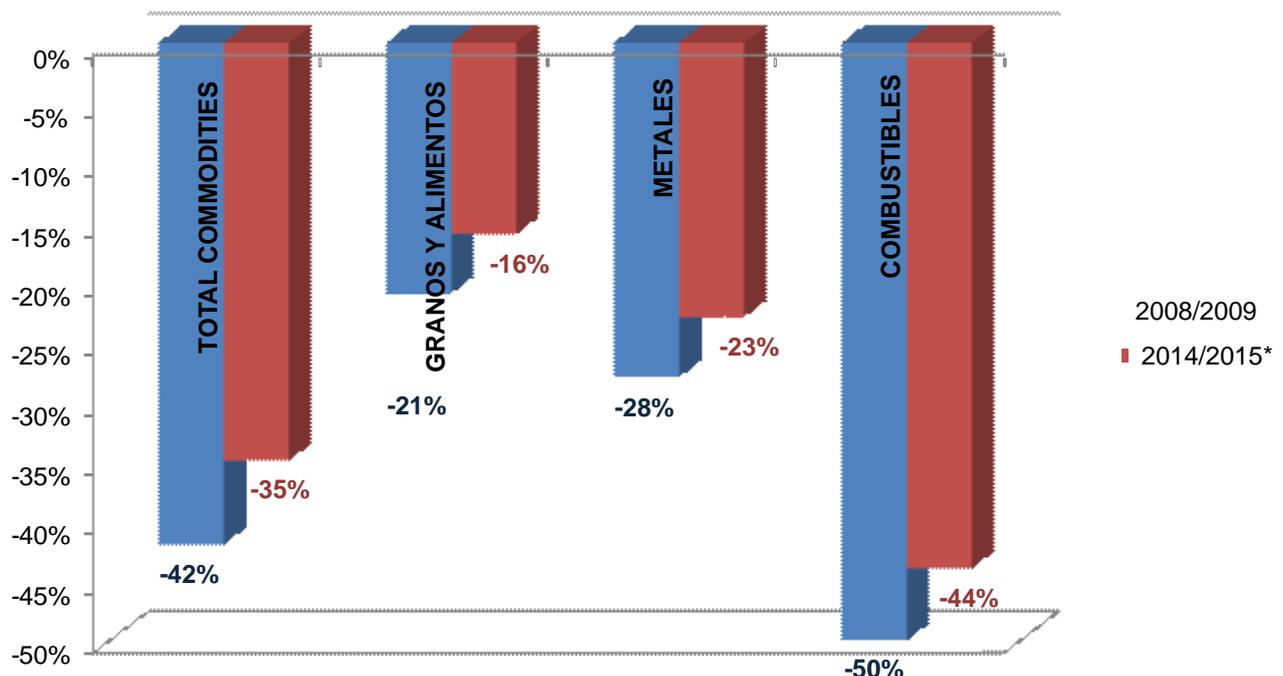
AJUSTE EN LAS EXPORTACIONES

ACUMULADOS 12 MESES – EN MILLONES DE DÓLARES Y EN RELACIÓN AL PIB

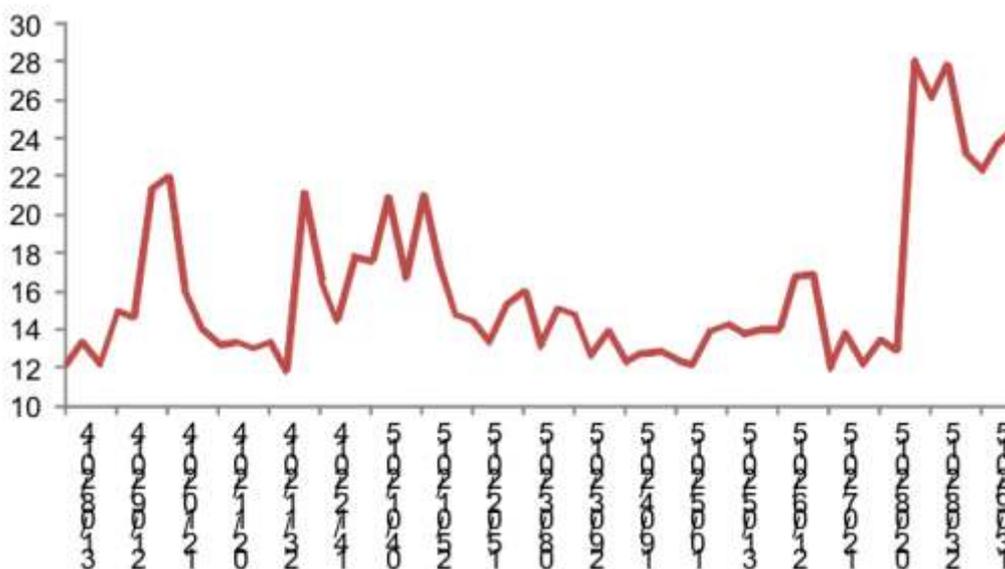
PERIODO	ARGENTINA	COLOMBIA	BRASIL	CHILE	MEXICO
JULIO13/JUNIO14	77558	57535	238140	77096	387754
JULIO 14/ JUNIO 15	65370	46056	208899	69486	393037
VARIACION MILLONES USD	-12188	-11480	-29241	-7610	5284
VARIACION %	-15,70%	-20,00%	-12,30%	-9,90%	1,40%
PIB 2014 MILLNES USD	540164	384901	2353025	257968	1282725
AJUSTE EXPO/PIB 2014	-2,30%	-3%	-1,20%	-2,90%	0,40%

AJUSTES EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE COMMODITIES

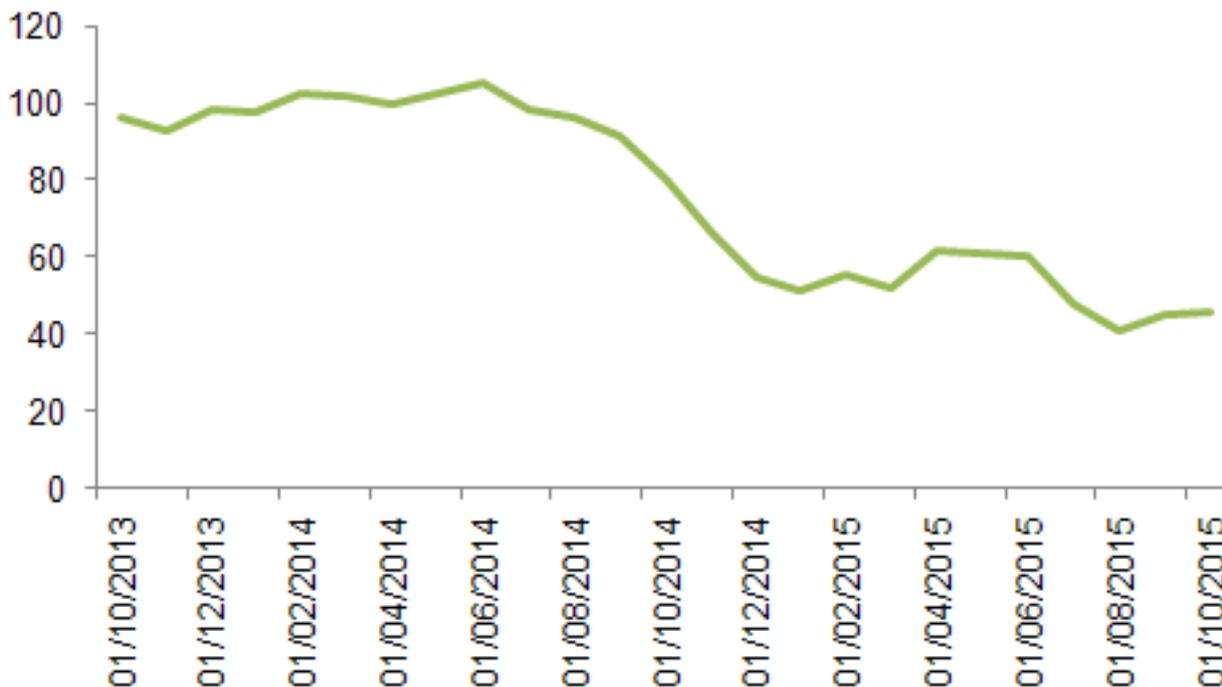
MATERIAS PRIMAS Y ALIMENTOS – PERÍODOS COMPARADOS
CRISIS INTERNACIONAL 2008/2009 VS 2014/2015



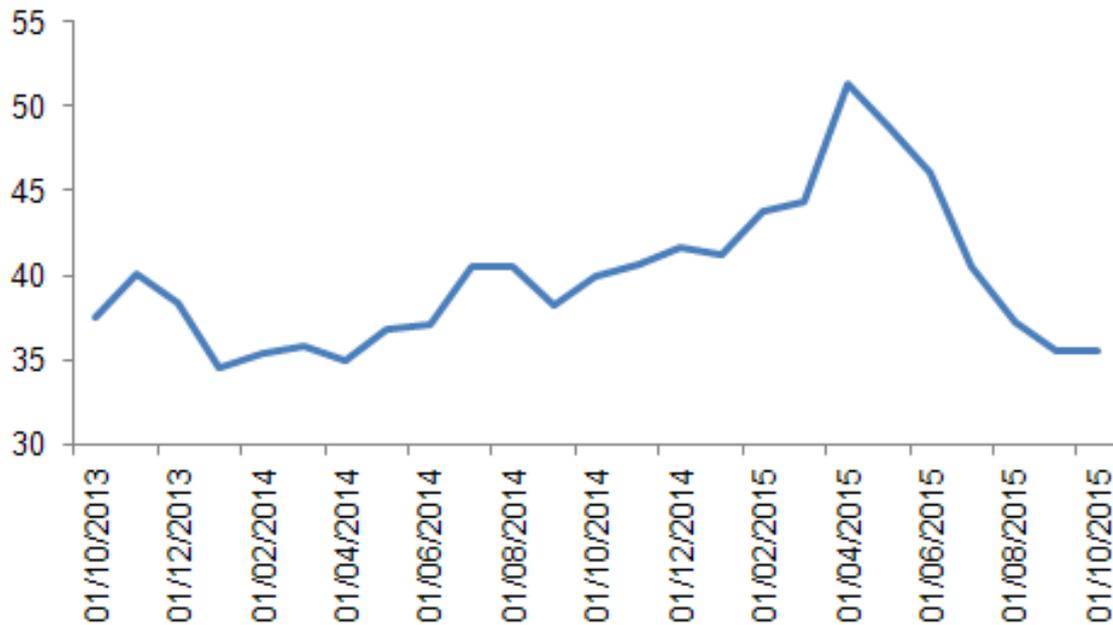
INDICE DE VOLATILIDAD VIX - CBOE Volatility Index



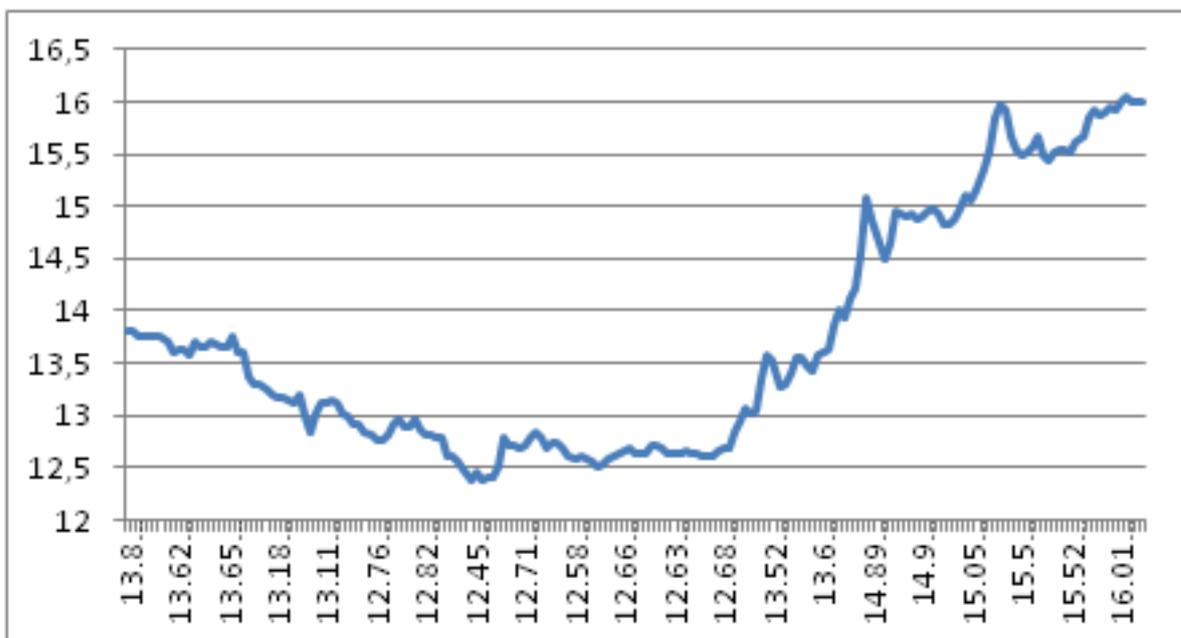
PRECIO DEL CRUDO WTI AL INICIO DE CADA MES



ETF DE ACCIONES CHINAS FXI ISHARES CHINA LARGE-CAP



DÓLAR BLUE EN LO QUE VA DEL AÑO



VARIABLES FINANCIERAS - Valores al 30 de septiembre de 2015

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	9,43	9,91%
DÓLAR INFORMAL - VENTA	15,99	16,29%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,951	45,96%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	589	-21,47%
MERVAL (ARGENTINA)	9814,62	20,81%
DOW JONES (USA)	16284,7	-6,95%
BOVESPA (BRASIL)	45059	-5,17%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	327,76	-14,21%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	152,65	-4,50%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	188,41	-12,95%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	45,09	-9,89%
ORO - USD POR ONZA	1116,3	-7,12%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	21,69%	6,77%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	19,80%	0,71%