ieNEWS 58

SET 2018

"Mi vestido favorito" (2015), de **Fernanda Laguna** (1972) es una de las artistas más influyentes de su generación, por su práctica multifacética.

INSTITUTO DE ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN ECONOMICAS

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
GUILLERMINA SIMONETTA
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADORES
LUIS ELISSONDO
FERNANDO ERRANDOSORO
OSCAR NIELSEN

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Editorial

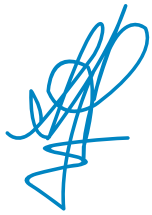
Estimados lectores.

El dólar está en el entorno de 40 pesos, algo difícil de preveer el año pasado, por más que sabíamos que nuestra economía sufría de un gran atraso cambiario. El mercado hizo el ajuste que el gobierno, y los argentinos, no queríamos. Hoy estamos en recesión, con una política de ajuste del déficit fiscal y tipo de cambio mucho más depreciado.

Estamos en modo crisis y esto nos genera incertidumbre y pérdida de confianza. En las crisis nuestra visión de largo plazo se nubla, y los temores se potencian. Por eso los invitamos a leer tres notas de nuestros investigadores sobre la coyuntura actual, pero sin perder de vista la visión de largo plazo. Las crisis también son oportunidades de cambio.

Espero que disfruten de este boletín, y como siempre, estamos abiertos a sus inquietudes y preguntas.

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

Entrevistados

Leonardo Collova
Verónica Mandiola
Área de finanzas grupo Ceres Tolvas

Sumario

P4 - **En modo crisis**
Por Sebastián Auguste
P10- **El problema de la falta de autocrítica.**
Por Guillermina Simonetta
P15- **Algunas reflexiones sobre el presupuesto, los instrumentos y las nuevas metas fiscales.**
Por Daniel Hoyos Maldonado
P19- **Entrevista: El sector agro local después de la tormenta**
Por Guillermina Simonetta.
P23- **Usted pregunta, IECON responde**
P25- **La coyuntura en gráficos**
P27- **Cuadro de variables financieras al cierre del mes.**

En modo crisis

Por Sebastián Auguste

La economía Argentina está en modo crisis, con todo lo que esto significa para nuestro país. Por un lado, a los políticos les cuesta tomar el toro por las astas y hacer cambios, se mueven lentamente. Por el otro, nosotros, las personas, hiper-reaccionamos. Este es un combo muy argentino que sólo lleva a mucha volatilidad e incertidumbre.

Al asumir, el gobierno de Macri tuvo un plan, promover exportaciones e inversión extranjera. Esto lo hizo sin ajustar el gasto público, bajo la premisa que había buenas condiciones para crecer y que los desajustes heredados se podían ir acomodando de la mano del crecimiento. El plan fracasó. Tuvo un plan B, promover la inversión pública con deuda externa y nuevamente sin ajuste del gasto salvo por el incremento de las tarifas, en parte esperando a que mejoren las exportaciones. Estaba funcionando en 2017 y el primer trimestre de 2018, a pesar de que las exportaciones no aparecían y tuvo la gran mala suerte de un segundo año consecutivo con una pésima cosecha. Pero fue al finalizar este primer trimestre de relativo éxito en 2018 cuando los mercados financieros internacionales le dieron la espalda a los emergentes, y pasaron a modo sudden stop, fenómeno donde los capitales vuelan a los países desarrollados. Con esto se cortó el financiamiento a la Argentina, igual que a todos los emergentes y ese plan quedó trunco. Además generó la corrida del dólar, el que llevaba tantos años "pisado", es decir muy apreciado, porque los gobiernos no podían o no querían que una libre flotación reflejara nuestra realidad económica. Con términos de intercambio peores éramos más pobres y necesitábamos que el tipo de cambio lo refleje, pero no fue así, por mucho tiempo. El país sufre desajustes estructurales básicos desde el primer gobierno de Cristina Kirchner y ni ella ni Macri hicieron mucho por corregirlo.

En pocos meses tuvimos un baño de realidad, con el dólar subiendo alocadamente. Hoy estamos en el plan C, el plan de crisis, que tiene dos pilares, ajuste fiscal y devaluación. Son dos cosas que no nos gustan, porque somos más pobres de golpe. El ajuste fiscal es necesario porque no se puede financiar más el déficit fiscal. Es por demás una medida básica razonable, ¿en cuales de sus hogares en forma sistemática se gasta más de lo que se gana? Solo el Estado lo puede hacer, a costa de generar crisis en forma recurrente, el gran, grandísimo problema argentino histórico. Vivimos en déficit fiscal eterno, un eterno desorden de nuestras cuentas, y un eterno gasto público ineficiente, por mal manejo de los que toman decisiones. Los números son lapidarios, en los últimos 117 años, en 107 tuvimos déficit fiscal, es decir el Estado gastó más de lo que recaudó. Inviable.

La devaluación también nos duele, y mucho, porque nuestra mente está dolarizada, estamos "anclados" mentalmente al dólar. Estuve en Comodoro Rivadavia la semana pasada dando una charla y un trabajador de la industria petrolera estaba enojado con la devaluación porque decía que su sueldo en dólares ahora era la mitad, que Macri lo había dejado la mitad de pobre. Y esto les pasa a muchos, porque miramos el dólar todo el tiempo como termómetro. Yo le pregunté al trabajador en qué tenía sus ahorros, y me dijo en pesos. Le dije para qué quería sus ahorros y me dijo que para comprar una camioneta. Nos fijamos juntos el precio de la camioneta y no había subido tanto, es decir había perdido muy poco de sus ahorros en términos de camioneta. Su respuesta obvia fue "sí pero si hubiese comprado dólares hoy tendría más de una camioneta". Esto es cierto, pero es un razonamiento falaz. Si hubiera comprado la acción de Netflix en diciembre tendría dos veces más pesos hoy que si hubiera comprado dólares. Si se quieren deprimir todos, aún los que compraron dólares y los guardaron en el colchón (siguiendo esta lógica) hicieron un mal negocio también. Si hace cinco años hubieran comprado una acción de la empresa Apple ¡hoy tendrían 3.3 veces más dólares!

En Finanzas siempre hay un instrumento financiero que gana y otro que pierde, y casi siempre podemos encontrar un activo que creció mucho y ¡nosotros no compramos! Pero lo relevante para saber cuánto perdimos en términos de ahorro y bienestar es medir el salario real y los ahorros en términos reales, en términos de lo que pueden comprar. Es decir, en términos de ladrillos y comida. Las propiedades van a caer en dólares, de eso tengo pocas dudas, y la inflación no debería porqué seguir al dólar. El componente dólar, aún de bienes que tienen insumos en dólares, es bajo. Aquí está nuestro eterno problema también. La razón por la cual Chile, Brasil y la gran mayoría de los países del mundo pueden devaluar sin inflación es porque la gente y las empresas no reaccionan a la devaluación tratando de recomponer sus ingresos en dólares, sino en términos reales, es decir viendo que va pasando con su inflación de costos. La gente no come dólares ni duerme debajo de un techo de verdes dólares. En el caso de Chile, miran mucho la UF (Unidad de Fomento), que es como nuestra UVA. En Brasil miran a la inflación, y la gente le presta poca atención al dólar.

La literatura económica ha estudiado lo que se denomina "menu cost", que es el componente local de productos transables. Esto surgió para explicar porqué no había traslados de devaluaciones a precios del 100% en productos transables, y la razón es que si bien el trigo es transable (se puede exportar) y va a seguir al dólar, el peso que tiene el trigo en el precio final de góndola del pan es bajo, y el resto son costos locales. El componente local de los productos es similar en la Argentina y en Brasil, por lo que no cabría esperar respuestas tan distintas ante las devaluaciones. El problema argentino es el elevado pass through, el pensar y pricear en dólares.

http://www.consultorapluss.com.ar/articulos

Debemos entender que tener un tipo de cambio de equilibrio es fundamental para nuestra economía y que las distorsiones del pasado se pagan caro. Un país no puede mantener el tipo de cambio "caro" en forma indefinida, y si así lo hiciera, se termina apagando al crecimiento económico y se entra en crisis. Crisis que van por el lado real, por el lado de la producción. La Argentina mantuvo el tipo de cambio caro, para fomentar salarios en dólares alto y mucho consumismo, ese era el modelo de Cristina Kirchner, sobre todo desde 2011, con una economía con pésimos indicadores de productividad, sin inversión y con nulo crecimiento, pero a costas de que en algún momento esa fiesta había que pagarla, y es el shock de realidad de hoy. Macri no quiso apagar la música, y no dimensionó el desajuste estructural de la economía. Siguió la fiesta, ahora financiada con deuda, y pateando el problema a futuro, hasta que el futuro llegó, hace rato.

Nuevamente pongamos números sobre la mesa. La siguiente tabla muestra la evolución del tipo de cambio real efectivo para distintos países del mundo. Es un índice con valor 100 en 2005. Si el índice baja el país se aprecia en términos reales y se vuelve menos competitivo (más caro), si sube el país se vuelve más competitivo internacionalmente. Les muestro el valor a abril de 2018, antes de nuestro espiral devaluatorio. El análisis incluye 86 países del mundo. Argentina está indicada en rojo, es el tercer país con el tipo de cambio más apreciado del mundo entre 2005 y abril de 2018. Nuestro tipo de cambio real era de 56.69 en abril de 2018, comparado con 100 en 2005, una apreciación en términos reales de 43%. Brasil a abril de este año tenía un valor de 99.7, casi el mismo que en 2005, Chile de 94.8, Colombia de 104.9. Interesante para el debate de dolarización, Ecuador 109.3, es decir que perdió menos competitividad en estos años un país dolarizado que nosotros.

Es justo decir que los países suelen perder competitividad también cuando se vuelven más ricos, por ejemplo con un shock positivo en el precio de sus productos exportables, porque se encarecen los productos no transables (como las propiedades). Suecia está en nuestro grupo de países apreciados porque tuvo un shock de precios por el petróleo. Argentina tuvo un fuerte shock de precios y se apreció, ese no es el problema, sino que el problema es que cuando los precios internacionales se comenzaron a revertir allá para el segundo mandato de Cristina Kirchner, el país se negó a ajustar su tipo de cambio real. Más bien todo lo contrario, se pisó al tipo de cambio nominal para tratar de frenar la inflación, con lo cual con un tipo de cambio planchado y una inflación doméstica mucho más elevada que la internacional se perdía competitividad, y nuestros salarios en dólares subían de forma artificial. Este es el caso de los tres últimos en el ranking de la figura, Bolivia, Argentina y Venezuela. Este intento de ir a contramano de la economía generó distorsiones importantes que fueron llevando a una apreciación cada vez mayor, fomentada por un déficit fiscal creciente que sostenía al empleo y a los salarios inflados en dólares. Chile y Perú también sufrieron los mismos vaivenes en el precio de sus productos exportables pero eso no se tradujo en distorsiones domésticas, porque al no tener déficit fiscal significativo, y al ahorrar en tiempo de bonanza, pudieron manejar mejor la situación.

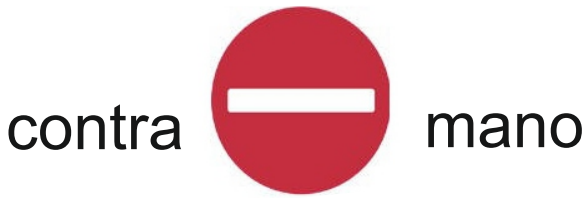
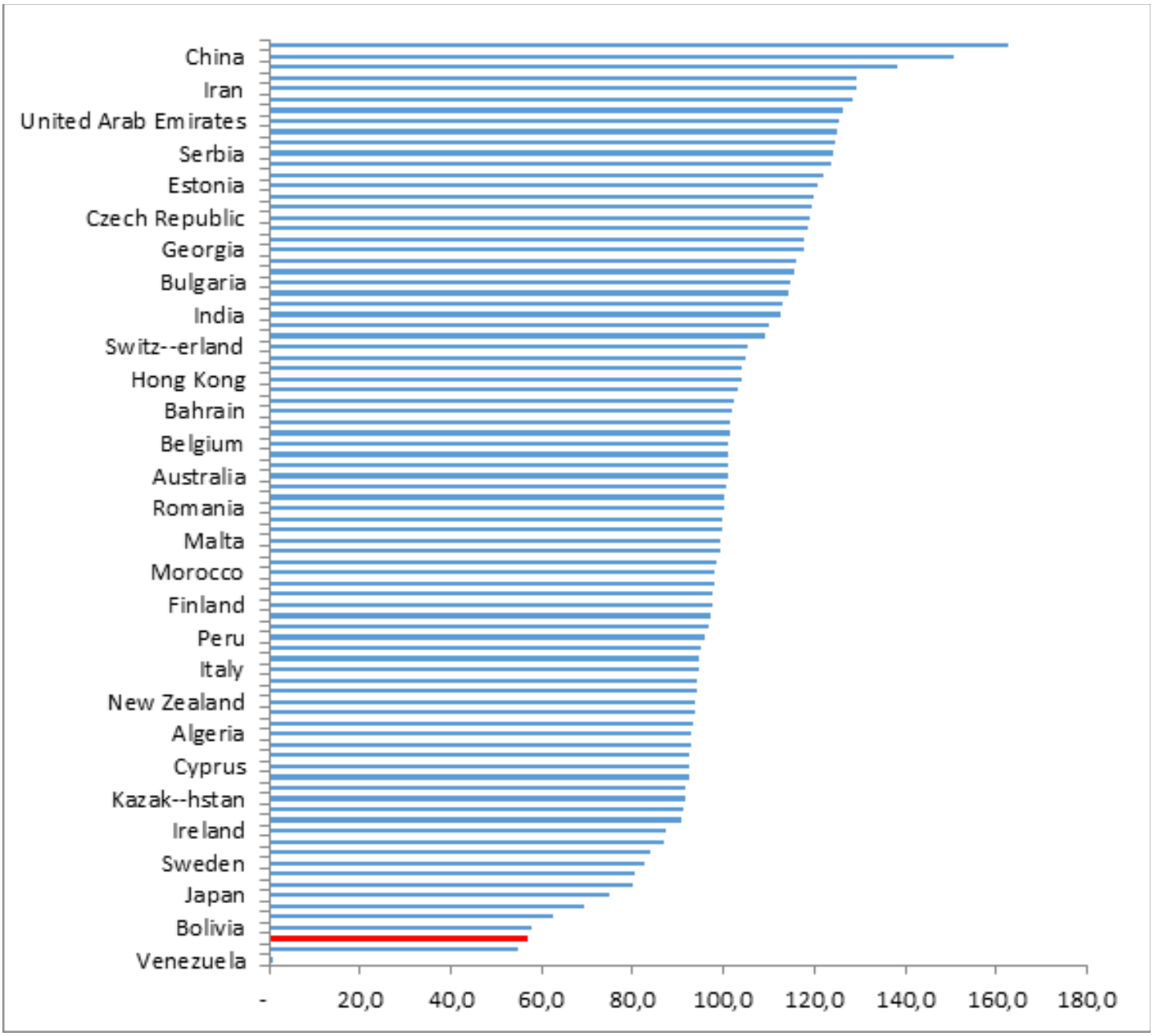


FIGURA 1. TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO (ÍNDICE BASE 2005=100)



Fuente: CEIC

La siguiente figura muestra el mismo indicador en forma histórica computado por el Banco Central de la Argentina. El incremento final en esta serie fue la respuesta del mercado a tantos años de desajuste, brutal, despiadada.

FIGURA 2. ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (ITCRM) (12/2015=100)

La pregunta es, ¿llegó la Argentina a un tipo de cambio de equilibrio? Con el dólar a 40, la Argentina está un 14% por debajo del valor de 2005 en su tipo de cambio real. Yendo al índice con base en 2005, hoy estamos a 86, todavía por debajo de Brasil que está a 98.9 o Chile que está a 95.1. Clave para entender si todo este ajuste tuvo sentido es ver qué pasa con los precios. Si la inflación licúa toda esta devaluación, no ganamos nada. Para peor aún, los salarios reales perderán mucho.

La siguiente tabla muestra precios comparados a nivel supermercado para la Argentina y Brasil a abril de 2018, donde vemos que no hay tantas diferencias.

TABLA 1. PRECIOS EN SUPERMERCADO DE PRODUCTOS SELECCIONADOS

	Brasil	Argentina		Brasil	Argentina
Producto	**Dólar ($)**	**Dólar ($)**	**Producto**	**Dólar ($)**	**Dólar ($)**
Ternera (1kg) (cadera o similar)	7.05	7.33	Pechugas de pollo (1 kg)	3.42	4.86
Cebollas (1kg)	0.96	0.91	La cerveza importada (33 cl)	3.01	2.53
Plátanos (1kg)	1.17	1.49	Cerveza nacional (0,5 litros)	1.37	1.57
Tomates (1 kg)	1.34	1.75	Botella de Vino (Calidad media)	8.8	4.96
Arroz (1kg)	1.05	1.28	Agua (1,5 litros)	0.87	1.18
Lechuga (1 unidad)	0.73	1.05	Queso fresco (1 kg)	7.49	8.03
Patatas (1 kg)	0.96	0.91	Una docena de huevos	1.67	1.79
Naranjas (1 kg)	1.05	1.18	Un kilo de pan (1 kg)	1.58	1.56
Manzanas (1 kg)	1.73	2.05	Leche (1 litro)	0.94	1.23

Fuente: Precios Mundi

La Argentina ya no está cara en dólares, pero la puja distributiva puede ser como el cuento de la buena pipa, quien yo, no yo. Ahora vienen las rondas de los sindicatos pidiendo más salarios, reclamo que debería basarse en la evolución del costo de vida y no el dólar. Y vienen los empresarios con sus ajustes de precios, ajustes que deberían ser para recomponer sus ganancias en términos reales, y no volver a ganar lo mismo en dólares. Y viene el Estado, que tendrá que poner la vista en los precios para que la inflación sea razonable, y tendrá que hacer su parte en el ajuste, porque si el Estado no ajusta, el ajuste lo tendrán que hacer los privados, que ya lo están haciendo.

Gran parte de lo que no queríamos hacer ya se hizo. Hoy somos más pobres en nuestros ingresos medidos en dólares, pero recordemos que no comemos dólares, y que esto les ha pasado a todos los países del mundo. Hay que desdramatizar al dólar.

Si el país logra que la devaluación sea real y contener a los precios, no sufriremos tanto en caídas de salarios reales y se fomentará al empleo. La ganancia en competitividad se debería ver en exportaciones hacia marzo del año que viene. Raro como suena, cuanto más fuerte es el ajuste más rápido se sale de la recesión, como nos pasó en 2002. Las crisis son malas, pero parece que es la única forma que tenemos los argentinos de corregir nuestros desajustes. Hoy no es irrisorio pensar en una economía en modo de recuperación hacia marzo de 2019.

Por último, si queremos prevenir estos vaivenes económicos tan malos para nuestro bienestar, debemos seriamente usar el tiempo que venga post crisis para repensar muchas cosas. Necesitamos reglas fiscales para que nuestro Estado alcohólico deje de tomar, necesitamos un sistema tributario más eficiente para que la pesada carga no caiga en unos pocos. Necesitamos una política integral, no meramente asistencialista, para combatir la pobreza. Necesitamos un Banco Central creíble, estable y predecible. Necesitamos una moneda. Necesitamos que el Estado gaste en forma híper eficiente, con mucha transparencia, y que apunte a las cosas básicas que hoy no están bien, educación, salud, innovación, infraestructura. Necesitamos urgente mucho capital humano. Necesitamos empresarios con ambición para generar más negocios en el exterior, para que la Argentina tenga tantas multinacionales propias como Chile tiene. Necesitamos capacitar a nuestra fuerza laboral, porque es increíble que en un país con desempleo como el nuestro tenga a la vez un montón de dificultades para conseguir trabajadores en industrias tales como el software. Necesitamos un fondo anticíclico para que modere los vaivenes de los precios de los commodities, mientras podemos trabajar en diversificar las exportaciones para no depender tanto de unos pocos productos. Y solo cuando todas estas necesidades estén cubiertas tendrá sentido el slogan de pobreza cero. Sin crecimiento sustentable no se puede llevar la pobreza a cero. Pero necesitamos tantas cosas…

El problema de la falta de autocrítica.

Por Guillermina Simonetta

http://www.decrecimiento.info/2018/06/autocritica-sana-y-necesaria.html

La economía argentina se ha sumido estos meses en un combinado letal de recesión con inflación. En este combinado, la verticalidad del impulso del tipo de cambio (que llegó a superar los $40 por dólar) genera no sólo una dinámica de circulo vicioso de agravar problemas que estaban latentes (algunos heredados de la gestión anterior y otros derivados de la política del gobierno actual en su búsqueda de un ajuste gradual durante los dos primeros años y medio de gestión) sino también nuevos desafíos, en lo que tiene que ver con la dificultad de revertir expectativas y en el traslado a precios(passthrough) de la devaluación y de subas adicionales por “efecto cobertura”, derivada del temor que la tendencia continúe en los meses siguientes.

En una economía donde la variable cambiaria es tan determinante de la fijación de precios, y no solo de productos exportables o con insumos importados ya que se han visto ajustes de servicios de toda índole, en especial al impactar directamente en el precio de combustibles y energéticos importados, así como en la evolución de las expectativas, la falta de autocrítica en el doble discurso presidencial y del ministro Dujovne del 3/9 ha exacerbado la incertidumbre de consumidores y de inversores, a un año de tener que plasmar su voto en urnas una vez más.

La verticalidad del impulso del dólar de agosto dejó a la economía a ciegas sumida en un manto de oscuridad. Desde las grandes compañías hasta en los pequeños comercios, incluso de nuestra ciudad de Tandil, al no saber cuánto valdrá el dólar, frenan entregas y algunos venden con facturación abierta, porque así reciben también sus insumos. Esto se visualiza en un amplio abanico de actividades, desde alimenticias hasta materiales para la construcción, el sector manufacturero en general, la industria textil, papeleros, concesionarios de autos, y también en turismo. Y en el extremo no se vende porque no hay precio, lo cual exacerbará estos meses los números rojos de recesión que ya arrojaban muchos sectores. Y para sumar problemas a las castigadas economías regionales se les aplicará el impuesto a las exportaciones de la misma forma que impacta en sectores del agro más fuertes, como es el caso de la soja.

Un dólar que no da certezas impide establecer precios relativos y determinar costos de reposición. La

consecuencia extrema es no efectuar transacciones para así reducir riesgos. El dólar es la referencia en casi todas las cadenas productivas en Argentina. No se pueden calcular presupuestos ni costos de reposición. Si no hay previsibilidad las expectativas de inversores y consumidores lo seguirán reflejando en una mayor volatilidad y en un parate de operaciones.

Al estar en juego la confianza, es difícil anticipar en que momento el programa de apoyo del Fondo Monetario Internacional será capaz de plasmarse en una estabilización de las variables, pero sí está claro que el gradualismo no ha sido un sustituto del shock, sino que sólo lo postergó, hasta un momento muy inoportuno en términos políticos y globales, ya que se deben sumar cuestiones relacionadas con la reversión de flujos hacia emergentes, precio del dólar a nivel mundial y de activos claves como el petróleo, con efectos muy serios sobre la inflación, la conflictividad social y la pobreza.

A nivel institucional, el Gobierno no hizo grandes modificaciones, ya que dejó prácticamente las mismas personas y sólo hubo reubicación. Fijó sí impuestos a las exportaciones del agro y la industria que pueden ser una fuente de ingresos pero en medio de la incertidumbre más allá que el tipo de cambio elevado compense parte el valor del impuesto en el caso del agro, no se puede soslayar que los insumos que se utilizarán para la siembra siguiente son importados, y eso restará rentabilidad y, en el caso de la industria, todas las cadenas se ven afectadas por un dólar en $40 o cercano. Una inflación del orden del 42% anual amenaza con licuar rápidamente la ventaja en el tipo de cambio que significa para los exportadores una devaluación en el año del 100%. Y a la vez agrava la recesión en la industria, en donde los últimos datos del INDEC informan una baja interanual por tercer mes consecutivo, que fue del 5,7% (Estimador Mensual de la actividad industrial EMI), esperándose ya una caída de la actividad del 2,4% en 2018 en forma agregada. En el EMI para la comparación de julio de 2018 con respecto al mismo mes de 2017, se observan disminuciones en la refinación del petróleo (-20,9%), la industria del tabaco (-13,9%), la industria textil (-12,9%), los productos de caucho y plástico (-11,9%), la metalmecánica, excluida la industria automotriz (-11,9%), la elaboración de sustancias y productos químicos (-9,6%), la edición e impresión (-6,1%), el bloque de papel y cartón (-3,8%), la industria alimenticia (-1,8%) y los productos minerales no metálicos (-0,8%). Por otra parte, se registran subas en las industrias metálicas básicas (13,0%) y en la industria automotriz (12,9%).

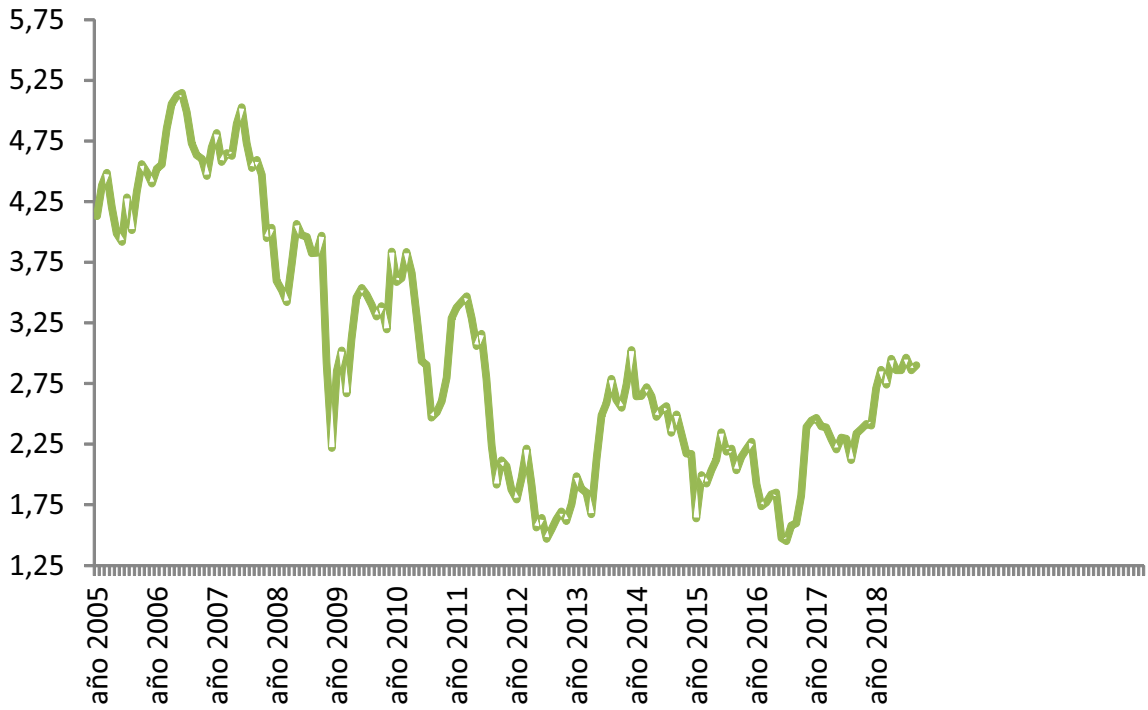
Hasta tanto no se estabilice el valor de la divisa será difícil que la devaluación se traduzca en un mayor impulso de ventas al exterior, quedando paralizada en muchos casos la cadena de insumos importados. la política monetaria poco podrá hacer en este momento, lo fuerte tendrá que venir por el lado fiscal y de control de expectativas: con tasas de referencia en el orden del 60% un plazo fijo pagando 40%, (desplazando tomas de decisiones de inversión de casi cualquier proyecto en el corto plazo) y costos de financiamiento por las nubes (el interés implícito de cuotas fijas de pagar con tarjetas de crédito en cuotas se disparó de 78 a 97% en una semana), ya no importa en qué nivel estén las tasas de interés para frenar las corridas del dólar.

Bajo nuestro análisis estas medidas van a ser insuficientes para revertir la crisis: se necesita un shock de confianza y difícilmente venga de la mano de una mayor holgura con el acuerdo con el Fondo. La falta de autocrítica en los discursos creemos que terminó de sumir a los argentinos en una situación de descreimiento. El haber escuchado de la boca del presidente y del ministro de economía que gran

parte de los problemas se derivaron de cuestiones externas que no se podían prever, como la suba de tasas de interés internacionales y del precio del crudo, resta credibilidad en la capacidad de análisis del equipo económico.

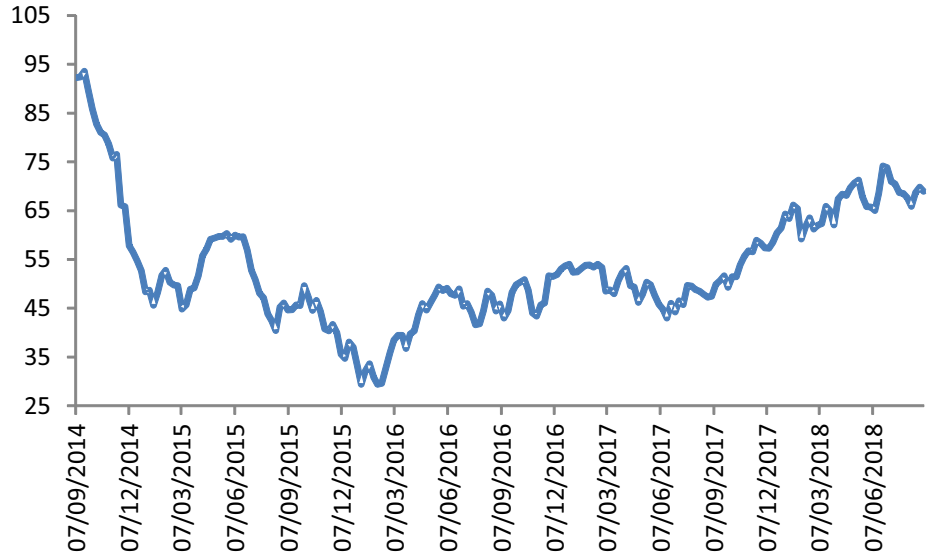
Por un lado, la recuperación económica de Estados Unidos dejaba bien en claro que se revertiría a partir de este año la dirección de las tasas de interés al terminar el programa de recompra de activos de deuda. De hecho, aún la tasa de bonos del tesoro norteamericano a diez años está por debajo del 3%, y si tenemos en cuenta que desde mayo permanece fluctuando entre 3.1-2.75% la dirección debería llevarnos a niveles arriba del 3.15% este año y sobre 4% en 2019/2020.

EVOLUCION DE LA COTIZACIÓN DE LA TASA DE BONOS DEL TESORO NORTEAMERICANO A DIEZ AÑOS



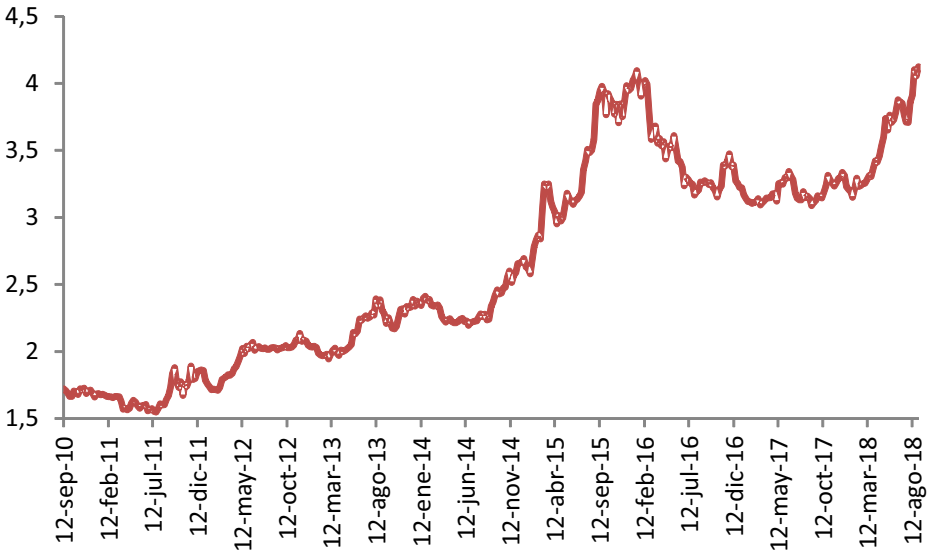
El precio del petróleo por su parte testeó a comienzos de 2016 un mínimo de USD26 por barril, desde la zona de $147 de máximo del 2008 y la suba acumulada en estos años aún no ha logrado recuperar la mitad de esa trayectoria bajista, dejando márgenes para mayores avances también en 2019, más allá de etapas de fluctuación intermedia.

EVOLUCION DE LA COTIZACIÓN DEL CRUIDO WTI.



Y por el lado cambiario a nivel regional el dólar también debería encontrar frente al real brasileño una mayor suba, posiblemente entre 4.5-4.6 reales por dólar ubicándose entre $3.75-3.8 los niveles de sostén de corto plazo en caso de descompresiones del dólar en el país vecino.

EVOLUCION DE LA COTIZACIÓN DEL DÓLAR CONTRA EL REAL



La tendencia de estas variables deja por el lado del frente externo un panorama que no luce alentador para nuestra economía en el corto plazo, accionar por el cual será clave que se logren generar bajas en la tasa de inflación y algún shock de confianza fuerte para disipar el riesgo a que se profundice más la crisis en tiempo y en magnitud y que ello derive en un panorama de mayor incertidumbre por el lado político, ya que el riesgo mayor que se lee en el spread de bonos de nuestro país frente a la tasa libre de riesgo se deriva no tanto de la cuantía del déficit fiscal actual sino de un temor a que un nuevo gobierno en 2019 termine optando por un nuevo default de deuda. Será necesario, por ende, que se consiga un compromiso firme del FMI para apoyar una política monetaria y cambiaria que logre estabilizar el peso y remover del horizonte el riesgo de una acentuación y prolongación indefinida de la estanflación.

Algunas reflexiones sobre el presupuesto, los instrumentos y las nuevas metas fiscales.

Por Daniel Hoyos Maldonado

Las últimas semanas han estado signadas por un importante stress financiero, cuyo mayor reflejo ha sido la pérdida de poder adquisitivo de la moneda argentina frente a las divisas de otros países. Si se toma como referencia el tipo de cambio mayorista ($/U$S)[1] se observará que dicha cotización creció, durante el último mes, en torno al 30%, habiéndose duplicado desde fines del año pasado.

http://www.ahoramibarrio.com/las-pymes-estres-financiero/

Tal volatilidad puso en jaque las metas acordadas, en mayo, con el FMI. Ante tal contexto, el gobierno decidió replantearlas, asumiendo un escenario fiscal más restrictivo. Para comprender las estrategias planteadas es necesario observar las proyecciones del resultado primario. Este surge de comparar los ingresos gubernamentales con el gasto público sin computar los intereses de la deuda pública.

Si tal resultado es positivo (superávit) se puede inferir que el estado genera los recursos suficientes para sostener su operación y, al mismo tiempo, puede cancelar – al menos, parcialmente – la cuenta de intereses de la deuda pública. Por el contrario, un déficit primario no sólo muestra la situación opuesta, sino que, también, refleja que el nivel de la deuda pública continúa creciendo en una magnitud, al menos, equivalente a los intereses vencidos y el resultado negativo referido.

La siguiente tabla procura resumir la evolución del pensamiento oficial en esta materia.

	Valores expresados en % del PIB	2017	2018	2019	2020
a	Presupuesto 2018	-3.8	-3.2	-2.2	-1.2
b	Acuerdo FMI Original		-2.7	-1.3	0.0
c	Acuerdo FMI Revisado		-2.6	0.0	+1.0

En la fila (a) se describe la estrategia postulada al momento de la elaboración del presupuesto del 2018. Tal formulación supone una reducción anual del déficit primario equivalente al 1.0% del PIB por año y se infiere que asumía que Argentina no enfrentaba ningún tipo de restricción de financiamiento.
En la siguiente fila, se presentan las metas del Acuerdo con el FMI. En dicho marco se planteaba una mayor velocidad en la reducción del déficit, ante un escenario de financiamiento condicionado, siendo el FMI el principal aportante de fondos bajo tales circunstancias. De esta manera, al cabo de dos años, se alcanzaría el equilibrio fiscal primario.

Por su parte, la fila (c) resume la nueva propuesta, elaborada ante la adversidad del entorno financiero. Ahora, el equilibrio primario se traslada a 2019 contemplándose un superávit del 1% del PIB para el año siguiente. Tal alternativa se ha volcado en el proyecto de presupuesto 2019, lo cual implicaría un ajuste de 2.6 puntos porcentuales del PIB (pp.)

Si esta estrategia se concreta, a fines de 2020, el fisco habrá acumulado un ahorro de 4.8 pp. Así, se alcanzaría un escenario que no tendría precedentes en la historia fiscal reciente de Argentina. Su inmediato antecedente puede hallarse en el lapso transcurrido entre 2002 y 2004. En aquella oportunidad, la mejora del resultado fiscal primario alcanzó a 3.2 pp. No obstante, a diferencia del presente contexto, en aquel momento el país se encontraba en un proceso de rebote económico luego de la crisis del 2001/2.

Para 2019, la nueva apuesta combina un incremento de la presión tributaria y una reducción de la inversión pública. Por el lado de los ingresos, el gobierno ha generalizado los derechos de exportación, aunque con diferentes niveles según el tipo de bien o servicio exportado. Ello le permitiría obtener recursos adicionales por algo más de 1 pp.

Por el lado de las erogaciones, la variación del gasto social (jubilaciones, pensiones, AUH, entre otros) está sujeta a una cláusula de ajuste por inflación por lo que no debería esperarse una baja en términos reales. Por ello, el foco estará puesto en la contracción de la inversión pública. No obstante, debería esperarse que tal reducción se vea acompañado por economías, en términos reales, en el resto de los gastos (que crecerían menos que la inflación).

En tanto, se prevé que la carga de intereses de la deuda pública a afrontar en 2019 es muy importante, 3.2 % del PIB. Esto significa el piso de una nueva deuda, pues como se anticipó, el escenario base oficial supone que el resultado primario será nulo.

Tal como están planteadas las cosas, el panorama fiscal de 2019 reposa en una buena performance de los recursos tributarios. Según ha sido consignado en el proyecto de presupuesto, se espera que los mismos crezcan, en términos nominales, casi el 40%, lo que implicaría una ganancia de casi 1 punto porcentual del PIB.

Tales estimaciones se apoyan en dos supuestos clave: (i) una fuerte expansión de las exportaciones, y (ii) una leve caída de la actividad económica interna. Según el presupuesto, las exportaciones

crecerían casi un 21%, siendo la variable agregada más dinámica. Este comportamiento estaría motivado por el ajuste del tipo de cambio real que, a pesar de las previsiones de inflación interna, se mantendría elevado durante el próximo año. Esto alentaría las exportaciones y, con ello, el gobierno podría recaudar una importante suma por las conocidas y discutidas retenciones. Esta proyección luce bastante razonable, más allá de lo distorsivo que pueda resultar este mecanismo de recaudación.

En tanto, la caída proyectada de la actividad económica (-0.5% a/a) repercutiría sobre el resto de los tributos no vinculados al sector externo, cuya masa caería en términos reales, aproximadamente, un 2.5%. Esta contracción es un reflejo del carácter eminentemente pro cíclico de la estructura de los gravámenes.

En la siguiente tabla se procura mostrar este punto. En la misma se exponen las variaciones porcentuales interanuales de cada una de las variables representadas. La primera columna exhibe el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) que, como su nombre lo indica, intenta ser un termómetro, a muy corto plazo, de la marcha de la economía del país. A continuación, el Índice de Precios al Consumidor, nivel general (IPCng). Luego, la evolución de tres fuentes de recaudación tributaria: (i) el Impuesto al Valor Agregado, excluyendo lo percibido por Aduana (IVA); (ii) el Impuestos sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias (ICD); y (iii) los Aportes personales a la Seguridad Social (ApPe). En todos los casos, hay una directa relación con la performance de nuestra economía.

Período	EMAE	IPCng	IVA	ICD	ApPe
Ene-18	4,0	25,0	36,8 (9,4)	23,7 (-1,0)	29,3 (3,4)
Feb-18	5,0	25,4	39,4 (11,2)	28,1 (2,2)	29,0 (2,9)
Mar-18	2,1	25,4	44,8 (15,5)	29,9 (3,6)	28,7 (2,6)
Abr-18	-0,6	25,5	41,0 (12,4)	27,6 (1,7)	28,1 (2,1)
May-18	-5,2	26,3	40,4 (11,2)	30,8 (3,6)	28,1 (1,4)
Jun-18	-6,7	29,5	41,5 (9,3)	32,5 (2,3)	28,9 (-0,5)
Jul-18	s/d	31,2	40,2 (6,9)	31,1 (-0,1)	27,5 (-2,8)
Ago-18	s/d	34,4	39,0 (3,4)	32,4 (-1,5)	27,2 (-5,4)

En el caso de los tributos, se presentan las variaciones interanuales de la recaudación nominal y real, entre paréntesis, de cada tributo. En este último caso, se advierte el impacto de la retracción de la actividad económica sobre la evolución de cada tributo. Como se puede ver, la simple nominalidad no resulta suficiente para compensar el deterioro de la economía real. No obstante, en algunos casos, el sistema de pago (por la existencia de sistemas de retención o percepción de los tributos [2]) pueden contribuir a estabilizar los niveles de recaudación.

En este punto es necesario notar que parte del ajuste previsto a nivel nacional, contempla la transferencia de ciertos subsidios a las provincias. Dado que la recaudación provincial presenta un carácter de mayor prociclicidad que la Nación, sería posible avizorar que una retracción económica impulsaría una merma en las rentas públicas subnacionales. Al mismo tiempo, la eliminación del fondo sojero y la entrada en vigencia de ciertos compromisos de reducción de impuestos en el marco del último pacto fiscal, comprometen aún más las arcas de las provincias. Tal panorama permitiría anticipar un diálogo ríspido entre ambos niveles jurisdiccionales por la distribución de los recursos públicos. Y, ello, arroja dudas acerca de las proyecciones presupuestarias nacionales en términos del nivel de déficit.

En tanto, el ajuste del tipo de cambio habría favorecido las apetencias recaudatorias de la Nación. No obstante, es necesario recordar que existen dentro del gasto primario importantes partidas (como una parte de los subsidios al sector privado) cuya evolución se encuentra asociado a dicha variable. Por tanto, su caída en términos reales es, realmente, una incógnita.

Concluyendo, es una buena señal que el gobierno manifieste un compromiso explícito en alcanzar un equilibrio fiscal. A la fecha, con muchas dificultades por delante, ha encaminado ciertas acciones a tal fin. Hasta agosto, el déficit primario acumulado se ubicó en torno al 1.1% del PIB, otorgando buenas chances de cumplir las metas de este año (2.6 pp). No obstante, como se ha esbozado previamente, existen ciertas dudas sobre la performance futura.

Más allá de estos comentarios, la duda real de quien escribe se relaciona con los instrumentos seleccionados para lograr los objetivos perseguidos. Se advierte que, a pesar de la altísima presión fiscal, se sigue insistiendo en acrecentarla. Probablemente sea más fácil tal camino, o en realidad, resulte más trabajoso desarmar estructuras generadoras de gasto público. Una muestra de ello es la reciente polémica acerca de la cantidad de ministerios.

A propósito, un último comentario. La cantidad de ministerios no garantiza el buen desempeño ni la eficacia en el logro de los objetivos enunciados. Ejemplos abundan.

Madagascar y Angola tienen 35 ministerios que se ocupan de las más diversas cuestiones, pero la esperanza de vida de su población no supera los 66 años. Pero, al menos, tienen una mayor expectativa que los pobladores de Camerún (58 años) que financian 44 ministerios. Otros países como Bangla Desh y Sri Lanka ostentan, respectivamente, 40 y 49 ministerios, pero – al mismo tiempo – más del 8% de su población nativa ha decidido emigrar de su territorio.

Para terminar, tampoco el nombre o el rango de la estructura burocrática garantiza la efectividad en el cumplimiento de su misión. Venezuela creó el pomposo “Viceministerio para la Suprema Felicidad Social del Pueblo” cuyo éxito es, ciertamente, discutible. Muchos índices pueden corroborar esta última afirmación pero, en mi opinión, los resultados de la reciente encuesta nacional de condiciones de vida (ENCOVI) son decisivos. La ENCOVI concluyó que, en aquel país, la población perdió, en promedio, 11.4 kg durante el último año producto de la escasez de bienes esenciales. Un resultado que, sin lugar a dudas, está muy lejos de la “Suprema Felicidad”…

[1]- Según la Comunicación (BCRA) N° 3500.
[2]- Este tipo de mecanismos ha sido implementado por la Nación y las Provincias para reducir el riesgo fiscal asociado a los sistemas recaudatorios basados en declaraciones juradas para la determinación de los tributos.

El sector agro local después de la tormenta

Por Guillermina Simonetta

https://www.infobae.com/campo

Los inversores evalúan sus decisiones en tres niveles: las condiciones microeconómicas, las macroeconómicas, y las sistémicas. El primer caso supone analizar las circunstancias presentes para la inversión en su propio mercado, como costos, el precio y la competencia. Nadie invierte si la rentabilidad no lo justifica. En el segundo se consideran factores generales como el crecimiento económico, la inflación y el tipo de cambio. Y el análisis sistémico, por último, contempla el marco institucional que les sirve de soporte, incorporando aspectos clave como la estructura tributaria y la estabilidad de las reglas del juego. Los dos últimos factores conjuntamente definen el ecosistema en el que operan empresas y emprendedores en un país, que determina en buena medida su capacidad de competir globalmente, generar utilidades, inversión, empleo e innovación

El stress cambiario sufrido desde el segundo semestre de este año ha impactado de manera muy diferente en los sectores de la economía argentina. Y hacia adelante y en la medida que la volatilidad no vuelva a escalar podría esperarse que se vayan zanjando cuestiones de la macro generando un contexto más favorable para la inversión, tras la reciente mejora del tipo de cambio real. Un escenario de crecimiento supone oportunidades de inversión, pero también constituye un desafío para los líderes empresarios, dado que los obliga a repensar sus estrategias comerciales, financieras, de capacitación de empleados, entre otras.

En este contexto elegimos una empresa local de trayectoria que ha tomado a la actual coyuntura como una oportunidad: RURAL CERES S.A. Es una compañía que forma parte del grupo Ceres Tolvas, integrado también por las empresas Tolvas S.A; Trac Cer S.A. y Beroccio S.A. Con más de 40 años en la actividad, tiene actualmente una posición de liderazgo en su zona de influencia, que abarca parte del centro y sudeste de la provincia de Buenos Aires.

Rural Ceres posee 14 agronomías, sucursales localizadas en la Provincia de Buenos Aires, 18 plantas de acopio, 1 fábrica de alimento balanceado y 3 concesionarias John Deere, brindando soluciones

integrales para el productor agropecuario, incluyendo entre sus servicios el asesoramiento, la estructuración de financiamiento, desarrollo de exportaciones y difusión de tecnología. La empresa integrada por 200 empleados, gestiona un abanico de negocios vinculados con el sector agropecuario, proveyendo insumos para siembra y comercializando la producción de sus clientes, que supera actualmente las 400.000 toneladas. Sus áreas de negocios se encuentran organizadas en los siguientes segmentos:

- Cereales y oleaginosas
- Maquinaria
- Insumos
- Balanceados

Entrevistamos a Leonardo Collova y Verónica Mandiola del área de finanzas del grupo para que en el marco de la reciente calificación de riesgo efectuada por la Calificadora de la UNICEN.

IECON: ¿Cómo ha sido la experiencia de Rural Ceres en el acceso a financiamiento del mercado de capitales?

Leonardo: ha sido muy positiva con la colocación años atrás de dos fideicomisos financieros, dos Obligaciones Negociables (ONs) y nuestra última incursión fue en el año 2014 en el segmento PYME con un pagaré bursátil. Posteriormente la empresa se centró en fuentes tradicionales de financiamiento, como es el caso de créditos bancarios y las SGR, ya que entre 2015 /2017 nos implicaba mayores beneficios en términos de tasas y costos. También participamos en Fideicomisos Financieros estructurados por SGR.

Las sociedades de garantía recíproca son entidades financieras que tienen como objetivo principal facilitar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas (PyMES), otorgando avales que mejoren sus condiciones de financiamiento a través de bancos, mercado de capitales y proveedores.

IECON: ¿qué los motivó a participar en un proceso de calificación formal a través de la ACRUP de la UNICEN?

Leonardo: desde la parte financiera se quiso evaluar a Rural Ceres para ver la situación de la empresa con la metodología de un organismo especializado que nos permitiera un punto de vista objetivo de los números de nuestra compañía, pero a su vez sentando las bases para tener el terreno preparado en caso de decidir la salida al mercado de capitales con un instrumento específico, que esperamos pueda materializarse en los próximos 12 meses. Esta evaluación por ende significa un beneficio para nuestra

empresa pero a su vez quisimos acompañar a la UNICEN, con la cual tenemos muchas sinergias y fomentar la Calificadora de la Universidad. No tenemos actualmente definido qué tipo de instrumento financiero sería, ya que ello dependerá de cómo evolucione un amplio conjunto de variables macro, en el contexto de inestabilidad actual para el sistema financiero, pero sí queríamos dejar sentadas las bases para tener todo listo cuando la oportunidad se presente.

La Universidad del Centro es la primera entidad del interior del país habilitada para calificar entidades e instrumentos de crédito destinados al mercado de capitales argentino. Actualmente, este tipo de servicios es prestado por tres entidades internacionales (Moody's, Standard & Poor's y Fix), una nacional (Evaluadora Latinoamericana) y cuatro Universidades Públicas, lo que demuestra la capacidad innovadora y de liderazgo que la UNICEN viene demostrando a lo largo de los años.

Verónica: la calificación nos brinda por ende la posibilidad de estar listos ante la emisión de algún instrumento de deuda, pero a su vez nos permite potenciar el crecimiento de nuestra compañía, enfocándonos en nuestras fortalezas y atacando los puntos débiles y potenciarnos también desde un punto de vista geográfico, al ampliar el potencial de nuestra área de influencia, que actualmente es el sudeste de la provincia de Buenos Aires y tenemos tres agronomías en el norte. El proceso de calificación nos ha servido así también a nivel de gestión interna y de desarrollo comercial y administrativo.

Leonardo: Además como otro punto positivo, la calificación no fue para una herramienta o instrumento puntual, como sería calificar un fideicomiso X, sino para Rural Ceres como un todo, lo cual nos permite enfocarnos en la mejora de todos los ratios de la compañía.

IECON: ¿cómo ha sido el impacto en el negocio en particular de la vorágine financiera de los últimos meses y de la crisis general del país?

Leonardo: tenemos que resumir que la volatilidad de estos meses siempre deja ganadores y perdedores en el sector, ya que la variabilidad del tipo de cambio de los últimos tres meses ha generado impacto en los ingresos y costos. Nuestra actividad se encuentra dolarizada (al concentrarse casi el 80% en la comercialización de cereales) frente a costos en pesos que tienen un ajuste de inflación. El atraso cambiario de los años previos afectaba muy negativamente al campo. El impacto de esta depreciación de shock vista en este año junto a ciertos ratios positivos del agro en nuestra zona de influencia ha redundado en un importante crecimiento para nuestra compañía. Además la relación insumo/cereal es la mejor de los últimos años y los precios de commodities agropecuarios de la zona de sudeste también están por encima de la media de los últimos años. En este punto es importante destacar que la situación de muchos de nuestros clientes en el sudeste y norte de la Provincia De Buenos Aires no es la misma que productores de Córdoba y Santa Fe que han quedado más expuestos tanto a la sequía como a las inundaciones. Las mejoras en el precio del trigo en relación a lo que fue el ciclo anterior, han permitido que en el área de influencia se vuelvan a

observar ratios de siembra de 50% o más de fina versus gruesa. Se denomina cosecha fina o campaña fina a aquellos cultivos invernales que se siembra de mayo/julio y se cosechan en nov/ene. El principal de ellos es el trigo, también se incluyen en este grupo cebada, centeno, avena, lentejas, colza, etc. La cosecha gruesa por su parte agrupa a la soja, maíz, sorgo y girasol como principales cultivos referentes. La campaña gruesa comienza a sembrarse en Septiembre. La cosecha gruesa había desplazado años atrás al cultivo de trigo en muchas áreas, sin embargo la recuperación de precios del trigo y las condiciones de la pampa húmeda han permitido que nuestros clientes tengan una mejor posición relativa ya que el precio internacional de la soja ha sufrido una fuerte caída vertical este año, y esta diferencia ha permitido a nuestra compañía crecer en facturación.

IECON: ¿cuáles son sus perspectivas para la economía en los próximos meses?

Leonardo. No podemos soslayar que la crisis hoy está presente en muchos sectores y que la incertidumbre impacta en todos los frentes, ya que si alguna variable provoca ruidos en el sistema financiero, el conjunto de sectores lo siente, como un efecto dominó. El acceso al crédito se ha encarecido, ya que con tasas en el orden del 50% no todos logran atravesar la tormenta y ha sido muy claro en sectores como construcción, textil y consumo. Sin embargo, somos optimistas. Muchos ratios del campo en nuestra zona de influencia nos llevan a considerarlo. Por ejemplo en el mercado de contratos foward (el productor vende a futuro lo que espera cosechar) vemos que actualmente hoy hay contratos por encima de los registrados en los últimos años. Varias cuestiones influyen: el mejor precio, el crecimiento del área sembrada y cuestiones climáticas que han sido óptimas para la siembra. En facturación y ventas nuestra empresa sigue creciendo, y ello nos lleva a estar siempre muy inquietos con todo lo que tenga que ver con el mercado de capitales. Además nuestra intención de pensar en fuentes de financiamiento y estar preparados para ello no tienen que ver sólo con nuestra empresa sino que también nuestros clientes logren acceder a financiación con nuestra intermediación a través por ejemplo de la SGR Aval Rural. Y es por ello que estamos muy conformes con el proceso y la calificación obtenida por la ACRUP de la UNICEN para nosotros como empresa y para nuestros clientes.

Usted pregunta, IECON responde

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.

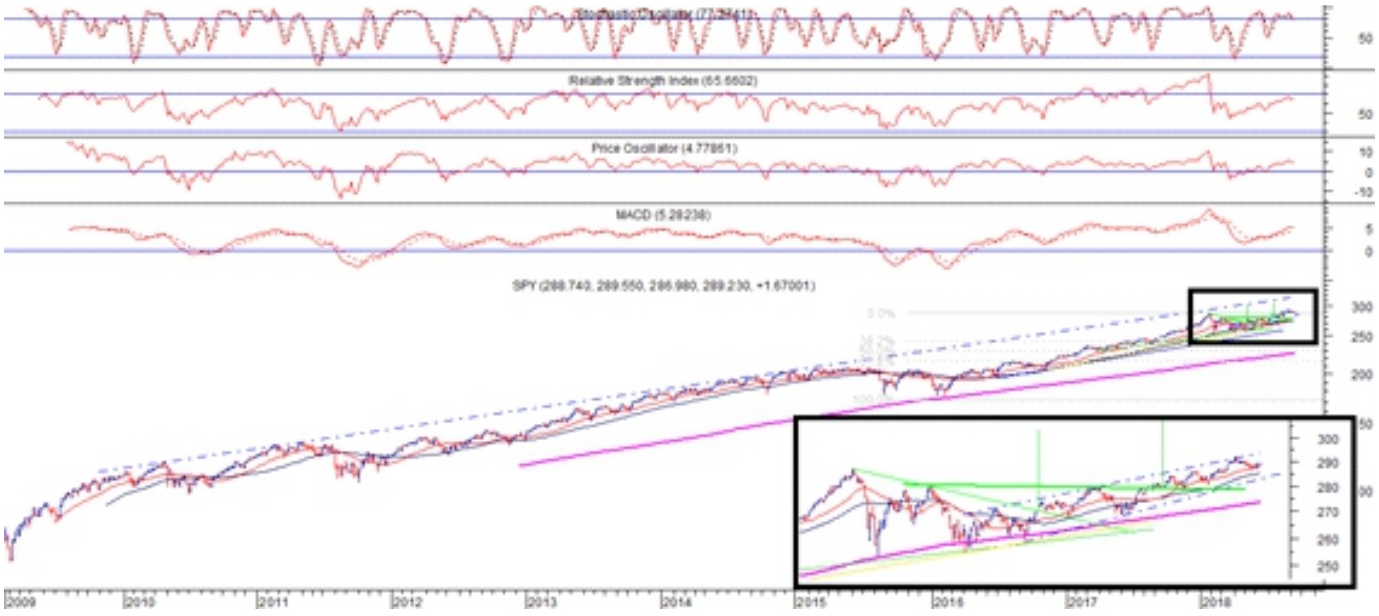
Martina: que es el indicador bull/bear de Goldman Sachs y ¿cómo se interpreta el valor de máximos de estos momentos?

IECON: la firma Goldman Sachs advierte que estamos ante un periodo inusual en Wall Street, caracterizado por una laxa política monetaria y una avalancha (reciente) de estímulos fiscales, lo que ha dado lugar a un mercado alcista que, probablemente, se detendrá bruscamente. El indicador bull/bear, examina hasta cinco variables del mercado, indicando la probabilidad de que llegue (o no) un mercado bajista. Este indicador se encuentra en máximos de las últimas cinco décadas incrementando ese riesgo. El informe de GS es moderado y no concluyen que estemos en puertas de un proceso como la crisis del 2008/2009, sin embargo, en este marco, Goldman recomienda a sus clientes prepararse para retornos más modestos e incluso planos de cara a los próximos años.

Indicador bull/bear de Goldman Sachs

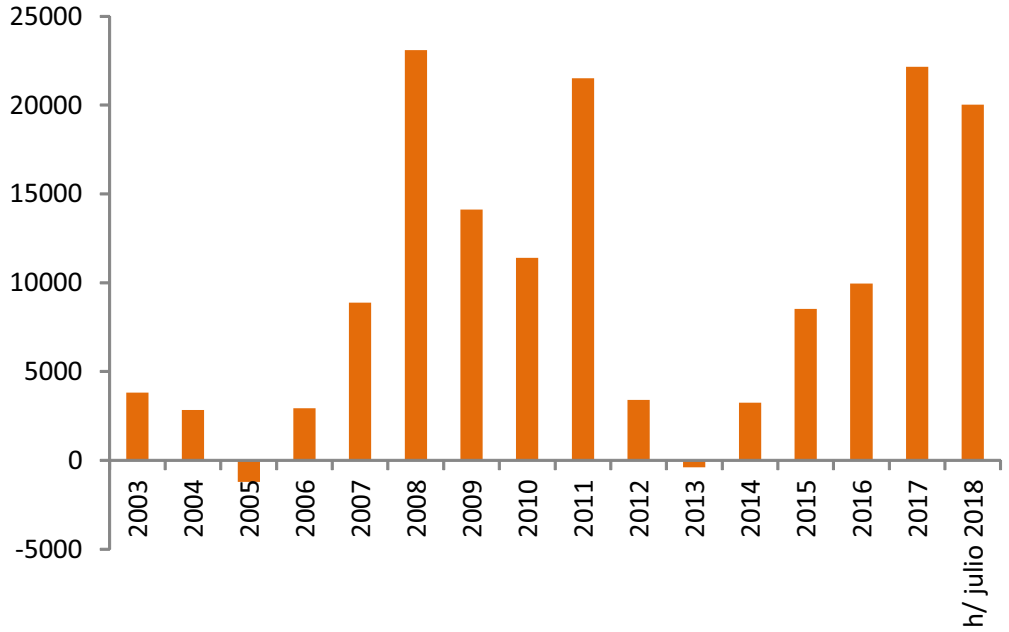
Desde la perspectiva de análisis técnico, se perciben señales de continuidad en las tendencias alcistas de los índices de la bolsa americana de corto plazo, pero con signos de agotamiento, por lo cual será ideal que los inversores con posiciones en acciones de Estados Unidos mantengan un ajuste de niveles de salida para asegurar ganancias de la tendencia de estos años. En este sentido, si seguimos el ETF SPY que replica el accionar del Índice S&P500 (índice que incluye las 500 compañías líderes y captura una cobertura aproximadamente del 80% de la capitalización de mercado disponible) dio en mayo y julio señales optimistas y bajo este esquema se deberían esperar extensiones arriba de los USD300 (en esta semana opera levemente debajo de USD290). Será clave un seguimiento de USD286 o 280-279.5 como niveles claves para contener recortes de menor magnitud. En caso de un quiebre de esos niveles de soporte propuesto se encenderían luces de alerta de corto plazo y debería evaluarse una estrategia de cobertura en activos de riesgo.

Gráfica de análisis técnico del ETF SPY.

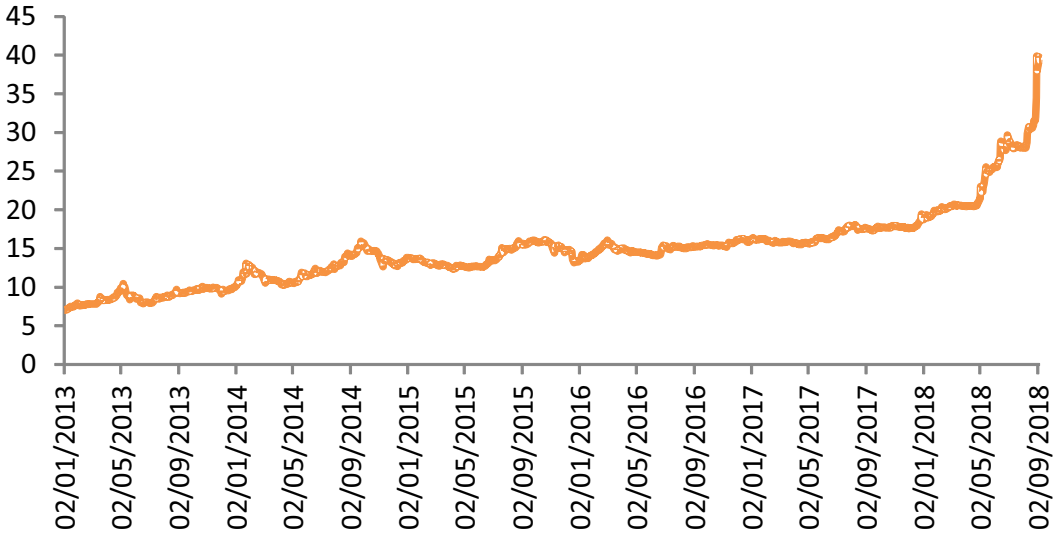


La Coyuntura en gráficos

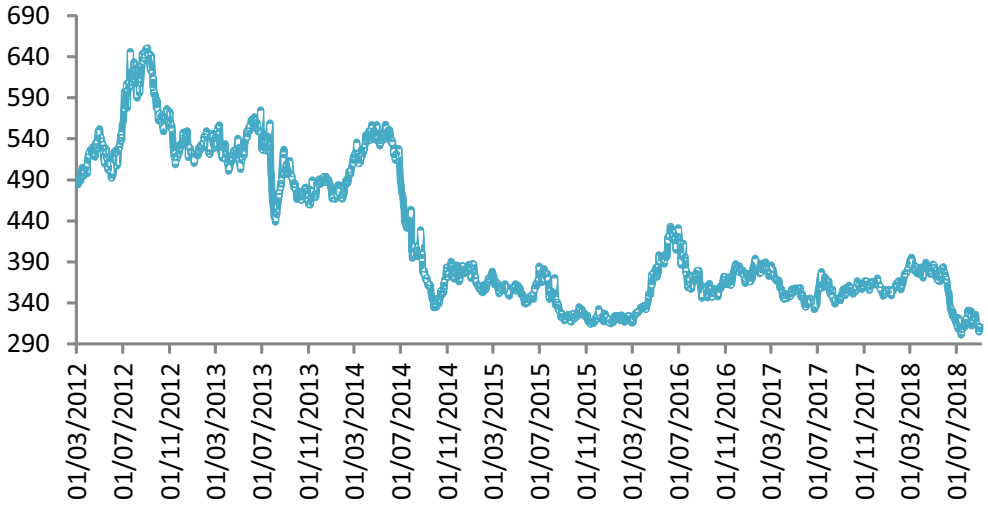
ATESORAMIENTO, EN MILLONES DE DÓLARES.



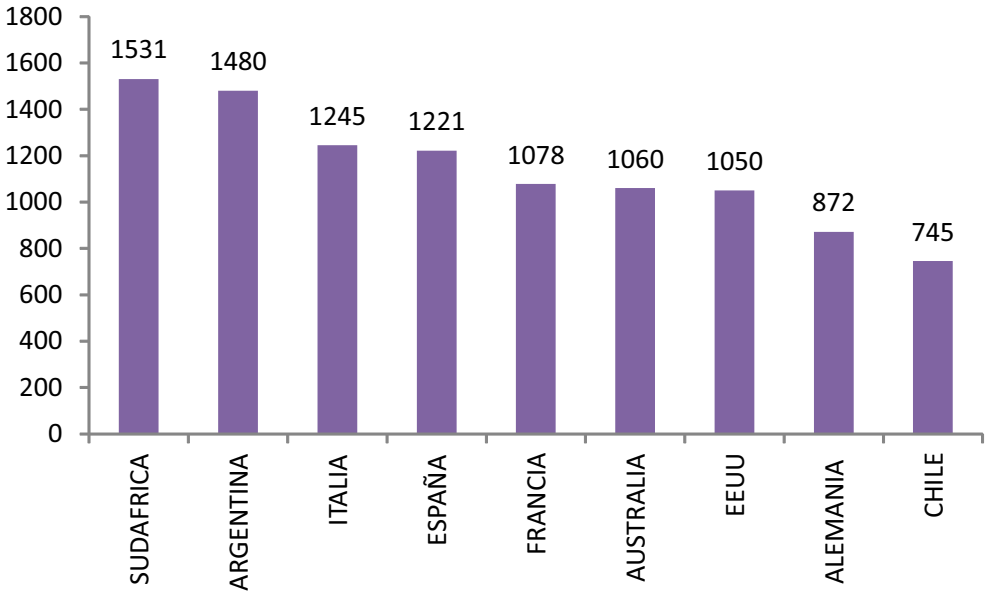
EVOLUCIÓN DEL DÓLAR MINORISTA AL 5 DE SEPTIEMBRE DE 2018



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA SOJA EN DÓLARES POR TONELADA AL 4 DE SEPTIEMBRE DE 2018



ECONOMÍAS REGIONALES. COSTOS PARA EXPORTAR VINOS – EN U$S POR CONTENEDOR (FUENTE: DOINGBUSINESS 2010/2011)



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS - VALORES AL 7 DE ASEPTIEMBRE 2018

VARIABLES FINANCIERAS	09/07/2018	VARIACION YTD - 2018
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	38,74	**106,50%**
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	4,150	**25,28%**
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	741	**111,11%**
MERVAL (ARGENTINA)	29163	**-3,00%**
DOW JONES (USA)	25971	**5,06%**
BOVESPA (BRASIL)	74656	**-2,29%**
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	301,4	**-13,82%**
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	139,86	**1,28%**
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	181,43	**15,63%**
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	69,25	**14,61%**
ORO - USD POR ONZA	1202,2	**-7,98%**
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN $	39,94%	**71,78%**
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN $	39,00%	**85,80%**