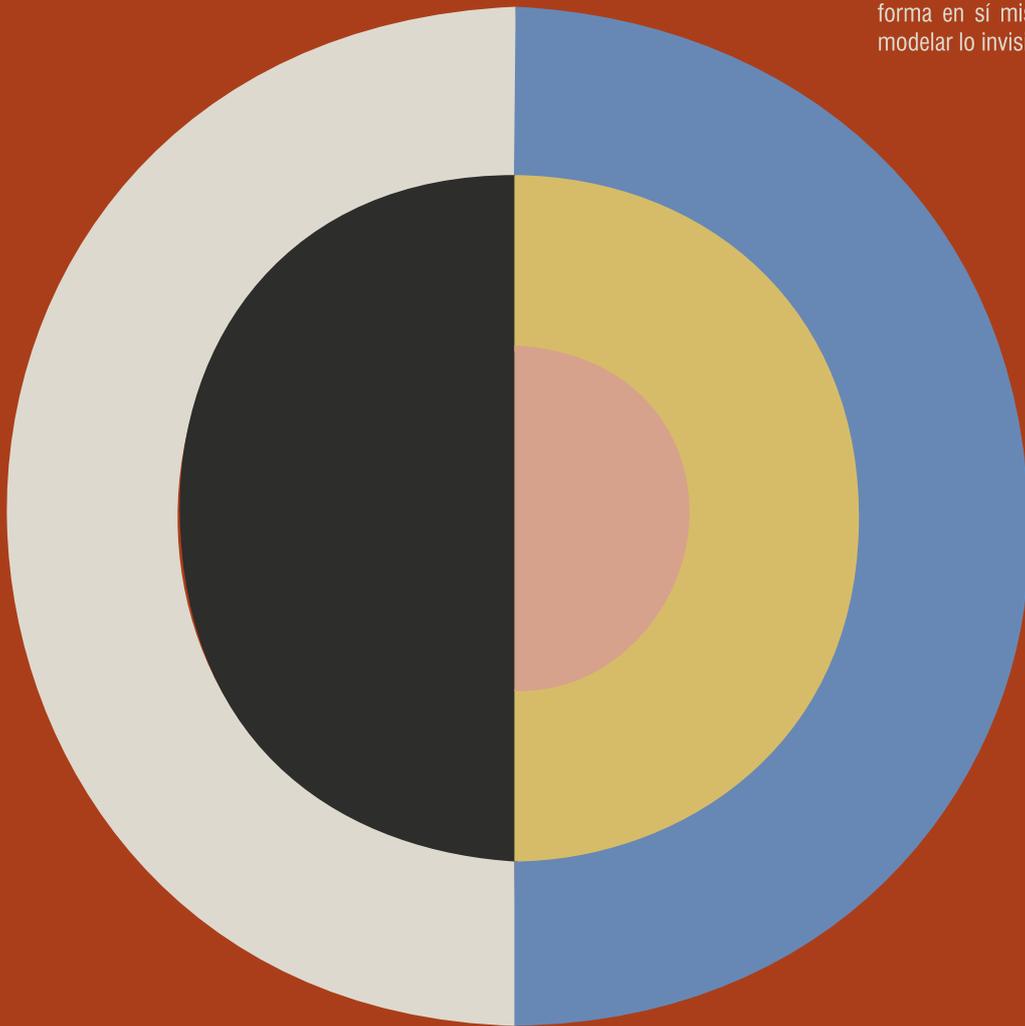


ieNEWS

60

NOV 2018

Svanen (El Cisne), octubre de 1914 - 1915. La obra de la sueca **Hilma af Klint** no es una abstracción real del color y la forma en sí mismos, sino que trata de modelar lo invisible.



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

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

DIRECTOR

SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF

SANTIAGO BARRAZA

CECILIA FUXMAN

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

ANA LEGATO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIÁN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

GUILLERMINA SIMONETTA

BECARIO

LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

Se acerca el fin del año y la crudeza de la crisis argentina no se limita a lo económico. Los sinsabores que dejó la final aún abierta del Boca-River con los disturbios ocasionados no son más que el reflejo de una triste cultura. En la nota principal Sebastián Auguste resume en un paralelo de fútbol y macroeconomía el por qué estamos donde estamos a diferencia de otros países vecinos.

Daniel Hoyos nos presenta en su nota un análisis sobre la política monetaria actual versus la anterior al cambio en la presidencia del BCRA y Guillermina Simonetta deja abierta una posibilidad de recuperación de flujos para emergentes en este fin de año posiblemente de la mano del llamado rally de Santa Claus.

Entrevistamos también a una empresa de nuestra ciudad y atendemos una consulta de lectores.

Esperamos como siempre que estos análisis sean de su utilidad.

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.



Dr. Daniel Hoyos

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

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

Sumario

P4 - River-Boca un shock de realidad

Por Sebastián Auguste

P8- Los mercados emergentes con una oportunidad de recuperación de flujos en el corto plazo, ¿y Argentina?

Por Guillermina Simonetta

P13- LEBAC, LELIQ y el Balance del Banco Central

Por Daniel Hoyos Maldonado

P16- Entrevista a la empresa Sidernet

Por Guillermina Simonetta

P18- Usted pregunta, IECON responde

P20- La coyuntura en gráficos

P22- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

River-Boca un shock de realidad

Por Sebastián Auguste

Todos esperábamos una gran final, River-Boca, Boca-River, y la realidad nos sorprendió con sus verdades reveladas. No fuimos capaces de dar el espectáculo que el mundo esperaba, o tal vez sí.

El antropólogo argentino Alejandro Grimson define a la cultura como: “experiencias históricas configurativas que han sedimentado traduciéndose en que la diversidad y desigualdad se articulen en modos de imaginación, cognición y acción que presentan elementos comunes”. En otras palabras son las experiencias pasadas, vividas por un conjunto de personas, lo que moldea a las normas sociales, las formas de comportarnos, y las formas de entender el mundo, la cultura. Esta definición de Grimson está muy alineada con la forma que sabemos pensamos los humanos, de acuerdo a la neurociencia. Nuestra mente va guardando recuerdos y respuestas a ciertos estímulos que van formando nuestro modelo mental, y este pasado influye en cómo pensamos hoy. La cultura sería como una vivencia común de un grupo de gente, experiencias configurativas comunes, que nos llevan a tener guardados en nuestro inconsciente individual preconceptos comunes a todo el grupo.



<https://www.marca.com/futbol/copa-libertadores/final>

Sin lugar a dudas existe una cultura argentina, una forma de ver y encarar las cosas, una forma de pensar. Lo ocurrido en el River-Boca, mal que nos pese, es un reflejo de nuestra cultura. Si sistemáticamente los argentinos tenemos actos de egoísmo extremo y de confrontación, ¿por qué esto no iba a aflorar en el super clásico? Si en nuestro país un grupo grande de gente cree que su derecho individual está por el derecho de otros (a trabajar, a circular, o el derecho a la vida misma al no dejar pasar ambulancias). Esto se demuestra cuando se cortan calles, cuando se fijan precios de forma abusiva, cuando un político y un empresario corrompen descaradamente, cuando uno de nosotros paga una coima, y así la lista es larga. Y digo esto escribiendo esta nota en Asunción, Paraguay, esperando mi vuelo que ya lleva 4 horas de retraso por un paro en Buenos Aires. Dos paraguayos enfrente a mí se quejan de nosotros. El estigma duele. En la ida a Paraguay me tocó viajar con un grupo muy grande de simpatizantes que habían venido a ver el superclásico y volvían mascando bronca, mucha bronca, habiendo gastado mucha plata para nada, para estar 5 horas en un estadio colmado y sin jugadores, y yo cual ñandú, escondiendo la cabeza.

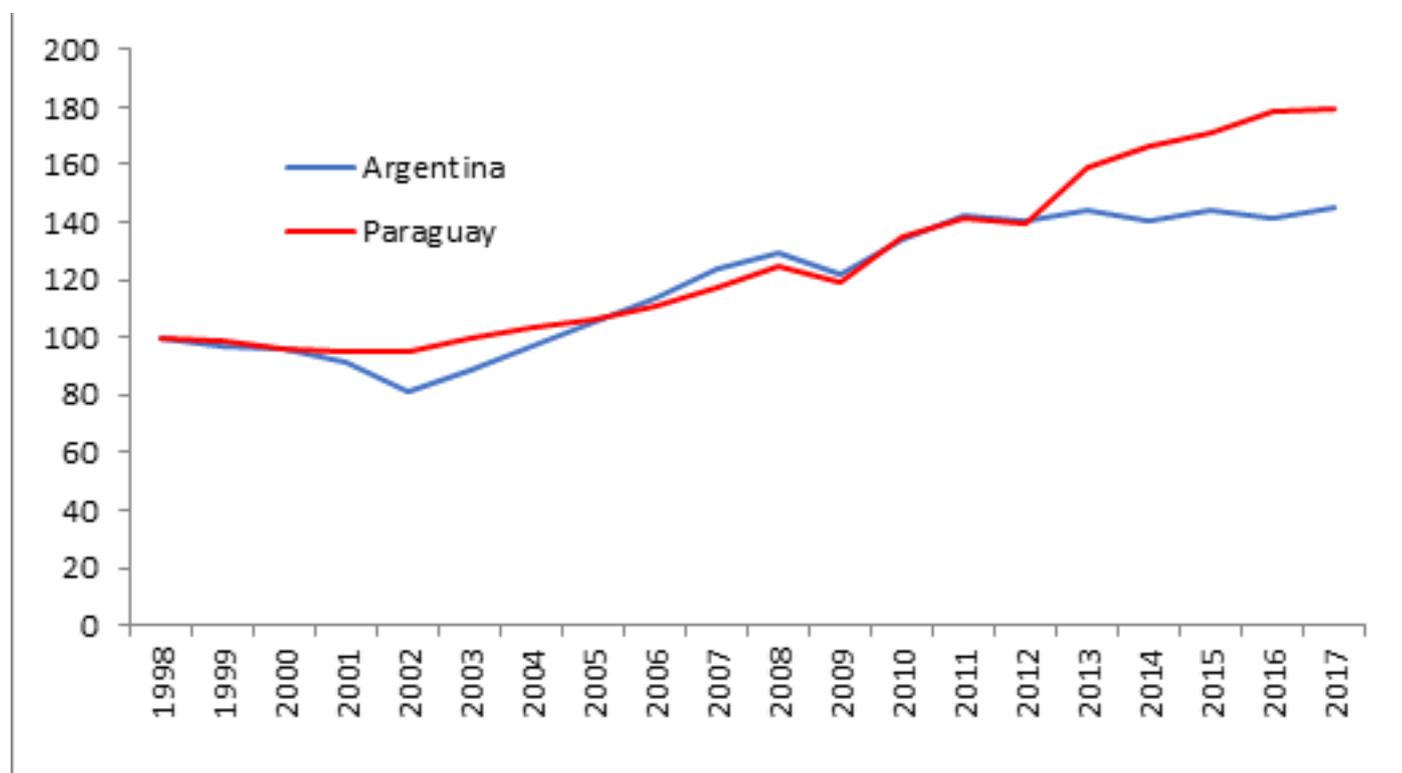
Basta estar medio día recorriendo Asunción para ver las similitudes y diferencias culturales entre paraguayos y argentinos. Paraguay es un país como la Argentina que ha sufrido fuertes fracturas

sociales, donde la grieta existió. La corrupción ha sido elevada, y ha tenido gobiernos muy malos. A pesar de todo esto Paraguay ha logrado encausar su economía y crece de manera sostenida. En los últimos 10 años su PBI se incrementó en 53%, cuando nuestro PBI lo hizo sólo 17%.

Si nos paramos 20 años atrás, en 1998, y fijamos el PIB de cada país en 100, vemos que ambos países siguieron tendencias similares, golpeados por la devaluación de Brasil en 1999 y luego la crisis del 2002. A 2005 Argentina y Paraguay estaban iguales, un índice de 105, que quiere decir que el crecimiento acumulado fue idéntico. El boom de precios de commodities a partir de mediados de los 2000 nos llevó a ambos a nuevos valores. En 2012 ya estábamos ambos en 140, de nuevo creciendo a tasas similares. A partir de ahí viene nuestra debacle. El segundo gobierno de Cristina Fernández y los primeros años de Macri fueron, al lado de Paraguay, un desastre. En 2017 estábamos tan solo en 145.5 en este índice del PIB y Paraguay en 179.5, lo que muestra su fuerte crecimiento. Paraguay usó el boom de precios de los commodities para sentar mejores bases de crecimiento futuro y hoy, con un contexto externo tan adverso como el nuestro, se ven los frutos.

FIGURA 1. EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS DEL PIB DE ARGENTINA Y PARAGUAY EMERGENTES.

(crecimiento real, índice 1998=100)



Fuente: Elaboración propia en base a WDI del Banco Mundial

Hoy la macro paraguaya está mucho más sólida que la nuestra, con una envidiable tasa de inflación del 4% anual comparada con nuestra 45.5%, una tasa de desempleo de 5.9% vs 9.6% local, una tasa de interés de 5.25% muy lejos de nuestro festejado descenso reciente a 60.75%. Su deuda en porcentaje del PIB es de 24%, por lo que tienen espacio para financiar crisis y obra pública, cuando nosotros ya estamos en el peligroso 57.1%, sin cintura para pedir un dólar.

Paraguay lo logró con peores índices de corrupción (hoy este país se encuentra 135 del mundo cuando la Argentina está 85 en transparencia) y de capital humano que los nuestros; habiendo pasado una crisis del 2002 y una democracia tan débil como la nuestra. Una clave en todo esto ha sido mejorar el ambiente de negocios. 10 años atrás, en el año 2008, la Argentina estaba 112 entre los países del mundo en facilidad de hacer negocios, y Paraguay 122. Hoy Paraguay nos pasa, está 113 y nosotros 119. La otra clave de Paraguay ha sido su inserción internacional, crecer basado en exportaciones. Desde 2008 hasta 2016 en volúmenes (cantidades) sus exportaciones crecieron un 26%, mientras que las argentinas cayeron un 9%. Nuestra estrategia en los 2000 de cerrarnos al mundo parece no haber dado sus frutos. Lo más llamativo es que muchos argentinos tuvieron que ver también con el boom paraguayo, con las fuertes inversiones en el campo y en real state. Los mismos empresarios que en la Argentina no encontraban espacio, se fueron hasta allá para hacer sus negocios.

Paraguay con todas sus desventajas nos muestra cosas simples. La inflación es un fenómeno monetario, si imprimís dinero tenés inflación. Ellos tuvieron la misma suba de commodities que nosotros, ellos dependen mucho más de los commodities que nosotros, ellos tienen un sector empresario mucho más concentrado que nosotros, y así y todo la inflación es monumentalmente más baja.

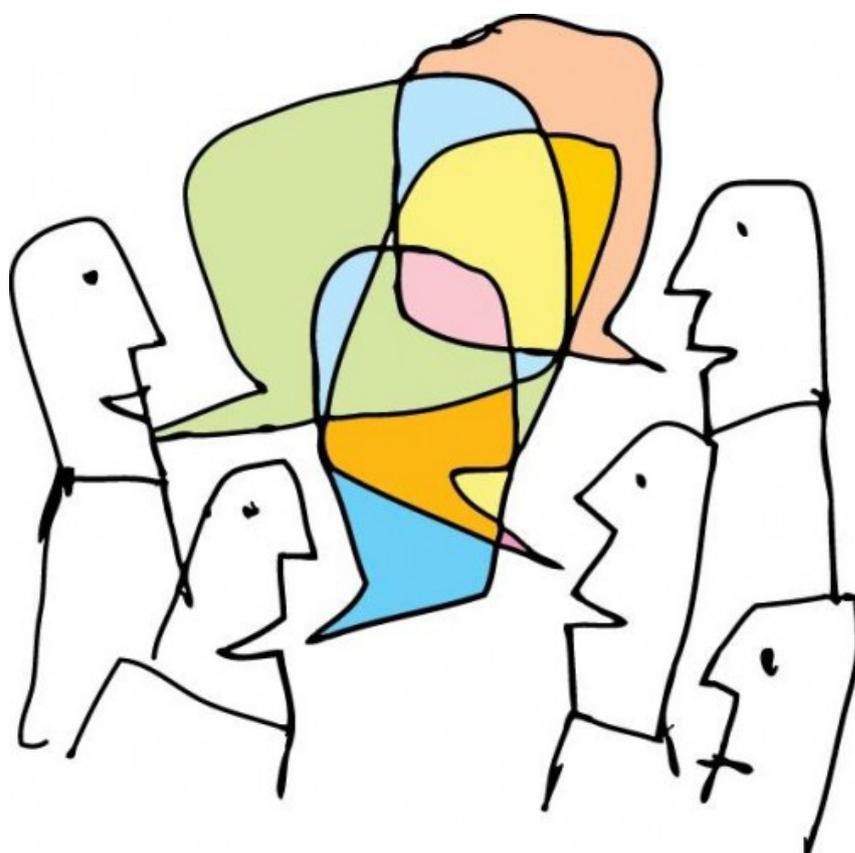
Lo segundo es que cerrarte al mundo es una pésima estrategia de crecimiento. Los impuestos a las exportaciones, los elevados aranceles, el comercio administrado, no han dado sus frutos. Paraguay aprovechó lo que nosotros no, por ejemplo capturando mercados de carne que antes eran nuestros. La tercera enseñanza básica es que hay que usar los booms económicos para sentar las bases posteriores del crecimiento. Algo tan básico como ahorrar con vacas gordas para gastar con vacas flacas.

Lo cuarto es que es un gran mito pensar que el sector agropecuario no agrega valor, o no contiene tecnología. Los países de Latinoamérica que lograron buenas tasas de crecimiento lo hicieron gracias a sus sectores primarios que lejos del mito se tecnificaron y aumentaron mucho su productividad. Pensar que una laptop armada en Ushuaia es más sofisticada tecnológicamente que un litro de leche es no conocer cómo se producen las cosas. Hoy en la Argentina, y a pesar de no tener una buena política de lechería tenemos tambos que han incorporado embriones sexados, ordeño robotizado, mejoramientos genéticos, alimentación sofisticada, etcétera, etcétera y etcétera.

Nuestra cultura económica tiene incorporados muchos sesgos, muchos preconceptos, que a la vista de los números macroeconómicos no nos ha llevado a buen puerto. El fracaso del River-Boca no nos debiera sorprender. Sí debiera enojarnos. Sí debiera ser una imagen en el espejo para que repensemos nuestra cultura. El fracaso económico de los últimos 20 años (en realidad del último siglo)

también debiera ser una señal en el espejo para que repensemos lo que está detrás, para que derribemos mitos, y para entender que no se necesitan grandes cosas para lograr crecer, con hacer lo básico que la mayoría de los países del mundo alcanza. Mirar un poco más afuera, y romper el sesgo de “vivir con lo nuestro”, porque no hace más que favorecer nuestro egocentrismo y perdernos un montón de oportunidades que pasan afuera.

La cultura es dinámica, no es una trampa de la cual no podemos salir. Se construye paso a paso y con pequeños granos de arena, pongamos los nuestros para dejarlos a nuestros hijos un país mejor.



Los mercados emergentes con una oportunidad de recuperación de flujos en el corto plazo, ¿y Argentina?

Por Guillermina Simonetta

Los primeros días de noviembre delinearon una incipiente recuperación en el fondo de acciones de mercados emergentes EEM (iShares MSCI Emerging Markets Index), accionando con una señal de reversión alcista en términos de análisis técnico en el plano semanal, luego de haber mostrado tres trimestres para el olvido, pasando el ETF de un máximo de 52.02 dólares a fines de enero a un mínimo de 37.58 dólares al culminar octubre, una pérdida de 27.74% en dólares en este promedio de empresas de países emergentes.

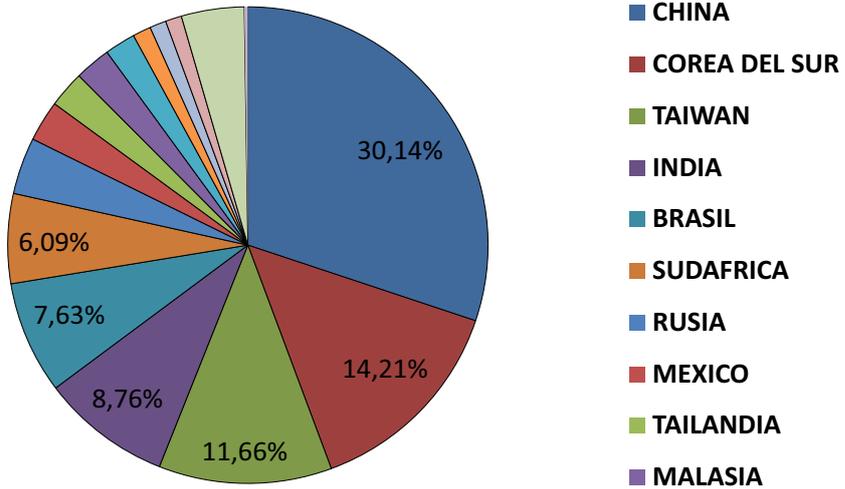
La mayor parte del ETF representa acciones de empresas chinas (ponderan un 30.14%), de Corea Del Sur (14.21%), Taiwán (11.66%) e India (8.76%), sumando casi un 65% del índice. A pesar que la confirmación en la evolución de corto plazo de la cotización del EEM se tendrá en caso de observarse presiones arriba de USD 40.9 y 41.5-41.7 (ruptura de un canal bajista envolvente de la trayectoria de los últimos meses y de la media móvil de 40 ruedas), la señal observada en el arranque del mes deja un elemento optimista mientras no muestre este activo descensos debajo de USD 37.57, reconociéndose como soporte el promedio móvil de 200 semanas en el mínimo de octubre.



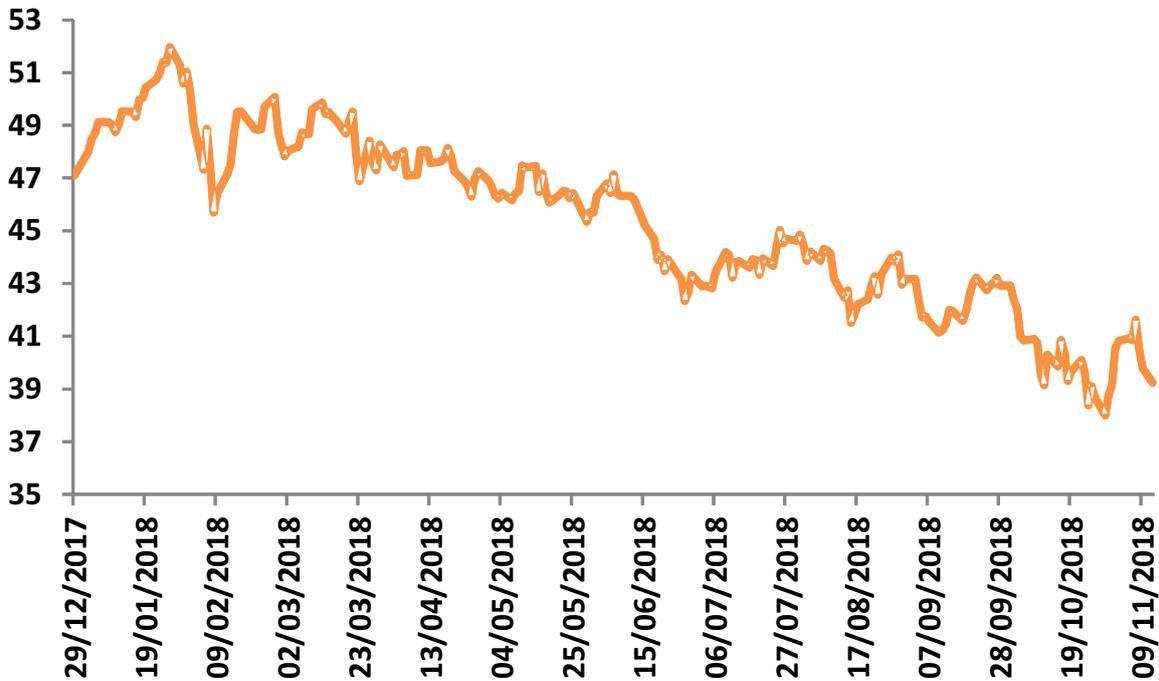


COMPOSICIÓN GEOGRÁFICA DEL ÍNDICE EEM AL 12 DE NOVIEMBRE DE 2018

Fuente: www.ishares.com



EVOLUCIÓN EN EL AÑO DE LA COTIZACIÓN DEL ÍNDICE EEM DE MERCADOS

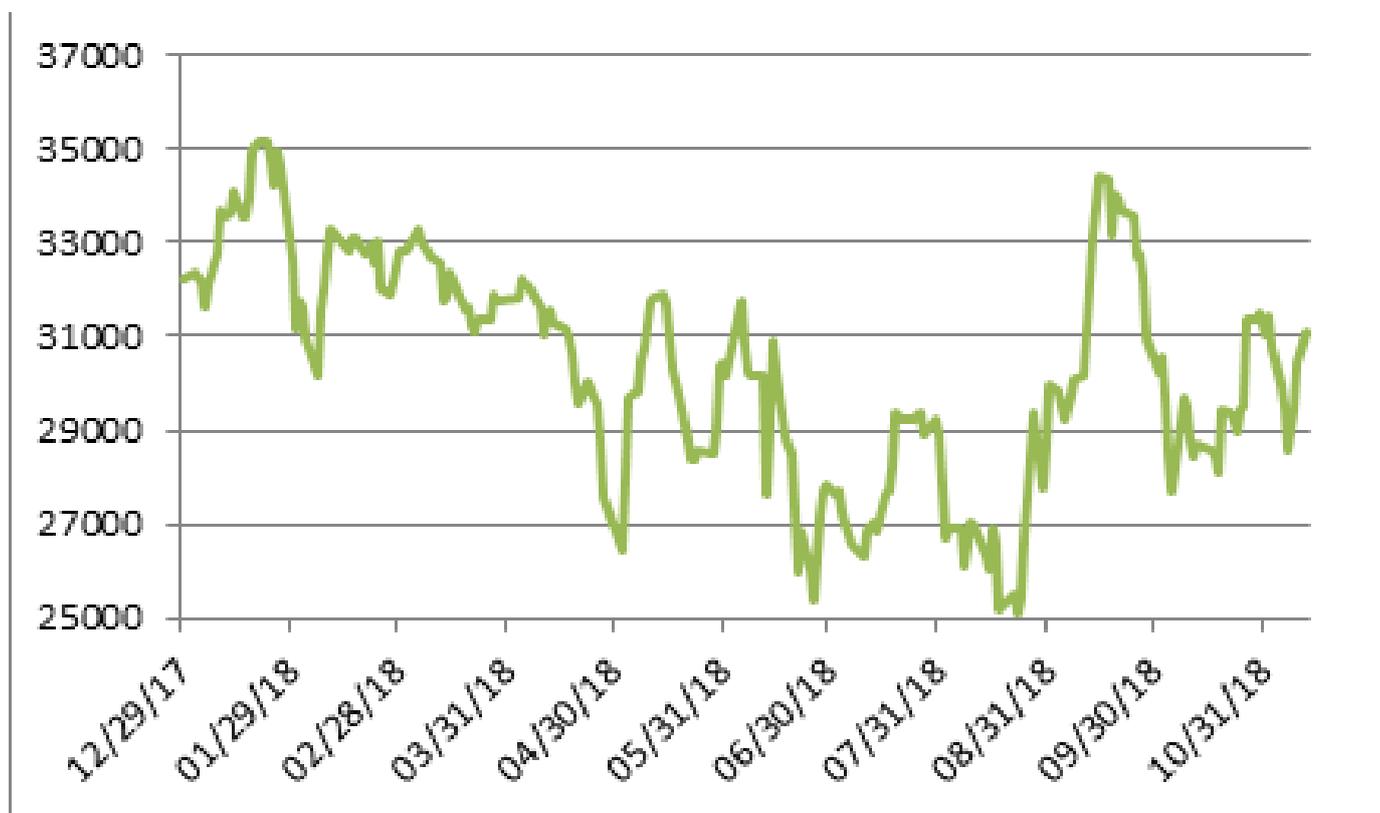


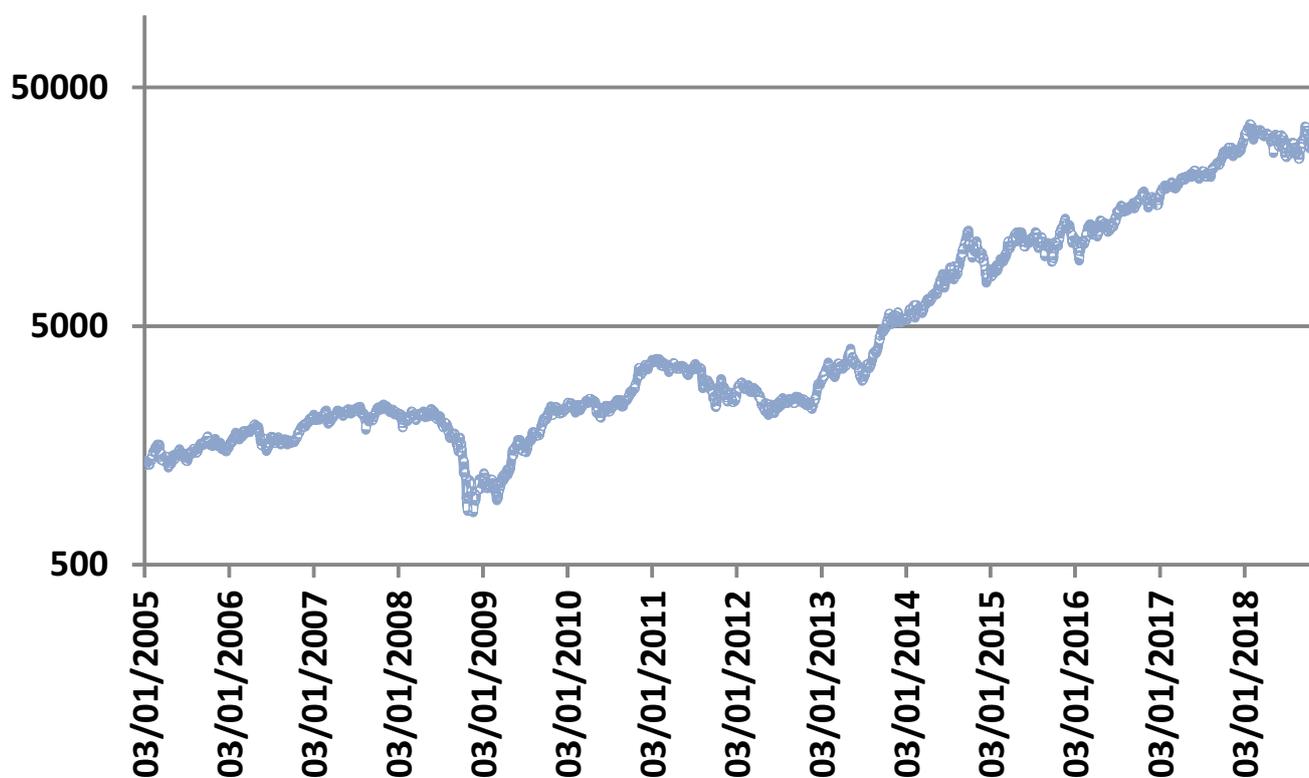
Las idas y vueltas de los mercados financieros de estas semanas tanto en el plano global como en el local generaron al menos dos acciones (en simultáneo). Por un lado, se aceleró el cierre de algunas posiciones al acercarse a fin de año, y por otro lado obligó a muchos inversores (por no decir a todos) a comenzar a pensar –y lógicamente buscar adelantarse- a un 2019 que se mantendrá volátil y, por momentos, hasta complejo. Rebalanceo de carteras es lo que se ha observado, y en este sentido, la señal técnica mencionada para el índice de mercados emergentes puede darnos un indicio que para fines de este año o principios de 2019 podríamos tener una posibilidad de flujos regresando a emergentes de corto plazo, siendo clave el anuncio de la FED de mantener los niveles de las tasas de interés en la última reunión.

Esta señal resultaría clave para atenuar la volatilidad en el mercado local. En lo que va del año la economía argentina estuvo signada por episodios de corrida cambiaria e impacto en precios y tasas de interés, en un ambiente de incertidumbre que dificultó las decisiones empresarias en materia de precios y producción.

ÍNDICE Merval: EVOLUCIÓN EN 2018 Y DESDE 2005 EN TÉRMINOS LOGARÍTMICOS

AL 16/11/2018





El mercado de renta variable se mantuvo a este compás, con marcada fluctuación en pesos y con bajas estrepitosas hasta fines de agosto en el promedio de acciones líderes que tienen ADRs cotizando en Wall street. La recuperación observada en estos activos en moneda dura desde septiembre fue incipiente tanto en precios como en volumen, accionar por el cual resultaría clave que la señal observada en el fondo de emergentes se confirme para imprimir al menos una recomposición en precios de acciones argentinas. Para colmos las decisiones de las calificadoras de riesgo Fitch y Standard and Poors de rebajar la nota de nuestro país sumó en noviembre elementos adicionales para que la performance de nuestras acciones fuera de mayor castigo que a otros emergentes.

En el plano real los primeros datos de octubre (resultado comercial con Brasil, recaudación, etc) permiten adelantar señales positivas en la corrección de los desequilibrios macro existentes. La balanza comercial podría mostrar un número cercano al equilibrio, la cuenta corriente (vista desde el lado de oferta y demanda de dólares) mejora, y fiscalmente se apunta a un sobrecumplimiento de la meta pactada con el FMI.

Como elemento positivo adicional puede mencionarse que la economía cuenta ahora con un tipo de cambio real competitivo, que podría resultar en una recuperación sostenida de actividades que producen bienes y servicios exportables (energía, agroindustria, otros segmentos industriales, turismo). Como elemento negativo tenemos que el 2019 es un año electoral y podrían generarse incentivos a subas del gasto. Hasta el momento, los recursos del Gobierno Nacional se mantienen

creciendo por arriba de los gastos. El promedio de las erogaciones en los últimos nueve meses fue 28%. Se estima que para octubre los ingresos habrían crecido más del 35%.

El presente de estabilidad cambiaria de las últimas semanas ha ayudado también a que regresen las emisiones de deuda de empresas grandes. Desde abril último, cuando arrancó la corrida contra el peso, las emisiones de deuda en dólares de empresas argentinas prácticamente desaparecieron. Tras la calma cambiaria de noviembre, volvieron algunas emisiones dejando así una oportunidad de inversión con rendimientos de casi 10% en dólares. A comienzos de mes Cresud, empresa que se desempeña en el sector que mejor potencial tiene luego de una devaluación, el agro, salió a colocar la primera obligación negociable, (o bonos corporativos) a 2 años de plazo con una tasa del 9% en dólares con la que recaudó 73 millones de dólares. La energética Genneia adjudicó por su parte una tasa de 12% y captó 50 millones de dólares para su proyecto de expansión mientras que Plaza Logística consiguió 18 millones de dólares a una tasa de 10.25% anual, a dos años y un año respectivamente. En un contexto en el que el financiamiento en pesos para las empresas está dificultado, estas firmas que tienen al menos parte de sus ingresos atados al dólar por trabajar en su mayoría en sectores transables, se han volcado por el financiamiento en dólares. Con esta vuelta del financiamiento el mercado da un paso más en dirección a la normalización luego de un semestre agitado. Y, para el ahorrista, eso supone la disponibilidad de alternativas de inversión con rendimientos que rozan el 10% en dólares a dos años de plazo de empresas que se perfilan para ser las ganadoras en una economía que apunta a las exportaciones. En el caso de Plaza Logística el desarrollo de infraestructura también resulta clave y se aprovecha el crecimiento de compañías como Mercado Libre. La firma de comercio electrónico tendrá un nuevo centro de distribución dentro del predio donde funciona el Mercado Central, que tiene 38.000 metros cuadrados y comenzará a operar durante el primer trimestre de 2019. Permitirá, a los grandes vendedores del sitio de e-commerce, tener más volumen ya que, podrán clasificar de manera automatizada unos 300.000 paquetes por día. En una primera etapa, se habilitarán 38 mil m², y se prevé una futura ampliación hasta 75 mil metros cuadrados totales. De esta manera, Mercado Libre replica otros centros de “fulfillment” que ya opera la compañía en Brasil y México. En la Argentina, es el primero.

Se vislumbra entonces con la estabilidad cambiaria que pueden empezar algunos proyectos de inversión, y lo mismo en el plano de consumidores, con leve despegue de la actividad de construcción. Veremos si estos mini brotes verdes son suficientes para poder considerar que estamos en camino de una recuperación de la crisis.



LEBAC, LELIQ y el Balance del Banco Central

Por Daniel Hoyos Maldonado

Desde fines del 2017 y, en especial, con motivo del último acuerdo con el FMI, el Banco Central (BCRA) ocupó el centro de la escena económica. Los sucesivos cambios en su conducción y las decisiones adoptadas en torno al nivel de la tasa de interés han consumido muchos centímetros en las secciones económicas de los distintos medios de prensa.

En oportunidad de la asunción de la gestión Sturzenegger, se explicitó que el objetivo principal del BCRA era alcanzar la estabilidad de precios, pues, la inflación argentina era muy elevada en términos internacionales, e impactaba negativamente en términos de la pobreza y la competitividad.

En aquella oportunidad se adoptó el esquema denominado metas de inflación como guía de la política monetaria. De esta manera, Argentina se sumaba a un grupo de 38 países que aplicaba tal estrategia con relativo éxito.

El mecanismo funciona de la siguiente manera. El Banco Central selecciona un índice de precios que, según su análisis, es conocido por buena parte de la población y, al mismo tiempo, brinda una buena aproximación sobre la evolución de la inflación. En el caso argentino, se utilizó el índice de precios al consumidor (IPC), publicado por el INDEC.

Luego, se define el plazo de medición, habitualmente corto y mediano. Originalmente, se fijaron pautas anuales para el período 2016 a 2019. Así, también, se establece el modo de medición. En este caso, se tomó como indicador la tasa de variación interanual del IPC y se adoptó una banda en la que debería ubicarse la misma. Así, el 13 de enero de 2016 se anunciaron los siguientes rangos: 2016: 20-25%; 2017: 12-17%; 2018: 8-12%; y 2019: 3,5-6,5%.

¿Qué pasa si la realidad no se ajusta a las expectativas del Banco Central? La entidad recurre a los instrumentos de política monetaria para procurar que el comportamiento de los agentes económicos se corrija hacia el rango deseado. Básicamente, el BCRA ajusta el nivel de la tasa de interés. Si la medición indica que la presión inflacionaria perfora el límite superior de la banda, el banco incrementa la tasa de interés de referencia. Caso contrario, la baja.



Los hechos indican que se presentaron varios problemas de implementación. Por un lado, la publicación del índice de precios. El INDEC recién estuvo en condiciones de publicar en forma regular el IPC a partir de diciembre de 2016. En tanto, el BCRA utilizó como sucedáneos los índices elaborados por las direcciones de estadística de la Ciudad de Buenos Aires, y las provincias de San Luis y Córdoba.

Por otro, el banco fue cambiando la definición de la tasa de política monetaria achicando los tiempos de respuesta. Durante 2016, se utilizó la tasa correspondiente a las LEBAC a 35 días. Luego, ya en 2017, se adoptó el centro del corredor de pasas a 7 días¹ o, en otras palabras, el promedio de la tasa de interés entre pasas activos y pasivos. Por último, desde agosto de este año, se dispuso que se empleará la tasa de interés de las Letras de Liquidez (LELIQ) a 7 días. Este último instrumento, que se negocia entre el BCRA y los bancos comerciales, puede ser emitido por la autoridad monetaria todos los días.

En todo caso, la tasa de política monetaria se ubicaba en el 31% cuando se anunciaron por primera vez las metas de inflación. A fines de 2016, la habían llevado a 24,75%. Ubicándose un año después en 28,75%. Ya en 2018, mostró mayor variabilidad. A fines de abril perforó el techo del 30%, para ubicarse a partir de mayo en el 40%, ascendiendo el 30 de agosto al 60% e iniciando una escalada por encima del 65% a partir de octubre, mes en el que promedió el 71,59%. En noviembre mostró un comportamiento decreciente pasando del 68,80% hasta el 61,41%, el 23 de noviembre último.

El mes pasado, la nueva conducción del BCRA abandonó el mecanismo de metas de inflación para enfocarse en una variable que se encuentra bajo su control directo: la base monetaria (billetes y monedas más depósitos de entidades financieras en el BCRA).

En efecto, el banco puede decidir cuánta liquidez puede volcar en el mercado. Y, en tal sentido, estableció una nueva meta: la base monetaria (BM) no deberá superar el nivel promedio de septiembre de 2018 (\$ 1.271 MM) hasta junio del año próximo. Los últimos informes del BCRA indican que dicha variable se encuentra por debajo de la meta.

En otras palabras, la entidad ha absorbido más pesos, haciéndolos más escasos. En un escenario de mediano plazo, esto debería repercutir en una necesaria reducción de la presión inflacionaria. Ahora bien, en el corto plazo, tal astringencia tiene un costo. Los balances en rojo de aquellas actividades que erraron su cálculo económico con motivo de la inflación. Esta circunstancia ya se visualizaba a medida que la tasa de interés se elevaba, restando viabilidad a ciertos negocios.

En tanto, el Balance de la autoridad monetaria mostraba, al 15/11, un activo de U\$S 130.456 millones. Tal cifra resultaba menor a la exhibida 6 meses antes, en el marco de la corrida cambiaria. En aquella oportunidad, el activo del BCRA ascendía a U\$S 153.625 millones. Esto significó una caída del 15.1%.

Tal dato podría lucir preocupante, pero hay dos cuestiones a tomar en cuenta. En primer término, desde el último cambio de política del BCRA, el activo comenzó a crecer, fundamentalmente, por el empuje de las reservas internacionales. En efecto, entre el 15/5 y el 7/10, las reservas habían caído 8.3% pero entre esta última fecha y el 15/11 (39 días) crecieron 7.2%. En los siguientes cuatro días, las reservas volvieron a reducirse en U\$S 867 millones, pero más de la mitad del movimiento corresponde a demanda del gobierno para enfrentar pagos de la deuda.

Por otra parte, la composición del activo ha mejorado levemente respecto al punto de partida. Si se observaba el activo, el pasado 15/5, se evidenciaba que el 45.4% del mismo correspondía a acreencias contra el gobierno (adelantos transitorios y letras intransferibles) de dudosa liquidez a corto plazo. Esta situación era compleja, pues, el pasivo del banco es casi totalmente exigible en un lapso muy corto de tiempo, lo cual exhibe un marcado descalce de activos y pasivos, cuestión sobre la que puso énfasis el FMI en el último acuerdo. Actualmente, tal exposición hacia el sector público no financiero mejoró 8.1 puntos porcentuales, ubicándose en el 37.3%, lo cual es una mejora cualitativa en el balance en cuestión.

Como contrapartida, en el pasivo se visualiza que la base monetaria se contrajo 23.6% mientras que se expandieron los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA (+14%).

Al mismo tiempo, se redujo el volumen de las Letras (LEBAC y LELIQ) emitidas por el banco central prácticamente a la mitad (- 49.9%) en todo el período mencionado, a pesar de que, en el marco de la nueva política monetaria, tal stock se expandió en U\$S 4.079 millones.

Como contrapartida de estos movimientos, se aprecia que los depósitos del gobierno nacional – con motivo del acuerdo con el FMI – crecieron significativamente en U\$S 12.162 millones, contribuyendo a la mejora del balance de la entidad.

En definitiva, las mejoras en este balance posicionan mejor al BCRA a mediano plazo, más allá que los datos no lucen extremadamente positivos a corto. No obstante, resulta evidente que la ejecución de la política monetaria se ha mostrado volátil y, en gran medida, ha sido reactiva al desarrollo de la política fiscal. En este contexto, la definición de metas monetarias en términos de un agregado como la BM puede resultar más efectiva a mediano plazo, siempre y cuando el Banco Central pueda ejecutar su política en forma autónoma y esta circunstancia sea percibida como tal por el mercado.

Concluyendo, más allá de la solvencia técnica, sólo el factor institucional garantiza el éxito de la misma. En este sentido, la experiencia internacional indica que la fijación de reglas y su posterior sostenimiento, más allá de los resultados “del cierre de hoy”, contribuyen a forjar la reputación de los hacedores de la política monetaria y el mejor desempeño de la economía.

¹ Las operaciones de pase (conocidas como Repo) son transacciones entre bancos por las que uno de ellos vende, al contado, títulos y, simultáneamente, lo recompra a un plazo determinado. El resultado de esta operación es una tasa de interés.

El BCRA realiza este tipo de operaciones, identificando en su balance como pases activos (compra contado y venta a plazo) y pases pasivos (venta al contado y compra a plazo).

Entrevista a la empresa Sidernet

Por Guillermina Simonetta

La caída del consumo interno genera un parate en la actividad de la mayoría de las 800 mil pequeñas y medianas empresas que hay en el país. Algunos de los principales problemas que enfrentan se relacionan con las elevadas tasas de interés, estiramientos en la cadena de pago, cheques reventados, falta de financiamiento, empresas grandes que se financian con ellas e insumos dolarizados son algunas de las batallas que enfrentan día a día.

En este contexto de un 2018 muy complicado en cuanto a números macro y perspectivas que siguen muy débiles para el 2019 seguimos entrevistando a empresas locales para conocer como están atravesando la presente crisis. En este caso entrevistamos a Daniel Vouilloz titular de Sidernet, empresa tandilense compuesta por 11 personas creada en el año 1995.

IECON: ¿cómo ha sido la evolución de la actividad en la compañía en los últimos años?

Daniel: Sidernet nació como una empresa comercializadora de hierros para la industria metalúrgica y la construcción. En el año 1998 empezamos a incorporar productos para la construcción en seco, viendo como una actividad pronta a empezar a desarrollarse. Por mencionar algunos datos relevantes: en el año 2000 el hierro participaba en nuestro negocio en un 90% frente al 10% de construcción en seco, en la actualidad se invirtió esa relación en la misma proporción: 90% construcción en seco y 10% hierros. Después del año 2003 (de buen crecimiento en términos reales), la actividad comenzó a bajar en términos constantes hasta el presente. Hoy prácticamente no proveemos a la industria de hierros y hasta dudo de la existencia de industria en nuestra ciudad.



Participamos fuertemente en la construcción y aumentamos volumen de ventas en términos constantes en base a la sustitución de productos de construcción húmeda a seco y la incorporación de nuevas líneas de productos.

Vendemos productos directo de fábricas en su mayoría y de importadores de volumen, somos distribuidores oficiales de ACINDAR , SIPAR-GERDADU, KNAUF , ETERNIT, WEBER SAINT-GOBAIN, ISOVER SAINT-GOBAIN, JMA PER- FILES, AD BARBIERI, MASTROPOR, HORMAC, FONAC, entre los más importantes. Nos manejamos con capital de trabajo propio, no utilizamos financiamiento bancario, (imposible de usar las tasas que maneja el sistema financiero actual y bajo nuestro punto de vista es difícil que esa situación se revierta en un futuro cercano).

IECON: en enero el gobierno decretó dos medidas claves: el establecimiento del sistema de ballom frame (entramado de madera) y el de steel framing, o como se denomina comúnmente construcción en seco. Este sistema ha adquirido cada vez más peso en la obra pública gracias a que reduce mucho los tiempos de ejecución y se ha utilizado en muchos planes de viviendas de interés social en las provincias con climas más rigurosos e incluso es el sistema que ha incorporado el Ministerio de Educación a la hora de comenzar con el plan de 3000 jardines de infantes. Las medidas pueden interpretarse como positivas ya que podrían permitir bajar los costos de las viviendas sociales que en Argentina han sido históricamente más altos que en otros países.

Daniel: actualmente está en carpeta de proyecto participar en la construcción de urbanizaciones con sistema constructivo en seco (Sistema constructivo con estructura de perfiles de acero galvanizado así es como se denomina), atendiendo a sistemas sustentables y amigables con el medio ambiente (considerado como presente más que futuro cercano). Se estima que en números con la construcción en seco los costos pueden reducirse hasta un 20% frente a la construcción húmeda, si se utilizan los materiales de manera inteligente, sobre todo por los costos indirectos. Además se le suma un menor desperdicio de material de tiempo de trabajo y de gastos de logística.

A pesar del entorno no favorable y a veces desfavorable, siempre hemos encontrado la manera de capitalizar nuestras fortalezas y ser rentables aún en los malos momentos.



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.

Respetaremos su anonimato: sólo se incluirá su nombre de pila.



Pablo: ¿Qué está pasando en la bolsa americana? ¿Es alto el riesgo de una crisis como la del 2008?

IECON: Por un lado, la recta final de las elecciones legislativas es cierto que ha coincidido con un momento de ansiedad en Wall Street que no se veía desde la crisis financiera, sin embargo, el contexto actual creemos que dista mucho de considerarse de antesala de una mega-crisis como la que implicó la desaparición del banco Lehman-brothers entre otras empresas. Las bajas de activos financieros responden a una corrección de las ganancias acumuladas en los años previos, y a pesar que las mismas puedan extenderse y persista la volatilidad de corto plazo, no consideramos que el efecto sea un mercado bajista como el visto hace diez años.

Los datos económicos norteamericanos son positivos pero a los inversores parece no bastarle la solidez del crecimiento ni los resultados de las empresas. La tendencia de suba en las tasas de interés, la batalla comercial con China, la moderación de la economía global y las ventas de acciones tecnológicas que venían de alcanzar records históricos en una tendencia vertical los años previos, han sumado mucha presión. A principios de año habíamos tenido un fuerte ajuste de precios en la bolsa americana con bajas cercanas al 10% desde los máximos de fines de enero, sin embargo los índices lograron remontar especialmente impulsados por la subas de tecnológicas y marcaron nuevos récords. Pero la tendencia volvió a cambiar de golpe y esta vez las tecnológicas apuntalan la dirección correctiva, bajando por ejemplo AAPL un 13% en la primera quincena de noviembre y más del 19.5% Facebook en este 2018 a un mes y medio de cerrarse el año.

La rebaja de impuestos y la desregulación hicieron de sustento para el mercado junto al crecimiento económico y el alza de los ingresos de las compañías. Pero el impulso de la reforma fiscal empieza a perder fuerza. A esta situación hay que sumar la desaceleración en China, la tensión comercial, el alza de tipos de interés, la fortaleza del dólar y al alza de los salarios. La mezcla de moderación del crecimiento y una política monetaria restrictiva no es buena amiga de la Bolsa. Una tercera parte de las empresas que presentaron resultados en el último trimestre han mostrado bajas en el precio de sus acciones. Es el peor registro desde 2011.

Sin los estímulos que disparó la crisis de 2008 la volatilidad ha vuelto a ser la norma y refleja también la incertidumbre política por las elecciones legislativas. La composición del crecimiento en el tercer trimestre muestra, además, una vuelta al viejo modelo apoyado en el consumo.

Las opiniones de analistas en relación a esta baja del mercado no es unánime, algunos creen que este ajuste es la antesala de una crisis mayor, esperando por ende bajas de mayor envergadura en las acciones. Otros consideran que es un proceso de corto plazo corrigiendo el upside de los últimos años, dejando espacios para nuevos máximos en los índices en 2019.

Habiendo tantos analistas que avizoraban una crisis desde hace meses desde el punto de vista de psicología de mercados no es compatible la reversión de tendencia vista con un techo histórico de precios, donde predomina la exacerbación optimista de inversores. Las tapas de la revista The economist son muchas veces un claro ejemplo de psicología de mercado: las bajas de Facebook de comienzos de año fueron coronadas con una tapa "negative mood" de la revista y brindaron una oportunidad de compra que llevó meses después a un nuevo record en la cotización. La tapa de mediados de octubre graficando cuán profunda podría ser la recesión da a pensar que hubo muchas ventas por cobertura de esa situación, lo cual no sería compatible con un techo como el de 2007.

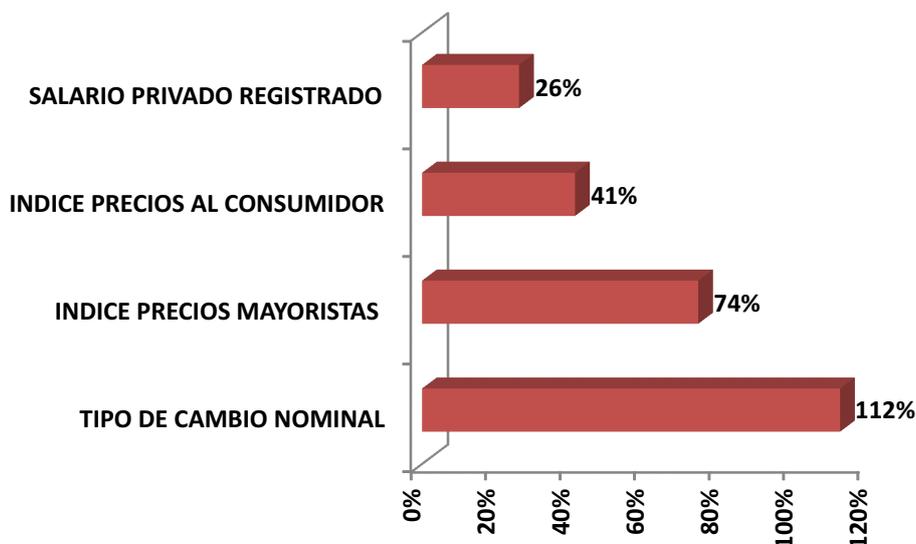
Tapas de la revista The economist del 24 de marzo y del 11 de octubre de 2018



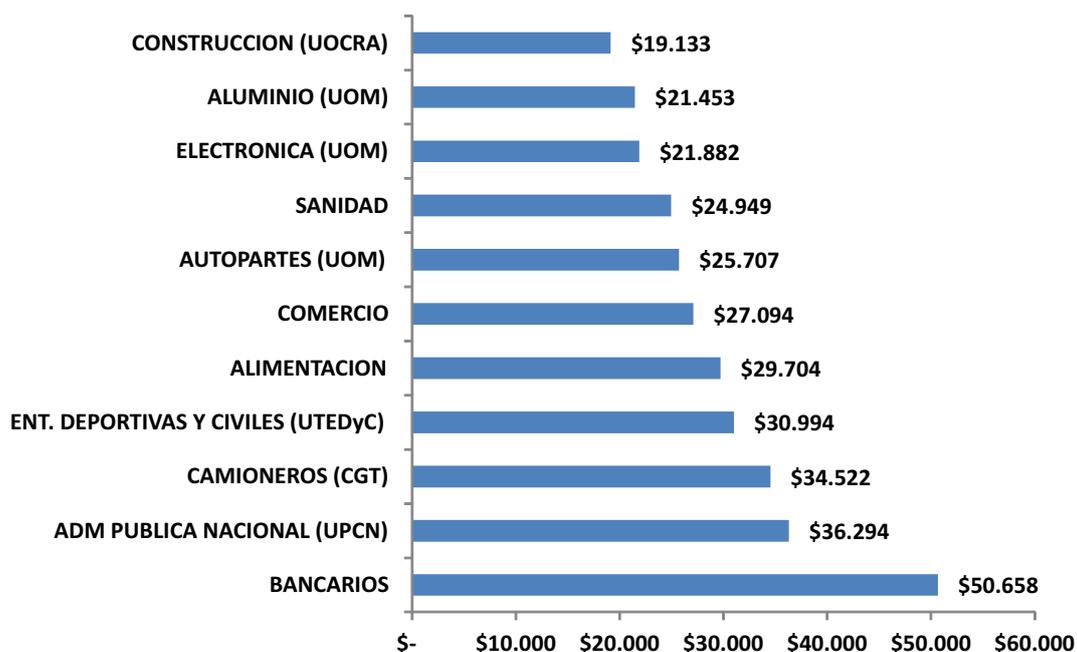
Lo que sí es claro es que la ruptura de una tendencia lineal alcista genera mayor selectividad (ya que no todas las compañías exhiben el mismo comportamiento en el precio de sus acciones) y una búsqueda de timing o de mejor entrada, y eso requiere inversores más activos y con mayor conocimiento de finanzas. Un buen momento entonces para educarse financieramente...

La Coyuntura en gráficos

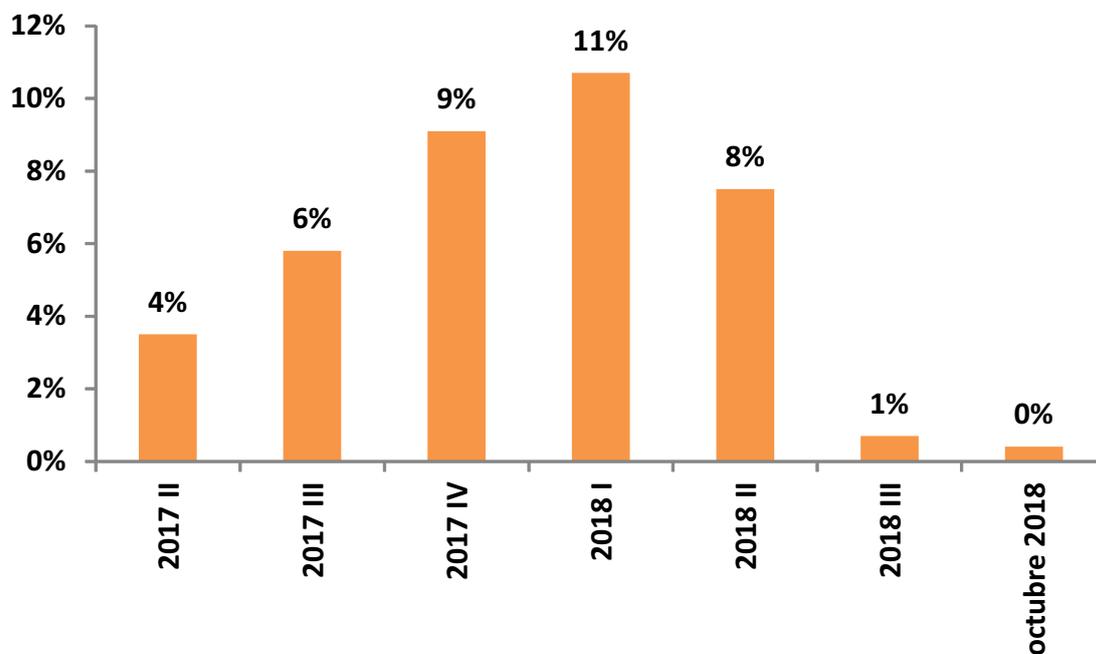
SELECCIÓN DE INDICADORES. VARIACIÓN PORCENTUAL DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES



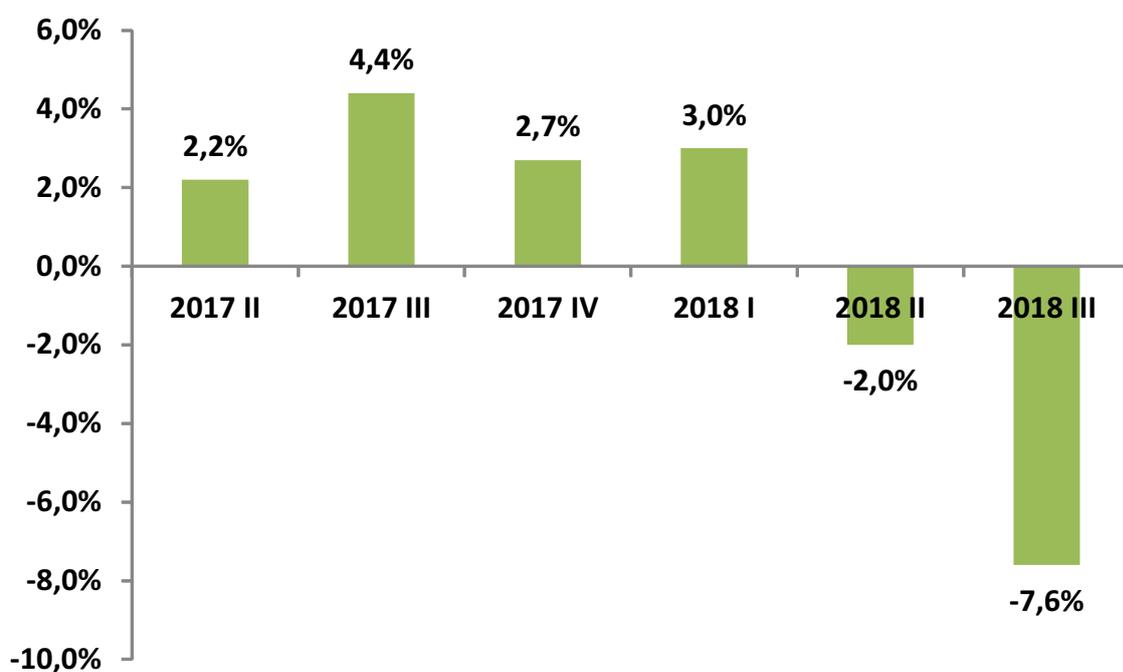
SALARIO PROMEDIO MENSUAL DE TODAS LAS CATEGORÍAS (OCTUBRE 2018)



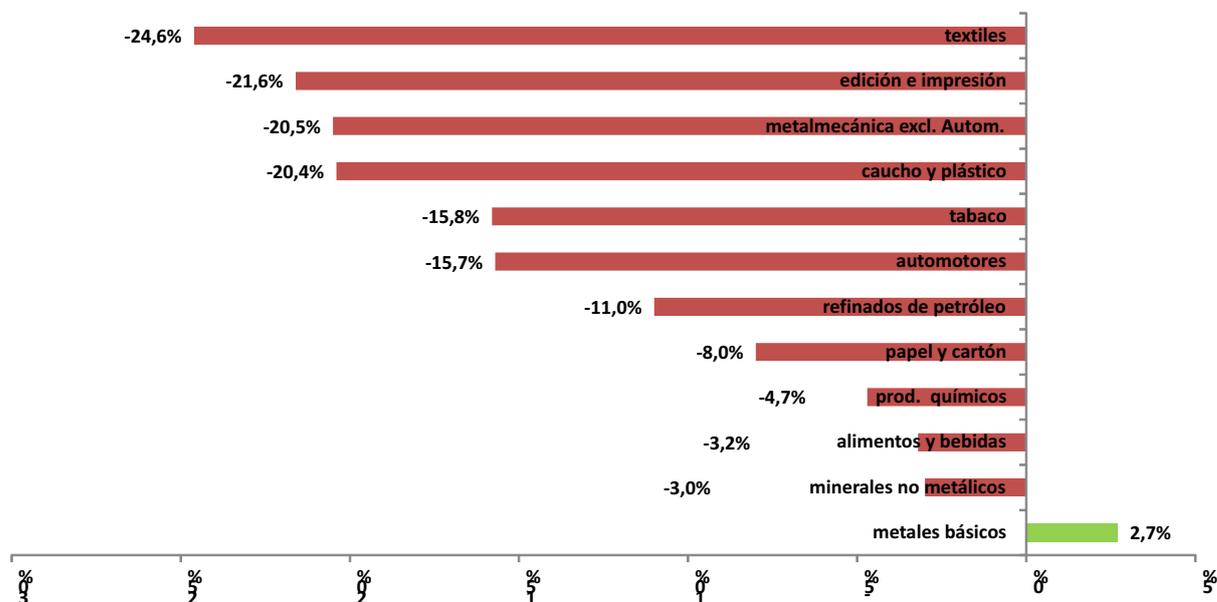
RECAUDACIÓN IMPOSITIVA ASOCIADA A MERCADO INTERNO. VARIACIÓN INTERANUAL EN TÉRMINOS REALES



ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (EMI). VARIACIÓN INTERANUAL



ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL (EMI) DESAGREGADO. VARIACIÓN INTERANUAL



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS - VALORES AL 23/01/2018

VARIABLES FINANCIERAS	23/11/2018	VARIACION YTD - 2018
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	38,5	105,22%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,829	15,58%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	683	94,59%
	30274,51	0,70%
DOW JONES (USA)	24285	-1,76%
BOVESPA (BRASIL)	86230	12,86%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	323,72	-7,43%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	141,33	2,35%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	186,63	18,95%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	50,42	-16,55%
ORO - USD POR ONZA	1231,2	-5,76%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	50,44%	116,95%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	49,50%	135,83%