

NOV 2016

Yente (1905-1990) es la primera mujer que desarrolla la abstracción en la Argentina. Esta obra data de 1949, su diseño de impronta textil tiene una memoria americanista precolombina.



abelleira.



**INSTITUTO DE
ECONOMIA**
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

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

INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE
(DIRECTOR)

ANA LEGATO

CECILIA FUXMAN

DANIEL HOYOS MALDONADO

GUILLERMINA SIMONETTA

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

SANDRO JOSÉ GUIDI

SANTIAGO BARRAZA

SEBASTIÁN RAMÓN

SERGIO GUTIÉRREZ

VERÓNICA BAZTERRICA

INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI

LORENA LUQUEZ

COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores

Sin lugar a dudas el evento principal de noviembre, que condiciona el panorama político y económico internacional, ha sido la elección presidencial en los Estados Unidos, y con una gran sorpresa para la mayoría, porque por más que fue una elección ajustada, las principales encuestas no contemplaban como escenario más probable un triunfo de Donald Trump, como finalmente se conoció el pasado 9 de noviembre.

Una figura controversial, que trae más interrogantes que certezas estará al frente de una de las principales potencias mundiales, y considerando que el impacto de la globalización creciente ha dejado ganadores y perdedores y las segundas voces han pesado mucho en el resultado de los electores, es de esperar que al menos en los cuatro años que siguen tengamos un sesgo hacia políticas proteccionistas por parte de esta nación líder.

Las tres notas principales de este newsletter abordan este nuevo panorama político en el hemisferio norte, analizando cómo se afectarían las principales variables macroeconómicas, los mercados financieros, y el impacto a nivel local que podrían tener las políticas económicas que lleve adelante el nuevo gobierno norteamericano, haciendo un abordaje profundo sobre el proteccionismo en la teoría económica y en la práctica. Respondemos también algunas consultas en nuestra sección de preguntas y les presentamos algunos cuadros y gráficos para seguir la evolución de nuestra macroeconomía acercándonos al cierre de un nuevo año.

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.

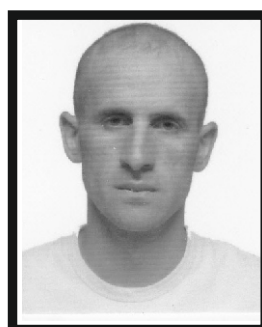
Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



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.



Cr. Mario Ravioli

Contador Público Nacional (UNICEN)

Docente de Macroeconomía en Facultad de Económicas UNICEN.

Actualmente realizando su Doctorado en Economía y Empresa de la Universitat Rovira i Virgili de España.

Sumario

P4 - La Trump-a-economía

Por Sebastián Auguste

P8- Las paradojas del proteccionismo

Por Mario Ravioli

P13- Los mercados reciben la sorpresa Trump y se incrementa la volatilidad

Por Guillermina Simonetta

P16- Usted pregunta, IECON responde

P19- La coyuntura en gráficos

P20- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

La Trump-a-economía

Por Sebastián Auguste

Mientras esperamos por los brotes verdes en la Argentina el mundo cambia drásticamente. Desde el año 2012 los países se han vuelto más proteccionistas, y el comercio mundial ha pasado a crecer por debajo del PIB mundial, algo fuera de la común en los últimos 25 años. Se espera que el PIB mundial crezca en 2016 un 3%, pero el comercio mundial lo hará tan sólo 1.7%. Antes de 2012 el comercio mundial crecía al doble que el PIB, pero desde 2012 el volumen exportado sólo creció al 3% anual.



<http://i0.wp.com/metropolisanluis.com>

Las razones para esta desaceleración en el proceso de globalización son varias. Obviamente hay un efecto ingreso, ya que el mundo luego de la crisis financiera ha crecido más lentamente; y también hay un efecto precio, porque el precio de los productos transables ha caído más que los no transables (como servicios), motorizado por la caída de los commodities. Sin embargo, numerosos estudios apuntan a que estos factores clásicos no ayudan a explicar todo lo sucedido en comercio, y que un nuevo factor relevante han sido las políticas más proteccionistas. La OMC (caballo de batalla del libre comercio) destaca esto con preocupación. La principal restricción al comercio que los países están imponiendo son investigaciones y medidas antidumping. Un ejemplo claro es el de la Unión Europea contra el biocombustible de la Argentina. En el año 2013 la Unión Europea acusó a la Argentina de hacer dumping en biocombustible (vender dicho producto por debajo del costo de producción), y nos impuso una alícuota compensadora de 24.6 %, lo que mató nuestras exportaciones hacia este destino. Esto implicó para el país una pérdida de exportaciones de unos 1.600 millones de dólares anuales. La Argentina cuestionó esta medida en la OMC y finalmente en octubre de 2016 la OMC falló a nuestro favor (en realidad el segundo fallo, porque el primero también a nuestro favor, había sido apelado por la UE). El grupo de expertos asignados para este caso encontró que el cómputo que había hecho la Unión Europea para determinar el costo de producción argentino tenía “serias deficiencias de cálculo”, por lo que lo sobreestimaban en gran medida (llegando a que era mucho mayor el costo de producción que el precio al cual se exportaba: o sea dumping). El país se vio perjudicado por los casi 3 años en los que no exportó biocombustible y, además, con el efecto que esto pudo haber tenido en las inversiones locales. Lo cierto es que este tipo de medidas se han incrementado mucho desde el 2012. Sólo el grupo de los 20 (G-20) han impuesto en promedio desde 2012 más de 20 restricciones por mes. Si bien es cierto que de las investigaciones iniciadas

sólo un porcentaje menor prosperan y llegan a medidas (menos del 40%), las investigaciones que se hacen ya frenan el comercio (al menos por un tiempo). La OMC está atareada con tantas restricciones, y está intentando acelerar los procesos de reclamo, para evitar que denuncias con poco sustento operen como restricciones para-arancelarias.

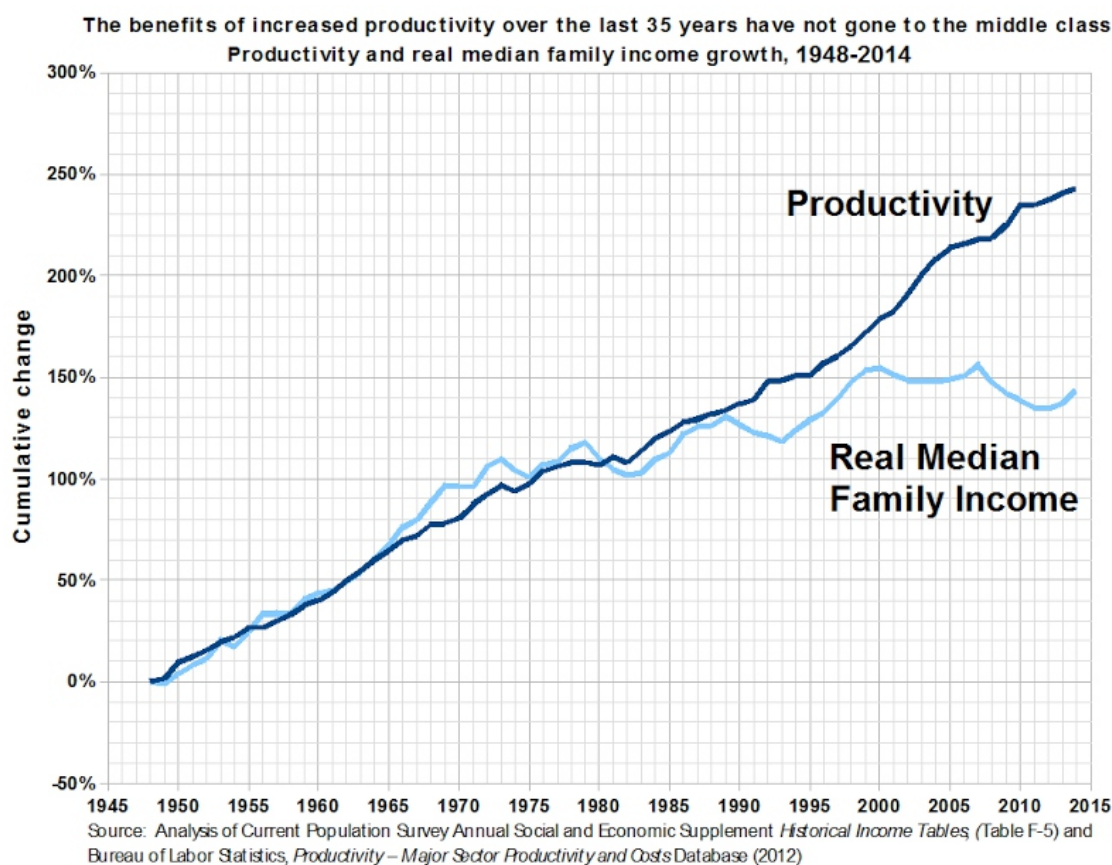
En este contexto de más proteccionismo, gana Donald Trump, con un discurso ciertamente proteccionista, nacionalista y hasta xenófobo, que parecería ir en contra del “Sueño Americano”. EE.UU. fue uno de los países que, aprovechando su predominio mundial luego de la segunda guerra mundial, impulsó el libre comercio, la globalización y la inmigración (lo más paradójico es que la actual esposa de Trump es “importada”).

Si bien lo que Trump ha prometido en su campaña es inconsistente, ya que no es posible hacer todo al mismo tiempo, realmente preocupa lo que pueda hacer, porque fue una campaña con muy poca discusión de políticas. En rigor de la verdad, su campaña fue digna de nuestros países, podríamos decir que bastante populista, diciendo lo que la mayoría de su país quería escuchar, pero sin aclarar qué políticas implementaría, y sin preocuparse que estas cosas que la gente quiere escuchar no se pueden implementar todas al mismo tiempo.

Donald Trump promete bajar los impuestos para favorecer el crecimiento, pero al mismo tiempo dice que bajará el déficit fiscal, sin aclarar cómo hará ambas cosas al mismo tiempo. Ha tenido una retórica proteccionista anunciando que echará del país indocumentados, y que reverá los tratados de comercio de los EE.UU. Puntualmente habló mal del Nafta, tratado que a México le trajo muy pocos beneficios, y del tratado con China. En los EE.UU. hay cierta visión popular que los extranjeros latinoamericanos sacamos sus puestos de trabajo, pero lo cierto es que estos migrantes hacen tareas de baja productividad y paga que los norteamericanos no quieren hacer. Luego está el tema de China. Se presume que el incremento de las exportaciones desde China y el déficit comercial con este país es algo malo, y que saca puestos de trabajo de los EE.UU. Esto de nuevo hay que tomarlo entre pinzas. El afamado déficit comercial no es más que un defecto de la contabilidad internacional. Cuando EE.UU. diseña un Iphone nuevo, lo hace en San Francisco, y luego ese nuevo diseño se produce en China para el mundo. Formalmente es una exportación de servicios desde los EE.UU. hacia China pero no se registra así. Luego cuando vienen los celulares producidos en China a EE.UU. se registran como una importación de celulares, y de ahí el déficit comercial. Apple gira dividendos de su unidad en China para pagar los salarios en EE.UU. y esto aparece registrado como un movimiento de la cuenta capital, como una entrada de capitales, cuando en realidad debería ser registrada como un pago por una exportación de servicios. La gente está preocupada por el déficit comercial de los EE.UU. que se financia con entrada de capitales, y se preguntan hasta cuando va a pasar, y se dice que lo pone al país en una situación vulnerable, pero lo cierto es que mucho de ese déficit comercial y esa entrada de capitales están en realidad reflejando un nuevo modo de producción globalizada. Lo que ha pasado en EE.UU., y Trump parece no haberse enterado, es que se ha insertado en el sistema de producción mundial, preservando en el país los trabajos más calificados y mejor pagos, y produciendo afuera lo que es mano de obra intensivo y pagando salarios bajos. Esto le ha permitido a los EE.UU. seguir liderando el mundo en tecnología y otros productos afines. Pero esto genera hacia adentro de EE.UU. cambios que pueden tener poco apoyo popular. Se va a retribuir mejor a los diseñadores

de Apple, y habrá un exceso de demanda en trabajos muy calificados, exceso que en parte los EE.UU. palia con importación de talento a escala global, pero al mismo tiempo se demandará menos del trabajo poco calificado, que enfrenta indirectamente la competencia de los trabajadores de China. Esto explica perfectamente el patrón de votos del país: todo el centro, donde dominan estos tipos de empleos, votaron al Trump proteccionista, los votos de la costa Este y Oeste, donde está toda esta mano de obra calificada fue para Hillary Clinton. La elección a presidente de los EE.UU. nos muestra cómo los crujidos de la globalización se hacen eco aún aquí.

Trump, sin embargo, es un hombre de negocios. Dijo que reverán el tratado con China para que China cumpla con normas laborales y ambientales, respecto por los derechos de propiedad, pagos de salarios mínimos, no subsidiar exportaciones, y un manejo del tipo de cambio acorde con su inserción global. En otras palabras, está desafiando a la China barata que logra esto por no cumplir con normas y paga miserias a una mano de obra sin derechos. En esto está en lo cierto. Esta forma de ser barato no es competencia leal, y fuerza a la baja los salarios de trabajadores en un país que cumple un poco más con estas normas (EE.UU.). Lo cierto es que los EE.UU. ha estado creciendo en los últimos años con fuerte incrementos de productividad, mucho fomento de la política monetaria, y generando empleos precarios de bajos salarios. Esto también es reflejo de la forma en que se ha globalizado. La productividad está motorizada por los más calificados, y abajo los empleos son precarios, incrementando la desigualdad del ingreso.



¿Y todo esto como afecta a la Argentina?

Creo que con altas chances no nos afectará, pero con otras chances un tanto menores nos perjudicará. Lo cierto es que no veo un efecto positivo de lo que Trump dice implementará para nuestro país. China hace rato que quiere pasar a un modelo de crecimiento más “endógeno”, es decir motorizado por su propia demanda interna y no dependiendo tanto de las exportaciones, pero no lo ha logrado. Su economía se ha desacelerado del 10% de crecimiento a tan sólo el 6%. China aún tiene a la mitad de su población subsumida en la pobreza. No es obvio que China aceptará plácidamente cambios que puedan implicar una desaceleración aún mayor en su economía. Si Trump ataca, China podría devaluar su moneda para abaratarse, y esto al mundo entero lo perjudicará. Por otro lado, si Trump se vuelve más proteccionista, se encarecerá su producción local. Y por el lado del déficit fiscal, si baja impuestos sin lograr una reducción en el gasto generará una economía fiscalmente más vulnerable y tasas más elevadas. La perspectiva aquí, por un lado o por el otro, es que tal vez se acabe la era de bajas tasas de interés para fomentar el crecimiento. Un aumento de las tasas de interés de EE.UU. perjudica negativamente a la Argentina en muchas dimensiones. Esto en general se asocia con menores precios de commodities, y con un encarecimiento del crédito, justo los dos pilares de la Macroeconomía: crecimiento basado en exportaciones e inversión.

La Argentina está en una posición vulnerable. Haber ido a contramano en tiempo de vacas gordas nos podrá salir mucho más caro aún si se endurecen más las condiciones externas.



Las paradojas del proteccionismo

Por Mario Ravioli

Al mismo tiempo que triunfa Trump en los Estados Unidos, se escuchan voces en la Argentina defendiendo una vuelta a las políticas proteccionistas, como la de la expresidente Cristina Kirchner en los últimos días a través de Twitter, o como las del diputado Sergio Massa o el ex presidente del Banco Central Aldo Pignanelli en los últimos meses en favor de una prohibición temporaria de importaciones. Los votantes del mundo desarrollado parecen estar dando un veredicto negativo respecto a la globalización. En su visión, la globalización trajo aparejada un estancamiento de los ingresos de la clase media y una avalancha inmigratoria, y esto parece llevarlos a sentirse cada vez más seducidos por el proteccionismo.



<http://es.slideshare.net/JANcarter2/politica-comercial-intern>

En el eterno debate entre proteccionistas y librecambistas, los liberales hacen hincapié que el comercio sin restricciones genera un abaratamiento del nivel de vida y una mejora en la competitividad por reducción del costo de los insumos. Los proteccionistas en cambio, favorecen en el corto plazo bienes más caros y de menor calidad, pero que generan empleo nacional; con la esperanza que, sumada a unas políticas productivas activas, con el paso del tiempo la industria se desarrolle y sea competitiva a nivel global.

Veamos algunas cuestiones particulares prácticas del asunto.

¿El proteccionismo genera empleo sustentable?

A través de la protección, en nuestro país tradicionalmente se ha buscado el mejor desempeño de ciertas ramas de la industria (como la textil o los juguetes) o grupo de empresas (como las pymes) que sean mano de obra intensivas, con el afán de favorecer el empleo. Lamentablemente, justamente por ser grandes demandantes de mano de obra estas industrias florecen a nivel internacional en países de bajos salarios y normas laborales débiles; por lo que competir con estas industrias contra este tipo de países no parece un buen negocio.

Es necesario crear puestos de trabajo, pero para un país de ingresos medios como el nuestro, la gran paradoja es que las actividades más competitivas a nivel global (y en consecuencia más sustentables en el tiempo) casi nunca coinciden con las que tienen la posibilidad de generar

puestos de trabajo a corto plazo, como puede ser la industria manufacturera de bajo valor agregado (textil, indumentaria, juguetes, electrónica). Es por eso que tanto se habla entre los economistas del difuso universo de la industria del conocimiento, esto es, actividades que requieren de trabajadores muy calificados y de formas organizativas complejas y difíciles de reproducir, las cuales tienen la posibilidad de lograr un producto o servicio único, normalmente aprovechando el disruptivo cambio tecnológico que estamos viviendo. Su alta productividad por persona y su dificultad de ser reproducida en otras partes del mundo es lo que permitiría pagar buenos salarios y ser sustentable.

Es aquí también donde la tecnología desafía la idea tradicional de la agricultura como una actividad primitiva, de escaso valor agregado y de baja productividad; idea tradicional que también ve a la industria manufacturera como un conjunto de actividades homogéneas que llevan a la alta productividad y al desarrollo. La complejidad actual nos lleva a replantearnos la productividad actividad por actividad, viendo qué posibilidad tiene cada una de ofrecer un producto de mayor calidad o más barato que el resto de los países, y que dicha ventaja no se deba a un deterioro humano y/o del medio ambiente.

¿El proteccionismo es progresista?

La segunda paradoja, de orden ideológico, parece obvia, pero no se la escucha muy a menudo: aquellas importaciones que destruyen puestos de trabajo en nuestro país, están creando puestos de trabajo en otras partes del mundo. El estancamiento en los ingresos de las clases medias de los países occidentales se relaciona directamente con una caída a la mitad de los índices de pobreza y pobreza extrema global en los últimos 30 años, mejoría que sintieron principalmente los habitantes de Asia oriental.

En algún momento aquellos que nos consideramos humanistas o progresistas tendremos que aceptar que si nos parece bien que un extranjero tenga todo el derecho del mundo de venir a nuestro país y competir con un argentino por un puesto de trabajo, también tendríamos que aceptar que un trabajador chino o hindú compita -de manera remota- con un trabajador argentino del sector manufacturero.

En este sentido, paradójicamente el librecomercio también puede servir a aquellos que ven la inmigración como el principal problema de las economías occidentales: Como se argumentó en el Reino Unido durante el debate por el Brexit, el libre comercio tendría un efecto disuasivo sobre las personas de otros países, las cuales no tendrían la necesidad de venir al país a competir por un puesto de trabajo, dado que en el caso de los bienes y servicios comercializables pueden hacerlo desde sus países de origen (quedarían por supuesto los poderosos incentivos de gozar de entornos seguros, de gozar de los mejores bienes públicos de los países anfitriones y de los bienes y servicios no comercializables -es decir, los que no pueden llevarse a cabo de manera remota-).

¿Es viable el proteccionismo aquí y ahora?

Para poder llevar a cabo una política proteccionista, nuestro país como la mayoría, debe romper los

contratos comerciales existentes creados bajo las normas de la Organización Mundial de Comercio (OMC), renegociarlos como promete Donald Trump, o violarlos sistemáticamente, como China con su dumping sobre el acero (que la OMC determinó que vendían debajo de su costo para destruir la industria siderúrgica en otras partes del mundo), o como Argentina con su régimen de DJAI (Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación, que permiten frenar importaciones transitoriamente).

Suponiendo que nuestro país estuviese dispuesto a romper sus acuerdos comerciales -y a perjudicar a sus exportadores-, restaría saber cuándo llega el momento en el que nuestro país se desarrollaría y estaría en condiciones de salir a competir abiertamente.

De la década del 30 hasta los 70, nuestro país desarrolló la estrategia de sustitución de importaciones, que vale aclarar no es la única estrategia de desarrollo (otra de mayor éxito ha sido promover las exportaciones, como hicieron los países asiáticos que se desarrollaron). En los 70s se dio una apertura parcial de importaciones, la cual se completó de manera abrupta en los 90. Esta apertura se realizó de forma unilateral, indiscriminada y con un tipo de cambio real apreciado, una combinación pésima para la industria nacional porque: a) el comercio mundial no es libre y se podría haber usado la rebaja de aranceles como una zanahoria para que nos abran mercados mundiales en lugar de simplemente bajar aranceles por nuestro lado, b) el tipo de cambio real apreciado hace menos competitivo al país en general, y c) hacerlo de manera abrupta no da el tiempo a las industrias para que se adapten al nuevo escenario competitivo.

Estos episodios de apertura generaron un fuerte golpe a un amplio espectro de la industria nacional, que se vio obligada a cerrar muchas de sus fábricas y a despedir a gran cantidad de trabajadores (aunque es cierto que ciertas ramas industriales se beneficiaron porque pudieron importar más barato bienes de capital). Si bien la apertura no fue realizada en condiciones favorables, la evidencia parece sugerir que luego de luego de 40 años de relativa protección aún no teníamos la fortaleza necesaria para hacer frente a la competencia global.

En este punto, sería bueno saber qué hubiese pasado en el caso de que las aperturas de los '70 y '90 si no hubiesen sido tan abruptas y haberle dado mayor tiempo a la industria nacional para adecuarse a las nuevas condiciones de producción y comercialización; o más importante aún, si no hubiesen sido combinadas con la tradicional receta populista de mantener un tipo de cambio fuerte que genera buenos sueldos en dólares y un bienestar transitorio que hace ganar elecciones pero que afecta el crecimiento de largo plazo (paradójicamente situación que actualmente estamos transitando, con un tipo de cambio real apreciado)

La contracara del intento argentino por desarrollarse son los países asiáticos, como Corea, que lo hicieron con aranceles de importación bajos pero fomentando las exportaciones. Este de hecho es el otro gran paradigma en desarrollo; y podríamos decir que hay dos visiones de cómo fomentarlo: una apoyada por el argentino Prebich de sustituir importaciones, y otra apoyada por Sir Arthur Lewis (de Barbados) de promocionar las exportaciones. La evidencia del siglo XX muestra que los casos de los países que lograron desarrollarse siguieron la promoción de exportaciones, algo que la Argentina no parece haberse enterado aún.

De todos modos, más allá de las especulaciones de lo que podría haber pasado en la Argentina si el tipo de cambio real hubiese sido otro, lo cierto es que nuestro país ya realizó su proceso de apertura comercial en los 90, y si fracasamos en desarrollar nuestra economía en tantos intentos fallidos de protección a la largo del último siglo y en un mundo que era mucho más cerrado y menos conectado que el actual, resulta difícil vislumbrar qué medidas transitorias (como la propuesta por Massa recientemente) puedan generar una diferencia significativa y sustentable en la situación presente.

Probablemente, una de las razones claves de por que las notables experiencias de los Estados Unidos y Alemania en el siglo XIX o de los países del sudeste asiático a partir de los '70, que lograron desarrollarse y convertirse en potencias exportadoras, parecen no ser replicables en el contexto actual es que es muy difícil no caer en el atraso tecnológico y bloquear el comercio indirecto de los bienes de consumo durante el período de protección.

Respecto a lo primero, las posibilidades de que nuestro país desarrolle una tecnología endógena que permita que el cambio tecnológico en el contexto local sea más rápido que el que puede lograr el resto de los países combinados parece poco realista.

Por otra parte, el gran movimiento de personas complica la administración del comercio.

Las últimas cifras de turismo emisoro de INDEC disponibles (2014), hablan de seis millones y medio de viajeros saliendo por todas las vías de ingreso y egreso del país (aéreo, marítimo, fluvial y terrestre). Ello, combinado con políticas proteccionistas da como resultado un generoso subsidio a los más pudientes, que son quienes más posibilidades de salir de compras al exterior (en 2015, por ejemplo, más de dos millones de argentinos visitaron al país trasandino). Y a mayor arancel mayor incentivo para hacerlo, con el impacto que puede tener sobre nuestras balanzas comerciales de bienes de consumo y de turismo. Dicho de la forma más franca posible: Por el mismo precio, un argentino que tiene la posibilidad de salir del país puede traerse una computadora importada de mayor potencia y calidad de la que puede obtener un argentino que no tiene la posibilidad de salir del país y que tiene que conformarse con una computadora ensamblada en Tierra del Fuego.

Finalmente, con el proteccionismo aparece el problema de la discrecionalidad que se le da a los funcionarios, que deciden cuales son las industrias favorecidas por los regímenes de protección y que tienen la posibilidad de hacer de la aprobación del ingreso de un container de bienes importados (o de la compra de dólares a precio de oferta, en el caso de la economía argentina del cepo) un rentable negocio. A su vez surge un lobby empresarial prebendario, más preocupado por lograr el favor oficial que por aumentar su competitividad.

Pero si no nos protegemos de la avalancha de cambios abruptos ¿como nos desarrollamos?

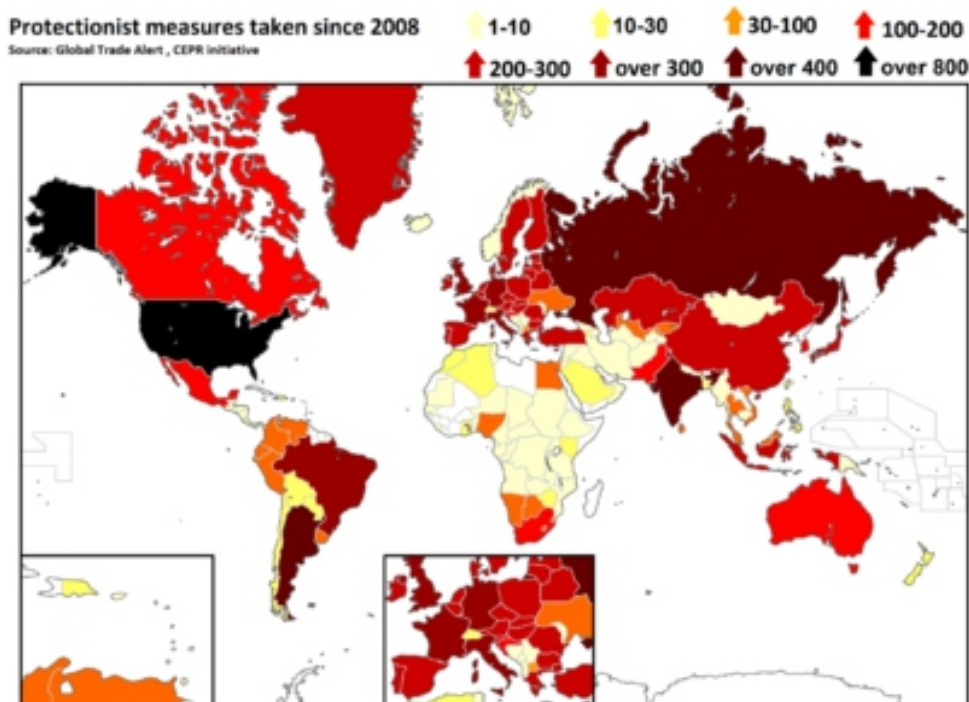
En vez de ir contra la corriente y buscar en el pasado una respuesta que nos haría retroceder,

restaría por ver si no sería más viable una situación en la que el Estado en vez de tratar de beneficiar a ciertos sectores económicos particulares a costa de los consumidores y del resto de los sectores económicos, les permitiese a éstos gozar de los mejores y más baratos productos del resto del mundo, a la vez que presione colectivamente junto con otros países para que aquellos que compiten favorecidos por salarios bajos y la depredación del medio ambiente establezcan estándares laborales y ambientales sustentables y éticos que no los hagan ventajosos sólo a costa del sufrimiento de sus habitantes o del medio ambiente (un argumento esgrimido por Obama a favor de su acuerdo comercial trans-pacífico TPP, que hoy parece condenado a muerte por el triunfo de Trump).

El Estado también podría enfocar su energía en la competitividad general más que en tratar de beneficiar a ciertos sectores particulares, ya sea evitando los déficits que ocasionan endeudamiento o brotes inflacionarios que tarde o temprano terminan aumentando los costos, o apuntalando la educación básica, la infraestructura de calidad, y formas compasivas y transparentes de ayudar a aquellos cuyas oportunidades se ven afectadas por un mundo que tan globalizado y de tan rápido cambio tecnológico, tales como alguna forma de ingreso de subsistencia universal (nuestra Asignación Universal por Hijo es de alguna manera, una medida similar).

Mapamundi de proteccionismo

(Cantidad de medidas proteccionistas tomadas entre 2008 y 2016, Fuente:Global Trade Alert)



Los mercados reciben la sorpresa Trump y se incrementa la volatilidad

Por Guillermina Simonetta

Desde fines de octubre los mercados financieros mostraron un incremento de la volatilidad, pasando el índice VIX que mide la volatilidad implícita para los activos que componen el índice S&P500 de valores de 13 puntos a la zona de 23 puntos, es decir subiendo más de un 70% en escasas jornadas. El resultado inesperado de las elecciones del 8 de noviembre sumó un fuerte efecto de incertidumbre y el primer efecto en las



<https://actualidad.rt.com>

Bolsas del mundo fue de importantes bajas, de hasta de un 5% en Asia cuando se iba cerrando a la madrugada del miércoles la elección a favor de Donald Trump. Los futuros de los principales índices de Estados Unidos también operaban en baja y ello significó una apertura negativa para los activos de riesgo, teniendo un impulso de flight to quality en el oro, que una vez más fue refugio, que había mostrado un repunte sobre los 1300 usd por onza ya tras los efectos del Brexit europeo.

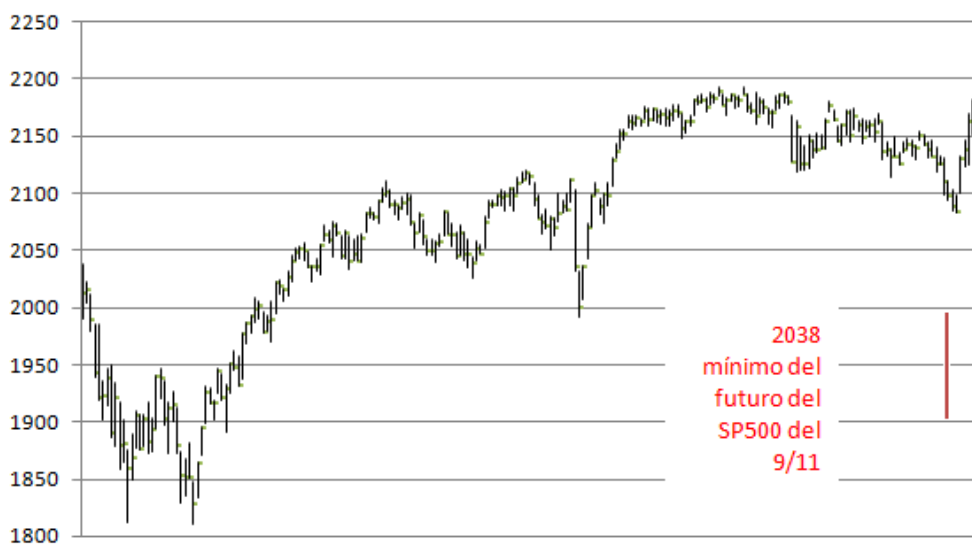
Los mercados de hecho habían evidenciado algunos signos de reversión a la baja en las semanas previas a las elecciones y luego en las dos sesiones previas al sufragio se manifestó un rally temporal, que fue afectado con la apertura bajista del miércoles 9. Sin embargo, ya a la apertura del NYSE las caídas se moderaron, quizás basándose en el discurso más conciliador que lo que se hubiera esperado de Trump, y ello permitió que en la jornada del miércoles 9 los principales índices bursátiles americanos terminaran en positivo, continuando con la dirección alcista de las sesiones previas, cuando los analistas esperaban un triunfo de Hillary Clinton.

¿Cómo puede darse esa fluctuación tan marcada de bajas de hasta un 5% que son luego neutralizadas con rallies de hasta un 2% arriba del cierre previo? Los inversores tienden a escapar a la incertidumbre, y el primer efecto de los resultados electorales fue el pánico y se desataron ventas con la consecuente activación de stop loss para traders, que potenció la dirección bajista inicial. Una figura tan fuerte como la del presidente electo y los ejes de campaña dejan igualmente un signo de interrogación sobre la conducción de la principal potencia mundial, en especial considerando que hay problemáticas de fondo que se han venido dilatando en los últimos años y la forma con que se encaren va a ser crucial. Por mencionar algunas de las variables macro, durante los últimos doce meses la duda del gobierno estadounidense se ha incrementado en 1,4 Billones de dólares en relación al año fiscal previo, y llegará a 20 billones de dólares en los próximos meses, representando un 7,5% de la economía norteamericana. Los ejes de campaña apuntarían a cambios muy marcados de política económica, veremos si la moderación que se ha percibido en el

primer discurso tras el triunfo electoral se traslada también al accionar después del 20 de enero, ya que durante los meses previos a la elección se dejó entrever cambios drásticos, y una rudeza cruda para tomar decisiones de fondo. Entre los ítems más salientes estuvieron: reducción de impuesto a las ganancias, quitar barreras proteccionistas, volver más competitivo al país, subir aranceles al comercio con el bloque de NAFTA y el Tratado de Transpacífico TPP, reducir el comercio con China y México para proteger a sectores industriales norteamericanos que se ven perjudicados por competencia de productos más baratos y fomentar el retorno de empresas que se han radicado fuera de los Estados Unidos. Se podrían esperar reformas impositivas aunque sin ser drásticas, También a una reestructuración de las políticas migratorias, al igual que sólidos estímulos fiscales y una revisión de las políticas de la FED y regulaciones del sector energético. Las consecuencias más claras que podrían generar estas medidas van por el lado de una presión devaluatoria del dólar y posibles guerras de monedas con sus socios comerciales, y presiones inflacionarias y por ende de tasas de interés de una forma más marcada que la adecuación a tasas mayores que venía descontando el mercado tras las tasas históricamente bajas como efecto de la política monetaria expansiva implementada durante la crisis de 2008/2009 y después. Hillary Clinton podía percibirse como una continuidad de la administración actual, Donald Trump está lejos de eso. La primera lectura de Trump presidente fue de incertidumbre y los mercados financieros y en especial los inversores de corto plazo odian la incertidumbre, y el primer impulso ante el pánico fue vender y/o buscar un hedge o cobertura.

La confianza es clave tanto en el mercado accionario como en la economía en general. Resultará clave que Trump se concientice sobre ello si quiere evitar que un descalabro de mercados redunde en problemas mucho más graves para encarar en 2017. Su discurso de ganador dejaba entrever algo de eso... y las bolsas le han dado un respiro a la reacción inicial.

EVOLUCION DEL INDICE SP500 Y CONNTINUACION DE LA BARRA DE PRECIOS CON EL VALOR MINIMO DEL 9/11 CORRSPONDIENTE AL FUTURO DEL INDICE.



Algo similar habíamos observado a fines de junio con el resultado del referéndum y del BREXIT, es decir la salida de Gran Bretaña de la Comunidad Europea. El impacto de la noticia, cuando las encuestas apuntaban a una permanencia, derivó en fuertes venta en los mercados mundiales y refugio en oro, sin embargo con el correr de los días los índices accionarios se recompusieron, sufriendo sí la Libra Esterlina una continuidad de depreciación frente al dólar y al euro. La incertidumbre de este nuevo evento político fue incluso digerida más rápido por el mercado, resaltando el periodo de liquidez y de apetito por activos de riesgo, propiciando una continuidad de la tendencia alcista de las bolsas y del dólar. Sin embargo, la volatilidad y la selectividad de activos serán dos características que se irán profundizando en estos meses, y creemos que las posiciones en activos de riesgo de corto plazo deberían ser monitoreadas muy de cerca, ya que es factible que durante el primer semestre del 2017 tengamos una fase de corrección importante, si es que el mercado logra resistir en lo que resta de este año...

¿Qué conclusiones se pueden sacar de esto sucesos? Primero: No deje que sus emociones lo dominen. No reaccione impulsivamente. Los mercados siempre se mueven fuerte en tiempos de incertidumbre, pero recuerde que el pánico es el peor enemigo, ya que puede hacerle perder mucho más dinero que permanecer un rato y observar cómo se digiere una noticia inesperada... Los mercados desarrollados priorizaron la visión de que un Trump presidente finalmente termine siendo menos perjudicial que un Trump en campaña.

La mayor atención sigue recayendo sobre los mercados emergentes, que a diferencia de los mercados desarrollados, finalizaron la semana post elecciones con fuertes caídas. En los emergentes la reacción a Trump presidente pondera más la amenaza del mayor proteccionismo que pondría en vigencia el nuevo Gobierno –que en el peor de los casos podría hasta disparar una guerra comercial-, con la suma del efecto que tiene sobre las tasas americanas un mayor déficit e inflación en USA esperados. Las miradas se depositan sobre el comportamiento de las tasas largas de Estados Unidos, que no dan tregua y continúan al alza, y la sensibilidad con la que operan las monedas. El rendimiento del bono a 10 años de los Estados Unidos, se encuentra cerca del 2.21% anual, niveles máximos del año, mientras que la tasa a 30 años con un rendimiento del 3% anual. Las tasas de los emergentes se dispararon en estas semanas, ubicándose la tasa a 10 años de México en 4.15%, y la Brasil en 5.45% anual a mediados de este mes de noviembre, cuando previo a las elecciones americanas el bono a 10 años de Brasil rendía 4.6%. Los bonos en Argentina seguirán operando en función del comportamiento de estas tasas. Tras las elecciones, el salto en las tasas a 10 y 30 años –con un claro empinamiento de la curva de rendimientos- impactó fuerte sobre los precios, en particular, en los bonos de mayor duration. En ese tramo las caídas fueron de hasta 4%. La tendencia a la baja volvía a repetirse este lunes 14/11, ante un nuevo impulso en el rendimiento de bonos a 10 años de USA, dejando rendimientos como Bonar arriba de 7.5% anual. En este escenario, reducir la duration para posiciones conservadoras, a menos de cinco años es una recomendación. Evitar la parte larga de la curva que aún puede presentar fuerte volatilidad, y corrección en los precios en un escenario de tasas americanas a 10 años, como referencia, que podría estabilizarse recién por encima del 2,2% anual. Incluso dentro de una visión conservadora, se mantiene una visión de corto favorable para los dollar-linked soberanos o LETES en USD.

Usted pregunta, IECON responde

Bienvenido a este espacio donde, no sólo podrá resolver sus dudas, sino que también podrá responder interrogantes que quizás tenga latentes por las preguntas de otros lectores.

Lo invitamos a enviarnos su consulta a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato sólo se incluirá su nombre de pila.



Alejandro: *¿ven factible que el euro llegue a la paridad con el dólar estadounidense en el corto plazo?*

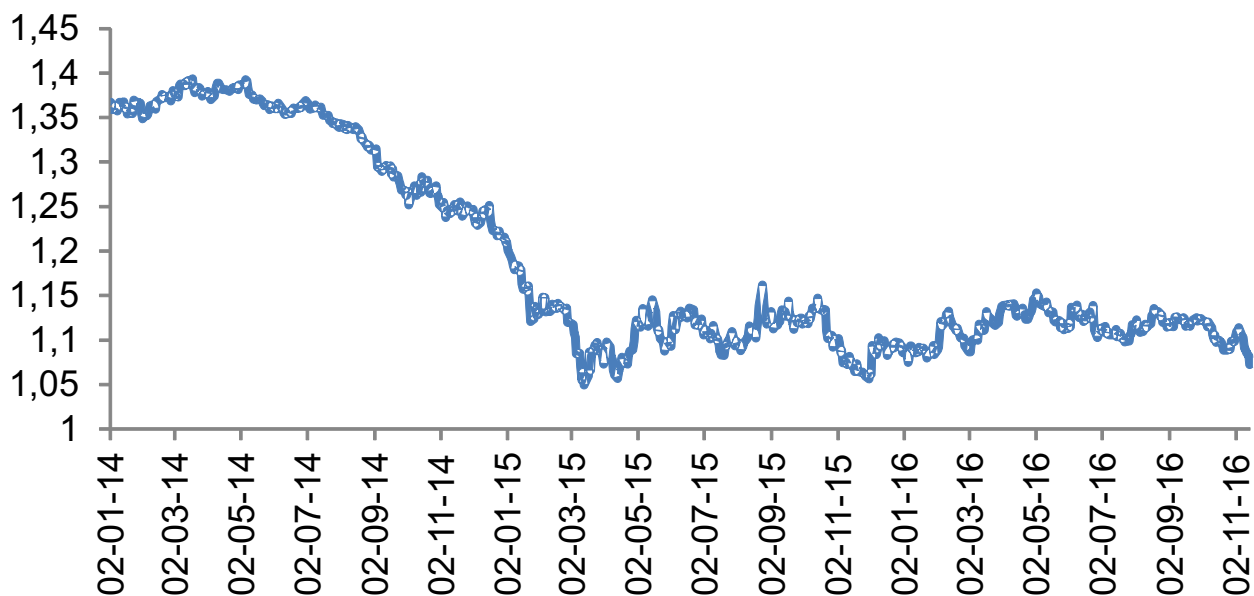
IECON: La volatilidad derivada del Brexit, cuando por un referéndum Gran Bretaña voto su salida de la Comunidad Europea, llevó a la cotización de la moneda común a continuar con su debilidad frente al dólar buscando instancias levemente inferiores a 1.10 dólares por euro. Posteriormente las recuperaciones de la divisa se limitaron a 1.1365 usd y de agosto fines de octubre la dirección fue nuevamente bajista para el Euro, y se ha profundizado con el efecto alcista del dólar luego de la sesión del 9/11, testeando valores cercanos a 1.07 usd. Estas fluctuaciones de corto plazo quedan enmarcadas dentro de una tendencia lateral desde el piso conseguido por la moneda europea en marzo de 2015 cuando se testeó un nivel de 1.046 usd, tras casi un año de baja desde el pico intermedio visto en mayo de 2014, de 1.40 usd.

Las etapas de lateralización de un activo financiero, son fases de indefinición de tendencia, donde se disputan las fuerzas compradoras y vendedoras. El antecedente que ha dejado la salida británica del mercado común, porque no formaba parte de los países que habían abandonado sus monedas originales, fortaleciendo al dólar, se ha profundizado en estas semanas. El dólar medido contra una canasta de monedas de los socios comerciales de Estados Unidos se encuentra también en una etapa lateral, casi como un espejo contra el euro. La diferencia es que la tendencia previa a esa etapa lateral era de fortalecimiento de la divisa norteamericana y la dirección actual apuntaría a que se consigan nuevos avances en el Dollar index.

Las fuerzas de mercado podrían mantener al euro dentro de la banda de fluctuación de los últimos meses, de 1.09/1.14 usd, sin embargo los problemas irresueltos de fondo, y la debilidad en especial que presenta la banca italiana podrían derivar en presiones bajistas adicionales del euro, que de confirmarse con precios debajo de 1.063/1.05 usd llevarían al euro a mostrar una baja

hacia la paridad con el dólar. Para debilitar ese escenario de baja adicional, sería necesaria una ruptura de 1.117 y 1.153 usd de barreras claves.

EVOLUCIÓN DEL RATIO EURUSUD AL 14/11/2016

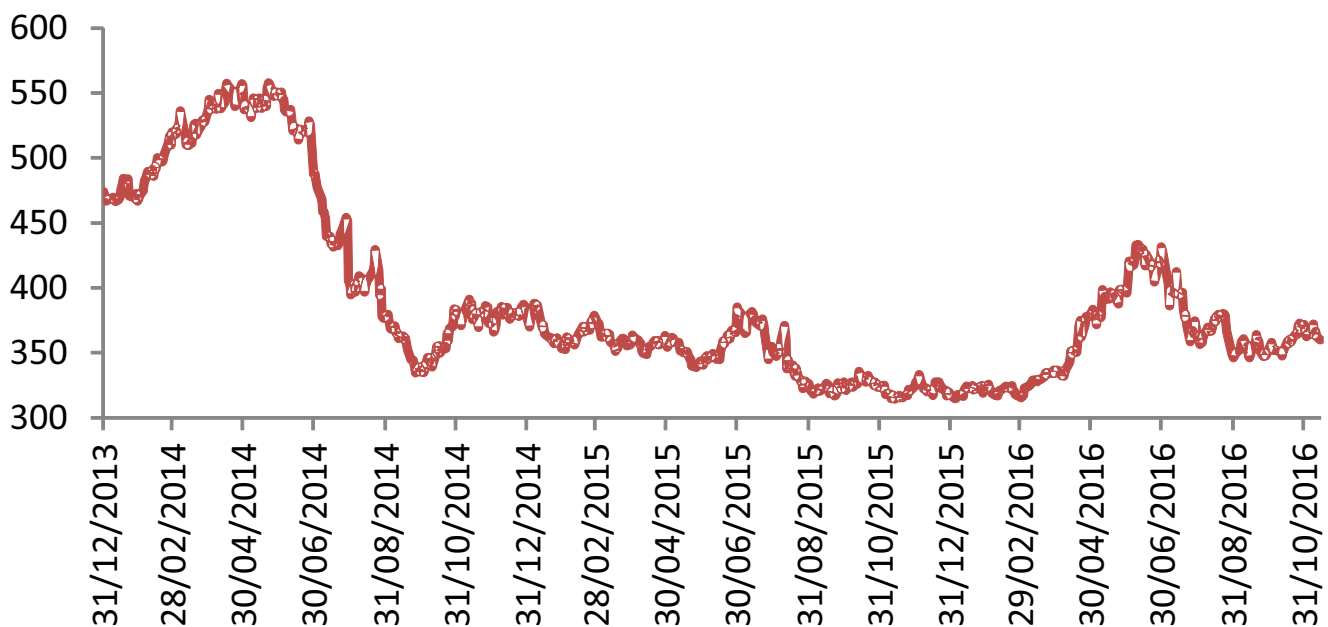


Emanuel. ¿Cuáles son sus perspectivas de corto plazo para el precio de la soja?

IECON: anteriormente habíamos comentado que la debilidad observada en los precios de la oleaginosa nos había llevado a niveles de 345-343 dólares por tonelada en los precios internacionales, y que era clave que la cotización pudiera romper la resistencia que marcaba el área de 360 usd. La recuperación vista en octubre ha dejado un sesgo optimista de corto plazo para este grano, observándose al cierre del mes un avance hacia el área de 374 usd. Consideramos que mientras los precios queden ahora respetando a la baja la zona de 360-358 usd anteriormente observada, los movimientos de corto plazo favorecerían un avance hacia 382.5-395 usd al menos, buscando en el segundo caso recuperar la mista de las bajas aculadas entre los meses de junio y septiembre ubicándose la barrera clave entre 410-415 usd. En estas últimas semanas el clima ha jugado un papel adicional en esta suba de precios. En el corazón sojero de nuestro país, la siembra estuvo detenida por las abundantes lluvias de octubre. La oleaginosa perdería potencial de rinde a medida que se aleja de su fecha óptima de siembra, sin embargo las variedades más elegidas por los productores aún se encuentran en su ventana de implantación. Las regiones con más riesgo de un atraso de siembra de la oleaginosa son el sudeste cordobés y noroeste de Buenos Aires, donde el mes de octubre dejó más de 200 mm de agua.

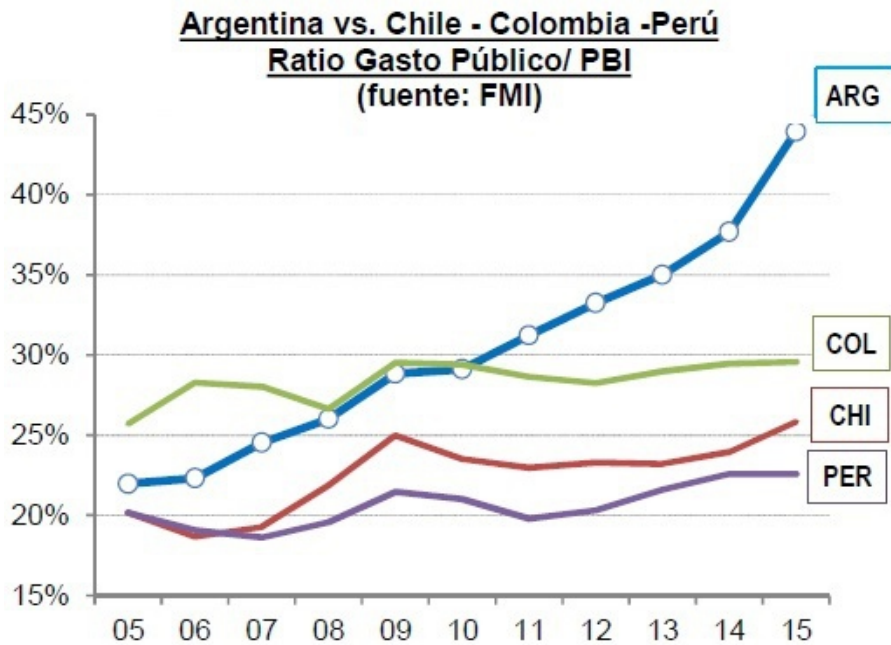
Se espera que la campaña 2016/17 deje, estimativamente, un saldo de producción de más de 122 millones de toneladas de granos, "que valuadas por el precio doméstico esperado a cosecha, equivaldría a 26.100 millones de dólares. A ello se le sumarán, además, 13 millones de toneladas de aceites vegetales y 42 millones de harinas y subproductos. Aproximadamente 90 millones de toneladas de granos y subproductos tendrán como destino el mercado internacional, facilitando un ingreso de divisas por casi 30.000 millones de dólares, lo que sumaría un aporte de 1.000 millones de dólares más contra la anterior campaña 2015/16.

EVOLUCION DEL PRECIO DE LA SOJA, COTIZACION CHICAGO, EN DOLARES POR TONELADA AL 14/11/2016

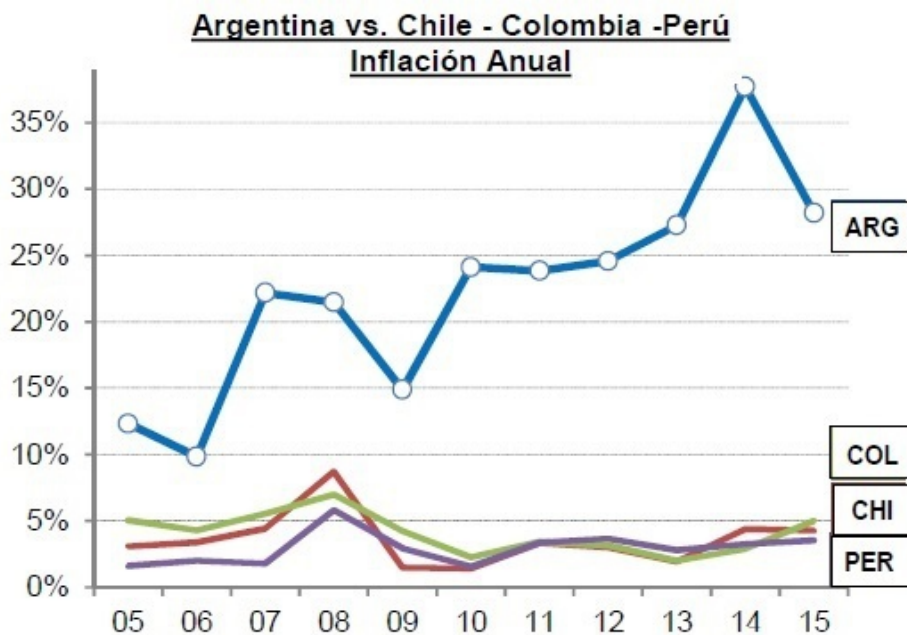


La Coyuntura en gráficos

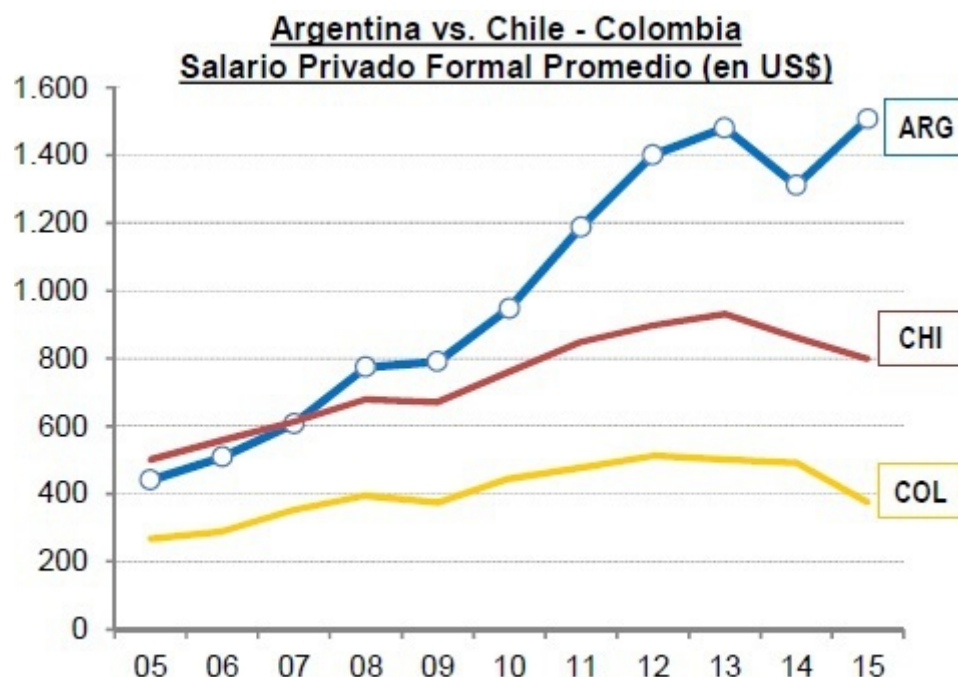
ARGENTINA CHILE Y PERU, RATIO GASTO PUBLICO/PBI – FUENTE FMI



ARGENTINA, CHILE Y PERU INFLACION ANUAL



ARGENTINA, CHILE Y COLOMBIA. SALARIO PRIVADO PROMEDIO EN USD



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL

VARIABLES FINANCIERAS	AL 14/11/2016	VARIACION YTD - 2016
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	15,8	17,82%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,435	-14,76%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	503	14,84%
MERVAL (ARGENTINA)	15693,729	34,42%
DOW JONES (USA)	18871,15	7,20%
BOVESPA (BRASIL)	59657,46	37,62%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	359,54	12,31%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	133,95	-5,16%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	148,08	-14,26%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	43,32	16,95%
ORO - USD POR ONZA	1220	15,04%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	21,06%	-22,70%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	19,30%	-24,08%