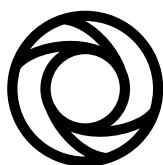


feb 2016

“El rojo es un juego que abarca la vida de **Mark Rothko** en una parte específica de su carrera, es decir, los años de 1958 y 1959”. Esta obra se halla en el MOMA, New York.



# 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,

Comenzó la "Macricoeconomía" con sobresaltos por diversos frentes. En el plano internacional, tal como venimos analizando a lo largo del 2015, se ha complicado la macro, con un contexto cada vez más adverso. Nuestro vecino Brasil sigue en caída y redundando en consecuencias económicas y financieras para nuestro país. En el plano interno también hay muchos frentes abiertos. La agenda incluye: negociaciones salariales en puerta, ajustes tarifarios dolorosos, "modernización" del Estado (que por ahora han sido básicamente despidos), negociación con los holdouts y otros temas no menores.

Desde lo político, y a mi humilde entender, no se ha manejado bien la comunicación de las medidas. Se eliminaron retenciones, se anunciaron subas de tarifas y comenzaron los despidos de empleados públicos en los dos primeros meses de gestión, golpeando de lleno a la clase media. Las noticias positivas, con excepción de la salida del cepo cambiario, llegaron después, como la modificación de ganancias. Sin embargo la medida tuvo deficiencias tanto de armado, implementación como de comunicación. Otras buenas noticias fueron los aumentos en jubilaciones y planes sociales, pero solo compensan una parte de la pérdida de poder adquisitivo tras la devaluación y los ajustes de tarifas por venir.

Todos sabemos que acomodar ciertas cosas lleva tiempo, pero no es lo mismo comunicar al mismo tiempo aumento de tarifas y aumento de jubilaciones, que anunciar lo bueno más tarde. Es importante que el nuevo gobierno cuide las formas. En muchos casos se ha ido y venido más de lo necesario, por el apuro en tomar medidas. Estos pasos en falso pueden limar el capital político de un nuevo gobernante, pero más importante aún pueden afectar las expectativas económicas de la gente en una economía que está en una situación vulnerable.

Esperando que este nuevo año de nuestro boletín nos encuentre dando más a menudo buenas noticias que malas, 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](mailto: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 de la UNICEN Tandil.*



*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 Tandil.*

# Sumario

- P4 **La economía internacional. De mal en peor.**  
Por Sebastián Auguste
- P6 **Tandil Lugar Soñado.**  
Por Sebastián Auguste
- P8 **El efecto de las tasas de interés sobre los activos de inversión.**  
Por Guillermina Simonetta
- P11 **Pink Floyd suena de nuevo: nuevos muros en Europa.**  
Por Guillermina Simonetta
- P13 **Ud pregunta, IECON responde.**
- P15 **El Invitado del mes: Osvaldo Terni**
- P17 **La coyuntura en gráficos y Cuadro de variables financieras al cierre del mes.**

# La economía internacional. De mal en peor

Por Sebastián Auguste

2016 arrancó mal para las bolsas del mundo, y esto se debe a que las noticias económicas no son buenas. Mucho de lo mismo, porque son temas que ya veníamos hablando en nuestro boletín mensual durante todo el 2015. A riesgo de aburrir pasa lo siguiente. China se sigue desacelerando y crece el temor de un hard landing (aterrizaje brusco). No logra generar crecimiento desde su economía interna (consumo de sus



<http://ei.ua.es/images/Branding>

habitantes). Y de crecer a tasas de 10% se enfrió a 6% anual. Una opción para contrarrestar el enfriamiento es devaluar más su moneda, y así promover sus exportaciones. El gobierno chino dice que no lo va a hacer, pero si lo hiciera, puede tener consecuencias negativas importantes en el resto de los países del mundo, y es otro temor que reflejan los mercados. Europa sigue con la tranquilidad del cementerio, no pasa nada. No tomó medidas agresivas para salir de la crisis cuando debía hacerlo, y entró en un ya largo período de estancamiento (desde 2008), y además sus bancos están complicados. EE.UU., que luego de la crisis de 2008 había sido el motor de crecimiento entre los desarrollados, ha mostrado señales de enfriamiento que preocupan. Que el resto del mundo no levante cabeza le terminó pegando a la economía americana, su motor parece no haber alcanzado para mover el barco de la economía mundial, el resto de los motores no encendieron, y empieza a crujiar. Esto quizás es lo más nuevo, que la calidad del crecimiento americano no es todo lo bueno que se creía. En los emergentes, la cosa está complicada. Brasil no encuentra piso a su caída, lo que se refleja en la depreciación de su tipo de cambio, y en la caída de su producción industrial del 11% anual. Quizás lo peor de Brasil es que ha cambiado el humor, y los inversores ya no lo están viendo como un emergente pujante, sino como un emergente con serios problemas de productividad. No han hecho los deberes en mejorar el funcionamiento de la economía, con mucha ineficiencia, y ahora en la crisis han optado por la devaluación para recuperar competitividad, pero esto afecta el equilibrio de la región. Uruguay devaluó pero igual perdió competitividad, y lo mismo pasó con la Argentina.

Una cosa que preocupa en Latinoamérica, y esto se ve en casi todos los países, es que se tomó la situación inusual de altos precios de commodities como una nueva realidad, se incrementó el gasto público a esta aparente realidad, y ahora que cambiaron los precios, están todos en déficit fiscales y se ven forzados a tomar medidas de ajuste.

Y esto nos lleva a la Argentina y su “Macrieconomía”. Macri hizo lo que prometió hacer, y tal vez más rápido de lo que muchos esperábamos. La salida del cepo fue un gol, pero mejorar la eficiencia del Estado le está dando dolores de cabeza. Nunca es fácil apagar un incendio con fuego, y despedir empleados en una economía estancada por cuatro años es tomar riesgos. Claro que por el otro lado no tenía muchas opciones, y lo que dejó el gobierno saliente fue una papa demasiado caliente. Con los holdouts se está trabajando bien e inteligentemente, siguiendo una estrategia de divide y reinarás. Si se logra que Griesa autorice los pagos a los bonistas que reestructuraron, golazo, porque se sale del default selectivo. Si se logra cerrar su conflicto con los holdouts definitivamente, muchísimo mejor, porque le permitirá a la Argentina mejorar su calificación crediticia y acceder al crédito internacional, lo que no le restará presión al gobierno a ajustar sus cuentas bruscamente, y le permitirá promover la inversión.

La importancia de salir del default selectivo se subestima mucho, y los mismos medios no han dado un tratamiento adecuado. Veamos un ejemplo claro. El presidente del BID dijo públicamente que le prestaría a la Argentina unos 5.000 millones de dólares en 4 años, y muchos aplaudieron. Pero lo cierto es que esto no es mucho más de lo que el BID ya venía prestando al país, que históricamente eran unos 1.200 millones anuales. El BID funciona como un banco, y tiene calificación de riesgo, que se establece en función de la cartera de créditos que el banco otorgó. Si le presta a un cliente riesgoso su calificación cae. Los principales aportantes al banco, como el gobierno de EE.UU., quieren que el BID mantenga su calificación alta (como la tiene hoy). Esto limita lo que el BID puede prestarle a los clientes riesgosos. La Argentina en los últimos años había recibido sólo 800 millones anuales. Este año el BID no va a poder darnos más que esto, ajustando a la baja lo que pensaba dar, y esto se debe a nuestro vecino Brasil. Brasil hoy por hoy es el principal deudor del BID. Su calificación crediticia con la crisis cayó, lo que empeoró el perfil del riesgo de la cartera del BID (de los créditos ya otorgados) y a su vez restringe más lo que puede el BID prestarle a la riesgosa Argentina. La ligamos de rebote. Aun haciendo las cosas bien y mejorando en nuestra calificación, si los países de la región donde el BID a prestado empeoran, el BID no tendrá otra opción que prestarnos poco.

Si el nuevo gobierno no logra atraer inversiones para captar el empleo público y privado que se ha estado perdiendo en los últimos años, o bien no logra conseguir financiamiento para activar políticas públicas que motoricen la economía, la situación interna se tensará mucho. Macri jugaba a un shock de confianza en los inversores, que ciertamente se dio. El problema es que la situación mundial incrementó la cautela y hasta ahora no se ven grandes movimientos de los inversores. El gobierno tendrá que estar muy activo en atraer capitales, ser agresivo y profesional. El equipo es bueno, pero no siempre con buenos equipos se ganan los partidos, vamos a necesitar mejor suerte del mundo y nuestros vecinos.

# Tandil. Lugar Soñado

Por Sebastián Auguste

En diciembre 2015 terminamos un Censo Social con el apoyo financiero de la red internacional PEP. Es la segunda vez que hacemos un Censo Social en la ciudad de Tandil, el primero fue en 2011 y el segundo en 2015, en ambos casos en la zona norte de Tandil (“del otro lado de la ruta”).

Esta vez censamos Villa Aguirre y San Cayetano, unos 1200 hogares, y se realizó un módulo especial sobre emprendedorismo.



El Censo Social es una herramienta muy útil para el diseño de políticas públicas, así como para conocer mejor la situación social. El Censo de Población que realiza el INDEC no entra a fondo en temas de condiciones de vida. La información es muy rica y estamos elaborando un informe amplio, pero ya tenemos varios resultados para compartir.

En primer lugar, un 7% de los niños en edad escolar no están yendo a la escuela. Los menores de edad representan un 33% de la población de esta zona, con un tamaño de hogar promedio entre 3 y 4 personas. La tasa de desempleo es baja y el nivel de informalidad laboral (45.6%) está por debajo del promedio nacional (46%). En un 35% de los hogares el jefe de hogar es una mujer. La edad promedio del jefe de hogar es de 51 años, y el nivel educativo de estos jefes es bajo (sólo el 30% de estos jefes terminaron el secundario). Otro dato interesante es que 1 de cada 4 de estos jefes de hogar no nacieron en Tandil, sino que migraron desde otra localidad.

La ayuda social en el barrio se hace sentir. Un 20% de los hogares recibe la Asignación Universal por Hijo, pero un porcentaje elevado de los menores no reciben este beneficio (sólo la mitad de los menores de 15 años tienen la AUH). El segundo programa social con mayor alcance es el Plan Alimentario, que llega a casi el 10% de los hogares, y tercero las Pensiones no Contributivas (7.7% de los hogares). San Cayetano tiene un porcentaje mayor de cobertura de todos los programas sociales en relación a Villa Aguirre, consistente con un menor ingreso promedio de sus hogares. Si se suman todos los programas sociales, el 43.8% de los mismos tiene al menos un beneficio social.

Otro resultado interesante es el uso de la salud pública. Sólo el 33.7% de los hogares no tienen cobertura de salud, pero el 51.6% se atiende en el Hospital Público (y otro 6% en los centros de

salud del barrio). Si estos hogares al usar la salud pública no utilizan los servicios de las obras sociales o prepagos, el sistema muestra cierta ineficiencia que se podría mejorar. En general los indicadores de salud son buenos, por ejemplo la tasa de incidencia de discapacidad en adultos es sensiblemente menor al promedio nacional.

Finalmente, y para que el Municipio tome nota, se preguntó a los hogares por los principales problemas del barrio. Lo interesante es que se reportaron en ambos barrios los mismos problemas y más o menos en la misma importancia relativa. La inseguridad es la principal preocupación (23%), seguido de las calles de tierra (22%), animales sueltos (8%), el tránsito de camiones y el problema de la ruta (que hace de divisoria con el resto de Tandil) y los residuos. Por el lado positivo del funcionamiento del Estado no se reportaron mayores problemas con cloacas, agua de red, transporte público, educación y salud.

Siendo que la zona censada muestra niveles de ingreso menores al promedio de la ciudad, los indicadores obtenidos muestran que la calidad de vida en el barrio es buena, sobre todo si se lo compara con barrios de ingresos promedio similares de Gran Buenos Aires u otras zonas del país. Seguramente hay muchas cosas por hacer en el barrio, como el asfalto, dar una solución a la ruta, incrementar los espacios verdes, mejorar la recolección de residuos, mejorar en el control de inundaciones (desborde de arroyos), y otros aspectos que los vecinos marcaron y hacen a la calidad de vida del barrio.

Prometemos más análisis de los datos recabados para un boletín próximo.



# El efecto de las tasas de interés sobre los activos de inversión

Por Guillermina Simonetta

El inicio de 2016 no ha sido para nada tranquilo en el mercado financiero, y es que a los movimientos derivados del cambio de gestión económica se le ha sumado un panorama internacional tumultuoso. Unas de las variables que sintetizan parte de la coyuntura que atraviesa nuestro país es la evolución de las tasas de interés, y el efecto de la tendencia de las mismas impactará entre otras cosas, en las decisiones de ahorro e inversión de los agentes, cambiando los incentivos en base a las rentabilidades esperadas en este escenario.



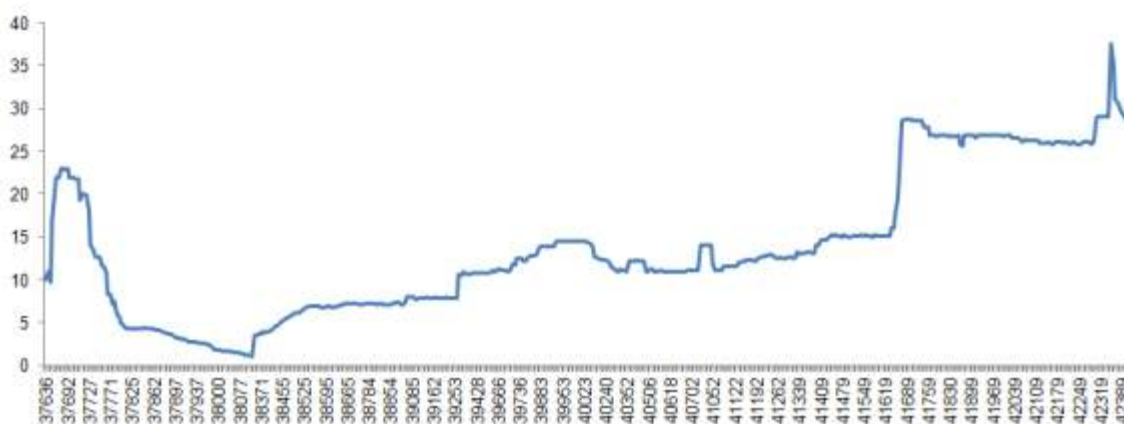
En la fase final de la gestión de Vanoli frente al BCRA, se implementó una suba de la tasa de interés de las LEBACS. Las Lebac, (Letras del Banco Central), son títulos de corto, mediano y largo plazo que licita la autoridad monetaria los martes de cada semana; mientras que las Notas del Banco Central (NOBAC), son títulos de mediano plazo (3 años) también licitados por la autoridad monetaria. Ambos se pueden adquirir sólo con dinero en efectivo a través de bancos o sociedades de bolsa. El mercado de Letras y Notas del Banco Central se caracteriza por su liquidez, dado que se manejan volúmenes importantes y en efectivo. La posibilidad de acceder a instrumentos con plazos reducidos como en el caso de las Letras, pueden ser útiles para el manejo de liquidez a corto plazo. Las LEBAC se emiten con descuento, funcionando como un bono cupón cero, es decir que amortizan la totalidad del capital al vencimiento y no hacen pagos de interés. Las NOBAC pagan intereses trimestralmente mientras que el principal es abonado al vencimiento.

El rendimiento de la letra a tres meses trepó hasta 29% hacia fines de la gestión kirchnerista, sin embargo, la expectativa de una fuerte devaluación en lo que sería la nueva gestión económica impedía que esas tasas elevadas bastaran para frenar el apetito por dolarizar carteras. En consecuencia, las Lebac operaban como un factor expansivo de la base monetaria: cada semana vencía más deuda que la que se colocaba, aumentando por ende el dinero en circulación. Con el cambio de gobierno este escenario tuvo un giro drástico, y la nueva conducción del Central llevó la tasa de interés de las Lebac a 90 días al 38% anual. Cuando a este efecto se le sumó la materialización de la devaluación esperada, los títulos del BCRA comenzaron a seducir a los inversores y se observó un fuerte afluente de pesos a la compra de Lebac. A pesar de que, desde entonces, el BCRA redujo aceleradamente las tasas de interés, en las licitaciones subsiguientes la base monetaria continuó su contracción vía Lebac.

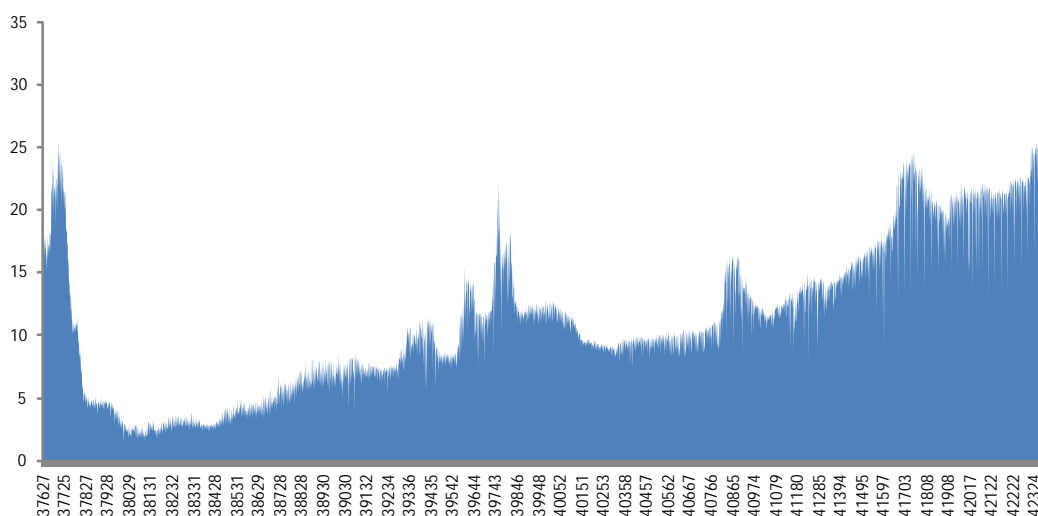


En esta etapa donde las tasas de interés han cedido desde esos valores de 38% el BCRA ha podido continuar con la “aspiración” de pesos (reducción de la tasa de variación de la base monetaria) del mercado vía Lebacs por un lado porque ayuda la expectativa que al liberalizarse el cepo cambiario y materializarse una fuerte devaluación del tipo de cambio oficial, las perspectivas de devaluación futura han disminuido y asimismo, la credibilidad que ha adquirido esta gestión del Central permite por otro lado confiar en que pueda ir atacándose la inflación y el gasto público que es en definitiva la raíz fundamental de la problemática argentina.

**TASAS DE INTERÉS DE LEBAC (A 90 DIAS), EN PORCENTAJE NOMINAL ANUAL. BCRA.**



**TASAS DE INTERÉS DE LEBAC (A 90 DIAS), EN PORCENTAJE NOMINAL ANUAL. BCRA.**



El BCRA absorbió así \$ 88.101 millones de base monetaria (14,2%) a través de Lebacs en las primeras seis semanas de gestión. A fines de enero, el stock de Lebacs aumentó unos \$ 90 mil millones desde el 15 de diciembre pasado, hasta unos \$ 423 mil millones. Esta medida, necesaria para combatir la inflación, tiene un efecto de crowding out sobre el crédito al sector privado, ya que entra el BCRA con más relevancia en el juego de competir por los fondos prestables de los bancos y de los ahorristas en general. Es por ello que uno de los efectos en los mercados financieros de la suba de tasas de Lebacs fue impactar en detrimento de las cotizaciones de bonos y acciones en la Bolsa, al elevarse el rendimiento de activos de menor riesgo y de vencimientos cortos. La curva de rendimientos quedó por ende invertida, las tasas de largo plazo son menores que las de corto plazo desincentivándose las inversiones de mayor horizonte temporal.

Las expectativas del mercado son de suba para el corto plazo en la estructura de tasas de interés ya que se ha absorbido gran parte del excedente de liquidez del sistema y en el corriente mes de febrero vence el 46% de los montos de deuda en circulación de Lebacs, mientras que en marzo y abril vencen el 18% y 11% respectivamente del stock.

Una de las claves pasara por ende en evitar movimientos fuertes del dólar, ya que el riesgo es que se acumulan muchos vencimientos a corto plazo y si hay incertidumbre cambiaria, para no emitir una mayor cantidad de pesos, el BCRA tendrá que subir las tasas a corto plazo para renovar los vencimientos.

Bajo este panorama creemos que en los mercados de acciones bonos seguirá elevada la volatilidad, y especialmente en renta variable tendremos mucha selectividad de activos y posiblemente fluctuaciones en rangos de trading que deberán ser aprovechados con un timing fino de mercado antes de poder retomar la tendencia alcista de fondo en acciones.

**Principales acciones; precios a las 14.00 hs del 15/02**

Especie	Último	% Mes	% Año
MERVAL	11.498	1,7	-1,5
ALUA	8.700	-8,1	-26,0
APBR	24.000	-1,4	-19,5
BHIP	6.680	15,2	18,2
BMA	96.500	8,5	20,6
BPAT	31.400	7,2	14,2
COME	3.200	-3,0	-10,6
EDN	12.650	-4,2	1,6
ERAR	7.290	-7,7	-14,9
FRAN	97.250	4,6	6,9
GGAL	41.000	7,0	11,4
MIRG	776.000	-3,0	43,4
MOLI	73.000	-2,0	-12,0
PAMP	12.900	1,2	11,2
PESA	8.700	1,2	10,1
TECO2	45.850	1,9	-0,3
TRAN	7.500	-6,4	-9,3
TS	160.000	7,7	-1,5
YFPD	250.500	6,6	13,9

**Principales Bonos en pesos, precios a las 14.00 hs del 15/02**

Especie	Último	% Mes	% Año
A2M6	104.000	1,2	1,6
DICP	528.000	-0,2	1,0
NF18	128.500	0,8	0,0
PARP	264.000	5,0	5,2
PR13	350.000	0,3	1,4

**Principales Bonos en dólares, precios a las 14.00 hs del 15/02**

Especie	Último	% Mes	% Año
AA17	1.535	5,3	9,7
AO20	1.593	6,2	8,7
AY24	1.615	5,6	10,2
BDED	469.000	5,5	11,7
DICA	2,27	8,9	11,0
DICY	2,49	11,4	16,9
GJ17	1,675	8,4	13,2
PARA		10,5	13,5
PARY	1,01	13,5	14,8

**Principales Bonos dollar-linked, precios a las 14.00 hs del 15/02**

Especie	Último	% Mes	% Año
AF17	1,375	6,6	10,2
AM18	1,332	7,4	12,4
AO16	1,417	5,4	9,9
BD2C9	1,265	12,4	12,0
BDC19	1,38	8,7	16,0
BDC20	1,28	13,5	13,8

# Pink Floyd suena de nuevo: nuevos muros en Europa.

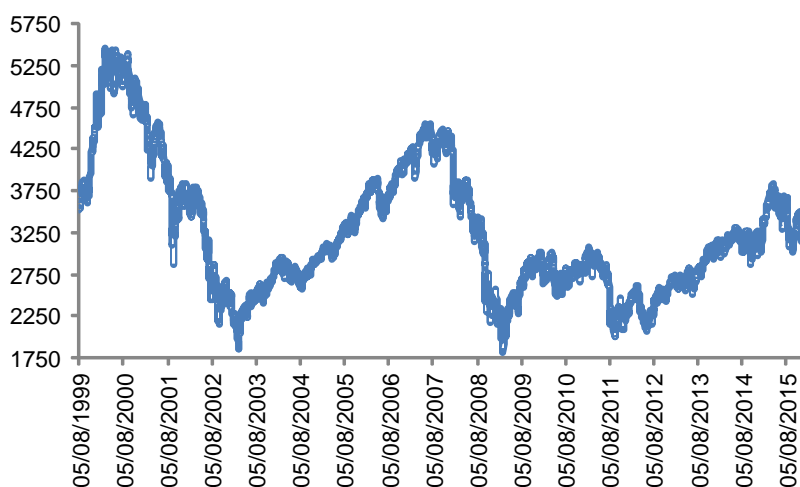
Por Guillermina Simonetta

El Índice Euro Stoxx 50 es esencialmente el Dow Jones de empresas de Europa. Se compone de grandes nombres como BMW, Bayer y Siemens. Es un proxy fiable para palpar los números de las principales compañías en el continente y el estado de ánimo social general europeo. Las tendencias de fondo en este índice difieren sustancialmente de los índices Dow Jones y S&P500, principales promedios bursátiles de la Bolsa De Estados Unidos, que han alcanzado nuevos máximos históricos en 2015 y que previo al fuerte ajuste de lo que va del 2016 estuvieron fluctuando en torno a esos valores.



El Euro Stoxx 50, por el contrario, alcanzó su máximo histórico en el año 2000. Hubo un pico menor en 2007 y la tendencia del índice ha sido prácticamente lateral y fluctuante y el estado de ánimo social negativo ha ido acompañando la dirección bursátil. Entre el 2004/2007 tuvimos un periodo de expansión económica y una mejora en el estado de ánimo masivo, con la expansión de la unión europea en cantidad de estados miembros, redundando ello en expansión en términos de personas y extensión territorial, pero fue la menor expansión en términos de PBI.

**EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL INDICE EURO STOXX 50 1999/2016**  
**ÚLTIMO DATO: 28.5%**



El máximo intermedio en la cotización observado en el año 2007 es un punto crítico, ya que el progreso que se había hecho en Europa en cuanto a la integración y expansión económica de las décadas previas comenzó a deshacerse conforme se retomaba la dirección bajista (bear market) dando paso a una era de rescates (Bailouts) por arte del banco central a muchos de los países miembros y de fuertes estímulos monetarios para paliar los efectos de la crisis que se disparó en Estados Unidos en el segmento de hipotecas sub-prime pero que tuvo un marcado efecto contagio en el viejo continente dejando a la luz no solo los mismos problemas que atravesaba el sector financiero americano, sino también los puntos irresueltos de la integración económica y las divergencias entre las economías de los países que componen el bloque, agravando la problemática. Los rescates comenzaron en Mayo de 2010 cuando Grecia estuvo en la cuerda floja a un paso de salirse de la Unión Europea pero siguieron en Irlanda, Portugal y Nuevamente en Grecia en 2012 y Chipre en 2013, y con una tercera negociación en Grecia posteriormente. Los rescates fueron de diversa índole, el primer rescate en Grecia estuvo básicamente sustentado en el aporte de los contribuyentes a través de subas de impuestos y recortes de gasto público sudo a un paquete de ayuda de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional más el aporte de estados miembros de la zona del euro.

El nuevo tramo bajista bursátil dentro de la gran tendencia lateral del índice Eurostoxx iniciado en el segundo trimestre del 2015, ha tenido como marco los eventos terroristas y las muertes por migraciones dentro de Europa, que han sido tapa en todo el mundo. Sumado a sus problemas particulares, Europa está tratando de absorber la inmensa oleada de inmigrantes, y las dificultades son cada vez más visibles. Sólo en 2015 han llegado más de un millón de personas a Alemania, el destino preferido. A pesar de los llamamientos a la unidad de la UE y la solidaridad en el "reparto de la carga", las disputas persisten. En las reuniones mantenidas en Berlín y Bruselas, salió a la luz que de los 160.000 inmigrantes que la Comisión Europea iba a repartir entre diversos Estados miembros, de acuerdo con un plan de cuotas obligatorias, hasta el momento sólo se ha realojado a una mínima proporción. La resistencia de algunos países al reasentamiento ha sido feroz. Insisten en que no se les consultó para tomar la decisión inicial y en que, de todas formas, ya tienen suficientes dificultades sociales y económicas sin necesidad de añadir otra más. En otro plano no podemos dejar de lado el aspecto de la seguridad. Existe el miedo a que el ISIS y otros grupos estén infiltrando terroristas en esta marea humana e incluso les proporcionen documentos robados o falsificados, un miedo que se ha intensificado después de los atentados del 13 de noviembre en París, que causaron la muerte a 130 personas. Dos de los autores, al parecer, llegaron a Europa mezclados con los grupos de inmigrantes que llegan a través de Grecia.

No parece que el flujo migratorio vaya a tener fin, dada la esperanza de millones de personas de huir de la guerra endémica, la pobreza y la desesperación en Oriente Próximo y África. Ese fenómeno ha provocado una reacción inquietante (el último ejemplo es el de Francia) que alimenta a los movimientos populistas dispuestos a asaltar el sistema político y el poder centralizado de la UE, poner en duda la capacidad y la voluntad de Europa de controlar sus propias fronteras y proponer programas nacionalistas y, en ocasiones, radicalmente nativistas. En definitiva, Europa, que ha logrado un nivel de paz y cooperación desde la posguerra, se ve sacudida ahora por la llegada masiva de inmigrantes, la preocupación creciente por la seguridad, disputas internas, movimientos de extrema derecha fortalecidos y dudas sobre la capacidad de la UE de dar respuesta eficaz a unas cuestiones que pueden definir el carácter y la cohesión de los países europeos en los próximos años. Una de preguntas cruciales hoy es si la UE y sus 28 Estados miembros van a superar la prueba de su mayor crisis tanto en el plano económico como de integración social o si tendremos que volver a observar murallas en este continente.

# 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](mailto: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:** ¿Cuáles son los riesgos de un nuevo quiebre en el sistema bancario considerando los efectos de la crisis europea sobre el banco Deutsche Bank?

## **IECON:**

¿Será el Deutsche Bank el próximo Lehman? Esta ha sido una de las preguntas que más se ha escuchado dentro del ámbito financiero en las últimas semanas. Y es que en este lapso se ha recrudecido el temor por la posible quiebra del Deutsche Bank. Los paralelismos con la trágica caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008 no hacen más que acrecentar este miedo.

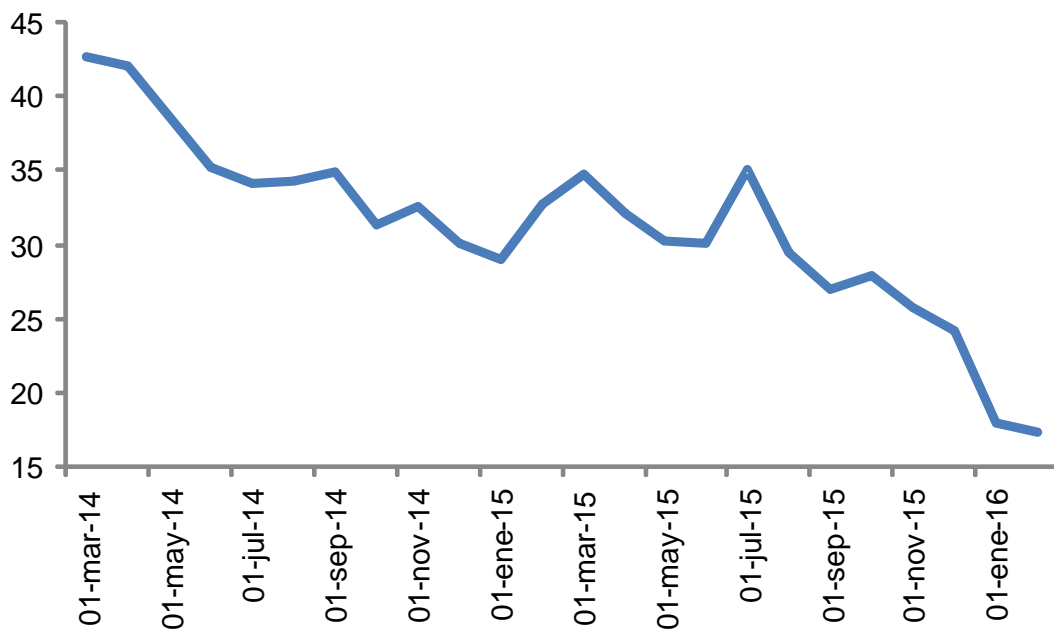
El mercado ha puesto en serias dudas la sostenibilidad de la emblemática entidad financiera alemana. La crisis financiera de 2007/08 marcó el inicio de una etapa desastrosa para el Deutsche Bank. Desde abril de 2007, la firma ha perdido el 90% de su capitalización bursátil y, en lo que va de 2016, un 40%. Desde principios de 2016, el costo por asegurar bonos a 5 años del Deutsche Bank casi se ha triplicado. Muchos analistas han hecho referencia a la clara similitud que tiene esta crisis de confianza con el stress financiero vivido días antes de la quiebra de Lehman. Por aquel entonces, los CDS de éste último llegaron a los 640 puntos básicos, actualmente para el caso de DB se ubican en la zona de 550 puntos básicos.

La crisis de la institución no tiene una raíz ubica, varios factores han colaborado en estos números rojos. En primer lugar podemos mencionar lo que ha sido titular en diarios y sitios de finanzas en los últimos meses, por afrontar litigios por fraude de manipulación de la tasa de interés LIBOR y a los costos por indemnizaciones producto de la reestructuración del modelo de negocio que el banco encaró hacen más de un año.

A su vez, El Deutsche Bank es un banco muy fuertemente apalancado y presenta una enorme exposición a derivados financieros. Esto ha hecho que su cartera se haya tornado cada vez más riesgosa. Hoy en día podemos comprar la cartera de activos derivados del

banco con una dimensión 20 veces superior al PBI alemán y casi cinco veces más grande que el PBI de la Eurozona. Esa proporción explica gran parte del riesgo que una quiebra del DB ocasionaría sobre el resto de las economías y por efectos contagio, es por ello que las balanzas se inclinan a que Alemania (y por ende el Banco Central Europeo, BCE) hará todo lo que sea necesario para evitar el colapso de su principal banco, más allá del elevado costo fiscal que ello implique.

**COTIZACIÓN DEUTSCHE BANK AG NA O.N. (DB)%**



## El invitado del mes

Como hace un año atrás, y considerando la importancia que tiene para la economía local el segmento inmobiliario y de la construcción, entrevistamos a **Oswaldo Terni**, quien nos brinda su percepción y perspectivas para el mercado inmobiliario de Tandil y la zona luego del cambio de gestión económica y de Gobierno.

**IECON:** ¿se percibe en el mercado inmobiliario algún repunte tras la nueva gestión del país y la desaparición del cepo cambiario?



**Oswaldo Terni:** el mercado inmobiliario de la zona

presenta básicamente una única diferencia hasta el momento con lo observado en el año 2015 y es que se percibe cierto optimismo. Pero aún los inversores se mantienen en una etapa de “wait and see” como comúnmente se denomina en la jerga económica a esos lapsos donde predomina la incertidumbre y se sigue muy de cerca la evolución del dólar. La desconfianza que asoma es en cuanto a si el tipo de cambio logrará estabilizarse y si el nuevo Gobierno podrá contener la presión alcista o si serán necesarias nuevas devaluaciones como se observó al momento de sacar el cepo cambiario.

**IECON:** bajo su punto de vista, ¿qué lapso de tiempo es necesario para que lo que hoy es un optimismo a futuro se vaya materializando en un incremento más consistente de operaciones inmobiliarias?

**Oswaldo Terni:** considero que mínimamente de 4 a 6 meses. Es probable que para mediados de año después de haber puesto en evaluación si en ese plazo el gobierno pudo sostener el dólar y de las medidas que se vayan tomando para atacar el flagelo de la inflación, puede que los inversores que hoy tienen el capital “debajo del colchón” y en cajas de seguridad se vuelquen con compras más sustanciales que lo que hemos visto en los últimos años. Uno de los puntos que más preocupa hoy derivado de la inflación es la distorsión de precios relativos, y no solo en el sector inmobiliario sino en todos los segmentos. Que se empiece a observar un reacomodamiento de precios relativos es algo trascendental. Hoy hay peticiones inauditas de venta que no se condicen con lo que arrojaría una tasación, y lo mismo lo observamos en la compra de muchos productos. Que se verifique ese camino en pos de ir disminuyendo la inflación (que mínimamente tomaría un año) y que los precios relativos vayan acomodándose, son dos condiciones hoy necesarias para los inversores más fuertes.

Asimismo si se materializan los rumores y anuncios relacionados con créditos hipotecarios, podemos tener una fuerte reactivación en otros segmentos. Se habla que par salarios superiores a 25000\$ podrían lanzarse créditos a estilo europeo, es decir donde el interés solo vaya atado a la evolución de la inflación, y en este sentido, si se vislumbra que el camino es poner una batería de medidas macroeconómicas para bajarla y ese segmento puede acceder a créditos, tendremos un flujo importante en Tandil y la zona que se volcaría a la compra de

viviendas y terrenos para la construcción.

En resumen las perspectivas a futuro son optimistas, hay esperanza. Ya desde el momento de sacar el cepo como una de las primeras medidas de la gestión se entendió que el mercado va a ser más transparente y que al poder acceder a dólar a un precio que se ha ido equiparando con el mercado informal, que era lo que se descontaba, y que no ha superado el pico de 16.11\$ que vimos el año pasado, es claro que lo que hoy son más consultas sobre viviendas y terrenos se convertirá en unos meses en negocios concretos. Hoy hay aun cierta reticencia a cerrar el negocio.

**IECON:** podemos resumir que el comportamiento del mercado inmobiliario en Tandil y la zona tiene algunas similitudes con lo que se percibe en capital federal y gran buenos aires, se ven mayores consultas.

**Osvaldo Terni:** si, se corrobora una tendencia similar por lo conversado con colegas en capital federal.

Lo que sí ha llamado mucho la atención en nuestra ciudad es que no ha habido una disminución en la construcción, corroborándose este dato en la Municipalidad con el incremento en nuevos permisos. Hay un segmento muy sólido de inversionistas que compran complejos de departamentos chicos para alquilar. Para esos emprendimientos la demanda se mantuvo muy sólida. El mercado de alquileres se ha incrementado notablemente: La universidad del Centro ha venido canalizando un fuerte influjo de estudiantes, ya no sólo de las ciudades de alrededor y pueblos, sino de nuevas ciudades, se ve incluso estudiantes de Mar Del Plata que priorizan estudiar en Tandil Ciencias Económicas a pesar de disponer de las carreras en su ciudad, por el mayor prestigio de la UNICEN y su mejor posicionamiento como institución educativa. No podemos soslayar el impacto que ello ocasiona en la demanda de departamentos de una habitación para alquilar. De hecho en Inmobiliaria Terni tuvimos que aumentar la planta de personal destinado para tal fin. El crecimiento del rubro de alquileres y de actividades de administración de consorcio ha crecido sensiblemente y compensó los menores negocios que se observaron en el segmento de compraventa de los años previo.

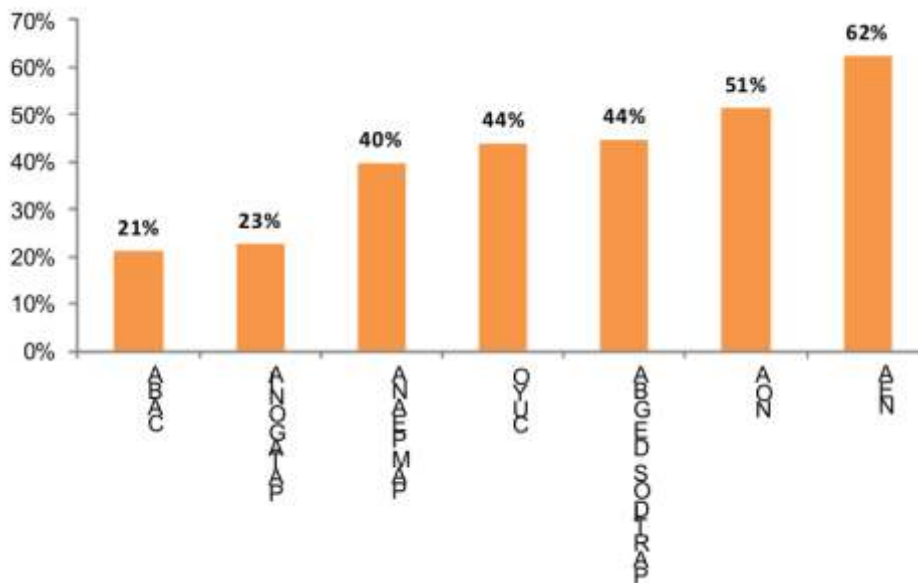
Si a esta solidez de algunos segmentos le podemos sumar que se materialicen lo que hoy son mayores consultas, podemos resumir que tendremos un mercado muy sólido hacia delante.



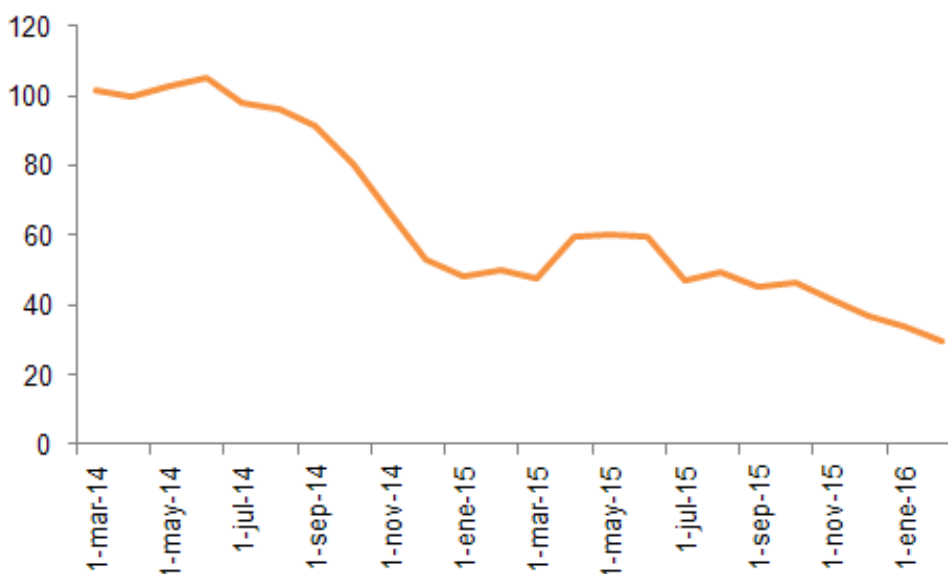
# La Coyuntura en gráficos

## INCIDENCIA DE LA POBREZA INFANTIL (%) SEGÚN REGION GEOGRÁFICA

Niños de hasta 17 años de edad - primer semestre 2015. EPH INDEC

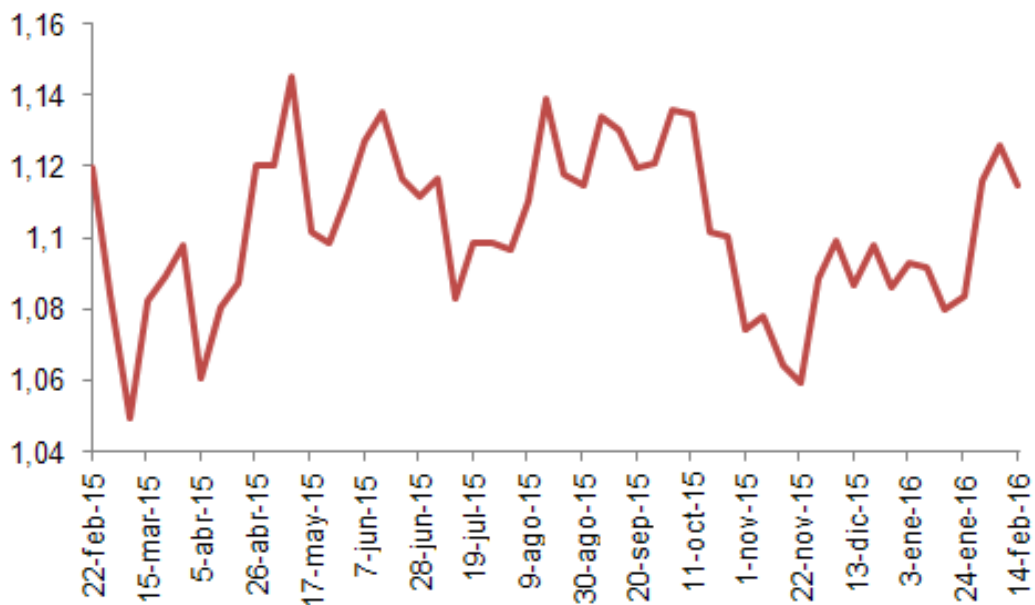


## COTIZACION CRUDO WTI PRECIO AL INICIO DE CADA MES

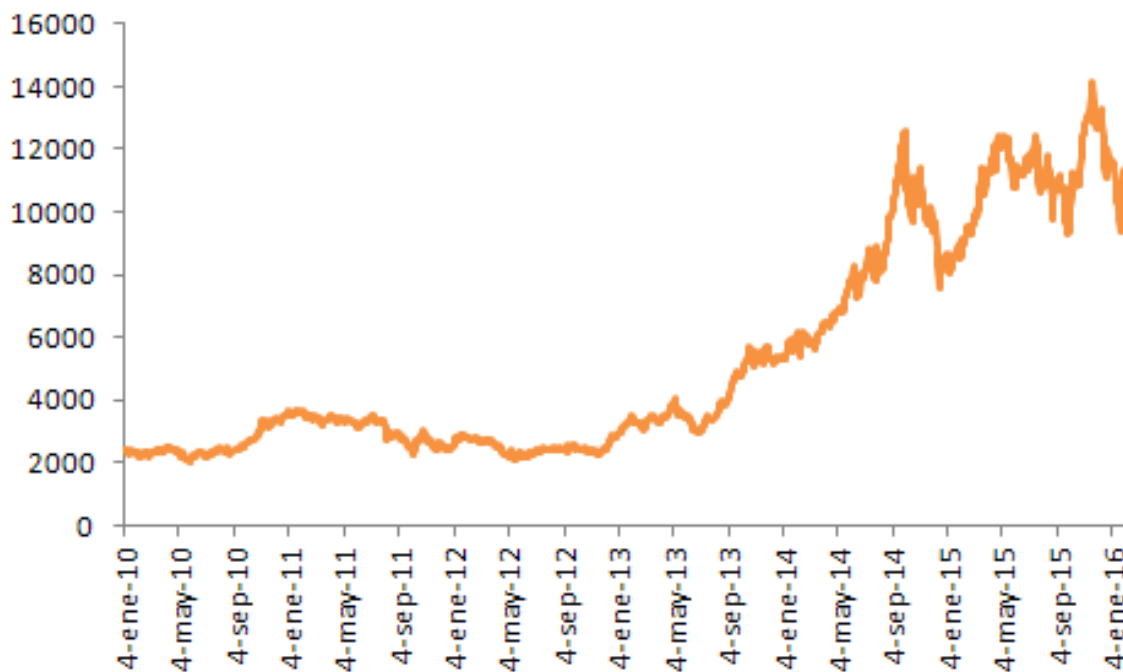


**COTIZACION RATIO EURO/DÓLAR**

Precio al inicio de cada semana



**INDICE MERVAL DE LA BOLSA ARGENTINA**



## CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL CIERRE DEL MES

VALORES AL 15 DE FEBRERO DE 2016

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	14,96	11,56%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	4,008	-0,56%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	447	2,05%
MERVAL (ARGENTINA)	11454	-1,89%
DOW JONES (USA)	15973	-9,26%
BOVESPA (BRASIL)	40092	-7,52%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	320,69	0,17%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	141,24	0,00%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	168,11	-2,66%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	29,44	-20,52%
ORO - USD POR ONZA	1208,4	13,95%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	26,03%	-4,48%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	23,15%	-8,93%