

ieNEWS

MAY 2023
ED. #106

Guillermo Vilas, "Willy",
el inventor del tenis en
Argentina.



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICEN

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.

DIRECTORES

SEBASTIAN AUGUSTE

ROMÁN FOSSATI

STAFF

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIAN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

En la cuenta regresiva de la finalización del dólar “agro” (31/05), la cosecha del programa está dejando gusto a poco. Gracias a que la liquidación del agro más que se duplicó en las últimas semanas, lo vendido bajo el programa se acrecentó a US\$3.534 millones. A pesar de la mejora en la liquidación impulsada por la dinámica de los precios internacionales, este resultado quedó muy lejos de los US\$5.000 millones proyectados por el oficialismo al inicio del esquema lo cual deja un signo más del agotamiento del modelo planteado por el Gobierno, que parece estar tirando manotazos de ahogado para llegar al menos hasta las PASO con un nivel de reservas internacionales preocupante. La pregunta del millón es qué pasará una vez que finalice el dólar “agro”, aunque del gobierno dicen que no habrá una nueva versión, las condiciones macro llevarían a pensar lo contrario, sumado a considerar el remanente no liquidado de la cosecha previa y de la actual, con 78,2% cosechado, los productores de soja tendrían alrededor de 16,4 Mt de la campaña 2022/2023 (producción estimada en 21 Mt) en sus manos. En términos de dólares, serían un poco más de US\$8.000 millones a los precios actuales.

En la primera nota me centro en esta complicada coyuntura de Argentina sumando un análisis de las tendencias políticas en resultados electorales. Román Fossati nos acerca un interesante abordaje sobre la incertidumbre y Guillermina Simonetta nos propone en su nota variables a considerar a la hora de evaluar la venta de una empresa familiar, derivada de una consulta de lectores. Asimismo, respondemos las inquietudes de otro lector en la sección correspondiente, en este caso relacionada con inversiones en oro.

Agradecemos la lectura de todos ustedes y los invitamos a compartirnos inquietudes y consultas.



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



Dr. Roman Fossati

Doctor en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid, Magister y Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de La Plata. Es Profesor en la Universidad Nacional del Centro (UNICEN) y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

P4 - La coyuntura local. Hablemos de todo un poco.

Por Sebastián Auguste

P8- Descifrando Variedades de Incertidumbre (Económica) y conceptos relacionados.

Por Román Fossati

P14- Un punto de inflexión: la venta de una empresa familiar.

Por Guillermina Simonetta

P18- Usted pregunta, IECON responde

P20- La coyuntura en gráficos

P22- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

La coyuntura local. Hablemos de todo un poco.

Por Sebastián Aguste

Los últimos datos de inflación no son nada alentadores. Además, las expectativas de las personas se han incrementado mucho también. El IPC de abril mostró un incremento del 8,4% (abril vs marzo) y las Expectativas de Inflación que mide Di Tella esta semana dieron 10% mensual (próximos 30 días). El nuevo piso para la inflación mensual se ubica en 7%, y nada de lo que está haciendo Massa va a permitir bajar este piso nuevamente. El plan Massa hoy es aguantar a las



elecciones sin ajuste, camino muy difícil de equilibrista profesional. No está tomando el toro por las astas, es decir, no se está anticipando sino que va reaccionando de acuerdo a los datos que le van llegando. La pésima cosecha no ayudó a traer dólares, lo que presiona el tipo de cambio hacia una devaluación que, en este contexto sin ancla nominal, el gobierno teme que se traslade a precios. Sin embargo, no le ha quedado otra que ir acelerando la devaluación del tipo de cambio oficial. Las cartas ya están jugadas, en lo económico no hay espacio para ninguna sorpresa positiva, y lo que tenemos que esperar como positivo es que no empeore mucho más.

Argentina un poco a contramano. Reino Unido acaba de publicar que su inflación se redujo y EE.UU. que su economía sigue creciendo muy fuerte. Por ahora viene controlando muy bien la crisis bancaria, y si bien siguen surgiendo nuevos bancos en problemas, el sistema en su conjunto parece estar en buena posición. Está logrando combatir la inflación sin un ajuste en su crecimiento, aunque hacia adelante muy probablemente no logre evitarlo y es probable que el último trimestre de este año nos muestre números rojos. China se está recuperando rápido de un 2022 para el olvido. Es decir, hay algunas buenas noticias en un mundo que en lo económico no está en sus mejores años.

¿Un presente incierto pero un futuro promisorio? A pesar de las malas noticias económicas en el

país, las acciones argentinas sostienen un incremento en dólares en lo que va del año muy interesante. El siguiente gráfico muestra la evolución en los últimos dos años de tres empresas petroleras de la región: YPF argentina, Petrobras de Brasil y Ecopetrol de Colombia. Se nota claramente que previo a 2023 se venían moviendo muy parecidas, pero desde que comenzó este año (un poco antes en rigor de la verdad) el precio de YPF en dólares creció mucho más. En el último año, el precio de la acción de YPF subió 148% en dólares, mientras que Petrobras y Ecopetrol 29% y 35%. Esta comparación la podemos hacer con muchas acciones. En bancos, por ejemplo, Galicia ganó 22% en dólares en un año pero Bradesco (banco brasileño) cayó 21%.



¿Por qué el mercado accionario va a contramano de las malas noticias macro en nuestro país? El presidente actual podría jactarse que está logrando generar valor en las acciones argentinas, pero Hay que recordar que el precio de una acción refleja lo que se espera a futuro, y que a medida que es más claro que las políticas económicas actuales no van a seguir en el próximo mandato presidencial, el mercado sube más, con lo cual la buena noticia que el mercado descuenta es un cambio de régimen político (o al menos económico).

De la mano de lo que parece indicar el mercado, la Encuesta de Confianza del Consumidor que publicó el 24 de mayo la Di Tella muestra un incremento del 3,3% al mismo tiempo que la expectativa de inflación se disparó y la confianza en el gobierno cae. Cosas que parecen ser inconsistentes salvo que se analicen en detalle los pilares que constituyen este índice: la situación personal empeoró 3,5% pero la macroeconómica mejoró 10%. Refuerza esto que el optimismo no es para ahora, sino para dentro de un año, ya que las expectativas actuales cayeron, pero lo que subió 6% es la expectativa a largo plazo ¿Estamos mal pero vamos bien?

El movimiento al centro, a políticas más de mercado, es algo que la gente parece demandar, a juzgar por las encuestas políticas. Patricia Bullrich quién se muestra más dura que Larreta, parece estar arriba en las encuestas políticas para unas PASO, y más a la derecha está Milei que está claramente en una tercera posición con tendencia creciente. Me llama mucho la atención que Milei proponga medidas muy libertarias, y que eso no le espante votos. Este movimiento a la derecha se está observando en otros países de la región también, de acuerdo con las últimas elecciones del mes de mayo. En Paraguay la centro derecha tuvo una elección mucho mejor de lo esperado, pero en tercer lugar salió una alternativa más de derecha aún (más del tipo populismo de derecha), con lo cuál el espacio de centro derecha cosechó el 70% de los votos contra un 27% de progresistas. En la reciente elección a Constituyentes en Chile ganó ampliamente la derecha también. De los 51 consejeros electos 23 los obtuvo el partido de derecha Partido Republicano, la coalición de izquierda del actual presidente Boric obtuvo 17, y en tercer lugar el otro partido de derecha Chile Seguro aporta 11. Es decir, en Chile 44 de los 51 consejeros son aportados por la derecha, algo impensado hace un año atrás. Algo similar está ocurriendo en Guatemala, país donde es muy debatido el proceso electoral para las elecciones que se llevan a cabo en 3 meses: la derecha se encaminaría a un triunfo. Al mismo tiempo que se buscan nuevas respuestas en las elecciones, y seguramente explicando parte del viraje ideológico, muchos gobiernos actuales están crujiendo. Los gobiernos progresistas o de izquierda de Chile y Colombia han perdido muchísima popularidad, y en Bolivia también cruje el gobierno actual. Es cierto que Ecuador, que no está a la izquierda, también está en problemas. Lula en Brasil está difícil de leer. Por un lado tomó algunas medidas de tinte de izquierda, pero por otro lado está empujando para un acuerdo comercial Mercosur-Unión Europea, típica medida de centro derecha.

En este paradigma simplista de izquierda y derecha en el cual se debate hoy la política de la región, la Argentina parece haberse movido claramente a la derecha, muy similar a lo que se ve en Chile y Paraguay, las dos elecciones más recientes. Aunque derecha e izquierda no quiere decir lo mismo en distintos países. Al respecto, nuestro país tradicionalmente parece tener una distribución de opinión más corrida hacia la izquierda en promedio del mundo y de Latinoamérica, lo que tal vez ayude a explicar porqué los argentinos estamos enamorados de ciertas políticas económicas que hemos repetido mucho en las últimas décadas sin éxito alguno y que han derivado en procesos de estancamiento económico y mucha inflación.

La polarización de opiniones es algo que se está viendo en todos los países del mundo. En España, por ejemplo, se registra una muy fuerte polarización con atomización en muchos partidos. En los EE.UU. el gobierno de Biden no ha logrado reducir la polarización que promovió Trump.

Una forma de ver opiniones en la región es a través de encuestas de opinión como las que hace Latinobarómetro. Una pregunta que me gusta ver y hace regularmente es si “La economía de mercado es el único sistema con el que (país) puede llegar a ser desarrollado”. Nuestro país es, luego de Perú, el que menos personas afirman estar “muy de acuerdo”. En los últimos 20 años, en la Argentina en promedio solo el 10% está muy de acuerdo, y el 53% está de acuerdo. En Brasil, por ejemplo, estos porcentajes son de 26% y 47% respectivamente, claramente más pro-mercado. La escala tiene 4 valores, muy de acuerdo, de acuerdo, en desacuerdo, muy en desacuerdo; agrupándolos en dos, a favor y en contra, podemos ver que el punto de mayor polarización en esta dimensión lo tuvimos en 2009, cuando 51% estaba a favor y 49% en contra. Desde ese pico, ha ido ganando más peso la opinión favorable, y en la última medición disponible de 2020, el 64% estaba a favor y el 36% en contra. Los jóvenes en este sentido han influenciado bastante, porque los nuevos jóvenes han tendido a estar más a favor. Esta opinión promedio, sin embargo, sigue estando por debajo de la media de la región, con lo cuál podríamos decir que somos en promedio más anti-mercado, curiosamente más aún de lo que piensan los que viven en países como Venezuela o Nicaragua (en 2020 en Nicaragua el 77% estaba a favor de la economía de mercado, y en Venezuela el 66%).

Más allá de donde nos paramos los argentinos en nuestras creencias políticas y económicas, siento que algo bueno de lo malo de esta crisis económica es que hay menos polarización, o por lo menos se parece estar más dispuesto a debatir ideas, algo que necesitamos hacer en forma imperiosa, porque si no hay un mínimo consenso de políticas económicas, difícilmente logremos cambiar algo de verdad en nuestra golpeada economía.

Descifrando Variedades de Incertidumbre (Económica) y conceptos relacionados.

Por Román Fossati

Últimamente, en medios de comunicación nacionales e internacionales, es usual escuchar el término “incertidumbre” seguido de palabras como generalizada, macroeconómica, financiera, y del ambiente de negocios, entre otros. Sin embargo, un interrogante interesante es como definimos la incertidumbre, y más aún, como se mide objetivamente.

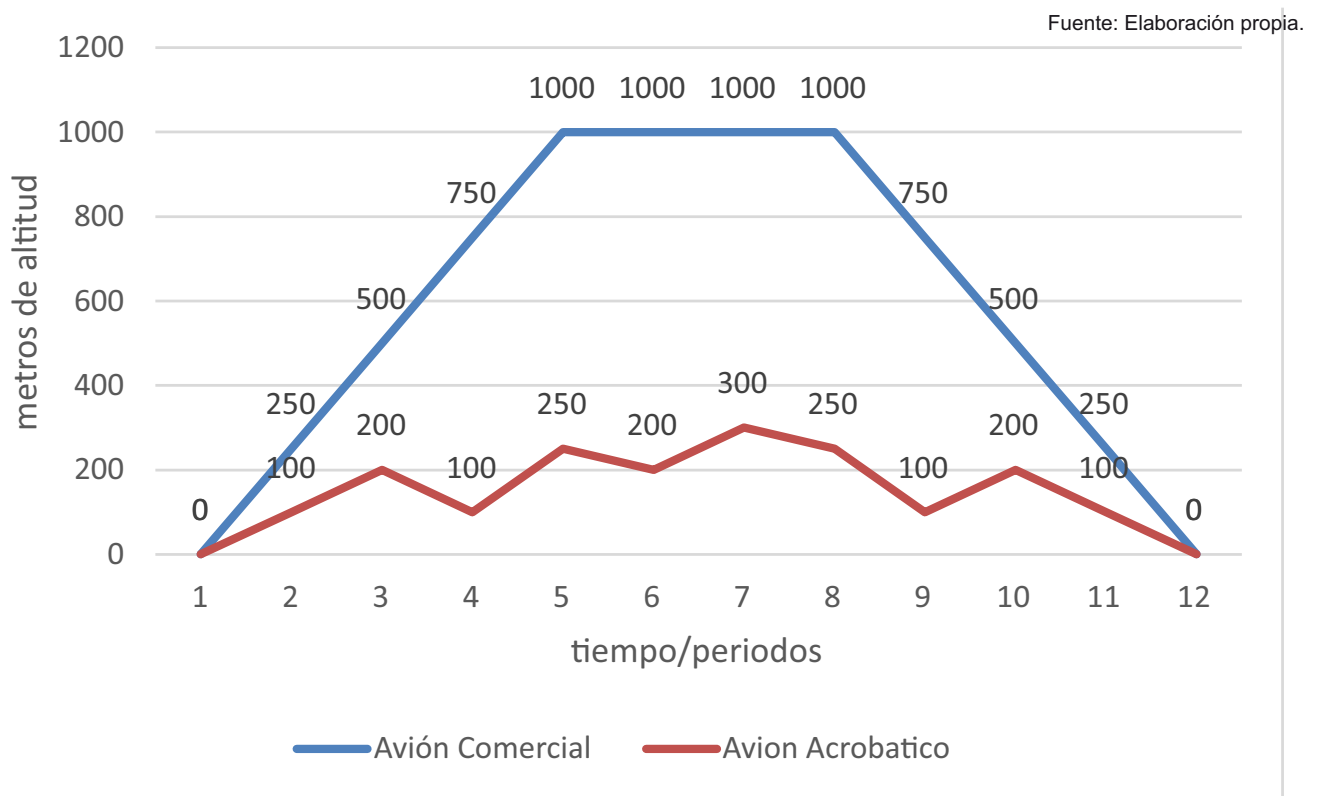


Por lo general el término se refiere a la evolución temporal volátil de cierto conjunto de variables. En el área de finanzas y economía los analistas suelen tomar a la volatilidad de la valoración de mercado de activos financieros o la volatilidad de la tasa de crecimiento del PBI como medida de incertidumbre, ya que cuando estos datos se vuelven más volátiles son más difíciles de predecir. A mayor varianza o dispersión, mayor incertidumbre sobre el valor que un activo o el crecimiento que una economía tomará a futuro. Sin embargo, los analistas toman sus recaudos al considerar estas medidas, complementándola con otras e incluso con la inspección visual de la evolución de estas variables, ya que la simple variabilidad de una variable es solo una aproximación muy pobre de la imprevisibilidad. Veamos por qué sucede esto con ejemplos.

Supongamos que un avión comercial se eleva suavemente de a 250 metros hasta los 1000 metros y, luego de permanecer a esa altura un momento, comienza a descender de a 250 metros. En contraste, un avión acrobático muestra un movimiento más errático, registrando subidas y descensos, pero en un rango de alturas menor, sin superar los 300 metros. El gráfico 1 muestra la evolución de ambas variables. Si calculamos las medidas de volatilidad usuales para ambos casos, en el primer caso tenemos medidas de dispersión (varianza y coeficiente de variación: 151.515 y 0.67, respectivamente) del avión comercial mayores que en el segundo del avión acrobático

(varianza y coeficiente de variación: 9.545 y 0.65, respectivamente), a pesar de que claramente el movimiento del primer avión luce mucho menos nervioso que el del segundo. Al menos en este ejemplo, las medidas usuales de volatilidad parecen ser una aproximación muy pobre de lo que intuitivamente consideramos como incertidumbre.

GRAFICO 1



Adicionalmente, una dinámica determinística (es decir, cuando se tiene certeza de los valores que tomarán las variables en cuestión en cada momento del tiempo), por más volátil que sea, no entraña ninguna imprevisibilidad. Si queremos hacer turismo en una playa cuyo clima diario cambia cada hora, pero supongamos que el patrón del clima es tal que a una hora de sol le sigue con certeza una hora de lluvia, y a una hora de lluvia le sigue otra de sol, entonces esto no representa problema alguno, porque solo basta saber que está sucediendo cuando se arriba a la playa para saber que hacer (si está lloviendo solo espero una hora y el clima mejora). De modo que el término incertidumbre debe involucrar algún ingrediente estocástico o aleatorio en la evolución de las variables analizadas para que sea relevante. Por ejemplo, si el clima fuera tal que con $\frac{1}{2}$ de chances deja de llover, la decisión no es tan simple, ya que si está lloviendo es posible tener mala suerte y perder unas horas hasta que deje de llover, o suceda cualquier otro caso adverso que haga perder una tarde.

Adicionalmente, riesgo e incertidumbre son dos conceptos distintos, y no siempre la incertidumbre está asociada al riesgo. Para poner en contexto estas definiciones relacionadas veamos un ejemplo en el ámbito empresarial. Si las ventas de una empresa fluctúan, siendo 100 dólares los días pares y 200 dólares los días impares, esto no representa ningún problema de imprevisibilidad de ingresos para el empresario (es un caso de ingresos determinísticos). Si queremos analizar la rentabilidad y el riesgo de pérdidas, debemos hacer referencia a los costos. Supongamos para esto tres casos. Llamemos caso A a una situación donde los costos de producción siempre se encuentran por debajo de los ingresos, asumiendo que toman valor constante de 80 dólares. Entonces, en este caso, no existe ningún riesgo de incurrir en déficits (los ingresos siempre superan los costos).

Si los costos fueran 150 dólares, la empresa tendría períodos de déficits y períodos de superávits (llamemos a esto caso B). Si el empresario no puede ahorrar o pedir préstamos para cubrir los costos de períodos con déficits, la empresa tendría problemas de iliquidez, aunque no un problema de solvencia (intertemporalmente la empresa es capaz de compensar déficits con superávits). Tampoco la empresa enfrenta riesgo alguno si los costos fueran de constantes de 300 dólares (caso C), ya que con certeza el empresario no abriría un negocio no rentable de antemano. En ninguno de estos casos estamos hablando de incertidumbre, porque el empresario conoce todos los futuros acontecimientos en estos contextos.

Si en cambio las ventas fueran aleatorias, por ejemplo, cada día las ventas son determinadas con la misma suerte que se arroja una moneda, es decir, ingresos de 100 con probabilidad $\frac{1}{2}$ y 200 con probabilidad $\frac{1}{2}$, entonces ahora si tenemos incertidumbre en la evolución de los ingresos. A pesar de esto, si consideramos los distintos supuestos de costos anteriores, solo en el caso B existe riesgo de déficits, mientras que en los casos A y C no hay riesgo, se conoce con certeza que la empresa posee beneficios positivos o negativos, respectivamente. De este modo, entendemos que para que exista riesgo de algún evento debe haber incertidumbre en alguna variable, pero puede haber incertidumbre sin riesgo.

La literatura ha desarrollado avances interesantes en la obtención de mejores aproximaciones de la incertidumbre. Una medida interesante está basada en lo que leemos en los periódicos. El índice de incertidumbre de política económica (EPU por sus siglas en inglés: “Economic Policy Uncertainty”) refleja incertidumbre sobre lo que la gente piensa que el gobierno va a hacer. Las primeras mediciones se realizaron en Estados Unidos, tomando información de los 10 periódicos más importantes y registrando la frecuencia diaria de artículos o notas donde se discuten temas de política económica y cuyo texto contiene las palabras “economía” o “económica”, junto a palabras referidas a

políticas (como regulación, déficit, reserva federal, congreso, legislación, o casa blanca), y junto a términos relacionados a incertidumbre (como las palabras incierto o incertidumbre). Esto lo hicieron inicialmente sin importar si estas palabras aparecían seguidas unas de otras o separadas a lo largo del texto, y sin mirar tampoco si estaban en los títulos, el en párrafo principal o en la portada. De esta forma obtuvieron un índice que registra grandes alzas ante eventos excepcionales de incertidumbre creciente como los atentados del 11 de septiembre de 2001 y la quiebra de Lehman Brothers del 15 de Septiembre 2008.

Luego las extensiones en la literatura incluyeron palabras alternativas como política fiscal, monetaria y de comercio exterior, pero obtuvieron similares tendencias. Posteriormente se aplicaron estos índices a una gama amplia de países, sin éxito en algunos muy cerrados (Corea del Norte) donde no fue posible obtener información. El grafico 2 muestra un ejemplo del índice a nivel mundial, donde el último evento que registra un alza pronunciada corresponde con el conflicto bélico Rusia-Ucrania.

GRAFICO 2

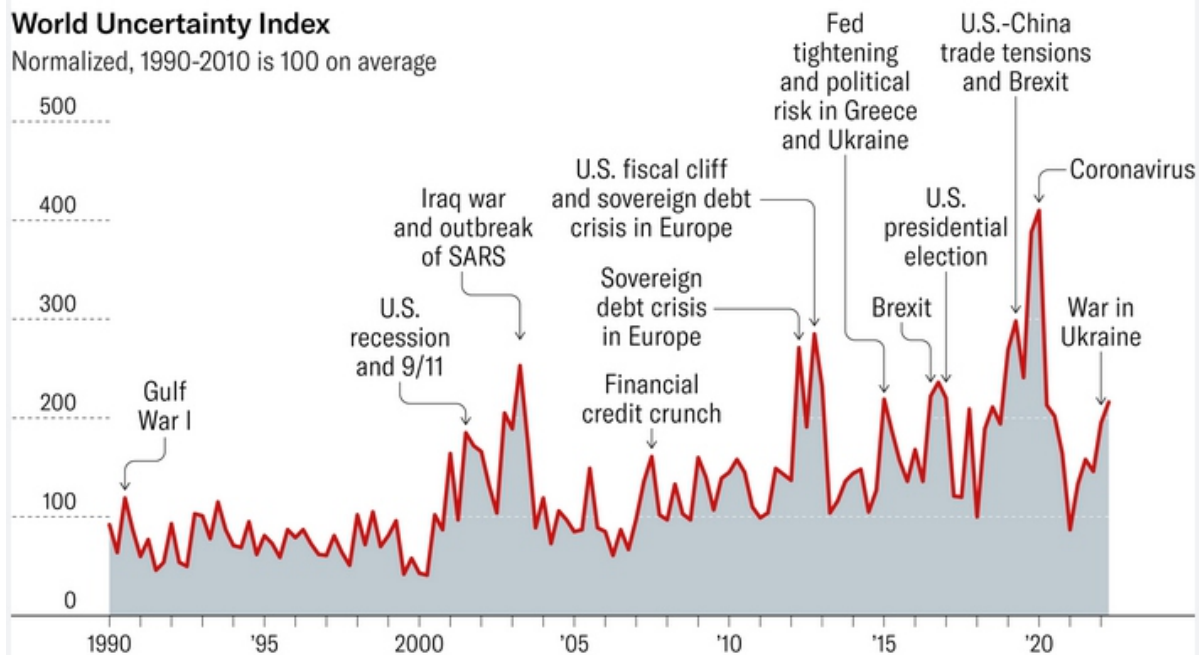
Fuente: Hites, Bloom, Furceri (2022).

Economic Uncertainty Is Rising

The World Uncertainty Index, a measure of economic uncertainty, has been consistently rising since 2016, with its biggest spike during the beginning of Covid-19.

World Uncertainty Index

Normalized, 1990-2010 is 100 on average

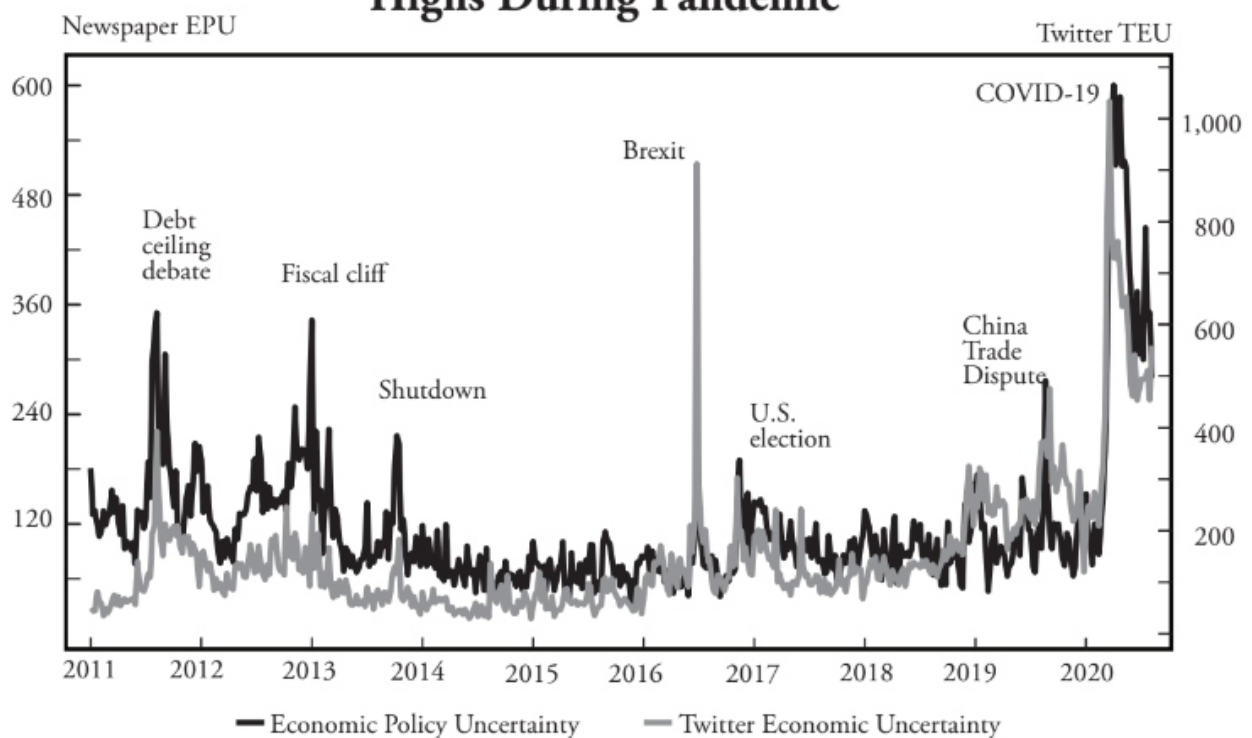


Luego, se realizaron diversos ejercicios de robustez (comparando el índice y sus variantes con otras medidas alternativas), incluyendo el uso de datos de Twitter, logrando alta correlación que con los anteriores datos de periódicos (ver Gráfico 3).

GRAFICO 3

Fuente: Barrero and Bloom (2020).

Newspaper, Twitter Text Uncertainty Measures Hit All-Time Highs During Pandemic

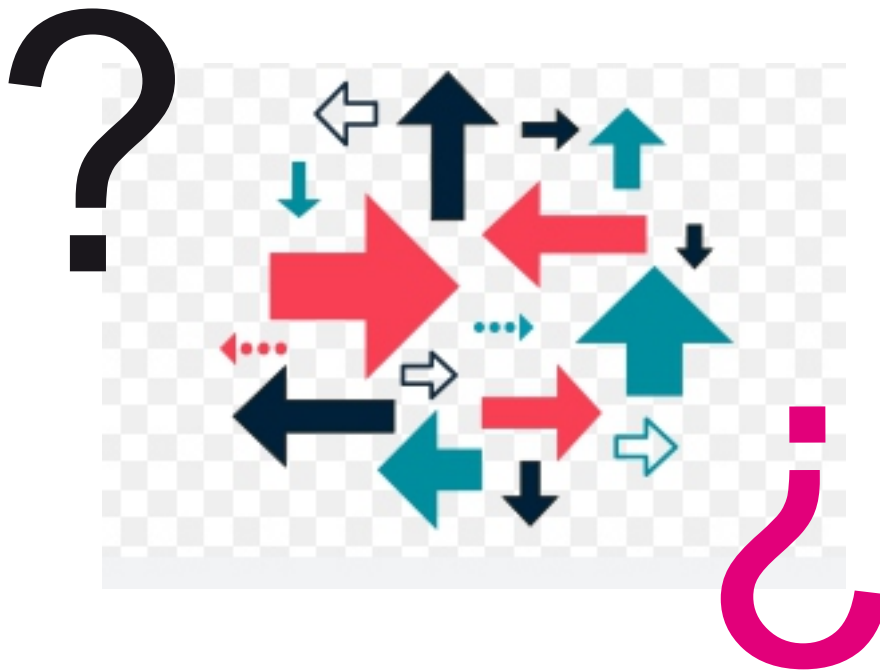


Notes: Weekly values for Economic Policy Uncertainty (EPU) index and Twitter Economic Uncertainty (TEU) index from www.policyuncertainty.com. See Baker, Bloom and Davis (2016) for details of EPU index construction and Baker, Bloom, Davis and Renault (2020) for details of the TEU index construction, with data at <http://www.policyuncertainty.com>. We plot data from Jan. 1, 2011, to Aug. 12, 2020.

Los hallazgos empíricos muestran que la incertidumbre es mayor en recesión que en expansión. Adicionalmente, países en desarrollo poseen en promedio un tercio mayor incertidumbre macroeconómica que los países desarrollados. Por otro lado, shocks exógenos que pueden causar recesiones (guerras, alzas en el precio del petróleo, o el pánico financiero) también tienden a registrar aumentos en incertidumbre económica, retroalimentando la caída de actividad. Hay evidencia de que, durante el shock del 2008, el aumento de la incertidumbre amplificó en un tercio la caída del producto bruto de Estados Unidos. Asociado a este último fenómeno, la literatura ha

documentado que ante incrementos de incertidumbre las empresas dejan de contratar empleados e invertir en capital, y los hogares dejan de gastar o posponen inversiones. Sin embargo, hay evidencia de que mayor incertidumbre puede estimular los gastos en investigación y desarrollo, ya que ante un futuro más incierto las firmas se tornan más predispuestas a innovar.

Las ventajas de las métricas de incertidumbre basadas en análisis de texto son la rapidez en la obtención de mediciones (en tiempo real), la capacidad de producir largas series de tiempo (incluyendo el procesamiento de antiguos periódicos en papel), y su flexibilidad (se puede clasificar por tópicos).



Bibliografía

Bloom N., S. Baker, and S. Davis, (2016). [“Measuring Economic Policy Uncertainty”](#). *Quarterly Journal of Economics*, November 2016.

Bloom N. and J. M. Barrero, (2020). [“Economic Uncertainty and Recovery”](#), Jackson Hole Economic Policy Symposium Paper, August 2020.

Bloom, Nick, Stephen Bond and John Van Reenen, (2007). “Uncertainty and Investment Dynamics,” *Review of Economic Studies*, 74, no. 2: 391-415.

Un punto de inflexión: la venta de una empresa familiar.

Por Guillermina Simonetta

Empresarios que han decidido hacer una transición en su vida, o que buscan retirarse y no encuentran en el seno familiar una posible continuidad, pueden pensar opciones para vender su empresa. Existen varias opciones para evaluar la venta que esbozaremos a continuación, e igual de importante es pensar en la administración del capital resultante.

La vida después de vender un negocio puede ser emocionante como también generar un vacío en las personas



https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/newsletter-empresa-familiar-noviembre

Las familias deben pasar de pensar como dueños de negocios a pensar como administradores de activos a largo plazo. Junto con esa transición viene una serie de desafíos potenciales.

Dos son específicos de la inversión: 1) seleccionar una asignación de activos prudente y sostenible que satisfaga mejor las necesidades de la familia; y 2) cronometrar la implementación de manera responsable. Esto quiere decir, administrar el ingreso de la venta de forma tal que permita liquidez para los gastos, y que otra parte de ese capital crezca, devengando intereses y valorizándose.

Muchos dueños de negocios no necesitan invertir sus activos. Podrían mantenerlos en efectivo y nunca quedarse sin dinero durante su vida, aunque no todos entran esa categoría. Pero aún en ese caso, si bien la generación actual puede estar bien con una estrategia de efectivo, reduce la probabilidad de que la fortuna se sostenga durante varias generaciones, y la inflación presenta un riesgo, ya que implicará una disminución del poder adquisitivo del capital, aunque se resguarde en una moneda dura. Es necesario un equilibrio dinámico de estabilidad y crecimiento del patrimonio.

Empresarios que han decidido hacer una transición en su vida, o que buscan retirarse y no encuentran en el seno familiar una posible continuidad, pueden pensar opciones para vender su empresa. Existen varias opciones para evaluar la venta que esbozaremos a continuación, e igual de importante es pensar en la administración del capital resultante.

La vida después de vender un negocio puede ser emocionante como también generar un vacío en las personas

Las familias deben pasar de pensar como dueños de negocios a pensar como administradores de activos a largo plazo. Junto con esa transición viene una serie de desafíos potenciales.

Dos son específicos de la inversión: 1) seleccionar una asignación de activos prudente y sostenible que satisfaga mejor las necesidades de la familia; y 2) cronometrar la implementación de manera responsable. Esto quiere decir, administrar el ingreso de la venta de forma tal que permita liquidez para los gastos, y que otra parte de ese capital crezca, devengando intereses y valorizándose.

Muchos dueños de negocios no necesitan invertir sus activos. Podrían mantenerlos en efectivo y nunca quedarse sin dinero durante su vida, aunque no todos entran esa categoría. Pero aún en ese caso, si bien la generación actual puede estar bien con una estrategia de efectivo, reduce la probabilidad de que la fortuna se sostenga durante varias generaciones, y la inflación presenta un riesgo, ya que implicará una disminución del poder adquisitivo del capital, aunque se resguarde en una moneda dura. Es necesario un equilibrio dinámico de estabilidad y crecimiento del patrimonio.

En el 2018 un 70% de las empresas argentinas registradas eran empresas familiares según un informe de IADEF, definiendo a este grupo como organizaciones donde 2 o más miembros de la familia influyen la dirección de la empresa. Ese enorme entramado es responsable de un alto porcentaje del empleo privado y del aporte al PBI nacional.

Una problemática típica de estas empresas reside gestionar la sucesión entre el dueño fundador y la primera generación, o entre las generaciones siguientes. La tradición de empresas familiares es muy fuerte en nuestro país y son muchas las que se enfrentan al desafío de la profesionalización y la reconversión de la mano de sus nuevas generaciones, o a la venta de la misma.

Responder a la cuestión cómo vender una empresa familiar no es nada fácil. En la empresa familiar concurren aspectos que no se dan en otros campos, entre los que las implicaciones personales ocupan

un importante lugar. Si bien este tipo de negocios suelen crearse con la idea de que haya una continuidad generacional, en ocasiones esta continuidad es imposible. Bien porque no hay sucesión, bien porque las siguientes generaciones no están interesadas en el negocio... Sea cual fuere la razón, hay ocasiones en las que se impone vender la empresa familiar.

Venta por sucesión interna: es cuando se vende un negocio a personas ajenas a la familia, pero pertenecientes a la empresa. Hablamos de aquellos empleados que han trabajado más cerca de la dirección, que desean hacerse cargo del negocio y mantenerlo en los años venideros. El problema más habitual para vender la empresa familiar a este tipo de compradores suele ser la falta de capital... Pero existen opciones muy interesantes para llevar la operación a cabo, como negociar un calendario progresivo (por ejemplo, a 10 años), mediante el cual los compradores destinarán los rendimientos de la empresa al pago de la compra. El asesoramiento profesional, en este sentido, es clave.

Venta por sucesión externa, es decir, a una persona o empresa que no pertenezca a ella. La idea es buscar a un comprador con el que se haya establecido una relación a lo largo del tiempo. Clientes, proveedores, competencia... Muy especialmente en el caso de los competidores, el acercamiento se debe hacer con toda la prudencia necesaria para evitar que aflore a la luz información que te podría perjudicar.

Los emprendedores Search Funds, que traducido del inglés sería "fondos de búsqueda" pueden ser otra opción. Existen dos tipos de emprendedores: el que emprende Startups en donde se tiene una idea innovadora y la comienza de cero; y el emprendedor que identifica una empresa a la venta y tiene el talento para hacerla crecer. Esta alternativa de inversión está muy desarrollada en Estados Unidos (lleva funcionando desde hace más de una década) y empieza a tomar relevancia en Europa. España es el tercer país que reporta una mayor actividad en este tipo de inversión, solo por detrás de Estados Unidos y México. Esto es debido a la gran cantidad de PYMES que suele ser el tamaño 'objetivo' para los Search Funds, así como por la situación demográfica del país, ya que existe una necesidad de hacer un traspaso generacional en empresas. Los Search Fund son una alternativa de inversión real para uno o varios emprendedores que cuentan con experiencia en negocios. Estos, toman la decisión de unirse y levantar capital para adquirir una empresa y liderarla. Este modelo se diferencia de otros fondos de inversión por dos motivos. Por un lado, se realiza una sola adquisición. Por otro lado, el emprendedor, conocido como 'Searcher', lidera después la empresa adquirida.

Cuando un empresario decide que el costo de oportunidad es mayor que el valor de poseer su

empresa, es entonces el momento de considerar en venderla.

Si está pensando en vender su empresa es necesario considerar las siguientes 10 preguntas:

1. ¿Está mi negocio listo para venderse? Se necesita al menos un año de preparación antes de poner su empresa a la venta. Asegúrese de que puede mostrar al comprador dos o tres años de estados financieros registrando rentabilidad para obtener el mejor precio para su negocio.
2. ¿Cómo se va a valorar mi negocio? En negocios pequeños es aconsejable que los estados financieros queden totalmente escindidos de gastos de la familia, ya que incluirlos implicaría reducir rentabilidad. Es necesario normalizar los estados financieros para que reflejen la realidad.
3. ¿Quién deberá representarme cuando venda? Profesionales especializados en venta de empresas, pueden ayudarlo a obtener el mejor precio para su negocio. Los expertos deben dominar asuntos contables, legales, fiscales, y operativos. El comprador normalmente tendrá un asesor para el due diligence antes de hacer una oferta de compra.
4. ¿Cuándo es el momento adecuado para vender? En este aspecto se deben conjugar aspectos propios de cada realidad personal y del negocio. Generalmente no es óptimo vender un negocio en declive, pero por motivos personales ese momento puede ser el que se elija y en ese caso, deberán mostrarse potenciales ingresos futuros del negocio a los potenciales compradores para subir el valor que arrojaría sin esas modificaciones.
5. ¿Qué momento atraviesa la industria? Observe las condiciones de la industria en donde opera. Existen ciclos y en ocasiones sectores son golpeados por factores exógenos a la empresa. A veces puede ser mejor esperar hasta que las condiciones del sector industrial sean adecuadas para vender, pero otras veces, eso puede no ocurrir... por ende la exposición de esas variables influirá mucho en el poder de negociación.
6. ¿Puedo enfrentar los retos que se avecinan? La revolución tecnológica 4.0, la globalización y otras tendencias representan desafíos a vencer para algunos propietarios.
7. ¿Puede prosperar mi negocio sin mí o sin un cliente clave? Los emprendedores compradores descalifican negocios con alta dependencia del propietario o una alta concentración de clientes.
8. ¿Estaría dispuesto a quedarme si el comprador quiere que lo haga? A veces se puede acordar que el empresario que vende permanezca en un rol consultivo por un período de x meses, mientras se realiza la transición.
9. ¿Cuáles son las posibles contingencias? Los problemas no resueltos pueden interferir con la venta, particularmente en activos fijos como terrenos, maquinaria, obligaciones fiscales y laborales, derechos de propiedad intelectual, certificaciones, etc. Por lo tanto, es conveniente resolver las contingencias antes de vender su empresa.

Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

instituto_economia@econ.unicen.edu.ar



Claudio: el oro está en la zona de record histórico, ¿qué perspectivas hay que siga subiendo?

IECON: La incertidumbre y las malas noticias de este año han impulsado a la valuación del oro a la zona de 2080-2090 dólares, muy cerca del récord visto en agosto de 2020 (USD2089,2 por onza (28,35 gramos)), siguiendo la cotización de futuros continuos de COMEX.

Este año de crisis bancarias, volatilidad en los tipos de interés, de desaceleración económica y de tensión geopolítica, con la guerra de Rusia y Ucrania de fondo, han provocado que paulatinamente el metal precioso recuperara todo el terreno perdido el año pasado, volviendo la cotización a la zona de resistencia delimitada por estos tres picos técnicos: el máximo mencionado de agosto de 2020, el siguiente de marzo de 2022 (USD 2078,8) y un valor intradiario de máximo en 2085,4 el pasado 3 de mayo.



EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE FUTUROS DE ORO.

GRÁFICO DE CIERRES DIARIOS.

Fuente: investing.com

La situación de coyuntura con indicadores débiles en las dos principales potencias: conjugando un Estados Unidos con riesgos de desaceleración económica y presiones inflacionarias, a la vez que se encuentra en un punto muerto el debate sobre el techo de la deuda, con preocupación por la recuperación de la demanda interna de China tras los datos débiles de comercio exterior.

El oro se considera generalmente con un activo de refugio frente a las presiones inflacionarias, pero el análisis no es lineal: el metal, ya sea en lingotes, joyas, futuros, CFDS, se considera una cobertura contra la inflación, unas tasas más altas reducen el atractivo de este activo, que no devenga intereses. Por eso no sólo es clave observar las presiones inflacionarias a nivel mundial sino las políticas monetarias que estén tomando los bancos centrales frente a ellas.

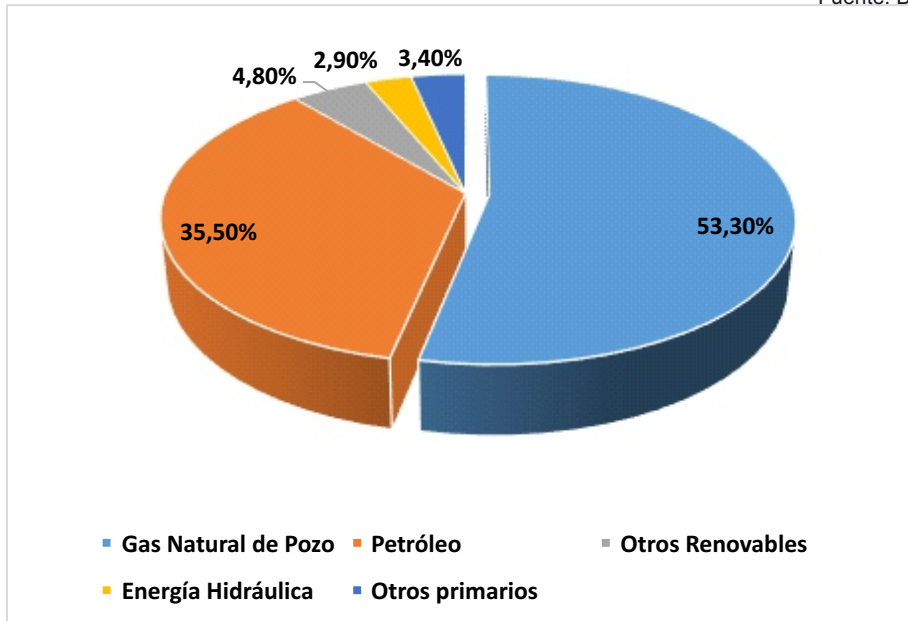
Se esperaría que más allá de la volatilidad que pueda observarse de cortísimo plazo, una vez superada la zona de 2080-2090 usd, el oro se valorice hacia la zona de 2500usd como primer objetivo.



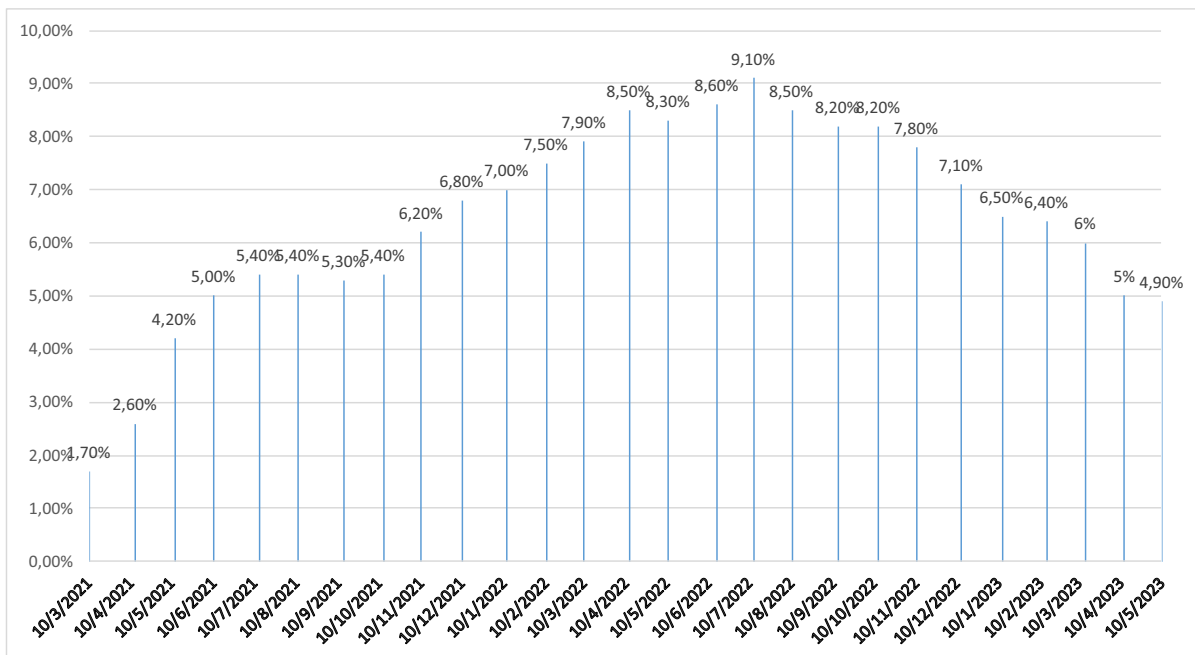
La Coyuntura en gráficos

MATRIZ ENERGÉTICA NACIONAL

Fuente: Balance Energético Nacional



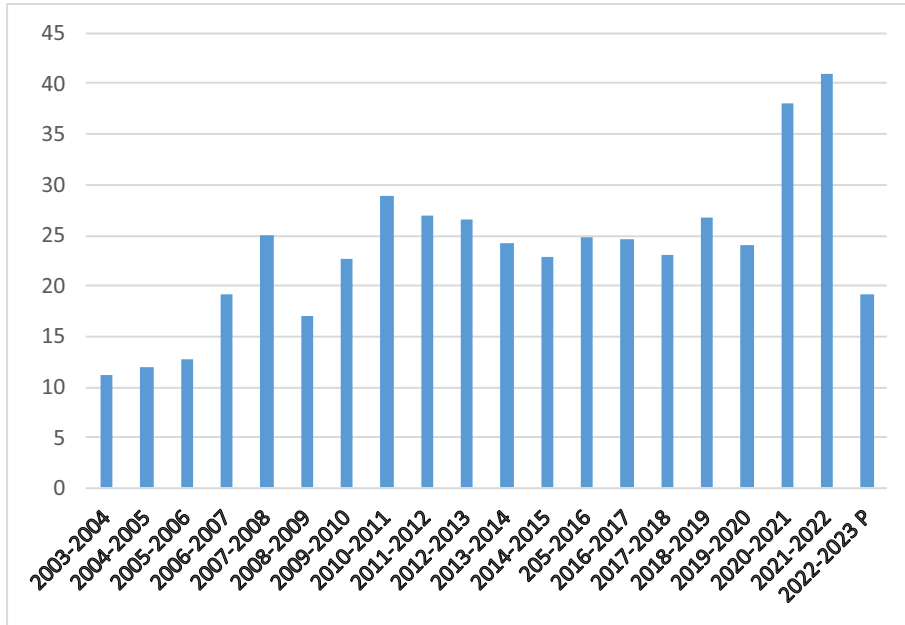
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR TASA DE INFLACIÓN ANUAL. EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: U.S Bureau of Labor Statistics

EXPORTACIONES AGRÍCOLAS

EN MILES DE MILLONES DE USD - (TOTAL ACUMULANDO SOJA, TRIGO, MAÍZ, GIRASOL)



EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE META PLATFORMS



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 15 DE MAYO DE 2023

VARIABLES FINANCIERAS	15/5/2023	VARIACION YTD - 2023
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	238,50	30,15%
DÓLAR CCL EN ARGENTINA	469,96	38,02%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	4,91	-7,03%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	2611	17,98%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	317931	57,33%
DOW JONES (USA)	33262,80	0,26%
BOVESPA (BRASIL)	108783	-0,87%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	515,61	-7,63%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	232,96	-13,01%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	241,22	-16,75%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	71,22	-11,49%
ORO - USD POR ONZA	2023,80	10,82%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	88,06%	26,98%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	97,00%	29,33%
BITCOIN	27.465,70	65,21%