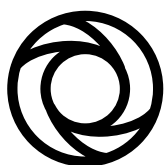


ieNEWS

50

DIC 2017

Curva di Peano, 1974, del genial Bruno Munari, pionero del Movimiento Futurista y del Arte Cinético de Milán: "Cuando alguien dice: esto lo sé hacer yo también, quiere decir que lo sabe recrear o de lo contrario ya lo habría hecho".



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

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

DIRECTOR
SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADORES
LUIS ELISSONDO
FERNANDO ERRANDOSORO
SANTIAGO LINARES
OSCAR NIELSEN

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

Culminamos el año con un escenario de recuperación económica pero muy agitado desde el punto de vista de las manifestaciones sociales. La discusión sobre la reforma previsional agitó el congreso y las calles. Abrimos este newsletter de cierre de 2017 con una nota donde Sebastián Auguste expone el problema de fondo en la cuestión. Asimismo se aborda en una nota de Daniel Hoyos y Alfredo Rebori la disyuntiva de la evolución tecnológica y el reemplazo de puestos de trabajo inherentes al cambio. Finalmente Guillermina Simonetta analiza la situación de mercados emergentes de cara al nuevo año y respondemos tres consultas de lectores que nos acercaron sus inquietudes y comentarios.

Aprovechamos la oportunidad para dejarles nuestros mejores augurios en estas fiestas y seguiremos en 2018 brindándoles nuestro enfoque sobre la economía local e internacional para que les sea de utilidad en la toma de decisiones.



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires. Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC). Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.



Dr. Daniel Hoyos

Doctor en Economía (ESEADE) y Magister en Economía de Gobierno (UDES). Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN), Área de Especialización: Políticas Públicas.



Dr. Alfredo Rébora

Doctor en Ciencias Económicas (UNICEN) Decano Facultad de Ciencias Económicas (UNICEN) Área de Especialización: Estrategia Organizacional-Innovación

Sumario

P4 - La Reforma Previsional

Por Sebastián Auguste

P10- La digitalización o el fin de las profesiones

Por Alfredo Rébora y Daniel Hoyos Maldonado

P14- Los mercados emergentes de cara a 2018

Por Guillermina Simonetta

P19- Usted pregunta, IECON responde

P24- La coyuntura en gráficos

P27- Cuadro de variables financieras

La Reforma Previsional

Por Sebastián Auguste

La Reforma Previsional ha generado mucho debate y confusión, además de una violencia innecesaria. Aquí daré algunas opiniones para que al lector le ayude a reflexionar sobre el tema.

¿Por qué el Estado regula?

En primer lugar, debemos entender que es una jubilación o pensión. El Estado fuerza a los trabajadores a aportar para contar con ingresos para la vejez, y esto lo hace porque hay mucha evidencia que los humanos sufrimos de miopía inter-temporal, lo que nos lleva a ahorrar demasiado poco para la vejez. Es decir, la razón por la cual el Estado regula las pensiones es porque la solución pura de mercado es ineficiente. Que el sistema se financie con aportes del trabajador o contribuciones es un tema de semántica, ya que desde el punto de vista económico es lo mismo; la verdadera incidencia (quién realmente paga) no depende de quién tenga la obligación legal (por ejemplo, las empresas pueden trasladar al trabajador la contribución ofreciéndole un salario menor).



<http://wallpaperswide.com/anchor>

El Estado puede optar por dos sistemas básicos, el de Fondos de Pensiones, donde hay cajas individuales donde los individuos aportan en forma forzada para que luego esos fondos generen renta cuando se jubilen. Este sistema, que fue el que la Argentina intentó hacer con las AFJPs, tiene varios atractivos y problemas. En primer lugar, si es creíble, el trabajador sabe que lo que aporta luego lo beneficiará en su vejez con más jubilación, lo que da incentivos a estar en blanco. En segundo lugar, genera un sistema de ahorro nacional, que favorece el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico. Estos son dos beneficios muy importantes para un país como la Argentina, y fueron los que mayormente justificaron la reforma de los 90s. El principal problema pasa por aquellos que no aportan, y que luego llegan a viejos sin ingresos. En nuestro país se le han adjudicado al sistema de AFJPs muchos otros problemas, que en realidad la gran mayoría eran falsos, y los que eran ciertos eran corregibles. El único que no era tan fácil de corregir era el oportunismo de nuestro Estado, el que viola las reglas de juego y nos genera falta de confianza. Por el lado de los aportantes, recuerdo una frase que me dijo un encuestado en 1998, “¿para qué voy a aportar a las AFJPs si después algún político de turno las expropiará?” claramente fueron sabias palabras, y en el fondo el sistema de AFJP no contribuyó mucho para bajar la informalidad laboral. Por el lado del Estado, finalmente demostró que no había ley que le impidiera apropiarse de estos fondos, y esto pasó en varias formas, como por ejemplo obligando a las AFJPs a comprar bonos del Estado (Domingo Cavallo), como directamente en la vuelta atrás al sistema de

reparto, confiscando todos aquellos aportes voluntarios de las personas que llegaron a creer en el sistema (Amado Boudou/Cristina Kirchner).

Una de las rigideces del sistema de capitalización es que no está basado, en principio, en la solidaridad, sino en el aporte individual. Lógicamente se pueden implementar subsidios cruzados para que los que tuvieron éxito en la vida compensen a aquellos que no pudieron aportar mucho y todos tengan una jubilación digna. Pero a menudo los subsidios que se pueden hacer sin desvirtuar el sistema son limitados.

Otro tema importante es qué se hace con los no aportantes. En la Argentina un porcentaje elevado de personas no quedan alcanzados por un esquema tradicional, y esto se debe a la elevada informalidad laboral (alrededor de 40% de los trabajadores no tienen aportes), y también a aquellos que no realizan trabajos remunerados (donde el grupo mayoritario son amas/os de casa). El debate pasa por si le damos o no jubilación a estos grupos. Si le damos a lo que no aportan, tienen menos incentivos aún para aportar, pero también es cierto que la informalidad no es un problema sólo del trabajador, sino también de quién lo contrata. Si se desea dar jubilación a estos grupos, el punto es de dónde salen estos recursos, pero esto también pasa en un sistema de reparto, así que esto lo dejo para más adelante, ya que no es un tema específico de los sistemas de capitalización.

Sistema de Reparto

La Argentina decidió pasar a un sistema de reparto en 2008. Yo en particular no estaba de acuerdo, sobre todo en cómo se hizo, sin un análisis previo a fondo del problema. No se tenía un buen diagnóstico y mucho menos se había diseñado una solución superadora, y hoy lo estamos pagando. A pesar de no estar de acuerdo, acepté el resultado surgido en democracia, sin tirar piedras a nadie ni llamar dictador al presidente de turno, elegido por voluntad popular. Perdón que traiga esto a la nota, es que estoy realmente molesto con la falta de espíritu democrático de muchos de mis coterráneos, que cuando las cosas no salen como ellos quieren, buscan la violencia como método. Me cuesta mucho trabajo pensar que después de haber pasado por épocas tortuosas en nuestra historia reciente, como la dictadura militar, muchos no hayan aprendido nada. En fin...

En un Sistema de Reparto, los aportes de los trabajadores son distribuidos entre los jubilados. Es decir, quienes trabajan hoy en blanco hacen aportes que se gastan enteramente en las jubilaciones de hoy. En este sentido todo sistema de reparto es solidario, porque está desvinculado el aporte de mi beneficio. Primero intertemporalmente, y segundo que en general no hay correspondencia directa entre lo aportado y la jubilación.

Un problema a nivel mundial de los sistemas de reparto es que la pirámide poblacional va cambiando en el tiempo, y cada vez hay menos aportantes por jubilados, porque la gente vive más y crece la cantidad de jubilados. También es cierto que este vivir más está en parte relacionado con la medicina, lo que también conlleva al tema de los gastos de salud en la vejez, que se han incrementado en el mundo exponencialmente.

En el caso de la Argentina al problema hay que sumarle dos condimentos adicionales. En primer lugar, hay mucha informalidad laboral, como dijimos casi el 40%. Esto es algo esperable para

nuestro nivel de desarrollo, ya que hay una correlación importante entre ambas variables, pero esto no quiere decir que deje de ser un problema. Por ejemplo, si en lugar de tener dos aportantes tengo sólo uno, tengo dos opciones: o pago la mitad de la jubilación a los jubilados actuales, o bien le subo más los aportes al trabajador en blanco. Si bajo las jubilaciones, nuestros abuelos están peor. Además, nuestro país tiene una aspiración a que la jubilación sea un porcentaje alto de un salario de un activo (el famoso 82% móvil). Si subo los aportes, encarezco la mano de obra. Esto tiene tres efectos: (a) incentivo la informalidad, (b) incentivo a que no se contrate mano de obra (genero desempleo), y (c) le resto competitividad a la economía (sobre todo a los sectores exportadores que están mayormente en blanco). En ambos casos lo que pasa es que subí el aporte para mantener el nivel de las jubilaciones pero, ya sea por la informalidad, por el desincentivo al empleo o por la tasa de crecimiento, recaudo menos de lo que esperaba.

La segunda particularidad de nuestro país es que se decidió dar jubilaciones a no aportantes. Esto se hizo en momento de vacas gordas, donde el Anses tenía ingresos extraordinarios. Se decidió dar jubilaciones a estas personas y financiar las mismas desde los aportes y contribuciones al sistema jubilatorio. Una alternativa, ciertamente más sabia, hubiese sido financiar estas jubilaciones desde impuestos generales. Es decir, si nuestro país decide dar estas jubilaciones, ¿por qué todo el peso cae en quienes tienen trabajo en blanco? Exacerba el problema de desincentivar la formalidad y el empleo.

El Sistema de Reparto de la Argentina es insostenible, por los errores del pasado, y no por Macri. Voy por partes. En primer lugar, cuando se hizo el sistema de Capitalización en los 1990s había un problema de transición. Los trabajadores pasaron a aportar a sus cuentas individuales, pero había abuelos jubilados que debían cobrar esas jubilaciones. Esto es temporario porque en algún momento los que se jubilaron antes del cambio de régimen no estarán más, y todos los jubilados tendrían su pago desde sus cuentas individuales. Para financiar esta transición se decidió destinar al Anses en forma temporaria ingresos tributarios de impuestos coparticipables. Es decir, se le sacó plata a las provincias para pagar las jubilaciones ahora nacionalizadas.

Cuando la Argentina decidió estatizar las AFJPs, o en realidad para ser más precisos pasar de vuelta a un sistema de reparto, el Anses se volvió de pronto millonario. Se adueñó de todos los fondos ahorrados por los trabajadores (los fondos de la AFJPs), y comenzó a entrar a sus arcas los aportes y contribuciones de los trabajadores activos, más los ingresos tributarios que ya venía recibiendo. Se volvió rico de pronto, y se decidió usar esa riqueza para dar nuevas jubilaciones a no aportantes, y gastar en muchas cosas más como la laptop para todos. Es decir, se patinó esos ingresos extraordinarios dejando a futuro un problema gravísimo, ¿cómo se financiarán todas esas jubilaciones a futuro con sólo el aporte de los trabajadores formales activos? Imposible. Esto sumado a que el país está viviendo un proceso de envejecimiento de la población. Es decir, el gobierno anterior minó el sistema jubilatorio para que explote. Nuestro sistema es inviable, y la lógica del mismo es pésima. La idea madre de un sistema de reparto donde las jubilaciones se financian con los trabajadores activos está basada en la idea que sólo los trabajadores aportantes se pueden jubilar. Hoy el sistema jubilatorio argentino se financia en un 60% con aportes y en un 40% desde el Tesoro. Es decir, lo que se aporta desde los salarios no alcanza para pagar las jubilaciones, y esto se irá agravando a futuro por el mencionado envejecimiento poblacional.

Si la Argentina quiere dar jubilaciones a personas no aportantes, no está ni bien ni mal desde el punto de vista económico, pero debe hacerse de manera inteligente. Lo lógico era que esas jubilaciones se financien desde los tributos que aportamos todos, desde la recaudación general, y no desde los aportes encareciendo el trabajo. Hoy el sistema es una mezcla, porque esto termina pasando, pero en forma muy desordenada.

El tema de fondo es que la Argentina no tiene una posición fiscal sólida. Está en déficit fiscal, gasta más de lo que recauda. El déficit del sistema previsional argentino le obliga al gobierno nacional a gastar plata de sus arcas para pagar jubilaciones, el equivalente a 3 puntos del PIB, o casi la mitad del déficit fiscal actual del gobierno. El gobierno quiere reducir el déficit, de ahí que ataque el tema jubilatorio y busque que el sistema se autofinancie ¿Entonces el gobierno quiere que el ajuste lo paguen los jubilados? Veamos.

El ajuste de las jubilaciones

Primero hay que entender que el Sistema Previsional heredado de los Kirchner tenía muchos agujeros negros. En particular, el Anses se negaba a liquidar correctamente jubilaciones, para ahorrar fondos, e invitaba a los jubilados a hacerle juicio. Este es el caso por ejemplo de mi padre, que le liquidaban sistemáticamente mal su jubilación y cuando reclamó recibió una linda carta del Anses diciendo que si no le gustaba, que haga juicio. Lo hizo, pero él ya no está acá para disfrutar de algo que se merecía y en vida tuvo la mitad de lo que le correspondía. Esos juicios acumulaban montos millonarios que el actual gobierno solucionó con el Fondo de Reparación Histórica, que no sólo alcanzó a los jubilados que habían iniciado juicios sino también a aquellos que no lo habían hecho.

Es cierto que luego del fallo de la corte suprema de justicia al gobierno de Macri no le quedaba otra que buscar una solución, pero más allá de qué motivo el Fondo de Reparación Histórica, lo cierto es que muchos jubilados se beneficiaron con un fuerte aumento de sus jubilaciones. Esto a su vez estresó más al sistema actual.

Lo que puntualmente desencadenó los reclamos en la Plaza Congreso fue el cambio en cómo se ajustan las jubilaciones propuesto por el gobierno de Macri. Bajo el gobierno de Cristina Kirchner, y luego que la Corte Suprema así lo exigiera, se implementó una fórmula que ajustaba las jubilaciones dos veces en el año en función de la recaudación. El problema principal era que el país había vuelto a la inflación elevada luego del 2002, y no había una fórmula de indexación de las jubilaciones. Como en ese momento el INDEC falsificaba las estadísticas y el IPC no registraba la inflación verdadera, se decidió una fórmula de ajuste de las jubilaciones basada en 50% en lo que subía los aportes jubilatorios y 50% en lo que subían los salarios promedios de los trabajadores registrados. Por lo que esta fórmula era muy procíclica, pero también transfiere a los jubilados aumentos reales en salarios.

El gobierno de Macri cambia esto a un ajuste 70% por inflación y 30% por salarios en varias veces en el año (trimestres). Al tener mayor peso la inflación, las jubilaciones serán más estables que cuando estaban basadas en salarios, pero a la vez no tendrán los aumentos reales. En el fondo no es un gran cambio. Parte del problema fue cómo se implementa esto, ya que se hace en un año

donde los salarios subieron más que la inflación, por lo que cambiar de una forma a la otra significa un menor ajuste de jubilaciones (además había un tema con la transición de un sistema de ajuste semestral a uno trimestral). Esto finalmente se arregló parcialmente con el bono que compensará la transición.

¿Entonces por qué los problemas? En parte había aspectos de la reforma a mejorar, y algunos se hicieron con los cambios introducidos. Esto es lo esperable en un sistema democrático, que el Ejecutivo mande al Congreso una ley y que el mismo la mejore, por algo son expertos en leyes. La ley ya fue votada, con lo cual es una realidad.

¿Y a futuro? A futuro se espera que los salarios crezcan más que la inflación, ya que se espera un crecimiento real de la economía. Si esto pasa, los jubilados recibirán menores ajustes de lo que hoy reciben. Este es el argumento de quienes se oponen. Sin embargo, el contrafáctico de este argumento no es obvio. Si esta reforma permite al país mejorar su posición fiscal y crecer más rápido, parte de lo que se pierde por el cambio de fórmula se gana en una economía que crecerá más rápido. Pero si se ajustaba sólo por inflación, este crecimiento más rápido no beneficiaba a los jubilados. Al introducirse el ajuste por salario, algo que pidieron los gobernadores, los jubilados sí recibirán parte del beneficio de ese mayor crecimiento, algo que parece justo. En última instancia se podía discutir en el Congreso cuánto por inflación y cuanto por salario.

Ajustar todo por salario o recaudación del Anses tiene varios problemas. En primer lugar, la masa de jubilados crecerá, y esas jubilaciones requieren mayor recaudación con menos aportantes por jubilado. En los países del mundo esto se logra balancear con el incremento de la productividad de la economía, que se refleja en los salarios. Es decir, si tengo un trabajador que gana 10.000 y aporta 1000 al sistema con un jubilado, el mismo tiene una jubilación de 1000. Ahora crece la cantidad de jubilados y tengo dos en lugar de uno, con el mismo trabajador. Si no hay crecimiento, este trabajador aportará 1000 para dos jubilados. Pero si hay crecimiento de productividad y el salario del trabajador se duplica, el aporte será de 2000 lo que alcanza para pagarle a los dos jubilados sus respectivos 1000. Así hacen los países desarrollados con sistemas de reparto. Pero la Argentina con la fórmula de 2009 debía aumentar la jubilación a 2000, porque debe seguir al salario, lo que implica que el sistema no se balancea con el crecimiento de la productividad, y con aporte de 2000 deben pagar jubilaciones de 4000, se escalaba el déficit del sistema previsional.

En segundo lugar, genera una traba a blanquear trabajadores. El gobierno de Macri anunció que quiere hacer un blanqueo laboral para bajar la informalidad. Eso está muy bueno. Hace más justo al sistema, y en lugar de haber un aportante pasaremos a tener casi dos si eliminamos por completo la informalidad. Esto le daría más recursos al sistema previsional. Sin embargo, con la fórmula de Cristina el gobierno debería aumentar la jubilación en función de la recaudación. Entonces si hubiese blanqueado, gran parte de lo recaudado del blanqueo iría a parar a jubilaciones más altas, que superan en mucho la inflación. Los jubilados felices, de eso no hay dudas, pero el déficit del sistema previsional sería aún mayor.

Otro tema es si el gobierno quiere bajar el costo laboral bajando los aportes y contribuciones, esto bajo la vieja fórmula de ajuste implicaba bajar jubilaciones. Ahora ya no es cierto.

Creo que en parte el gobierno apunto a la reforma previsional por estas razones, porque minaría lo que dijo quiere hacer, blanquear empleo y bajar costo laboral.

En términos de poder adquisitivo los jubilados no pierden, pero es cierto que dejarían de ganar respecto de lo que ganarían a futuro con la fórmula anterior. Esto pasó porque la formula anterior fue una mala formula que desbalanceaba al sistema y lo llevaba al déficit. En su momento se pudo hacer, había recursos y se mentía con el IPC. El tema es que a futuro es difícil de mantener.

Respecto a la fórmula final que se votó, y más allá que creo que toda la movida del lunes 18 fue mayormente política, yo diría vergonzosamente política, a mi me hubiese gustado que se utilizara un índice de precios distinto al IPC. El gasto de nuestros abuelos puede ser muy distinto al nuestro. El IPC sigue una canasta básica para un individuo promedio que no refleja el gasto de los abuelos, habría que haber diseñado una canasta que sí lo haga para garantizarnos que su poder adquisitivo se mantenga. Además, hubiera empezado eliminando todas las jubilaciones de privilegio, como la que reciben los expresidentes.

Para un país como la Argentina, a mí me gusta más la idea de un ingreso universal único para todo jubilado financiado desde rentas generales y que se ajuste para mantener constante el poder adquisitivo de ese ingreso para una canasta de consumo de un abuelo, y complementar esto con un sistema de capitalización para aquellos que quieren ahorrar más para su vejez. Esto requiere eliminar las jubilaciones muy altas, el tema es que no se puede tocar el derecho adquirido.

Creo que un error, y ya no se lo adjudico a Macri, sino a los argentinos, porque todos los presidentes han tendido a esto, es no dedicarle tiempo a pensar las reformas y validarlas. Chile hizo casi un año de audiencias públicas y se hicieron estudios para analizar su sistema de pensiones antes de meter cambios. Aquí Boudou decidió de un día para otro entregar las AFJP y el Congreso fiel lo votó. Ahora Macri casi con la misma velocidad decide sin que se hayan hecho audiencias ni estudios, y logró en el Congreso el apoyo necesario. De vuelta me hubiera gustado más estudio, ver trabajos académicos, ver la reforma integral, a donde se apunta. Soy consciente de que hay un problema importante, pero la solución debiera ser más debatida y analizada. ¿Será que mi bendito país no es capaz de dialogar?

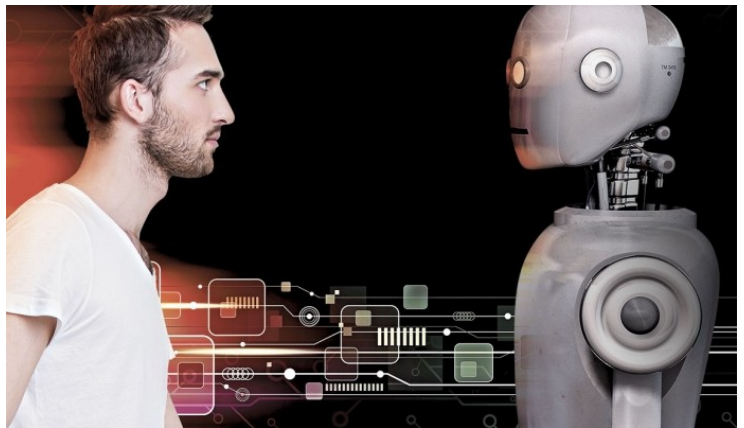
En el fondo lo que el gobierno de Macri hizo fue mandar una ley al Congreso para arreglar un problema, el déficit crónico del sistema jubilatorio, y es lo que uno espera del Ejecutivo, como hizo en su momento Cristina con la estatización de las AFJPs. Estaba en los diputados y senadores debatir con profundidad, pedir estudios, para tener una ley mejor, así funciona un sistema democrático. Si no nos gusta lo que hace el Congreso tenemos que votar mejor. Y si en el fondo no nos gusta la falta de autonomía de las provincias, debemos generar balance fiscal en las mismas y una buena ley de coparticipación que garantice la correspondencia fiscal.

Todo el desmadre que vimos ayer lunes 18 es pura política que busca más desestabilizar que construir. En el fondo lo que estamos viendo no es una discusión económica, sino política, de aquellos sectores que hoy se sienten amenazados. Hay instancias institucionales para discutir sin necesidad de la violencia. Isaac Asimov iría más lejos que yo en esto, ya que él opina que "La violencia es el último recurso del incompetente".

La digitalización o el fin de las profesiones

Por Alfredo Rébora y Daniel Hoyos Maldonado

En septiembre pasado, la revista *Technological Forecasting & Social Change* publicó un artículo titulado “El futuro del empleo: ¿Qué tan susceptibles son los trabajos a la informatización? Sus autores, Carl B. Frey y Michael A. Osborne, desarrollan un modelo dirigido a estimar la probabilidad de informatización de un buen número (702) de empleos, en el contexto del mercado laboral estadounidense.



<http://www.diariodecultura.com.ar/costumbres-y-tendencias>

El trabajo concluye en que el 47% de los ocupados en Estados Unidos enfrentan una seria competencia derivada del avance tecnológico. Posiblemente, el punto más innovador del trabajo es que no circunscribe tal amenaza a las actividades más rutinarias y repetitivas. Por el contrario, asigna una alta probabilidad de informatización de labores que, usualmente, demandan un largo proceso de capacitación. Así, entre otras profesiones, encontramos listados a procuradores, brokers inmobiliarios, productores de seguros, analistas y oficiales de crédito, liquidadores de impuestos, contables y auditores.

La metodología desarrollada por Frey y Osborne también se aplicó fuera del mercado americano. El instituto europeo Bruegel, replicando la metodología mencionada, ha estimado que el impacto sobre la fuerza laboral de la Unión Europea-28 promediaría el 54%.

Si bien el proceso de informatización lleva varias décadas, el desarrollo acelerado de la Inteligencia Artificial es el nuevo dato relevante. De acuerdo con Erik Brynjolfsson¹, los mayores avances se han producido en relación con dos capacidades típicamente humanas: la percepción (reconocimiento de voz e imagen) y la cognición (en muchos casos, los sistemas Machine Learning han reducido el margen de error por debajo de la mejor performance humana).

Si los pronósticos son ciertos, el panorama resultaría preocupante.

Tal vez abonando este punto, la publicación especializada *Information Technology* ha destacado un caso donde un robot sustituyó una posición en el área de cobranzas de una importante firma. Sin embargo, el dato más importante, que surge de la misma nota, es que la profesional involucrada, se

reconvirtió integrándose a un equipo de ¡automatización robótica de procesos!

Ahora bien, estamos ante un escenario como el pronosticado por Jeremy Rifkin, a mediados de los '90, en su libro “El fin del trabajo”?

Y, en todo caso, ¿deberían adoptarse soluciones “a la Rifkin”? Este autor asumió una posición pesimista frente al avance tecnológico y consideró como un hecho inevitable el surgimiento de un desempleo estructural producto del mismo. Y, ante tal escenario, propuso como solución tanto el “reparto” del tiempo laboral como dar impulso de la economía social o tercer sector.

En el pasado, el cambio tecnológico también generó un profundo impacto sobre la actividad económica y el empleo. Así, la imprenta sustituyó eficientemente a los copistas y escribas de los conventos medievales. El advenimiento de la digitalización al mundo editorial permite la reproducción de los textos a un costo marginal prácticamente cero. La motorización redujo a su mínima expresión a la tracción a sangre, obligando a sus conductores a reconvertirse a choferes; quienes, ahora, enfrentan el desafío de los vehículos autónomos. El formato de la industria del entretenimiento fue, sin dudas, revolucionado con la invención del fonógrafo y la cinematografía. Hoy, la oferta personalizada brindada por Spotify, Pandora y Apple Music constituye, también, un fenómeno revolucionario para esta industria, al igual que la propuesta de Netflix, Amazon y sus competidores.

Sin embargo, se presentan algunos hechos que no lucen plenamente consistentes con un pronóstico del “fin del trabajo”. Concretamente, los cinco países que más han incorporado robots al proceso productivo no ostentan las mayores tasas de desempleo del mundo, como se puede observar en la siguiente tabla:

País	Robots / 10.000 trabajadores industriales (*)	Tasa de Desempleo (en % PEA)	Población Económicamente Activa (en % Población)
Corea del Sur	631	3.6%	63.3%
Singapur	488	2.1%	68.0%
Alemania	309	3.6 %	60.9%
Japón	303	2.8%	60.8%
Suecia	212 (#)	6.3 %	72.6%
Europa (##)	99	9.0%	62.5%
América (##)	84	7.6%	59.5%
Asia (##)	63	6.4%	63.7%
Global (##)	74	9.0%	62.5%

(*) International Federation of Robotics, 2016; (#) 2015. (##) Promedio simple.

Se puede observar que, en todos los casos, la densidad de robots es sustancialmente superior a los valores agregados (tanto a nivel de continentes como en el plano global). En tanto, se observa que los niveles de desempleo son claramente menores a los niveles globales. Suecia merece una pequeña digresión. Si bien su tasa de desempleo es mayor al resto de los países es manifiestamente menor a la de su continente y a la global pero, también, el dato más significativo es que su PEA se encuentra 10 puntos porcentuales por encima de sus equivalentes de Europa y el Mundo.

En otras palabras, es muy probable que el avance de la digitalización continúe impactando sobre los hoy definidos trabajos no calificados y, también, sobre los calificados. No obstante, resulta más probable pensar un escenario en el que, tal como ha señalado Christophe Degryse ², la tecnología alterará la naturaleza del trabajo. Lo cual no significa, necesariamente, una desaparición masiva de empleos sino la transformación de los mismos. Un reconocido video del universo YouTube, “Did you know?”, menciona, como una clara tendencia, que los diez principales empleos más buscados no existían seis años antes. En otras palabras, así como desaparecen algunos trabajos, surgen otros con una complejidad diferente.

El mismo Brynjolfsson caracteriza a los humanos como sistemas de aprendizaje **no supervisado**, lo cual los diferencia de los sistemas “machine learning” que son supervisados. Si bien estos últimos son capaces de superar la performance humana en muchas tareas existen otras en las cuales resulta difícil su sustitución.

Tal vez, la más evidente de estos roles es el empresarial. La característica distintiva del empresario es la “alertness” que, como bien la han identificado los economistas de la escuela austríaca, es la habilidad humana de percibir, donde aún no existen, productos o servicios que concibe como valiosos ³. Si bien se han desarrollado softbots que pueden asistir a los operadores del ambiente bursátil a tomar mejores decisiones, sobre la base de un procesamiento sofisticado de datos, también es cierto que la perspicacia para detectar oportunidades de negocios con carácter más general, resulta de difícil réplica.

En esa línea, un estudio realizado por Deloitte ⁴ para Gran Bretaña, aporta resultados interesantes sobre los cambios en el empleo ante los impactos tecnológicos, período 2001-2015, encontrando una pérdida de 800.000 empleos (predominantemente de baja calificación y rutinarios) frente a una creación de 3,5 millones de nuevos empleos caracterizados por mayores niveles de calificación y mejor remunerados. Entre las habilidades más requeridas asoman la capacidad de management y de emprender, el conocimiento digital, la creatividad y la capacidad de resolución de problemas.

Asimismo, existen otros campos donde las decisiones se encuentran impregnadas por el dilema moral, la incertidumbre o la duda razonable ⁵, donde todavía se requiere un tránsito aún mayor para la sustitución de los humanos. Por último, extremando el argumento ¿qué demanda existiría para los bienes y servicios producidos si la demanda de empleo cayera a cero? ¿Qué sentido tendría producir tales bienes y servicios en un escenario tal? ¿Qué razón existiría para que las empresas continúen invirtiendo si la demanda de sus bienes y servicios no se sostiene? Recordemos que las empresas tienen por objetivo primario generar rentabilidad. Luego, si las decisiones que se adoptan

en términos de la función de producción no son acompañadas por el mercado, el camino hacia la quiebra es casi una predicción cierta.

En conclusión, creemos que existe un mundo promisorio tanto para robots como para humanos pero, también, un verdadero desafío para cada persona en cómo proyectarse en un entorno en constante cambio y con una prospectiva cada vez más compleja.

En este contexto, se presenta, sin dudas, un gran desafío para el mundo educativo sobre cómo orientar el aprendizaje hacia las nuevas habilidades. Pues, a pesar de los intentos “machine learning” de generar aprendizaje no supervisado, nos podríamos preguntar si tiene algún sentido y si será rentable en algún momento la creación de una máquina que pueda emular plenamente a los seres humanos en su rasgo distintivo, justamente lograr procesos de aprendizaje de doble bucle... ya somos más de 7.500 millones.

No obstante, desde el principio de los tiempos, siempre se ha interpretado a la tecnología, al mismo tiempo, como un aliado y como una amenaza. Aliado por las mejoras en la calidad de vida de las personas. Amenaza para aquellos aferrados al status quo. Desde un punto de vista objetivo, la tecnología ha generado un incremento del estándar de vida de las distintas generaciones más allá de los miedos que implica salir de la zona de confort. ¿Por qué ahora debería ser distinto? Tales razones nos conducen a tener una visión optimista del futuro y a pensar a la tecnología más como un aliado que como un ser amenazante...

¹ **Brynjolfsson, E. & McAfee, A.** (2017) The business of Artificial Intelligence. What it can and cannot do for your organization. Harvard Business Review, The LineUp, July 2017.

² **Degryse, Ch.** (2016) Digitalisation of the economy and its impact on labour markets. Working paper 2016.02, published by the European Trade Union Institute (ETUI).

³ **Genescà, E., & Aponte, M.** (2003). Creación de empresas (Vol. 33). Univ. Autónoma de Barcelona.

⁴ **Deloitte**, (2015) From brawn to brain. The impact of technology on jobs in the UK

⁵ Las situaciones mencionadas pretenden reflejar circunstancias de difícil modelización a través de algoritmos.

El dilema moral es una clásica situación donde se presenta un conflicto de valores al momento de la decisión. Cualquiera de las alternativas que se puede adoptar no resulta plenamente aceptable desde el punto de vista ético. Esta circunstancia queda plenamente evidenciada en la película “La decisión de Sophie”.

La incertidumbre se refiere a un estado donde el decisor no conoce cuál será el resultado de su opción. Tal vez, la película “Trece días”, que retrato un caso real, refleja este escenario.

En tanto, la duda razonable es un concepto habitual en los estrados judiciales y tiene que ver con el nivel de convicción que debe asumir quien toma decisiones. El clásico film “Doce hombres en pugna” es, probablemente, un buen ejemplo de esta cuestión.

Los mercados emergentes de cara a 2018

Por Guillermina Simonetta

Las acciones en términos generales han dado muy buenos rendimientos en este año y las subas globales propiciaron que los mercados emergentes se llevaran un gran influjo de capitales. El fondo más seguido en Exchanged Traded Funds ETF EEM de mercados emergentes acumulaba al 13 de diciembre un avance de 32.7% en lo que va del año, frente a 19.5% del ETF SPY que replica las ganancias del S&P500 o del 24.8% del DIA que sigue al índice Dow Jones.

Los **mercados asiáticos** aumentaron fuertemente en este periodo, registrando sus mayores ganancias en ocho años a medida que la recuperación en el comercio y las ganancias corporativas elevaron la actividad regional: el ETF FXI de China subía en el año un 34% a la misma fecha. Mayor crecimiento económico, inflación contenida o a la baja y la política de China ayudaron a sostener el repunte regional en medio de las tensiones en la península de Corea.

Los mercados emergentes han experimentado una transformación notable en los últimos años. Hace diez años, el sector de tecnología representaba solo el 10% del índice MSCI EM de referencia en acciones de países en desarrollo; ahora su participación ha aumentado casi tres veces, hasta el 29%. Por el contrario, las compañías de energía y materiales solían representar el 32% del índice; ahora su peso se ha reducido a más de la mitad, al 14%. En la actualidad, cuatro de las cinco compañías de mayor capitalización del índice provienen del sector de la tecnología. Vemos que la tecnología sigue siendo el sector de más rápido crecimiento en los próximos 12 meses, con estimaciones de crecimiento de las ganancias consensuadas en un 20%. Además de los líderes tecnológicos Taiwán y Corea, China se está convirtiendo rápidamente en un jugador importante en el sector a medida que su economía se reequilibra. Con el apoyo continuo del gobierno, un sistema educativo que produce tres millones de graduados en ciencias e ingeniería cada año (cinco veces el de los EE. UU.) y abundante capital disponible para proyectos de calidad, el auge de la innovación tecnológica impulsará la próxima fase de crecimiento económico de China. En India, que ya es un jugador global en la industria de servicios de IT, el gobierno está desplegando tecnología para proporcionar servicios estatales y mejorar el cumplimiento tributario. El país ahora cuenta con el sistema de identificación biométrica más grande del mundo, con huellas dactilares e imágenes del iris de más de mil millones de residentes.

El cambio tecnológico no se limita a Asia. Los esfuerzos coordinados, públicos y privados, para fomentar las nuevas empresas tecnológicas en **Chile** le han valido al país el apodo de "Valle de Chilecon", haciendo comparaciones con el famoso centro de innovación de California, Silicon Valley.



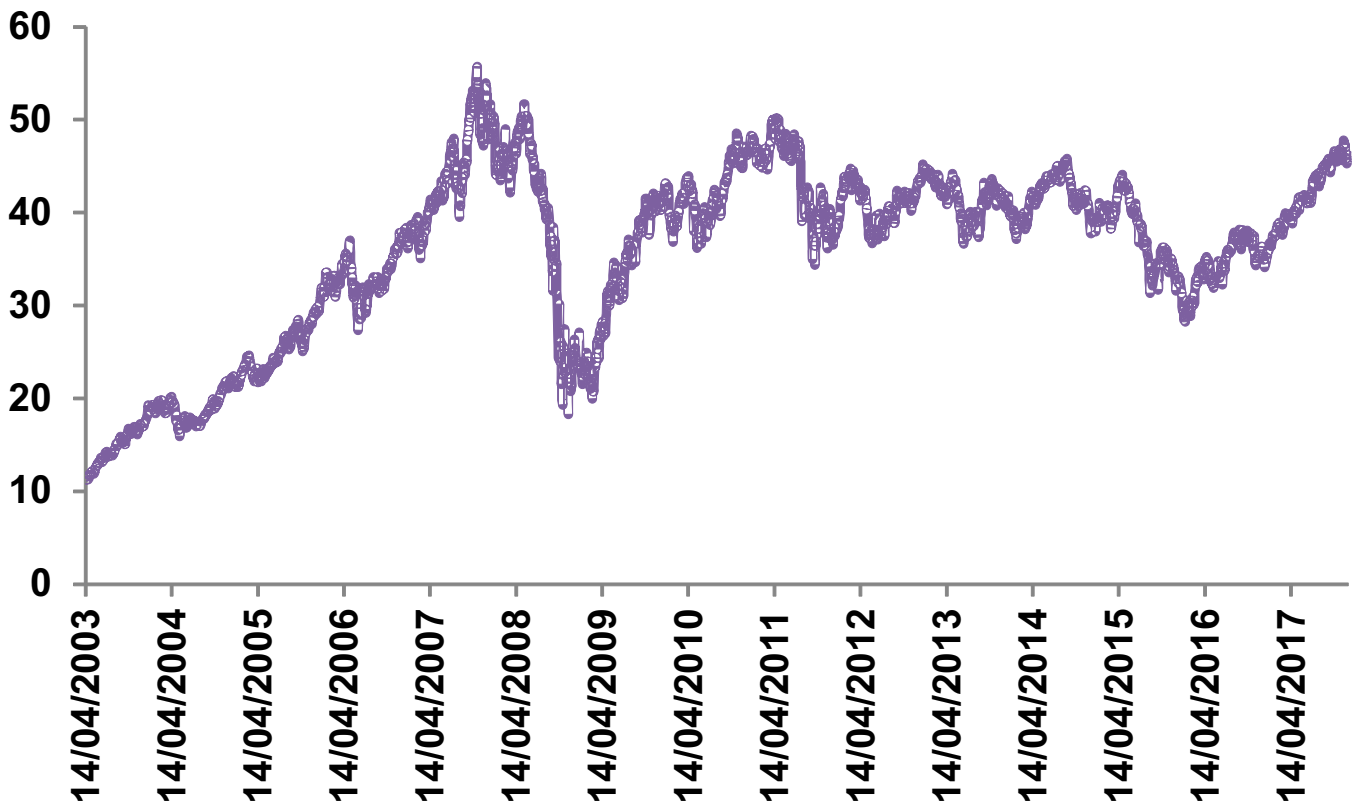
https://es.123rf.com/photo_36560706

México también ha avanzado en la promoción de nuevas empresas mediante la creación del Instituto Nacional de Emprendimiento, lanzado en 2013 para establecer un marco institucional más favorable para dichas empresas. Programas similares se han estado ejecutando en **Colombia y Perú**, lo que desencadenó un rápido inicio de crecimiento en ciudades como Bogotá, Medellín y Lima. Dada la gran población en América Latina que no tiene servicios bancarios, un área clave de crecimiento es fintech.

En África, a medida que los mercados de telecomunicaciones maduran, los teléfonos celulares están evolucionando de simples herramientas de comunicación a plataformas de prestación de servicios. La plataforma de pagos M-PESA de Kenia respalda a los clientes que no tienen historial crediticio ni puntajes de crédito mediante el uso de pagos móviles como proxy para evaluar su capacidad para pagar un préstamo. M-PESA es uno de los primeros proyectos que atrajo fondos de capital de riesgo en África.

Si observamos la tendencia del fondo de mercados emergentes EEM damos cuenta de la fuerte recuperación de precios de las principales acciones que lo componen, y las perspectivas son que se valore arriba de los USD 55-60 por acción entre 2018-2019, o sea con avances que podrían también superar el 30% más allá de correcciones intermedias que puedan gestarse de corto plazo.

EVOLUCIÓN DEL ETF EEM DE MERCADOS EMERGENTES



¿Por qué ha sido este ETF elegido por inversores?

1. implica exposición a grandes y medianas empresas de mercados emergentes
2. invirtiendo en él se tiene un acceso sencillo a más de 800 acciones de mercados emergentes
3. puede usarse para diversificarse internacionalmente y buscar crecimiento de largo plazo

PRIMEROS DIEZ COMPONENTES DEL ETF EEM DE MERCADOS EMERGENTES

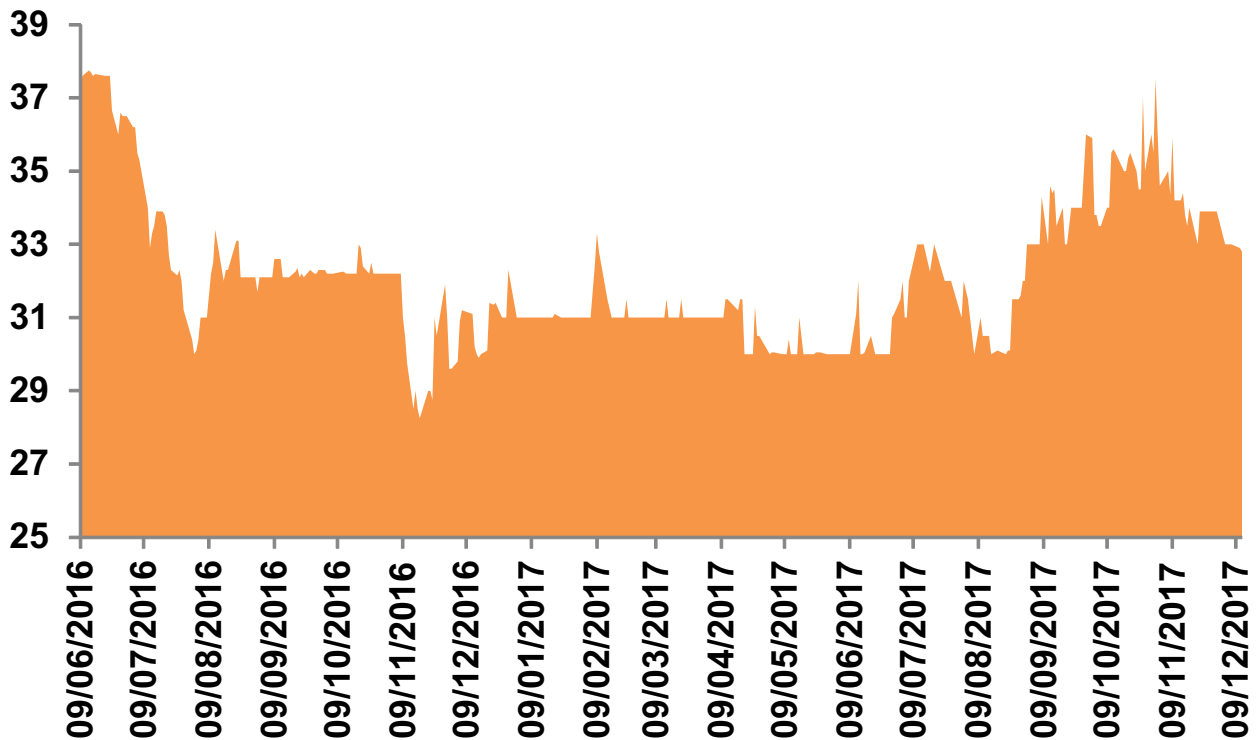
Compañía	Símbolo	Porcentaje de participación en EEM
Tencent Holdings Ltd	TCTZF	5.53%
Samsung Electronics	SSNLF.KS	4.32%
Alibaba Group Holding	BABA	3.88%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	2330.TW	3.53%
Naspers Ltd Class N	NAPRF.JO	2.26%
China Construction Bank	CICHF	1.40%
Baidu Inc ADR	BIDU	1.24%
China Mobile Ltd	CHLKF	1.18%
Industrial And Commercial Bank Of China Ltd H	IDCBF	1.09%
Hon Hai Precision Industry Co Ltd	HNHAF.TW	0.99%

Además del potencial de valorización bursátil en el mercado financiero, los países emergentes siguen siendo atractivos para la instalación y crecimiento de muchas empresas. En este sentido, destacamos una tendencia de crecimiento de locales propios y franquicias de marcas argentinas para diversificar mercados.

El caso de Havanna resulta un claro ejemplo con 85 sucursales en el exterior y un plan para abrir 80 locales en Estados Unidos en los próximos diez años.



EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE HAVANNA EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES



Uno de los destinos favoritos de las empresas argentinas es Chile. Nuestro vecino no sólo se ha vuelto atractivo para Argentina por los precios de sus productos, también han desembarcado del otro lado de la cordillera marcas argentinas que buscan conquistar el mercado chileno. De acuerdo con las estadísticas del Ministerio de la Producción, los argentinos compraron ropa y calzado en Chile por 238 millones de dólares este año, aunque las estimaciones privadas hablan de que las importaciones anuales del rubro rondan los 2000 millones. Asimismo, los pasillos de los shoppings chilenos cuentan con la presencia de más de 60 empresas: la estabilidad económica y la buena recepción de los productos argentinos explican parte de la tendencia. La cercanía, la estabilidad económica y el creciente poder adquisitivo son tres variables claves que ofrece la economía chilena para que se animen cada vez más marcas locales a hacer un debut internacional, ya sea en la forma de franquicias o abriendo locales propios.

Actualmente hay 63 marcas argentinas, que suman 270 locales en el mercado chileno, lo que representa un alza del 24% en los últimos dos años. Freddo, Grido, Prüne, María Cher, Havanna, La Martina, Kevingston, VZ, Paula Cahen D'Anvers y Todomoda, son algunas de las empresas

argentinas que desplegaron bandera en el vecino país. La importancia de esta estrategia se lee en algunos números puntuales, por ejemplo en el caso de Prüne, la facturación en Chile representa un 10% del total de la compañía y aspiran a que llegue al 15% para 2020. En Chile hay menos barreras de entrada, y a la hora de cruzar la Cordillera algunas empresas argentinas cuentan con ventajas que van más allá del conocimiento de los consumidores chilenos de las marcas nacionales: en muchos casos el desembarco se concreta de la mano compañías conocidas, como el grupo Cencosud (dueño en la Argentina de Jumbo y Unicenter) IRSA, o Falabella, que han logrado facilitar el ingreso de las marcas, brindando por ejemplo ubicaciones de locales estratégicas.

Previsibilidad, reglas de juego claras y menor carga tributaria son los principales factores que motivan a las marcas argentinas a probar suerte en Chile. Tenemos la posibilidad de aprovechar esta etapa de cambios a nivel local para fomentar políticas que nos direccionen en ese camino y podamos hablar más adelante de que Argentina vuelva a ser atractivo para la locación de empresas más allá del influjo financiero por las elevadas tasas de interés o el boom bursátil visto hasta comienzos de noviembre. Hoy los mayores costos relativos constituyen un desincentivo a superar.



<http://www.lanacion.com.ar/2073026-santiago-de-che-las-marcas-argentinas-que-buscan-conquistar-el-mercado-chileno>

Usted pregunta, IECON responde



Para el cierre del año tuvimos tres consultas, de lectores: Juan Martín, Mauro y Guillermo. Las compartimos a continuación.



Juan Martín: Estimados, favor definir exactamente el término populismo utilizado en vuestra comunicación. Gracias, Saludos. Martín

IECON. Claramente no hay una única definición de populismo, y seguro fui ambiguo al no dar una definición de qué es a lo que me refiero. Yo tenía en mente, al usar el término, la definición de populismo de Rudiger Dornbusch, profe de economía del MIT ya fallecido. Esta es una definición de populismo económico que dice que se busca favorecer el consumo y la redistribución del ingreso en forma artificial y sin una base estructural sólida. En otras palabras, "se prioriza el consumo, sin preocuparse por la consistencia en el mediano y largo plazo, el modelo adquieren un marcado sesgo pro-cíclico que fogonea la demanda y ésta la inflación, lo que, a su vez, deteriora la competitividad cambiaria, desestimula las exportaciones y expande las importaciones. Finalmente, al exacerbar la puja distributiva, genera elevada incertidumbre, acorta el horizonte de las decisiones económicas y desalienta la inversión productiva."

Un claro ejemplo de esto son las retenciones. Es un impuesto populista. Fijate lo que pasó en la Argentina con el trigo y la carne. El impuesto al principio logró bajar el precio de la carne y la harina, y subió el consumo y mejoró la distribución del ingreso. Pero mató la rentabilidad de estos sectores. La Argentina perdió 20 por ciento de sus cabezas de ganado en tres años, terminamos no exportando más carne ni trigo, al haber escasez el precio subió y al final del día la gente terminó pagando la carne igual de cara, el gobierno terminó no recaudando nada de este impuesto porque ya no se exportaba, y lo que terminó pasando es que la Argentina perdió ingresos por menos exportaciones. Terminamos todos más pobres.

Creo que la definición de Dornbusch describe muy bien lo que está pasando hoy, que no es muy distinto de lo que venía pasando en el gobierno anterior. Estamos en una senda de gasto que no se

justifica en nuestro incremento de la productividad, y por ende estamos despilfarrando sin sentar bases sólidas de crecimiento a futuro. Podríamos discutir la raíz política de esto. Algunos podrían decir que los gobiernos K eran populistas políticos, porque ellos generaron este modelo, partiendo desde un modelo con superávit y basado en el crecimiento exportador (al inicio del gobierno de Néstor) para dejar con Cristina una economía con un gran déficit fiscal, a pesar de años de vacas gordas y precios récord de nuestros productos.

También hay quienes dicen y creen que el gobierno actual no es populista político, sino que sólo económico, y que busca ordenar esto. Que el populismo económico es necesario en el corto plazo porque la gente está acostumbrada a esto, y el país no se bancaría un sinceramiento (esto paso con el caso de las tarjetas de crédito, el gobierno buscó sincerar y le salió el tiro por la culata).

Pensá lo siguiente, el precio de la soja (y otros commodities que exportamos) cayó más de un 50 por ciento desde el pico en la era K. Si a vos te bajarán el sueldo más del 50 por ciento, tendrías que bajar tu gasto acorde a tus nuevos ingresos. Bueno la Argentina no lo hizo, se resistió a esto, y gastó todos los cartuchos que tenía para sostener un gasto alto con ingresos que ahora son bajos.

El gobierno de Macri para mí sigue haciendo lo mismo que venía haciendo el gobierno anterior en esto. Entiendo que este gobierno piensa que con sus buenas políticas económicas los ingresos se recuperarán rápido, a pesar de los malos precios de commodities. Es probable que pase, hasta ahora no pasó. El gobierno pensó que con sus políticas iba a poder atraer una lluvia de inversiones, y no pasó. Estamos invirtiendo con mucha deuda externa, y no con entrada genuina de inversión extranjera directa. Algo está entrando, pero mucho menos de lo que muchos esperaban.

No juzgo las intenciones políticas del gobierno, porque no las conozco. Pero el impuesto a la renta financiera es parecido a lo que te contaba de las retenciones. Me parece un mal impuesto para la Argentina, que hoy muchos la aplaudirán, porque le pega a la clase media, y no a los más pobres, pero luego se trasladará a todos porque afectará el ahorro y la inversión en un país que requiere urgente más inversión. Los pobres pagarán este impuesto con tasas más caras, y al final el país ahorrará menos.

Saludos, Sebastián



Mauro: Estimado Sebastián: me pareció muy interesante la nota de la edición del boletín 49 en donde comentas este efecto que nos provoca la grieta, estés de un lado o del otro. Ahora, mi pregunta: con el peor déficit comercial de la historia ¿Si hubiera pasado en el gobierno anterior, no se estaría hablando desde todos los medios de comunicación de esta situación? Entiendo que es una de los indicadores más importantes para diagnosticar la salud de una economía, ¿Que interpretación haces sobre esto?

IECON: Tener un déficit comercial no es necesariamente malo. Israel y Estados Unidos viven con déficit comercial. La balanza de pagos tiene dos cuentas, la comercial y la de capital. Si estás con déficit comercial, es porque tenés superávit de la cuenta capital. En otras palabras, el déficit comercial está financiado por la entrada de capitales. Israel porque recibe un constante flujo de remesas del mundo, y EE.UU. porque recibe un constante flujo de dividendos de sus empresas multinacionales. El problema muchas veces pasa cuando ese déficit comercial está financiado por capitales volátiles que si se da vuelta el flujo, quedás con un déficit muy grande que obliga la devaluación. En el caso argentino hay algo de esto, porque está financiado por la entrada de deuda del Estado.

Lo que hay que mirar también es qué explica el déficit. Si son bienes de capital los que estás importando, está muy bien, y el déficit comercial es en realidad un reflejo de un proceso de inversión. En el caso argentino, el 13 por ciento de lo que importamos son bienes de consumo, y si bien es más que en 2015, que era 11 por ciento, es un porcentaje bajo. Esto muestra que Argentina importa muchos bienes intermedios y bienes de capital.

Si te fijás que pasó con el déficit comercial, vas a ver que el problema es principalmente el shock de precios negativos. Es decir, los precios de nuestras exportaciones, commodities, cayeron. Las importaciones pasaron de 74 mil millones de dólares en 2013 a 56 en 2016. Las exportaciones pasaron de 76 mil a 58 mil. Es decir, al 2016 no tenías un déficit, pero en parte porque las importaciones estaban deprimidas por la recesión. En 2017 se reactivó la economía y las importaciones crecieron 19 por ciento, y las exportaciones solo 1.8 por ciento. Esto generó el déficit comercial.

¿Es grave? de nuevo, no es obvio. El aumento de las importaciones no está justificado por el consumo, sino que todos los rubros subieron por igual. Entonces no podemos decir que es por el tipo de cambio apreciado que hay una lluvia de importaciones de consumo.

Ahora yo personalmente sí creo hay un problema, que el tipo de cambio real está muy barato, lo que favorece las importaciones y perjudica las exportaciones. Pero esto es un reflejo de la política del gobierno, que no resolvió el déficit fiscal y lo financia ahora con emisión de deuda externa, que te hace entrar dólares y deprime el valor del dólar (lo aprecia). Fijate que el dólar no se viene moviendo a pesar de la inflación al 25 por ciento.

Por último, tu pregunta también iba a la parte más de política y el manejo de los medios de la información. No soy experto en el tema, pero claramente los medios también están afectados por la grieta, por eso a mí me gusta leer los diarios más económicos como El Cronista o Ámbito, que te muestran los números. Página 12, Clarín e Infobae me parecen horriblemente sesgados y no muestran los números. La Nación me parece más seria en esto. Pero de vuelta, es una apreciación personal. Igual esto de los medios pasa en todo el mundo, y me parece que nosotros en el país hemos pasado a creer que son los grandes culpables de nuestro subdesarrollo, cuando en realidad son un fiel reflejo de nuestro subdesarrollo. Los medios en el fondo buscan ganar plata, y la noticia que vende. Triste pero cierto.

Saludos, Sebastián.



Guillermo: solicitaba conocer vuestra opinión sobre la reforma de la ley de entidades financieras 21526, realizada en el año 79, muy resistida por las entonces cajas de crédito, luego transformadas en bancos cooperativos

IECON: Para evaluar el impacto de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526 sobre las Cajas de Crédito Cooperativas (CCC) es necesario contextualizar el caso.

Si se realiza un rápido repaso de la evolución de estas organizaciones se encontrarán los primeros antecedentes a principios del siglo XX. No obstante, su crecimiento más significativo se registró a mediados de dicho período alcanzando su pico en la década del '60.

El factor clave en esta expansión fue el Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos (IMFC), creado en noviembre de 1958, que operaba como una cámara compensadora entre cooperativas de crédito. Hasta ese momento operaban en el país 197 entidades y más del 60% de ellas se localizaba en Buenos Aires. A partir de la creación del Instituto, el número de cooperativas de crédito subió hasta 974 en 1966. ¿Por qué?

Debemos recordar que estas cooperativas, en forma similar a los bancos, captaban depósitos del público. Abrían cuentas a la vista, y mediante la “Orden de Pago Cooperativa”, en forma análoga al cheque bancario, se podían realizar los pagos. También se podían transmitir mediante su endoso, lo cual facilitaba su uso y circulación. Pero faltaba un elemento: el clearing.

Este último es, en realidad, un acuerdo que se realiza entre dos o más entidades (habitualmente bancos) para facilitar el sistema de pago de los cheques y otro tipo de documentos. Este sistema permite reducir el movimiento de dinero entre entidades, ya que todos los movimientos se resumen en un saldo que se cancela al final de cada día.

En este contexto, el IMFC era el responsable del clearing y facilitó la extensión de la operación de las cooperativas de crédito.

De esta manera, se plasmó, en los hechos, un mercado crediticio paralelo al sistema bancario tradicional y que operaba al margen de las regulaciones del Banco Central, máxima autoridad monetaria. Algunas estimaciones indican que el volumen de transacción alcanzado en aquel momento era equivalente al 10% de los depósitos bancarios.

Si bien existen muchas interpretaciones sobre la cuestión, los hechos indican que, en octubre de 1966, el panorama cambió definitivamente para las cooperativas. A partir de esa fecha, las cooperativas de crédito quedaron bajo la órbita del BCRA, debiendo ajustarse a los elevados estándares que esta entidad definía para los bancos comerciales. Al mismo tiempo, se cambió el carácter de las Órdenes de Pago, que se convirtieron en Letras de Cambio No a la Orden. Con esto último, se limitó la posibilidad de su transmisión vía endoso. Asimismo, se vedó, normativamente, la posibilidad de que el IMFC actuara como caja compensadora. Producto de estas decisiones se cerraron alrededor de 520 entidades.

En 1972 se revierten parcialmente estas medidas, permitiendo la apertura de cuentas a la vista en las cooperativas de crédito y la circulación de las Letras de Cambio. En este período, el Banco Nación actuaría como caja compensadora.

Este marco normativo se mantuvo hasta la promulgación de la Ley 21.526 de Entidades Financieras que a los efectos de las CCC tuvo dos consecuencias fundamentales. Por un lado, sólo se permitió que los bancos comerciales pudieran operar cuentas a la vista. Por otro, se habilitó que los bancos pudieran constituirse como sociedad anónima o como cooperativa.

Luego, dados los requerimientos de capitales mínimos exigidos para la constitución de un banco, las cooperativas de crédito – que no podían operar cuentas a la vista – iniciaron un proceso de fusión cuyo fruto fue la conformación de 85 bancos cooperativos, de los cuáles hoy sólo subsiste uno. Las sucesivas crisis sistémicas, económicas y financieras, que ha afrontado nuestro país se encuentra en la raíz de esta situación.

Finalmente, en 2006, se sancionó una modificación de la Ley de Entidades Financieras que regula la operatoria de las CCC, permitiendo la captación de depósitos a la vista (de asociados y no asociados) y el funcionamiento de mecanismos de compensación entre Bancos y CCC.

En conclusión, está claro que el desarrollo de las CCC en Argentina fue exitoso en un contexto desregulado y tuvo mucha aceptación durante la década de los '60. La clave estuvo en que operaba n como banco pero no tenían que cumplir con las reglas que imponía el BCRA para estos últimos.

Desde el punto de vista de los bancos, la crítica a tal sistema estaría referida a la competencia desleal, por las diferencias de costos provenientes de la regulación, y por la eventual posición más endeble del ahorrista o del receptor de la letra de cambio.

En el contexto argentino, tales argumentos probablemente sean valederos. Pero la solución regulatoria adoptada ha consistido en subir los costos para todos los agentes económicos y acotar el espacio de competencia.

No obstante, esta regulación no ha podido evitar la profusión de otras “cooperativas”, mutuales y entidades en el mercado de crédito a la par de los bancos, a un costo significativamente mayor y con un funcionamiento más opaco que las genuinas cooperativas.

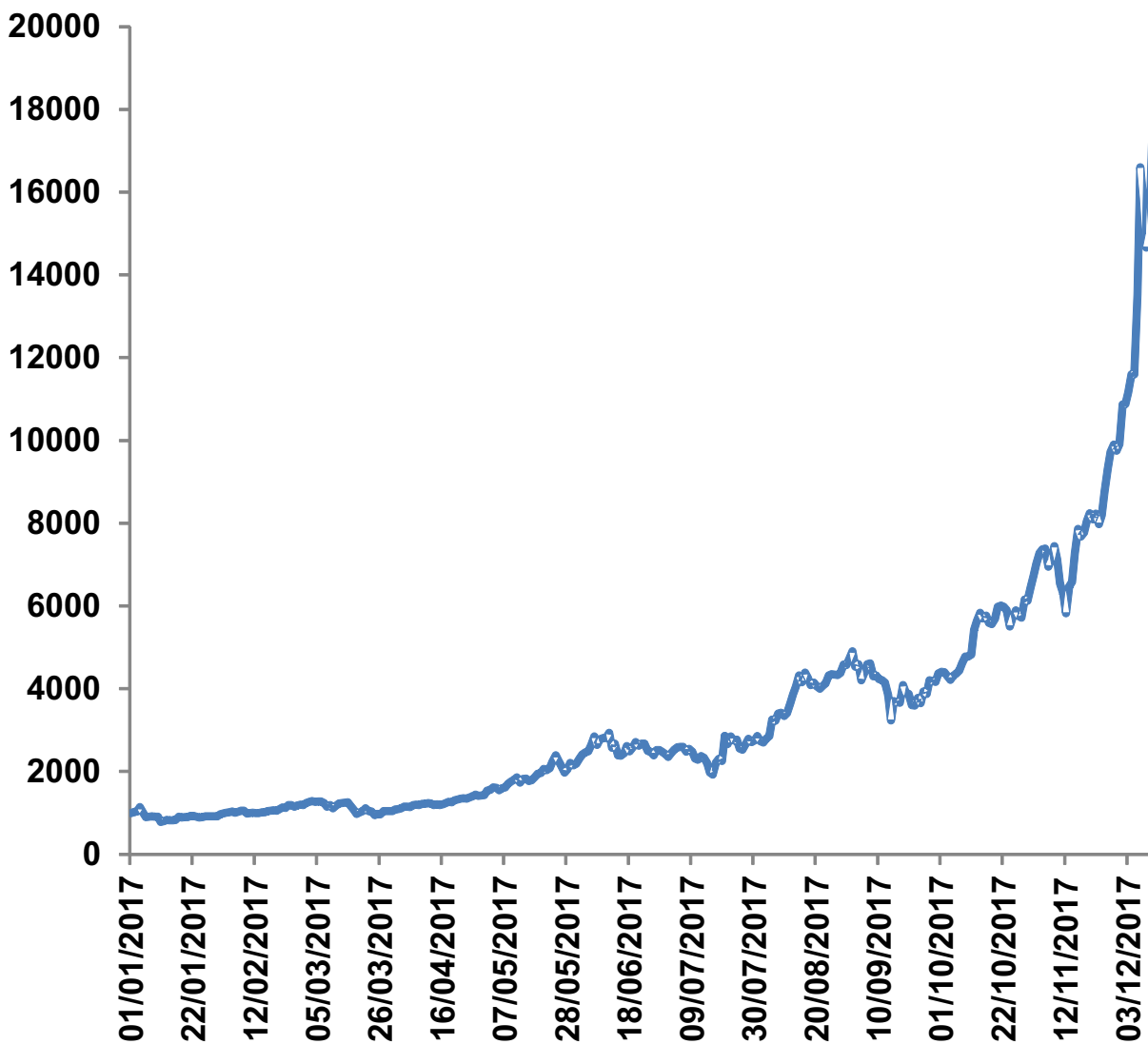
Al mismo tiempo, también es cierto, que los bancos, por su dimensión y complejidad, accedían a una mayor cantidad y volumen de financiación que las entidades cooperativas, y disponen de mayores recursos para la innovación financiera por lo que la amenaza competitiva es relativa.

Por último, y como es conocido por todos, las normas regulatorias, tampoco, han podido eludir situaciones críticas o, incluso, liquidaciones de los bancos “sociedad anónima”, figura prevaleciente en el mercado financiero. De hecho, antes de la vigencia de la Ley 21.526 existían 119 bancos que crecieron hasta 213 en 1980. Ese número se redujo sistemáticamente hasta llegar a nuestros días donde el BCRA supervisa a 63 bancos y 15 entidades financieras no bancarias (incluyendo a una Caja de Crédito Cooperativa).

Saludos, Daniel.

La Coyuntura en gráficos

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE BITCOINS EN DÓLARES



**PRODUCCIÓN Y EXPORTACIÓN DE BIOCOMBUSTIBLES -
BIOCOMBUSTIBLES (BIODIESEL) EN TONELADAS**

Meses	Producción	Despachos al Mercado Interno	Exportaciones
Año 2017			
Enero	190035	100139	6835
Febrero	1622	89093	694
Marzo	172221	84068	402
Abril	249431	91833	1704
Mayo	296824	94494	215006
Junio	282714	104724	170129
Total	1353425	564352	733485
Variación Acumulada al mes 6/2016	22,5%	18,7%	24,4%

INDICE DE COSTO LOGÍSTICO (BASE: 2001)

Mes	Variación % mensual del costo con transporte	Costo con Transporte
Año 2017		
Agosto	0,44	4235,96
Julio	6,76	4217,33
Junio	0,04	3950,22
Mayo	0,29	3948,65
Abril	0,01	3937,01
Marzo	2,51	3936,42
Febrero	1,22	3839,95
Enero	2,49	3793,38

Variación Anual con Costos de Transporte: 21.9%

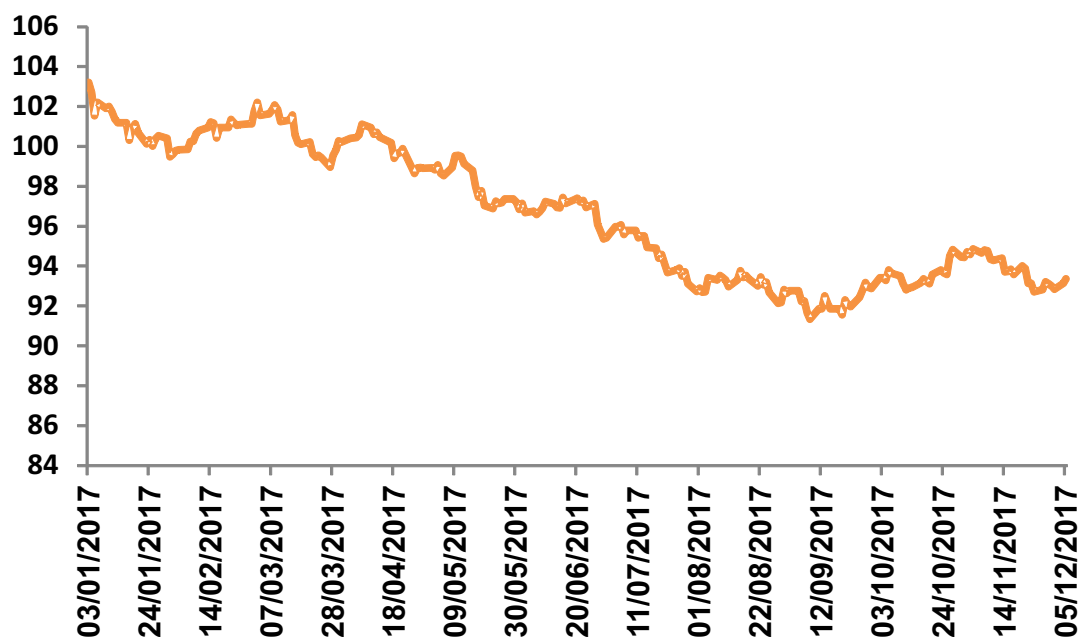
Fuente: Centro Tecnológico de Transporte, Tránsito y Seguridad Vial (C3T) de la Universidad Tecnológica Nacional (UTN)/Cámara Empresaria de Operadores Logísticos (CEDOL)

EVOLUCIÓN DEL MERCADO INMOBILIARIO

Mes	Cantidad de Actos	Monto	Escritura Promedio
Año 2017			
Enero	3425	\$ 7.900.029.316,11	\$ 2.306.577,90
Febrero	3015	\$ 7.664.625.545,21	\$ 2.542.164,36
Marzo	4513	\$ 9.276.689.920,86	\$ 2.055.548,40
Abril	4035	\$ 8.951.848.698,58	\$ 2.218.549,86
Mayo	5098	\$ 11.368.918.377,07	\$ 2.230.074,22
Junio	5170	\$ 11.799.263.166,21	\$ 2.282.255,93
Julio	5311	\$ 12.345.895.811,66	\$ 2.324.589,68
Agosto	6022	\$ 14.014.609.959,58	\$ 2.327.235,13
Septiembre	6011	\$ 14.242.713.683,03	\$ 2.369.441,64
Total	42600	\$ 97.564.594.478,31	\$ 2.290.248,70

Fuente: Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires.
Acumulado actos julio/16: 43.9% y montos: 112.25%

EVOLUCIÓN DEL DÓLAR INDEX - COTIZACIÓN DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE VERSUS CANASTA DE MONEDAS DE LOS SOCIOS COMERCIALES DE EEUU



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 18 DE DICIEMBRE DE 2017

VARIABLES FINANCIERAS	AL 18/12/2017	VARIACION YTD - 2017
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	17,88	10,58%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,310	1,65%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	355	-21,98%
MERVAL (ARGENTINA)	27139	60,42%
DOW JONES (USA)	24508	23,65%
BOVESPA (BRASIL)	72428,93	20,26%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	353,3	-4,16%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	136,61	-1,42%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	154,51	3,06%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	57,16	6,30%
ORO - USD POR ONZA	1261,9	9,62%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	23,38%	17,61%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	21,39%	14,08%