

OCT 2016

Staccato de César Paternosto, el precursor del concretismo abstracto y la sensibilidad geométrica en Argentina. La obra es de 1965 y se encuentra en el *Museum of Fine Arts, Boston*.

abelleiro.



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

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

INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE
(DIRECTOR)

ANA LEGATO
CECILIA FUXMAN
DANIEL HOYOS MALDONADO
GUILLERMINA SIMONETTA
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
PATRICIA LAURA RÁBAGO
SANDRO JOSÉ GUIDI
SANTIAGO BARRAZA
SEBASTIÁN RAMÓN
SERGIO GUTIÉRREZ
VERÓNICA BAZTERRICA

INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI
LORENA LUQUEZ

COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores

Los brotes verdes aún están, y esperemos que el calor de la primavera los apoye.

Lo cierto es que el gobierno está haciendo poco, de acuerdo a mi criterio, para apoyar estos brotes verdes, sobre todo en lo que tiene que ver con el desbarajuste fiscal heredado. Precisamente en esta edición analizamos este punto. La economía está vulnerable, y demasiado dependiente de la capacidad de endeudarse y el efecto que pueda tener el blanqueo, aspectos que pueden cambiar rápidamente si el humor de los inversores cambia. En esto es clave lo que pase en EE.UU. con las elecciones presidenciales, en las que Hillary Clinton parecería tener cierta ventaja, que los mercados financieros festejan.

También analizamos este aspecto, desde el punto de vista económico-financiero, aunque me parece que la psicología social se podrá hacer un gran festín con esta campaña presidencial.

Para la sección local de este mes entrevistamos a Santiago Baglietto, co-fundador de Wolox, una desarrolladora de software y hardware para startups

Espero que disfruten de este boletín, y como siempre, estamos abiertos a sus inquietudes y preguntas

Lo saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

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

Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

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



Lic. Guillermina Simonetta

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

Sumario

P4 - ¿Ya se ven los brotes verdes del afamado segundo semestre?

Por Sebastián Auguste

P7 - Péguete al gobierno

Por Sebastián Auguste

P8 - Reves para el campo: la postergación a la baja de las etenciones en soja

Por Guillermina Simonetta

P11 - Mercados de cara a las elecciones en Estados Unidos

Por Guillermina Simonetta

P14 - El invitado del mes: Santiago Baglietto, co-fundador de Wolox.

Por Guillermina Simonetta

P18 - Usted pregunta, IECON responde

P21 - La coyuntura en gráficos

P23 - Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

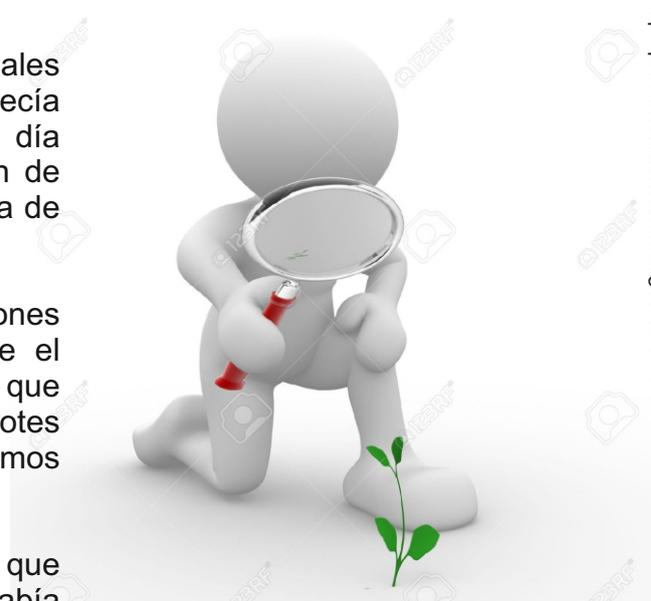
¿Ya se ven los brotes verdes del afamado segundo semestre?

Por Sebastián Auguste

En el mes anterior, hablamos de ciertas señales esperanzadoras respecto a que la actual crisis parecía haber tocado fondo. Paradojas del destino, al día siguiente de ese boletín los diarios se poblaron de malas noticias, el IPI y el EMI para abajo, la tasa de pobreza al 32%, etc.

Estas noticias, al centrarse sólo en las variaciones interanuales, lucían más pesimistas de lo que el análisis de los microdatos sugería. La verdad es que hay que usar una lupa por ahora para ver los brotes verdes, pero aquí me gustaría insistir en lo que dijimos el mes pasado, los indicios están.

El Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL, que muestra la evolución de cantidades vendidas, había arrojado, en julio, un número positivo luego de casi un año de rojos. El incremento respecto a junio había sido de 1.7% (+1.9% excluyendo los factores estacionales), motorizado mayormente por el consumo de bienes no durables. En agosto, el índice volvió a mostrar un valor positivo. Esta vez, respecto a julio, + 4.9% (aunque desestacionalizado arrojó una variación de -0.8%). Lo interesante de agosto es que todos los tipos de bienes relevados mostraron luces verdes. Así, el consumo de bienes no durables volvió a subir, acumulando ya tres meses de suba, pero también se elevó la producción de bienes de capital (+11.1%) y los bienes de consumo durables (+2.9%). Estos dos últimos rubros son los más sensibles al ciclo, por lo que los “verdes” aquí son más que bienvenidos. El 26 de este mes saldrá el indicador para septiembre, y los datos preliminares indicarían que los brotes siguen verdes.



<http://previews.123rf.com/images/coramax>

Tabla 1. IPI POR TIPO DE BIENES, VARIACIÓN % MENSUAL

| | Bienes de Consumo No Durable | Bienes de Consumo Durable | Bienes de Uso Intermedio | Bienes de Capital |
|--------|------------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------|
| Apr-16 | -6.5% | -3.9% | -3.7% | 0.1% |
| may-16 | -3.9% | -1.2% | 3.5% | -4.2% |
| jun-16 | 7.9% | -0.1% | -5.3% | -3.7% |
| jul-16 | 5.5% | 0.9% | 0.6% | -5.6% |
| Aug-16 | 6.7% | 2.9% | 3.5% | 11.1% |

Esta información es coincidente con lo publicado por la Universidad Torcuato Di Tella. Su Índice Líder – que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico – dio positivo en septiembre (+0.46%), cambiando la tendencia que tenía a la baja desde que asumió Macri. Consecuentemente, la probabilidad de salir de la recesión se ubicó en torno al 74%, muy por encima del 45% observado tan sólo dos meses atrás, en julio.

El Índice de Difusión se ubicó, en septiembre, en el nivel más alto del año (80%). En agosto era 45%. Este índice procura mostrar cuán difundidos están los buenos datos entre los 10 ítems que lo componen. Un valor de 80% quiere decir que 8 de los 10 ítems que se usan para adelantar el ciclo dieron señales positivas.

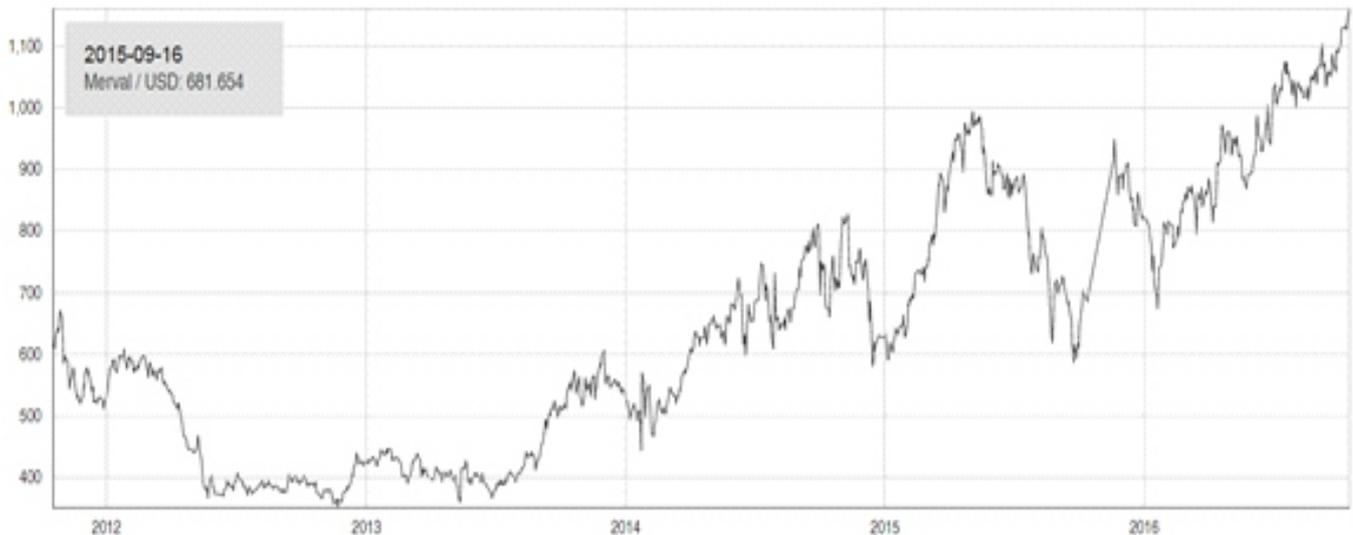
Otros indicadores de la Di Tella también apuntan en la misma dirección. Por ejemplo, el Índice de Confianza del Consumidor – esencial para explicar el comportamiento del consumo – creció en septiembre 1.6%. En tanto, las expectativas de inflación se ubicaron en torno al 20%, en forma consistente con lo que muestran los nuevos datos del INDEC respecto a los precios. En definitiva, se acumula evidencia respecto a que la inflación núcleo está bajando muy fuerte a tal punto que, en algunas provincias, hay registros de deflación de precios.

Tabla 2. INDICADORES CIF – DI TELLA

| | Expectativas de inflación | Confianza del Consumidor (variación mensual) |
|---------------|----------------------------------|---|
| feb-16 | 30 | -15.6% |
| mar-16 | 30 | 5.6% |
| Apr-16 | 30 | -10.3% |
| may-16 | 28 | -1.2% |
| jun-16 | 25 | -0.2% |
| jul-16 | 25 | 7.1% |
| Aug-16 | 25 | -6.6% |
| sep-16 | 20 | 1.6% |

Por otro lado el Mercado de Valores, que resume el humor de los inversores, viene muy sólido y alcanzó su máximo histórico. A la fecha de esta nota, acumula un incremento interanual de 68% medido en dólares. Esto significa que si una persona hubiera adquirido una cartera de acciones que replicara la composición del Índice MERVAL (23 papeles), al cabo de un año, habría ganado 68 centavos por cada dólar invertido. Rendimiento notable si se lo compara con la performance, para el mismo período, del índice norteamericano S&P500 (+6.34%) y del BOVESPA de Brasil (+62.7%).

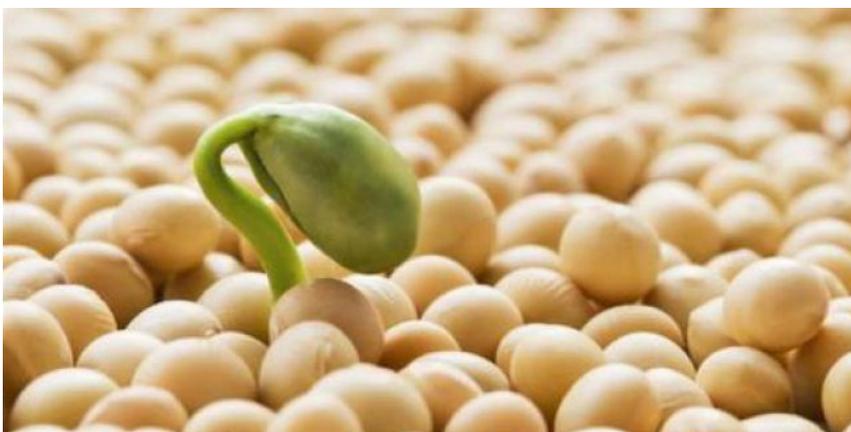
Figura 1. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Merval EN DÓLARES (FUENTE BCRA)



Lo más preocupante de los datos recientes es la dimensión social. La caída en el empleo ha sido muy fuerte, aunque el 60% de dicha caída ocurrió en el sector de la construcción que, probablemente, se beneficie más rápido con la recuperación que se espera para el sector. En tanto, en el sector público los cambios han sido menores.

La tasa de pobreza se mantiene demasiado elevada para las oportunidades económicas que tiene el país, lo que claramente muestra el fracaso de nuestras políticas públicas. La gran mayoría de los países de nuestra región han mostrado fuertes mejoras en los últimos 20 años, mientras que nosotros estamos muy relegados en el combate de la pobreza... estamos lejos, demasiado lejos de la meta de pobreza cero. Aquí tenemos mucho por hacer, y rápido.

Los brotes verdes están pero son débiles aún, y como todo brote vulnerables.



Péguele al gobierno

Por Sebastián Auguste

De lo que ha mostrado el gobierno hasta ahora, nos preocupa la inacción en el frente fiscal y, sobre todo, que no se observe un quiebre respecto a las políticas del gobierno de Cristina.

Sacando la política del Banco Central, a la cual le podríamos poner una nota de 7 porque al subir tanto las tasas enfrió demasiado la economía, no se observa un rol activo del gobierno para mejorar el principal problema que es el déficit fiscal y la eficiencia del gasto público (aquí le ponemos un 3).



Podemos conjeturar que, tal vez, la mala experiencia con las tarifas inhibió al gobierno para tomar nuevas acciones. El problema es que después de mucho hablar en la campaña, al momento no se ha cambiado, en gran medida, lo que venía haciendo el gobierno de Cristina, y eso es preocupante, porque estábamos, ya en ese momento, en un patrón de desequilibrio. Cristina financiaba el déficit con emisión monetaria, ahora lo estamos haciendo con emisión de deuda, pero sin atacar el problema de fondo. Para peor, amenazan con subir más los impuestos, llevando la tasa de ganancias al 40%, amagando con un impuesto a la herencia y sin que se avizore un proyecto de reforma tributaria integral.

Parecería que ciertos economistas afines al gobierno se olvidaron lo que decían antes de asumir y ahora sostienen que, en la Argentina, no se paga tanto de impuesto a las ganancias. Seguramente, deben estar haciendo mal las cuentas, porque lo importante es la presión tributaria total, y hay muchos impuestos que se ven poco y pegan mucho en el bolsillo de los que están en blanco. En este sentido, Doing Business del Banco Mundial computa una tasa efectiva para los que están en blanco del doble al promedio de Latinoamérica y el Caribe, y el doble que el promedio de los países desarrollados, y mayor que cualquier país de altos ingresos. Si entonces la solución que nos presenta el gobierno es más de lo mismo, no preocuparse por cerrar las cuentas y subir más los impuestos, ¿cómo esperan dar el golpe de confianza en los inversores?

Hasta ahora, se ha descansado mucho en el efecto optimismo post elecciones. Ahora estamos descansando en las inversiones (aunque hasta el momento tenemos más anuncios que realidades) y en el efecto positivo que podría llegar a tener el blanqueo. Lo cierto es que el gobierno tiene que trabajar más a fondo en corregir los desequilibrios fiscales. Tomar la iniciativa y mostrar actividad en serio. Todavía le doy el beneficio de la duda, y espero creer que no lo quieren hacer ahora por un tema de calendario político y para no agregar más leña al fuego. Sin embargo, tengo mis dudas si el equipo actual al frente del Ministerio de Economía tiene la capacidad y voluntad de corregir los desajustes. Si es así, debería aprovechar el momento y mostrar más actividad, más que dormirse

Reves para el campo: la postergación a la baja de las retenciones en soja

Por Guillermina Simonetta

Si algo le faltaba a estos meses de incertidumbre económica era que el gobierno mostrara una nueva incongruencia entre lo anunciado en campaña y lo que efectivamente se materializará en el corto plazo. Y en este sentido, el último revés fue para el campo. Se anunció que se postergará hasta enero de 2018 la baja en las retenciones de soja, una de las promesas fuertes de campaña de Cambiemos.



<http://www.macri-postergo-la-baja-retenciones-la-soja-2018>

Lamentablemente esta interrupción, más allá de las causas económicas que se presentan como explicación para la medida, es una más en la lista de errores de comunicación que venimos mencionando en nuestros sucesivos newsletters y que debilitan la imagen del gobierno en un momento clave.

Es claro que las etapas de cambio y especialmente luego de tener que sincerar un sinfín de variables y de números rojos resultantes de la gestión anterior, no es una tarea fácil, sin embargo, como se trata de noticias que tienen un impacto directo en el bolsillo de productores (que son a su vez consumidores y empresarios) este hecho, al igual que lo que mencionamos en otras oportunidades como lo ajustes de tarifas de servicios públicos, tienen un impacto negativo sobre las expectativas de los argentinos, e implican directamente una reducción del consumo en el corto plazo.

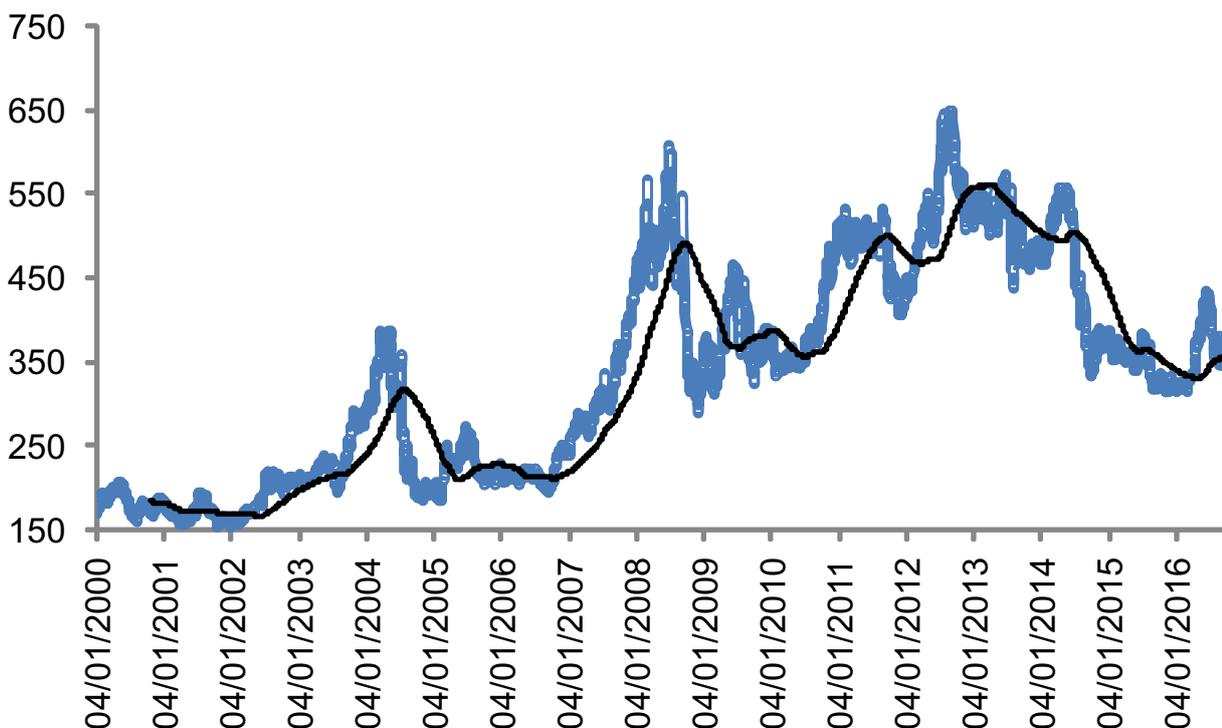
La crisis que afecta al país se retroalimenta de las expectativas negativas, ya que en la percepción que tenemos sobre el futuro de nuestra economía particular se basan todas las decisiones de consumo e inversión, por lo cual resulta primordial que el manejo de la política económica priorice minimizar la incertidumbre en etapas claves o vulnerables, para poder generar un círculo virtuoso de cambio de expectativas positivas a futuro... y eso es algo que hoy aún no se percibe.

Hasta el momento podemos enumerar una serie de cambios positivos como fue la eliminación del cepo cambiario, quita de retenciones a otros productos exportables e impuestos a las exportaciones, se sacó a la economía del default, se definió una nueva política comercial acorde con los estándares de la OMC, y se delinearon programas para corregir gradualmente el desbalance de las cuentas públicas y la tasa de inflación, que estaba entre las más altas del mundo. Sin embargo la aceleración de la inflación en el primer semestre y la profundización de la recesión han impactado directamente en la sociedad, obligando al gobierno a contener a sectores medios y

bajos vulnerables con medidas de expansión fiscal. En esta línea es claro que los ingresos derivados del complejo sojero por retenciones forman parte de un flujo clave de ingresos como para poder prescindir de ellos en 2017.

Se anunció que las retenciones bajarán 0,5 puntos mensuales a partir de enero de 2018 hasta diciembre de 2019, cuando concluya el mandato presidencial. La excepción a la postergación de la rebaja la tendrán los productores de las diez provincias del NOA y del NEA que integran el Plan Belgrano. Para esa región, más alejada de los puertos de exportación, regirá para 2017 la rebaja del 5% de retenciones, pero se establecerá mediante reembolsos. La noticia no fue muy bien recibida, ya que el momento no es de los más propicios para los productores de soja. Tras el quiebre técnico del precio de la oleaginosa por las bajas de julio y agosto se profundizó la dirección bajista a niveles de 343 usd/tn (dólares por tonelada) a fines de septiembre y más allá de la recuperación observada en Chicago a comienzos de este mes de octubre, la tendencia de los últimos meses ha puesto por el piso las expectativas de recuperación mayor que se vislumbraron a comienzo de año.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DE FUTUROS DE SOJA CONTINUOS EN CHICAGO. EN DOLARES POR TONELADA Y PROMEDIO MOVIL DE 200 DÍAS.



De corto plazo se necesitaría que los precios de la soja logran superar la barrera de 360/365 usd/tn para disipar riesgos de bajas adicionales, que podrían direccionarse al rango de 340/325 dólares. En caso de una ruptura de la barrera de 360/365 usd/tn podría haber un respiro con recuperaciones adicionales de este grano, sin embargo el área crítica sigue concentrada en torno al promedio de 200 días en la zona de 420/425 usd/tn, instancia que hasta tanto no sea superada no permitirá poder asumir un cambio de tendencia en la debilidad de pecios.

El gráfico arriba expuesto nos deja a la luz que la coyuntura de cambio se ve complicada porque los precios de nuestros principales productos de exportación no son los que eran anteriormente, y es por ello que consideramos que los anuncios deberían haber sido mejor evaluados para no debilitar las bases de confianza en el gobierno. Es cierto que las entidades rurales han expresado cierto acuerdo: el ex presidente de la Federación Agraria Argentina Eduardo Buzzi consideró que el Gobierno tomó una "decisión correcta" al postergar la baja en las retenciones, y aseguró que los productores "no están molestos" por esa medida y Coniagro planteó la necesidad de aceptar la propuesta de postergar la disminución del 5% de las retenciones, sin embargo el anuncio redundará en las decisiones de consumo e inversión para 2017 de productores y sectores vinculados al agro que esperaban que el cambio se materializara antes, más en un escenario donde el dólar se mantiene oscilando entre \$15/16.



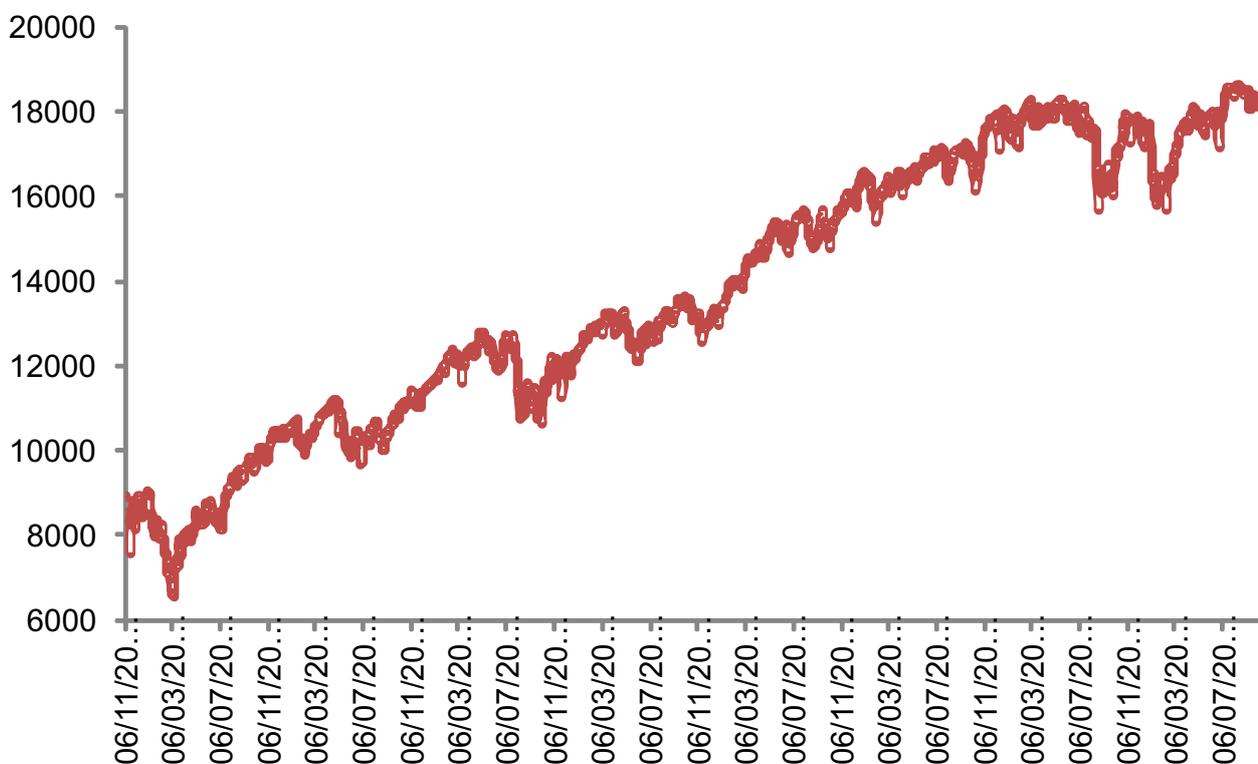
<http://uploads.diariojornada.com.ar/Imagene>

Mercados de cara a las elecciones en Estados Unidos

La bolsa americana parece estar descontando una continuidad demócrata en el gobierno, con un Triunfo de Hillary Clinton sobre Donald Trump en las elecciones de noviembre. Si observamos el accionar del índice Dow Jones o del SP500 con nuevos records históricos en septiembre se infiere que los inversores parecen estar anticipándose a un triunfo de Clinton, especialmente tras el primer debate que dejó mejor parada a la candidata demócrata.

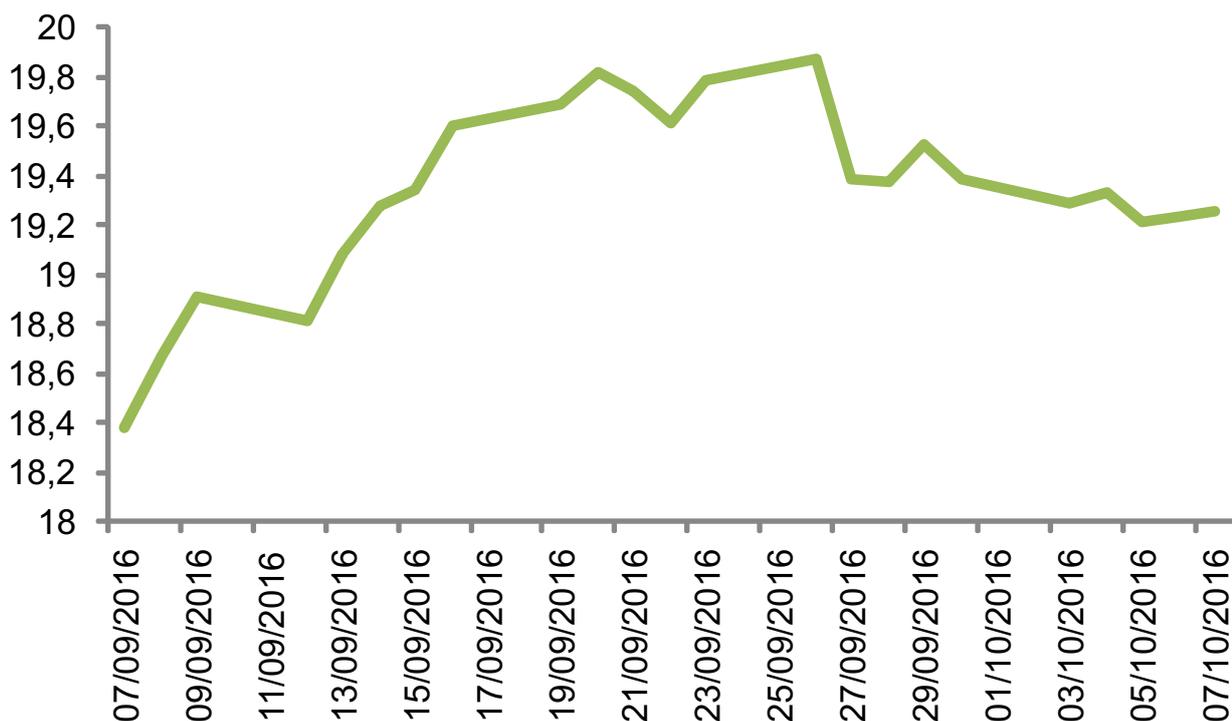
Es claro que la economía americana necesitará enfrentar bajo la nueva gestión una lista extensa de problemas, que por la crisis del 2008/2009 quedaron postergados y otros porque se han ido incrementando, y no será una tarea nada fácil remar en esas aguas. Tópicos como infraestructura productividad y competitividad y reformas del sistema tributario y de salud quedaran a la luz bajo la nueva banda presidencial.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL INDICE DOW JONES INDUSTRIAL



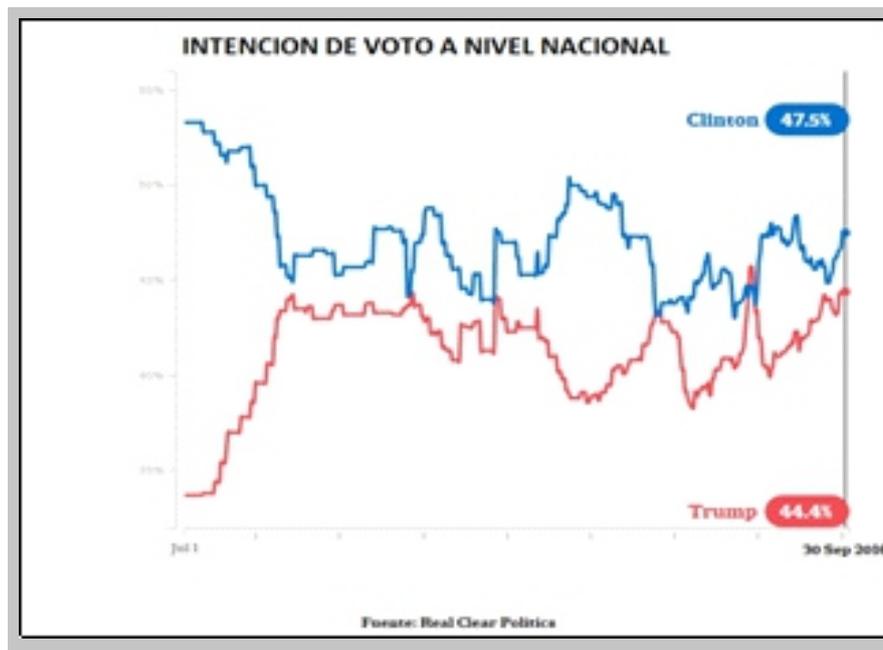
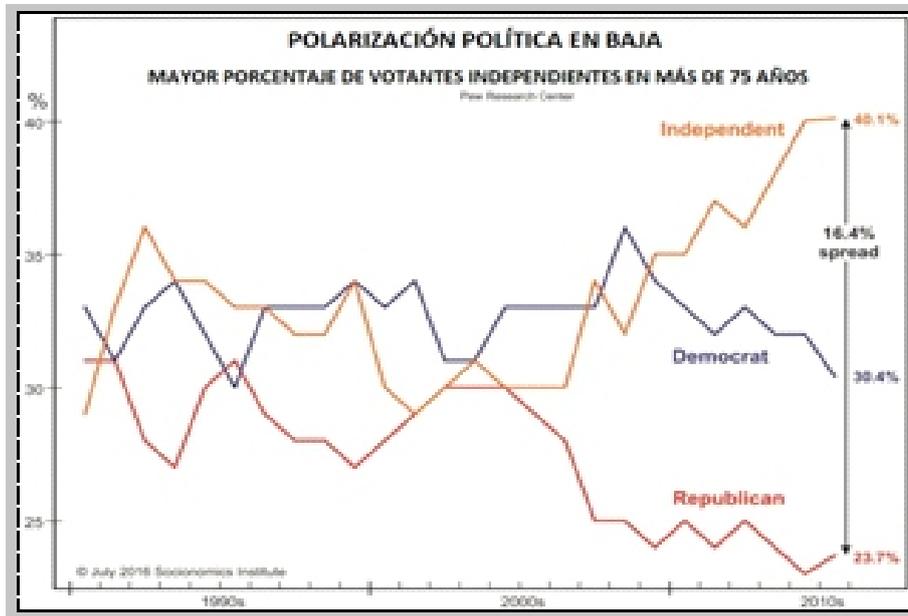
Sin embargo, todavía no todo está dicho, y es por ello que el riesgo Trump ha pesado mucho en algunos activos, especialmente para los mexicanos, con una fuerte depreciación de su moneda **HASTA ANTES DEL DEBATE**, al considerar que en caso que el candidato republicano llegara al poder las drásticas medidas que se tomarían para con el país vecino implicarían una fuerte baja de la actividad en México, una reafluencia de mexicanos que emigraron a EEUU e incluso salida de empresas americanas del país.... El peso mexicano se fortaleció más de 2% con respecto al dólar, luego que los operadores de mercado dieron como ganadora a Clinton en este primer debate presidencial. ¿Por qué ocurre esto? Por la incertidumbre que genera una posible gestión de Trump en material política y económica con México. Cuando Trump avanza en la intención de voto, el peso mexicano se deprecia y cuando lo hace Hilary la moneda se aprecia, como se dio luego de este primer debate.

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL DÓLAR CONTRA EL PESO MEXICANO EN EL ÚLTIMO MES



Las velas deben estar prendidas a todos los santos en México esperando que las intenciones de voto a Trump vayan en baja en las siguientes semanas, y que el espectro de independientes se vuelque por Hillary.

Observar el movimiento de los mercados en momentos clave como este nos proporciona información sustancial sobre qué es lo que se asume que pueda ocurrir.



Wolox: crecimiento desafiando las reglas del management.

Entrevista a Santiago Baglietto, co-fundador de Wolox
Por Guillermina Simonetta

Para la sección local de este mes hemos elegido una empresa que ha captado nuestra atención por varios motivos especiales:

En primer lugar, **Wolox** ha vivido un crecimiento exponencial en el complejo escenario de la macroeconomía de Argentina de los últimos años y tiene grandes planes de expansión para 2017, dejando a la luz que desarrollar un negocio internacional es posible a pesar del sin fin de variables económicas que se conjuguen contrarias al desarrollo del proyecto. En apenas 5 años, Wolox logró posicionarse como un partner clave de sus clientes gracias a su capacidad para detectar las necesidades puntuales de cada uno y contar con una estrategia de negocio acorde a lo que cada cliente necesita.



WOLOX DRIVING INNOVATION

En segundo lugar, llamó nuestra atención la figura de CEO rotativo de la compañía que marca un estilo de management que desafía las reglas básicas de administración. Por último, **Wolox** tiene planes de continuar su expansión comercial a otras ciudades de Estados Unidos, posiblemente a San Francisco y continuar con su crecimiento en el país con la apertura de sedes comerciales en áreas clave del interior, entre las que Tandil se presenta como una fuerte opción.

Hay muchos factores que explican el modelo de negocios de **Wolox**, pero uno de los principales está en el tipo de metodologías que ponen en práctica a la hora de trabajar con sus clientes.

Es sabido que para el lanzamiento de un negocio o para producir el prototipo de un nuevo producto se necesita mucho tiempo y dinero, y que nada asegura que todo ese trabajo termine en un éxito. Sin embargo, existe una manera de acortar los ciclos de desarrollo y reducir sus costos que está haciendo eco en el mundo emprendedor: **el método lean startup**.

Entrevistamos a Santiago Baglietto, co-fundador de Wolox, una desarrolladora de software y hardware para startups. Santiago junto a sus socios, Matías Williams, Santiago Samra, Guido Marucci Blas, Nicolás Magni, Pablo Giorgi y Luciano Zemin utilizaron el método lean para crear la compañía en 2011. Hoy factura millones por año.

IECON: ¿Cómo fueron los inicios de Wolox?

Santiago: Desde el comienzo sólo tomamos proyectos core de startups o proyectos de innovación dentro de empresas ya consolidadas. Para el primer caso, desarrollamos un modelo de trabajo por asociación donde la retribución la fijamos con un ingreso monetario muy bajo con contrapartida de equity (en acciones). Tuvimos muy buena repercusión, no sólo en Argentina, sino también en Estados Unidos y a pesar de que allí la contraprestación vía equity es más difícil, conseguimos clientes en San Francisco, Los Ángeles y Nueva York.

Por su parte, grandes empresas locales como Mercado Libre e IBM también figuran en nuestra lista de clientes aunque no con el core de sus negocios, sino con productos de innovación como el segmento de Mercado Shop de Mercado Libre.

Lean start-up fue ideada en 2011 por Eric Ries, un entrepreneur de Silicon Valley, y hoy es un método aplicado por miles de emprendedores en el mundo en diversos rubros, desde fabricantes de insumos médicos hasta organizaciones no gubernamentales.

Básicamente la metodología lean start up consiste en desarrollar prototipos del tipo mínimo viable de una manera rápida y económica y así obtener información sobre cómo reaccionan los potenciales clientes ante un nuevo producto o servicio. Esta información de mercado sirve para ajustar el desarrollo a las necesidades reales del cliente. El proceso se repite de forma iterativa hasta que existe un equilibrio entre lo que el emprendedor ofrece y los requerimientos del cliente. El éxito de la metodología radica en su capacidad de reducir tanto el coste como el riesgo de emprender.

Santiago: Básicamente somos desarrolladores de soluciones tecnológicas para emprendimientos; Nuestro foco está en hacer innovación. La mayor parte de nuestro trabajo se vuelca en innovar vía software, pero también estamos incursionando actualmente en el hardware de la mano de “internet of things”. La idea nació de una necesidad predominante en el ecosistema.

El hecho de tener una tecnología que te permita llevar tus ideas a producto y ver crecimiento en poco tiempo es sumamente importante para evitar frustraciones y corregir errores rápidamente.

Sus fundadores consideran que Wolox es el socio tecnológico que todo emprendimiento necesita para estar a la vanguardia y triunfar en esta era tecnológica ya que facilita los primeros pasos de un startup, haciendo también énfasis en la generación de nuevos productos. Wolox utiliza metodologías ágiles para flexibilizar el proceso iterativo mediante el cual se crea un producto, permitiendo adaptarlo rápidamente a un mercado sujeto a los cambios constantes de la tecnología.

El apoyo gubernamental fue clave: el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, mediante su programa de incubación, les dio sus primeras oficinas y la gente de Emprear apoyó desde el comienzo. Wolox se ha convertido en un referente en el ecosistema emprendedor y ha aprovechado todo su potencial para crecer.

IECON. Uno de los aspectos que llamó nuestra atención en lo relativo a lo organizacional es el enfoque al management con el que trabajan implementando figura de CEO rotativo cada dos años. ¿Cómo es trabajar con algo que queda tan fuera de los libros tradicionales de la administración de empresas?

Santiago: Sí, realmente estamos desafiando a todos los que nos dicen que la figura de CEO rotativo es una locura. No compartimos el personalismo en los puestos y creemos que siempre el ejemplo debe pasar por los de más arriba. Por eso, desde el principio y cada dos años, se rota el puesto de CEO entre los miembros del equipo de directores. Así es que en cada etapa el CEO en funciones imprime una orientación a la compañía desde el área de donde viene.

El CEO nunca dirige la compañía en soledad. Por el contrario, el trabajo del Directorio es muy importante en el tipo de liderazgo; las decisiones se toman siempre en compañía del Director Financiero, Director de Desarrollo, Negocios, Team Management, Comunicación y Marketing, RRHH, Tecnología e Innovación, Diseño y Calidad.

La rotación del CEO hace que en cada etapa quien ocupa ese rol termine imprimiendo a la compañía con las particularidades del área de donde proviene. Por ejemplo, en los inicios de Wolox yo cumplí con el rol de CEO y Director de Negocios, por lo que el foco durante ese periodo fue marcadamente comercial. Más adelante el CEO provino de la Dirección de Operaciones y se hizo mucho hincapié en optimizar la operatoria diaria y en los procesos. Actualmente la CEO es Luciana Reznik y al ser Directora en Innovación, Wolox tiene un sello muy fuerte en el trabajo con nuevas tecnologías y desarrollo de nuevos productos.

La realidad es que las decisiones importantes se toman siempre en consenso dentro del Directorio, esa es la razón por la que este tipo de management es el que mejor nos resulta. Hace poco nos enteramos que en el universo de las grandes empresas, Huawei también implementa la figura de CEO rotativo en una forma muy exitosa. Si desde afuera este sistema rotativo parece algo complejo y contradictorio a la mentalidad de management más tradicional, para nosotros resulta muy natural a nuestra organización.

Para que este sistema funcione priorizamos la capacitación constante y la excelencia académica. Hoy somos 100 personas en Wolox, de las cuales el 80% son ingenieros informáticos o vienen del área de sistemas y ciencias de la computación y 20 de ellos siguen ligados a las universidades como docentes. Tenemos presencia en ITBA, UTN y UBA desde el aspecto de la docencia y también de nuestras búsquedas por nuevos talentos.

IECON: Leímos en una nota que les hicieron sobre la posibilidad de abrir nuevas sedes comerciales de Wolox y nos llamó la atención que mencionaban a la ciudad de Tandil entre las posibilidades.

Santiago: El crecimiento de Wolox supera año a año nuestras expectativas. El siguiente paso es extender nuestra base operativa e incrementar la cantidad de ingenieros de calidad para aprovechar el crecimiento exponencial. En consecuencia, ya abrimos una oficina en Miami por

ser un punto geográfico de gran potencial en cuanto al tipo de clientes y estamos evaluando San Francisco en la misma línea.

Desde el punto de vista de recruiting, nuestro foco está en el talento nacional y varias ciudades del interior del país están bajo nuestro radar. En este sentido la UNICEN muestra un gran potencial por la calidad del perfil de sus alumnos. En el pasado tuvimos diferentes acercamientos con graduados de UNICEN en cursos y en diferentes proyectos donde trabajamos en conjunto con profesionales de esta casa de estudios y el nivel de profesionalismo siempre es muy destacable. Es por esta misma razón que Tandil se presenta como una de las opciones más sólidas en nuestro plan de crecimiento en el país.

“Básicamente somos desarrolladores de soluciones tecnológicas para emprendimientos; Nuestro foco está en hacer innovación”

W O L O X

Usted pregunta, IECON responde

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

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



Juan Manuel: ¿cómo ven las nuevas emisiones de deuda en el país?

IECON: La colocación de bonos que se concretó a comienzos de Octubre por 2.500 millones de euros fue “exitosa”, por lo que probablemente el país buscará más financiamiento en el mercado europeo para solventar el déficit fiscal y alentado por el interés de los inversores en adquirir estos instrumentos.

La estabilidad de los últimos meses de la moneda común frente al dólar en una banda de fluctuación ha permitido poder provechar la demanda de inversores europeos en su propia moneda, ya que estos meses de estabilidad han disipado en el mercado los riesgos de baja del Euro. Sin embargo, dentro de nuestro punto de vista, si se intentan nuevas colocaciones antes del cierre del año deberá seguirse bien de cerca la evolución del ratio dólar / euro, ya que existe aún un riesgo que el rango de fluctuación de estos meses sea perforado y veamos un impulso de debilidad del euro, lo cual podría impactar en una menor demanda del activo valuado en esa moneda si los inversores percibieran probabilidad que el cruce vaya debajo de USD 1,05 el año próximo. Para el gobierno sin embargo, si logra mantener cierta estabilidad del peso contra el dólar, un debilitamiento de la moneda de colocación traería aparejado un beneficio adicional al flujo conseguido, ya que se necesitaría a futuro menor esfuerzo para el repago de intereses y capital.



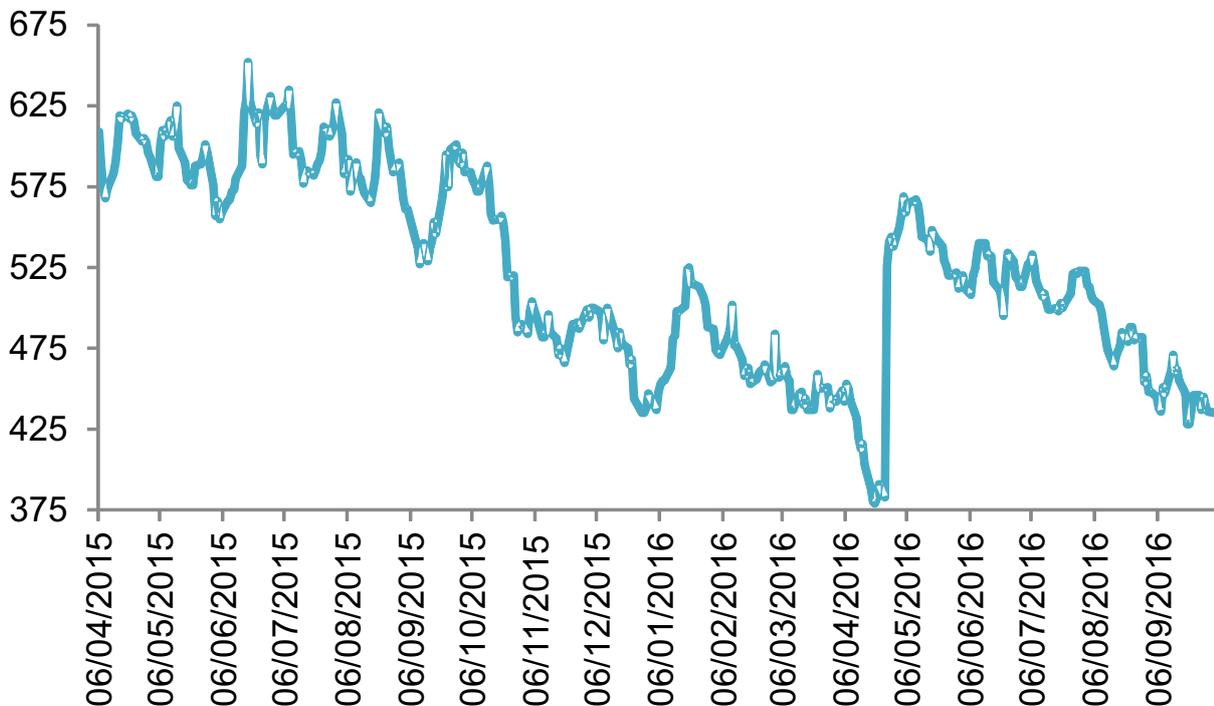
GRÁFICO COTIZACION EURUSD (DOLARES POR EURO)



Aprovechando el contexto de muy bajas tasas de interés mundiales y la fuerte reducción del índice de riesgo país argentino de los últimos meses, en torno a 440/435 puntos básicos, Octubre nos trajo la primera emisión de bonos en euros en seis años, por la cual Argentina obtuvo 2.500 millones de euros y recibió ofertas por 7.600 millones, en un papel con vencimiento el 15 de enero de 2022 y un rédito de 3,875% y un bono a 2027 con 5%. Se constituyó así en la tercera colocación de la Argentina en el exterior este año. Desde el gobierno señalaron que con esta colocación buscan otorgar una tasa de referencia clara y transparente para los financiamientos que puedan obtener las compañías argentinas en los mercados mundiales. En lo que va del año el gobierno lleva emitidos USD 22.050 millones en los mercados externos (USD 16.500 para el pago a holdouts, USD 2.750 millones para la recompra del cupón del PBI y USD 2.800 millones con la última colocación). Si se suman las emisiones provinciales el total sube a USD 32.719 millones.

La firme demanda que existe de activos argentinos se manifiesta en los rendimientos de la deuda, como lo demuestra la continua caída del riesgo-país.

RIESGO PAIS EMBI+ ARGENTINA JP MORGAN

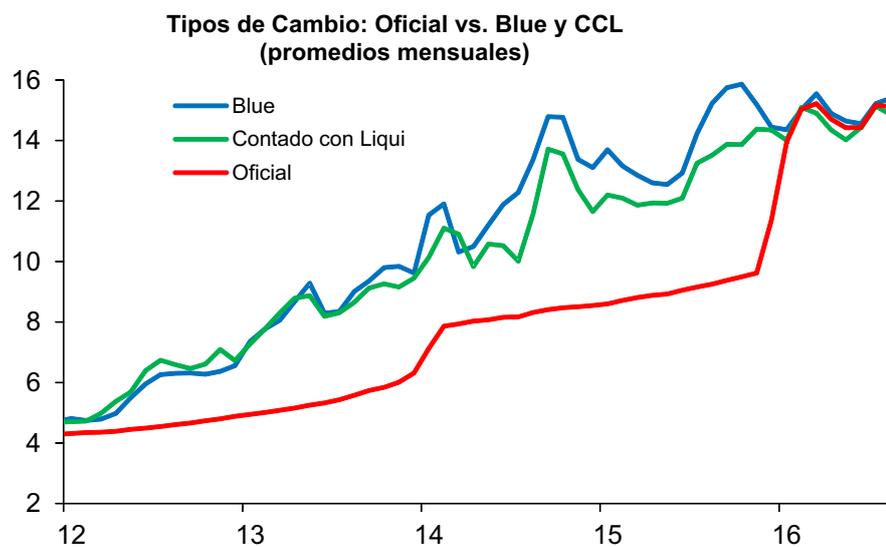


La baja del riesgo impulsa también a la baja los rendimientos implícitos de los bonos argentinos, especialmente en lo que se denomina “el tramo medio de la curva de rendimientos”, o sea activos de mediano plazo. El lector debe recordar que existe una relación inversa entre el precio del bono (que se muestra al alza) y su rendimiento implícito o TIR (tasa interna de retorno). El Bonar 24 cotizó en el día de la emisión de bonos el euros, el 5/10 a USD 120 a punto de perforar niveles de 5% anual de tasa. Y los bonos más cortos ya rinden por debajo del 3%, valores totalmente inéditos para la deuda argentina. Los bonos de largo plazo como el Bonar 2046 mostraban a la misma fecha una TIR cercana al 6,5% . Estas bajas de tasas para tomar deuda o lo que es igual, la suba de precios de bonos tambien se traslada al ámbito privado, es decir en los bonos corporativos u ONs (obligaciones negociables). Por ejemplo uno de los más buscados entre inversores extranjeros es el bono de Arcor al 2023, que rinde en tonro a 4,85% anual. Estas tasas muestran la baja del costo del capital que pueden aprovechar las empresas que tengan proyectos de inversión.

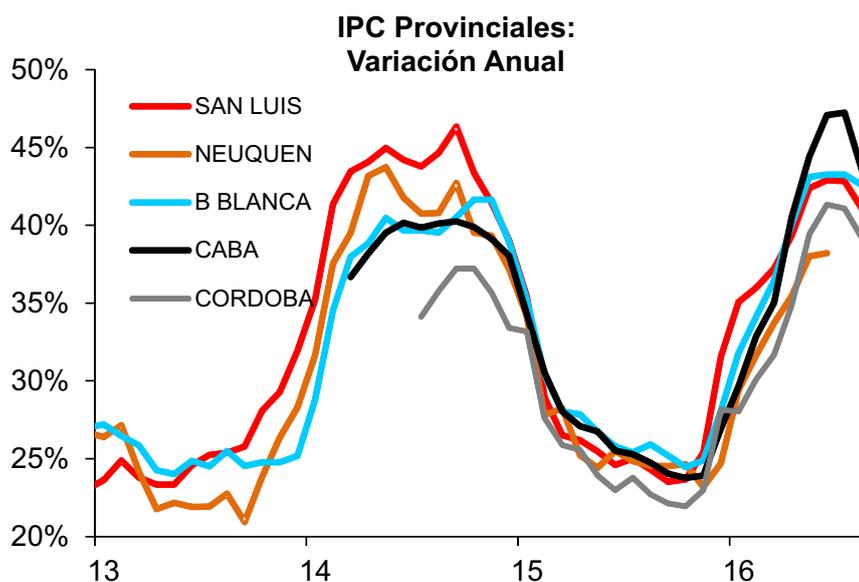
La deuda de YPF también está cotizando firme, con tasas del 6,6% para su bono con vencimiento en 2024, brindando un espectro optimista para aquellas compañías que están evaluando colocaciones de cara a las elecciones presidenciales en Estados Unidos.

La Coyuntura en gráficos

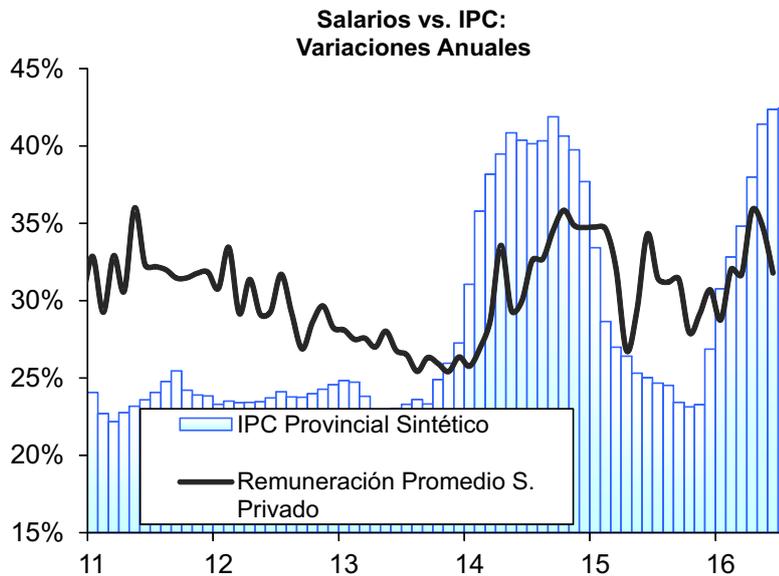
EVOLUCION DE LA VARIACION DEL DÓLAR. BLUE CONTADO CON LIQUIDACIÓN Y OFICIAL



INFLACION: MEDICIONES PROVINCIALES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC)



SALARIOS VERSUS INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



VENTAS MINORISTAS AGOSTO - VARIACION EN UNIDADES VENDIDAS POR RUBRO

| | AGOSTO 2016 VS 2015 | ACUMULADO ENERO A AGOSTO 2016 VS 2015 |
|-----------------------|------------------------|---|
| ALIMENTOS Y BEBIDAS | -2,10% | -2,40% |
| BAZAR | -9,60% | -9,30% |
| BIJOUTERIE | -8,40% | -9,80% |
| CALZADOS | -6,20% | -6,20% |
| DEPORTES | -7,50% | -7,80% |
| ELECTRODOMESTICOS | -17,30% | -15,70% |
| FARMACIA | -3,90% | -2,40% |
| FERRETERIA | -11,80% | -10,70% |
| GOLOINAS | -9,20% | -8,50% |
| JOYERIA | -8,10% | -7,50% |
| JUGUETERIA | 1,90% | -6,90% |
| MARROQUINERIA | -6,90% | -8,10% |
| MATERIALES ELECTRICOS | -8,30% | -7,40% |
| MAT CONSTRUCCION | -10,80% | -10,90% |
| MUEBLES DE OFICINA | -8,30% | -7,60% |
| MUEBLES DEL HOGAR | -6,10% | -7,50% |
| NEUMATICOS | -15,30% | -8,70% |
| PERFUMERIA | 1,40% | -5,40% |
| TEXTIL - BLANCO | -9,20% | -8,20% |
| INDUMENTARIA | -8,10% | -7,90% |
| PROMEDIO | -7,40% | -6,70% |

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL

VALORES AL 19 DE OCTUBRE DE 2016

| VARIABLES FINANCIERAS | AL 19/10/2016 | VARIACION YTD - 2016 |
|---|---------------|----------------------|
| DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA | 15,43 | 15,06% |
| DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL) | 3,159 | -21,61% |
| RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN | 451 | 2,97% |
| MERVAL (ARGENTINA) | 18125 | 55,25% |
| DOW JONES (USA) | 18202 | 3,40% |
| BOVESPA (BRASIL) | 63505 | 46,49% |
| SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 360,65 | 12,65% |
| MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 140,74 | -0,35% |
| TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 154,42 | -10,58% |
| PETROLEO WTI -USD POR BARRIL | 51,82 | 39,90% |
| ORO - USD POR ONZA | 1268,4 | 19,60% |
| TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$ | 22,06% | -19,03% |
| TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$ | 20,50% | -19,35% |