

ieNEWS 30

MAR 2016

Pollock dijo que no pretendía ilustrar cosas, solo expresarlas de manera espontánea e inmediata. Por eso sus obras no son proyecciones sino muestras de vida y en ellas convergen azar y principio.

Jackson Pollock. Untitled. c. 1950 - MoMA



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,

En marzo se cumplen tres meses del nuevo gobierno, y analizamos como viene la Macroeconomía. Sandro Guidi, profesor de la facultad, nos comparte una investigación con ribetes muy interesantes para la Argentina sobre transparencia y crecimiento, nota que viene como anillo al dedo viendo lo que está ocurriendo en Brasil. Finalmente como invitado del mes el Grupo GC nos comparte su opinión sobre problemas de logística.

También nos tomamos un poco de espacio para aclarar cierta información que se publicó en un diario de Tandil que no se ajusta a la realidad, y creímos importante esclarecer.

Esperando encuentren a estas notas de interés, 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.



Mg. Sandro Guidi

Contador Público y Magister en Administración de Empresas (UNICEN). Es Profesor Adjunto de la cátedra Macroeconomía y Política Económica.

Sumario

P4 - Con el oído no tan agudo- Por Sebastián Auguste

P5 - La Macroeconomía a marzo - Por Sebastián Auguste

P7 - En Argentina presiones inflacionarias, en el mundo riesgo de deflación - Por Guillermina Simonetta

P11 - Argentina. Metas macro en gráficos- Proyecciones del nuevo gabinete económico - Por Guillermina Simonetta

P 14 - La transparencia en la gestión pública y el crecimiento económico. - Por Sandro Guidi

P18 - Panorama de empresas para la “Macroeconomía”: los últimos números del gobierno de Cristina de compañías en la bolsa. - Por Guillermina Simonetta

P26 - Ud pregunta, IECON responde.

P28 - El Invitado del mes: Grupo GC: Entendiendo los procesos de logística.

P32 - La coyuntura en gráficos y Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Con el oído no tan agudo

Por Sebastián Auguste

El domingo 28 de febrero, el diario El Eco de Tandil reprodujo gran parte de una nota de nuestro último boletín referida al Censo Social realizado por nuestro Instituto en los barrios de Villa Aguirre y San Cayetano. Luego de la reproducción de nuestro texto, El Eco brindó una opinión sobre la difusión de los resultados del trabajo (bajo el título Informes no Informados) cuya lectura puede conducir a interpretaciones erróneas ya que el cronista comete, en nuestra opinión, numerosos errores y omisiones, por lo que vale la pena realizar las aclaraciones pertinentes.

En primer lugar, el Censo Social es una iniciativa de una ONG mundial llamada PEP (Partnership for Economic Policy (PEP) Network), con sede en Filipinas. Dicha Organización tiene por misión contribuir con nuevas perspectivas e iniciativas de políticas públicas a los desafíos que impone el desarrollo socioeconómico global. Bajo tal mandato, PEP realiza convocatorias internacionales de proyectos, seleccionando y financiando aquellos que se ajustan a sus objetivos y, al mismo tiempo, exhiben una alta calidad técnica. En tal contexto, nuestro Instituto de Economía presentó una propuesta y ganó los aportes necesarios para hacer el Censo. Consecuentemente, esta actividad no se realizó con fondos del Municipio ni de la Universidad, sino con fondos aportados por esta ONG.

En segundo lugar, el Instituto publica un boletín mensual que se difunde en forma pública y gratuita a una amplia base de suscriptores, incluyendo a los medios locales. Adicionalmente, su contenido se encuentra disponible en nuestra web, y cualquiera puede registrarse en nuestra web para recibir nuestros correos electrónicos. Nuevamente, el informe es público y, por esa razón, el cronista de El Eco pudo copiar y pegar datos conformando, de esa manera, una gran parte de la nota. Por otra parte, también debemos recordar que el reporte del Censo Social 2011 (el primero que hicimos) está disponible en la web desde hace varios años. Por lo que muy lejos de “manejar información privilegiada para cierto grupo privilegiado” como fue afirmado en la nota, el Censo Social es un esfuerzo del Instituto de Economía que brinda información relevante y que, por supuesto, cuenta con el apoyo de la Universidad y el Municipio.

Si no nos hubiéramos presentado a la licitación internacional con una propuesta de gran calidad no hubiéramos sido seleccionados entre 40 propuestas internacionales, ni hubiésemos ganado el tercer premio en PEP por el mejor trabajo de 2015.

De la opinión de El Eco comparto plenamente que hay que darle mayor difusión a nuestros trabajos, sobre todo en los medios masivos, porque seguramente mucha gente no se entera del esfuerzo que realizamos en el Instituto para generar conocimiento de interés para la comunidad. En este sentido, nuestro Newsletter mensual justamente intenta hacer esto, aportar más información a la comunidad. Y como siempre remarcamos, estamos abiertos a sugerencias, preguntas y aportes de la comunidad en su conjunto, porque nuestro fin último es aportar un punto de vista sobre temas de la macroeconomía y la economía regional que sirva para poder entender y encarar problemáticas de la materia.

La Macrieconomía a marzo

Por Sebastián Auguste

Corre el mes de marzo de 2016, se cumplieron 3 meses de gestión del nuevo gobierno nacional, y ya estamos en mejores condiciones de analizar sus políticas.

En primer lugar cabe destacar la aparente política errática del Banco Central, que sube y baja las tasas generando volatilidad en el tipo de cambio. A tres meses y con tantos vaivenes es claro que lo que el Central busca es generar incertidumbre en la gente sobre el

valor del dólar, con el presumible objetivo final de desdolarizar la economía.



<http://www.americaeconomia.com/>

El Banco Central tiene como objetivo primario busca atacar la inflación fijando la base monetaria (la cantidad de billetes en circulación), sin mirar tanto al valor del dólar y las tasas de interés. Los Bancos Centrales en general tienen un target, conocido como ancla nominal, para fijar el nivel de precios y que no haya episodios inflacionarios. El ancla nominal puede ser el tipo de cambio (como hizo la Argentina históricamente, ya sea con tipo de cambio fijo o flotante), la tasa de interés (como hace EE.UU.) o la base monetaria (como empezó a hacer el Central). Si esta es la forma actualmente Si este es el nuevo objetivo, tendremos que acostumbrarnos a la volatilidad del tipo de cambio y las tasas, porque el objetivo del Central será absorber pesos en un monto fijo sin mirar tanto la tasa que tenga que pagar.

La volatilidad de tasas puede generar buenas opciones de bajo riesgo. En diciembre del año pasado, por ejemplo, los bancos llegaron a pagar hasta 4% anual por plazos fijos en dólares, una tasa exorbitante para lo que se venía pagando, y mucho más alta de lo que rinde un bono del tesoro de EE.UU. (hoy por debajo de 2% anual). Los picos de tasas de interés y las altas tasas pagadas por los bonos, como el que recientemente emitió la provincia de Buenos Aires, están dando alternativas de inversión muy atractivas, por afuera de la inversión en activos reales (como acciones). El bono Buenos Aires 2035 paga hoy la nada despreciable tasa de 8.5% en dólares, algo difícil de obtener en el mundo entero. Un Bonar 2016 paga en pesos un 38.5%, otra tasa excelente, que le gana a la inflación. Con estas tasas tan atractivas, el errático Merval no luce como una opción interesante, y mucho menos los plazos fijos. Recordemos que suele darse una relación inversa entre tasas y valor de las acciones: cuando suben las tasas caen los precios de las acciones.

Fuera de la política monetaria, desde el Ministerio de Economía no se está yendo a toda máquina, se está demasiado pendiente del arreglo con los buitres, y se está perdiendo el momentum de los

primeros meses de primavera política, sin que aún se divise un shock de crecimiento. Se ha intentado reducir el déficit fiscal, para así reducir la emisión monetaria y controlar la inflación, pero esta reducción no ha sido sin costos políticos. Esto a mi entender ocurrió por la forma en la que se implementó. Esto se suma a otros errores de políticas, como el aumento de la coparticipación para la Ciudad de Buenos Aires y el cambio en los parámetros para liquidar el impuesto a las ganancias.

Desde el Ministerio del Interior, Rogelio Frigerio apaga incendios, y se divisa como un valioso alfil del presente gobierno, que siendo economista ha mostrado una muy buena cintura política, además de sólidos conocimientos económicos. Hoy a mi entender es el irremplazable del gabinete.

Desde el exterior el viento adverso para Latinoamérica menguó un poco en el último mes. Si bien Brasil sigue muy complicado económicamente y políticamente, las monedas de los distintos países de la región se han apreciado parcialmente, por lo que se detuvo el espiral devaluatorio, dándole a lo que a la Argentina le da un poco de aire.

Para el inversor global la cosa sigue estando complicada. Sólo EE.UU. da señales de que sigue tirando del carro, su economía crece y no hay inflación. Europa y Japón siguen donde los dejamos la última vez, en punto muerto, no ponen primera y ya van varios años. Llamativa paciencia tiene la gente de estos lugares. China sigue preocupando. El gigante que representa el 18% de la economía mundial no logra levantar cabeza. Su consumo interno no crece, y el gobierno no se anima a tomar medidas más arriesgadas, como implementar un seguro social a gran escala para que la gente tenga jubilaciones y consuma. El Estado sigue siendo el gran jugador, y le cuesta cambiar su modus operandi de ser un inversor en infraestructura, a ser un distribuidor de fondos para que la gente gaste. Sin el consumo interno la economía se enfría, y el mundo teme que devalúe para motorizar su crecimiento a través de las exportaciones, lo que generará mucho ruido en todos lados. El temor para nosotros es que se pinchen aún más los commodities, sobre todos los relacionados con alimentos, que fueron los que mejor resistieron la baja global, bajo la esperanza que el consumo chino se materialice en más kilos de comida. Si los commodities caen, las monedas de la región se devaluarán más, al igual que nuestro peso, que y a pesar de la fuerte devaluación oficial nuestro país ha quedado poco competitivo comparados con otros países del vecindario por efecto de la inflación.



<http://www.paginapopular.net/>

En Argentina presiones inflacionarias, en el mundo riesgo de deflación

Por Guillermina Simonetta

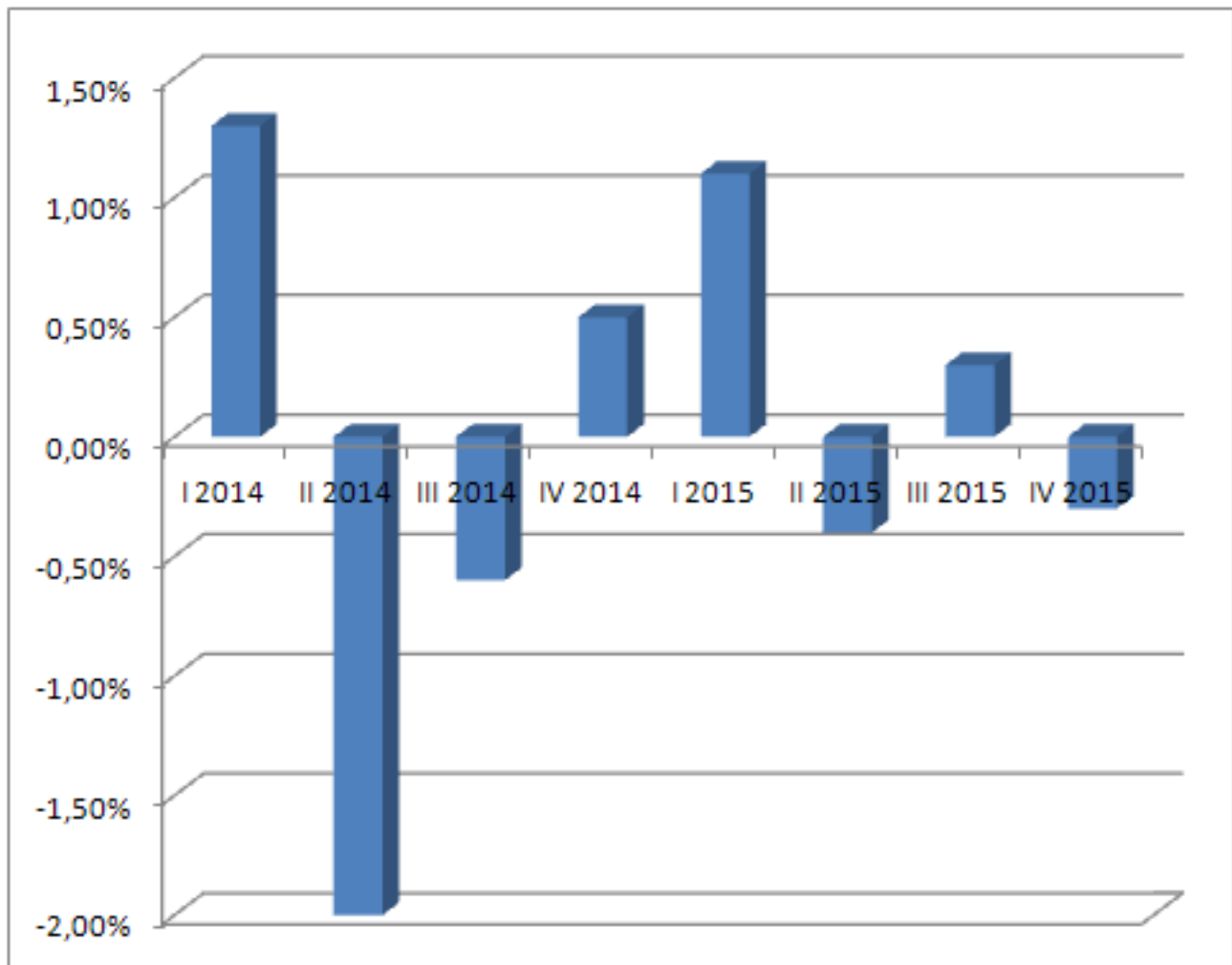
Nuestro país pertenece a un selecto grupo donde una de las problemáticas más importantes es la inflación. Sin embargo a nivel mundial predominan las fuerzas deflacionarias y ese constituye el riesgo mayor a una nueva crisis global. Por esas fuerzas fue que las tasas de interés de referencia en los mercados centrales se llevaron a mínimos históricos, y más allá de la incipiente suba que propició la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) a fines del año pasado, es claro que por un tiempo más los tipos de interés mundiales permanecerán en niveles deprimidos.

De hecho la decisión que tomó en esta reunión de marzo el Banco Central Europeo de colocar su tasa de referencia en 0% e incrementar la compra de bonos es un intento más de estimular las economías y proveer de liquidez para reflotar a los países de la Unión Europea.

Asimismo, una amenaza no apreciada a la economía global implica la posible falla de las medidas que ha tomado el Banco Central en Japón, en su política de tipo de interés negativo (NIRP por sus siglas en inglés), que, junto con el aparente fracaso de Abenomics, pueden enviar a Japón de regreso al estancamiento.

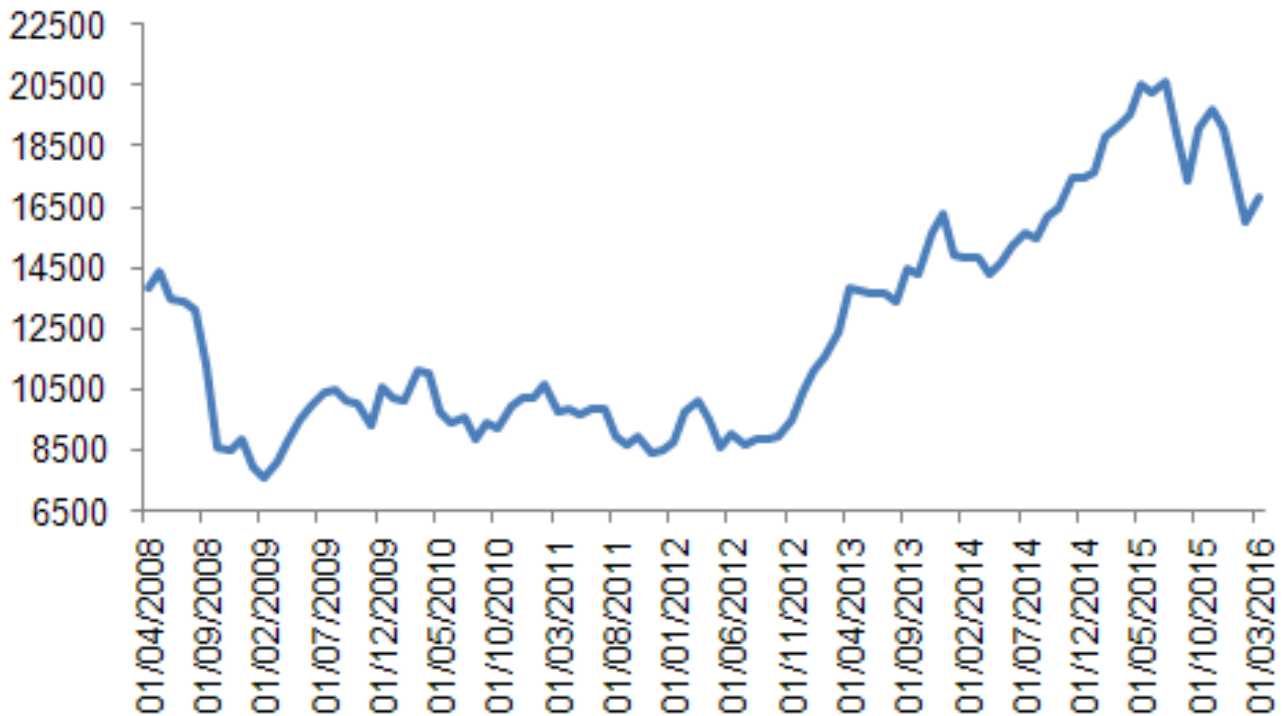


VARIACIONES DEL PBI REAL DE JAPON - CUATRIMESTRE A CUATRIMESTRE.



Diversas variables apuntan en esa dirección: las tasas de interés, la velocidad del dinero, la inflación, el PBI, el comercio, el consumo, el tipo de cambio y los datos de bancos prevén evidencia de un fracaso en la política para reflotar la economía. Los mercados bursátiles y de bonos también reflejan el estrés extremo. El acaparamiento de dinero en efectivo y un aumento de las ventas de cajas fuertes personales son posibles precursores de una espiral de deflación en la que los consumidores simplemente no responden a las acciones de estímulo del gobierno. Dada la enorme deuda de Japón y vientos en contra demográficos, por envejecimiento de la población, la recesión que se aproxima puede desencadenar un final que implicaría depresión, eventual default y devaluación.

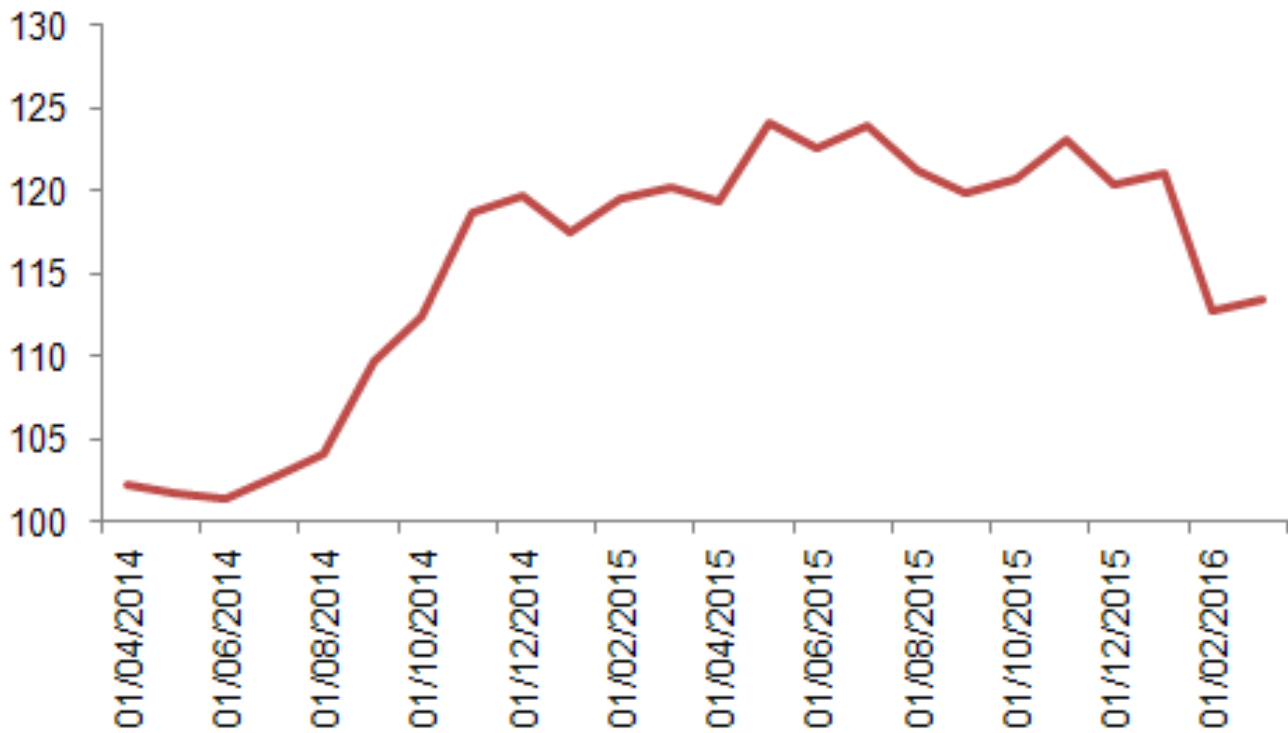
COTIZACION INDICE NIKKEI DE JAPON -PRECIOS AL INICIO DE CADA MES



Muchos analistas se han centrado en al menos tres principales amenazas para la economía mundial: 1) el riesgo de un aterrizaje forzoso y la devaluación de la moneda en China; 2) la posibilidad que Italia de lugar a una siguiente ronda en la crisis europea, por bancos en quiebra y el debilitamiento de la economía; y 3) la posibilidad de una gran crisis de crédito y el colapso del comercio en los mercados emergentes, si las materias primas continúan su colapso y el dólar se mantiene fuerte.

En esta línea la situación del país nipón suma un elemento preocupante al mostrar la fuerza de las tendencias deflacionarias y el escaso o casi nulo impacto de las medidas que se están tomando para intentar paliarlo.

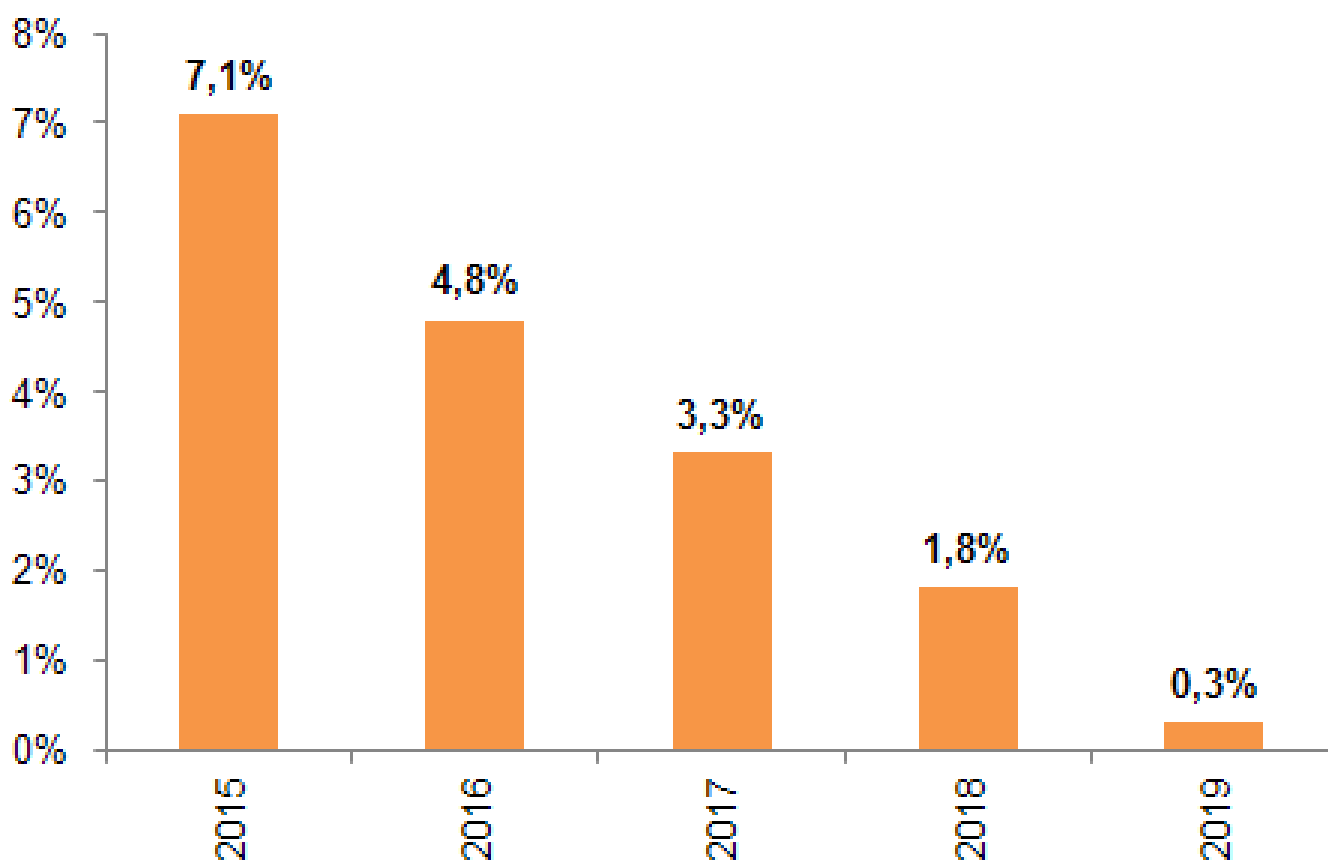
**TIPO DE CAMBIO DÓLAR FRENTE AL YEN JAPONES -
PRECIOS AL INICIO DE CADA MES**



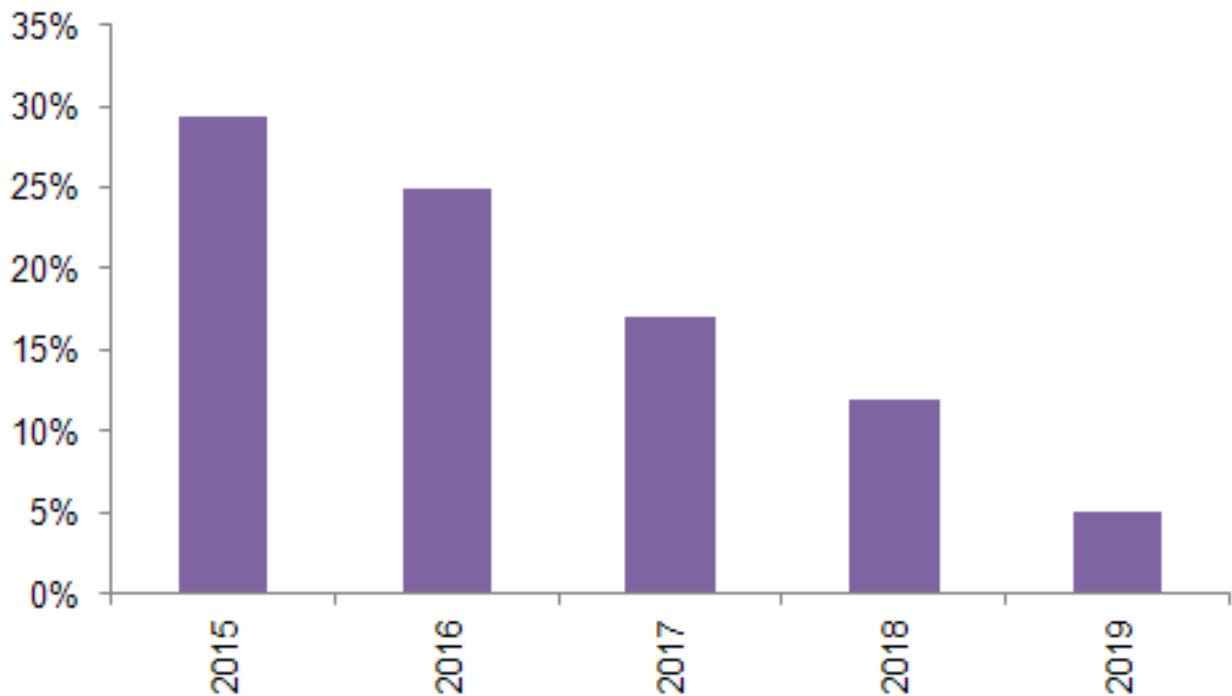
Argentina. Metas macro en gráficos

Proyecciones del nuevo gabinete económico

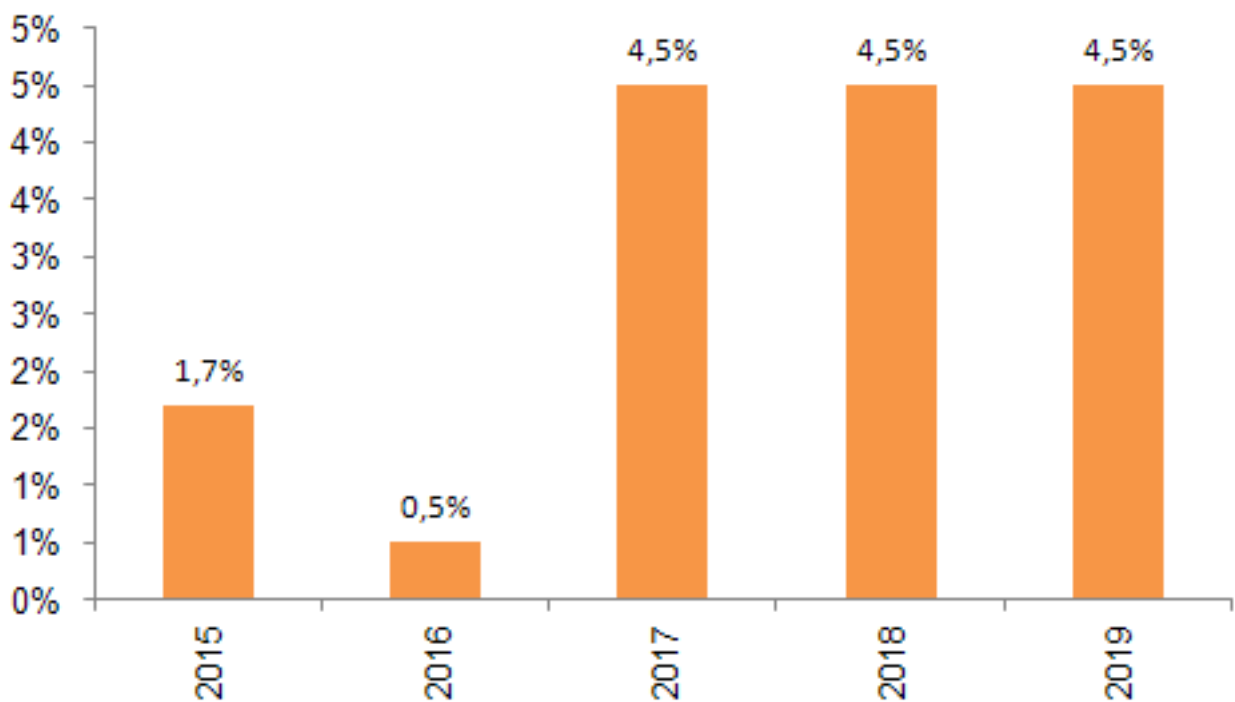
OBJETIVOS DE DEFICIT PRIMARIO/PBI



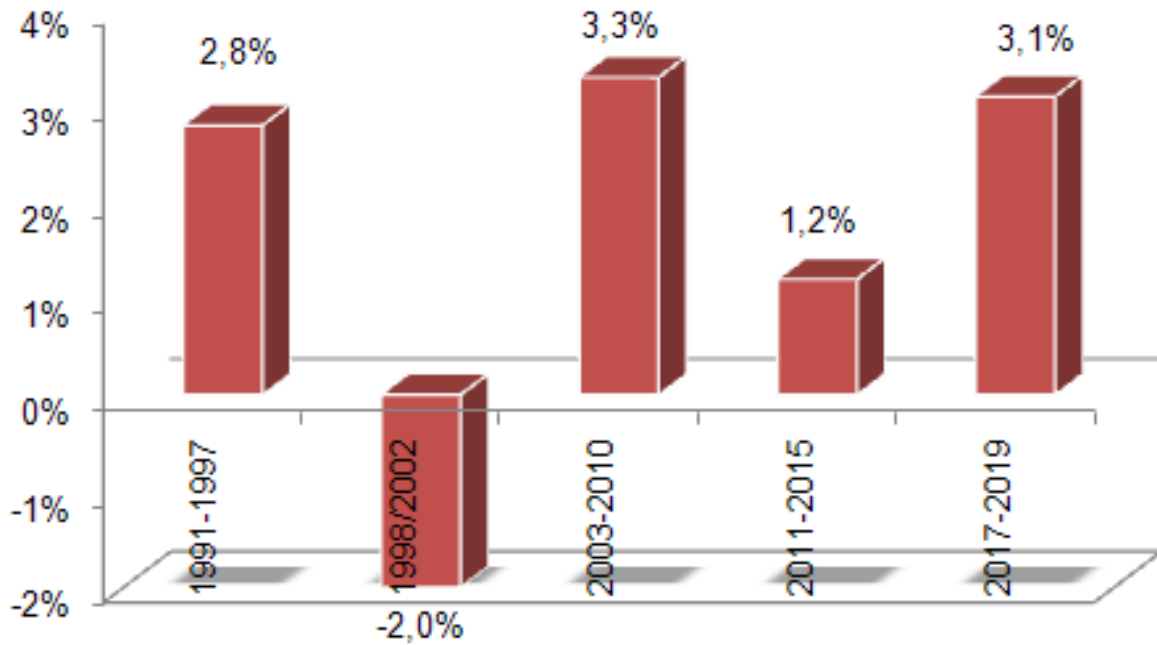
OBJETIVOS DE INFLACION



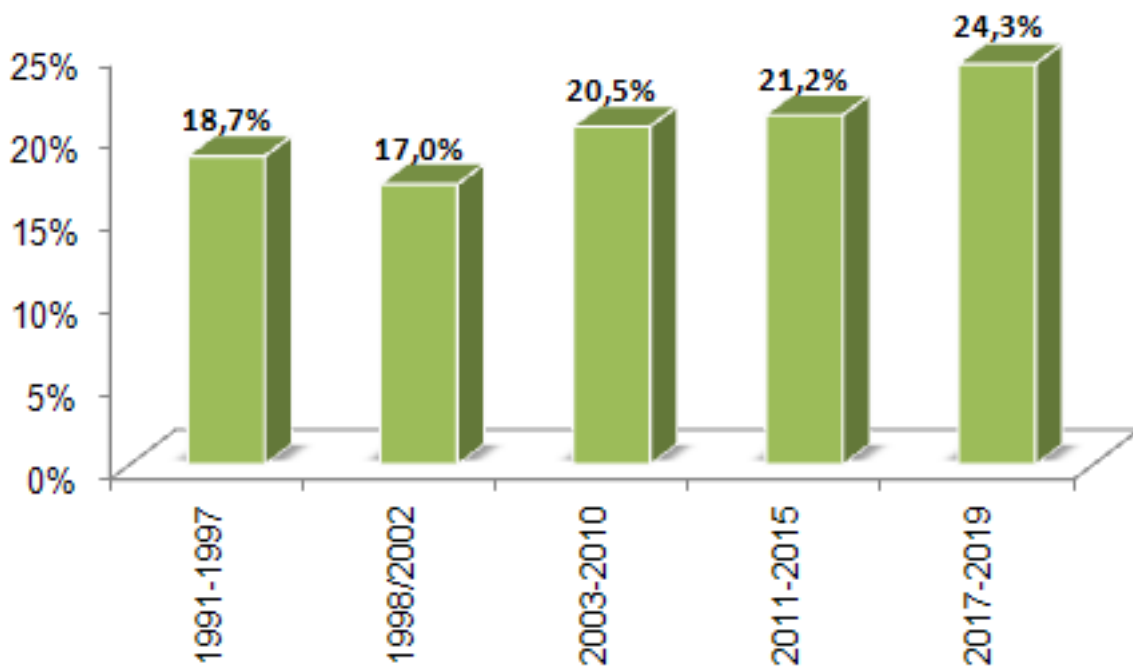
OBJETIVOS CRECIMIENTO PBI



CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD



EVOLUCION INVERSION/PBI



La transparencia en la gestión pública y el crecimiento económico

Por Sandro Guidi

Desgraciadamente la transparencia de la administración pública no merece la importancia que posee, y queda opacada por la inflación, el tipo de cambio, el déficit fiscal y los buitres, cuando, como veremos en esta nota, es un insumo fundamental para el crecimiento de la economía.

La Argentina mostraba en el año 1972 un PBI per cápita que alcanzaba, por ejemplo, al 56% del de Italia, al 70% del de Irlanda y superaba al de Chile en un 31% y al de Uruguay en un 68%. Cuarenta años después, y si continuamos la comparación

con esos mismos países, vemos que padecemos un marcado retroceso. Nuestra renta per cápita ahora es el 40% de la de Italia, el 29% de la de Irlanda, el 90% de la de Chile y el 82% de la de Uruguay.

En los últimos años del siglo XX, varios economistas han mostrado evidencia empírica que la corrupción afecta al crecimiento. Por otro lado, la transparencia en la gestión pública y la rendición de cuentas constituyen los instrumentos fundamentales para evitar la corrupción y reforzar la institucionalidad de las naciones.

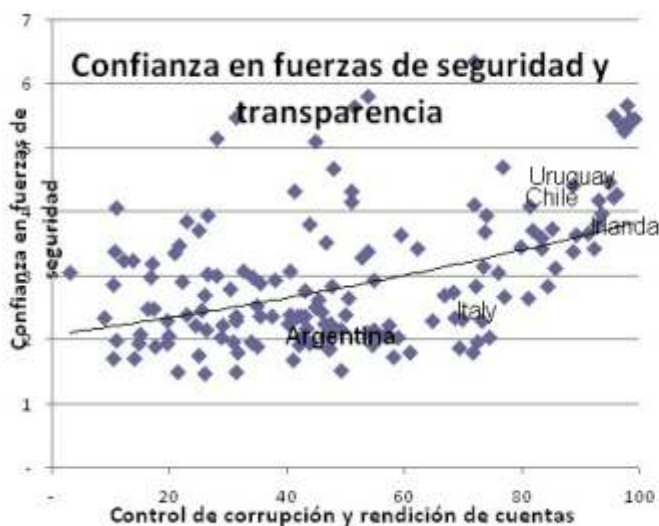
La carencia de transparencia es un terreno fértil para prácticas corruptas, clientelares y de captura, que generan una considerable cantidad de efectos adversos en el bienestar general y que, aunque parezca paradójico, no son correctamente percibidos por la población. Esto se podría representar como un iceberg, del que solo vemos una parte pequeña por encima de la superficie, pero por debajo de ella se oculta la mayor porción de su masa. Por encima de la superficie asociamos la corrupción con una deficiente calidad de los servicios públicos, pero las mayores consecuencias nocivas de la corrupción se encuentran debajo de la superficie y exceden con amplitud el uso indebido de los recursos públicos ya que repercuten negativamente sobre variables que condicionan el clima necesario para el crecimiento económico.

El primer efecto observado, que es el más difundido, involucra al deterioro de los servicios públicos. El mismo se produce porque los actos de corrupción consumen recursos fiscales que, de esta manera, ya no estarán disponibles para financiar las prestaciones de servicios, por lo que las mismas se reducen o sufren una merma en su calidad.



Podemos observarlo gráficamente si combinamos el grado de transparencia de cada país con los resultados de algunas encuestas realizadas para el Foro Económico Mundial, como por ejemplo la percepción de la “confianza en la policía” y de la “calidad de las rutas”. El nivel de transparencia lo estimamos mediante el promedio simple de los resultados de los indicadores Control de Corrupción (CC) y Voz y Rendición de Cuentas (VRC) que desde 1996 son obtenidos por el Banco Mundial para la elaboración del Indicador de Buen Gobierno (Worldwide Governance Indicators – WGI). Los resultados son mostrados en un rango percentil desde cero a cien que significaría un nivel óptimo de transparencia.

Además, trazamos una línea de tendencia para que nos ayude a apreciar cual sería la senda probable que seguirán los países ante cambios en el nivel de transparencia. Y a partir de esa línea de tendencia vemos como los países tienden, en promedio, a proporcionar servicios de mejor calidad cuando mejoran las mediciones de transparencia.

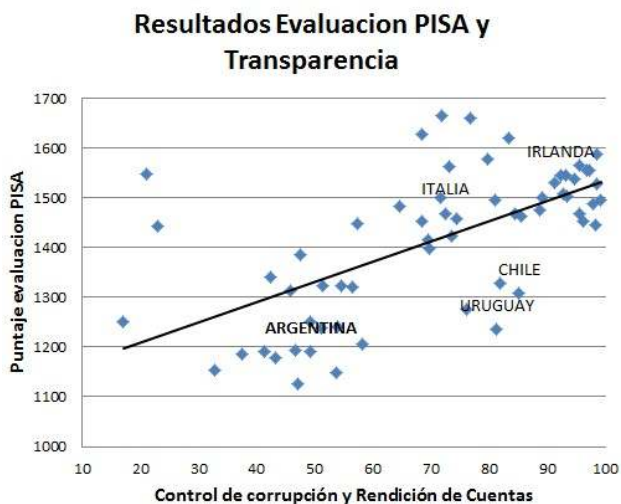


Ahora bien, si tuviéramos la posibilidad de “sumergirnos y explorar bajo la superficie” encontraríamos el peor efecto de la corrupción: la pérdida de la capacidad de la economía para crecer, que a largo plazo, significa un menor nivel de bienestar.

El principal conducto por el cual se detiene el crecimiento económico es la inversión privada: La merma en la acumulación de capital físico limita la capacidad de producción futura de la economía y restringe el aumento de la renta que se podría conseguir con más controles a la corrupción.

Los países con un menor control de la corrupción tienen una menor inversión. La principal explicación de este hecho es que la corrupción genera cargas económicas incrementales y una mayor incertidumbre sobre la economía. La corrupción actúa igual que un impuesto, dado que los agentes económicos deben ceder una parte de su rentabilidad, pero a diferencia del gravamen legislado, el secretismo y la incertidumbre que caracteriza a la corrupción, la convierten en mucho más nociva para la rentabilidad del capital, reduciendo su productividad marginal y consiguientemente desalentando la inversión.

El segundo nexo que impacta en el crecimiento es el deterioro de la educación: Existe robusta evidencia que muestra que las naciones cuyos sistemas de rendición de cuentas públicas son débiles, tienen la tendencia a reducir el gasto en educación como porcentaje del PBI y a erosionar la calidad de la misma. Esta situación puede demostrarse utilizando los resultados de las denominadas evaluaciones PISA del año 2012 relacionándolos también con el indicador de transparencia que elaboramos.

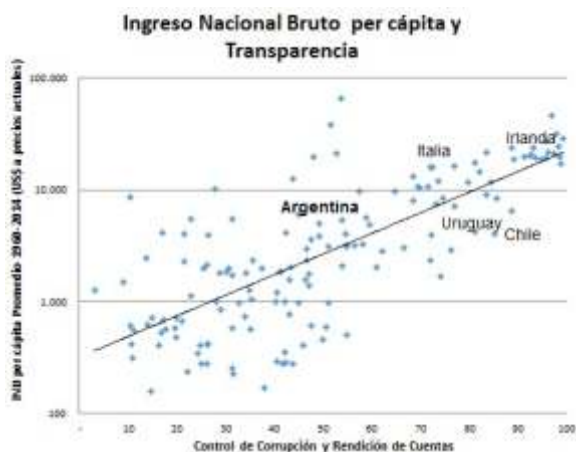


Volcando los datos en un gráfico de dispersión, vemos que los países que mejores mediciones de transparencia tienen, son los que a su vez, sus estudiantes obtuvieron mejores calificaciones.

En particular, si dividimos los 61 países involucrados en los exámenes en dos grupos, los 30 mejores calificados y los 31 restantes, vemos que el 90 % de los primeros, tienen un valor de transparencia mayor a 70 puntos. En cambio solo el 23 % de los 31 países restantes alcanzan ese nivel de transparencia

En definitiva, e independientemente de por cual conexión, la corrupción frena el crecimiento económico, o con otras palabras, las mejoras de los índices de transparencia, repercutirán positivamente en la tasa de crecimiento.

Podemos inferir esa conclusión con el siguiente gráfico, en el que combinamos el indicador de transparencia que elaboramos con el promedio del Ingreso Nacional Bruto per cápita desde 1960 hasta 2014 de 148 países. Del mismo se desprende un par de rasgos destacables: En primer lugar la línea de tendencia creciente que corroboraría que a mejores resultados de transparencia se corresponde con un mayor nivel de renta per cápita.



En segundo lugar se observa que la mayor parte de los países presentan una renta per cápita inferior a u\$ 10.000, siendo que solo 37 superan esa suma. Pero lo más relevante surge cuando vemos que la mayoría de los países "más ricos" (28 sobre los 37) tienen una calificación de transparencia mayor a 70 puntos. Si analizamos las excepciones, nos encontramos con que 6 naciones pueden alcanzar un alto PBI per cápita por tratarse de grandes productores de petróleo y los 3 países restantes, tienen un nivel de transparencia superior a 68 puntos.

Entonces a la luz de estas revelaciones, la transparencia en la gestión pública, deja de ser un atributo deseable para convertirse en una condición necesaria para el crecimiento económico y el bienestar general futuro de la población. En los gráficos vemos que el nivel de transparencia de nuestro país está lejos de las naciones desarrolladas, por lo que las posibilidades de crecimiento futuro se verían limitadas si no logramos mejorar ese indicador. Se nos presenta un desafío nada sencillo de diseñar e implementar nuevos y mejores instrumentos de rendición de cuentas.

¿Aceptamos el desafío o seguimos por la misma senda?



Panorama de empresas para la “Macrieconomía”: los últimos números del gobierno de Cristina de compañías en la bolsa

Por Guillermina Simonetta

Como cada año, en los dos primeros meses del año se concentraron presentaciones de balances contables de varias empresas líderes en la Bolsa de Comercio Argentina, y este 2016 en particular nos muestra los últimos números de algunas de las emisoras en la última parte de la gestión kirchnerista.

Como no todas las empresas reportan los balances en el mismo periodo, no disponemos aún de los estados contables y financieros a diciembre del 2015 para todas las cotizantes, pero ya para el tercer trimestre del año se había observado un amesetamiento y baja de la

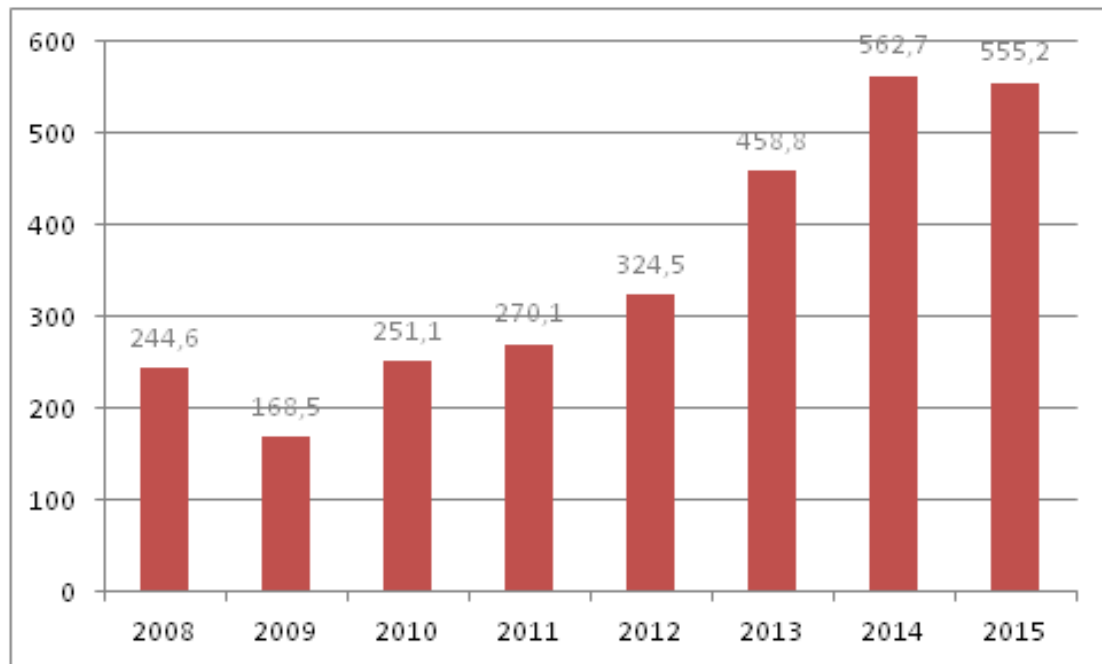
utilidad promedio por empresa, valuado en moneda local, y si consideráramos la presión inflacionaria (que para el 2015 fue de 26% según el índice del Congreso) o el deterioro del tipo de cambio (ya sea siguiendo el dólar oficial o el mercado informal ya que la salida del cepo se produjo a mitad de diciembre) veríamos que la evolución de las ganancias promedio reales o en dólares ha sido muy magra en los últimos años.

Considerando los resultados en pesos, hasta septiembre del año pasado 57 empresas, un 77%, reportaron ganancias en sus estados contables, mientras que 17 arrojaron pérdidas. El 44% de la utilidad de los primeros 9 meses de ese año fue concentrado por los bancos, el 19% por compañías de petróleo y gas, el 8% para el sector de electricidad, el 7% telecomunicaciones, el 5% para aluminio y siderúrgicas y el 17% restante para otros sectores como el comercio, servicios y alimentos.



GRÁFICO. GANANCIA PROMEDIO POR EMPRESA. PRIMEROS 9 MESES DE CADA AÑO - UTILIDAD

POR EMPRESA EN MILLONES DE PESOS



Para el último trimestre del 2015 de las empresas que han reportado siguen sobresaliendo los números del sector financiero, reflejándose sus estados contables en la demanda por estos activos del público inversor: en lo que va del 2016 (al cierre del 9 de marzo) las acciones de Banco Hipotecario (BHIP) subieron 19.5%; Banco Macro (BMA) 26.6%; Banco Patagonia (BPAT) 27.3%; Banco Francés (FRAN) 18.7% y Grupo Financiero Galicia (GGAL) 19.3%. Si tomamos los resultados del sector financiero que ha sido en los últimos años el que ha representado mayor proporción de las ganancias bursátiles, dentro del panel de líderes del Índice Merval observamos que la variación interanual de los ingresos del cuarto trimestre de 2015 de GGAL fue de 61% y su resultado operativo un 113.8%, mientras que su resultado neto tuvo un avance del 40.9% interanual. En el acumulado de todo el 2015 los ingresos ascendieron a 25844 millones de pesos, un 30.1% superior a lo registrado en 2014. El resultado operativo de todo el año fue un 43.1% superior al de 2014 y el resultado neto un 30% mayor, que queda con un leve avance en términos reales si consideramos el cálculo de inflación del Congreso. Para FRAN al cuarto trimestre del año pasado se reportaron ingresos 48.3% superiores a los del último trimestre del 2014 y el resultado operativo de ese trimestre fue un 36.7% superior interanual. El resultado neto de la compañía del último trimestre de 2015 subió un 45.9% comparado con el mismo trimestre de 2014, pero si consideramos el acumulado del año completo vemos que el 2015 mostró un avance de los ingresos del banco de un 25% comparado con todo el 2014, una variación del 23% del resultado operativo anual y sólo de un 18% para el resultado neto.

Durante ese año, la suba del tipo de cambio blue fue de 3.8%, pero si consideramos el salto del tipo de cambio oficial al cierre de año la devaluación de cierre de 2015 frente al cierre de 2014 fue de 56.47%, lo que impacta en forma marcada en los resultados financieros de las compañías si se tomara la medición en dólares, quedando los resultados de 2015 por debajo de los del año anterior.

Por el otro lado, dentro de los sectores clave en rojo tenemos el de **eléctricas** y el de **telecomunicaciones**. Edenor es muchas veces observada como una de las paradojas en la Bolsa. Miles de argentinos sufren los cortes de luz por deficiencias de su servicio y los estados contables vienen mostrando resultados negativos hace años. Sin embargo, la performance de la acción en el mercado local ha sido llamativa en los últimos años, cerrando el 2015 con una suba del 128.44%, aumentando en cuatro años cerca de 25 veces su valor. Ahora bien, las fluctuaciones de este año donde ya se ha materializado el incremento de tarifas con el que se especulaba anteriormente, reflejan el “wait and see” de los inversores, teniendo al 9 de marzo un acumulado de -3.6% en la variación del precio de mercado de EDN. Al tercer trimestre del 2015 la ganancia neta de la empresa subió un 1513% si se lo compara interanualmente con el mismo trimestre del 2014 y la utilidad operativa del periodo fue 26.8% superior en términos interanuales. La clave de acá en adelante pasará por ver si la liberación de tarifas alcanzará para que el negocio de EDN redunde en mayores ganancias. La apuesta de inversores parece ser optimista.

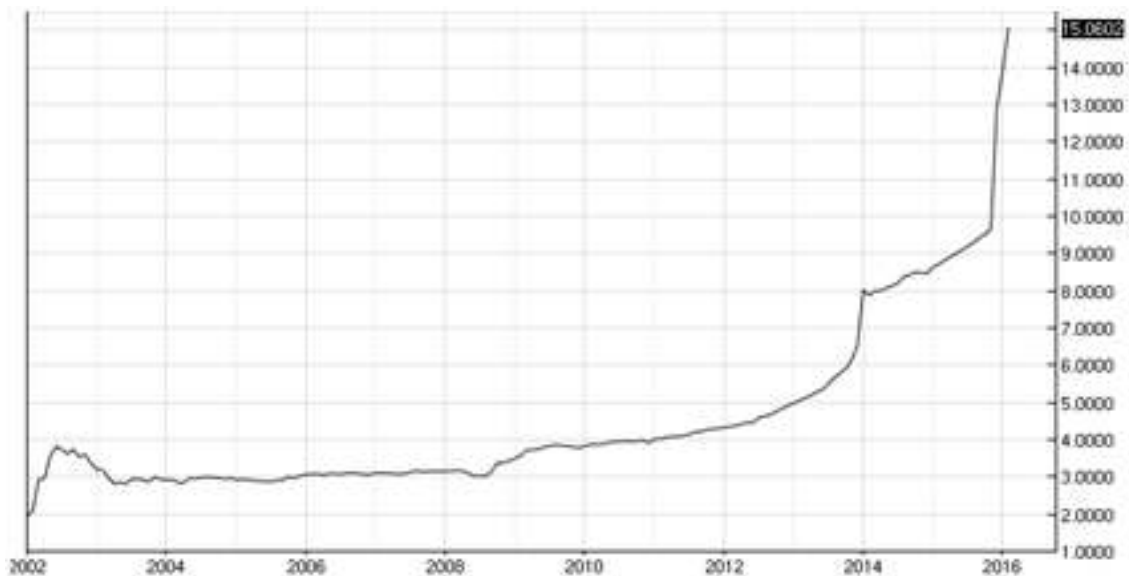
El sector de **telecomunicaciones** se mantuvo en los últimos años dentro del top five de balances y para el último trimestre del 2015 mostró una suba del 30.2% de sus ventas netas en términos interanuales y de 45.1% para su utilidad bruta ya que el incremento del costo de ventas frente al último trimestre de 2014 fue de 20.8%, (menor que el promedio de inflación en el mismo lapso). Sin embargo, la empresa arrojó en ese periodo una baja del 37.1% en sus ganancias netas. Considerando los 12 meses del año la variación de las ventas netas fue menor al interanual del último trimestre, de 21.4% y de la utilidad bruta de 30.2%; mientras que la utilidad neta se redujo un 7.9% frente a lo observado en el 2014.

A pesar de no disponer aun de los números al cierre de año, remarcamos la performance de **Comercial del Plata**, que en el balance del tercer trimestre del 2015 tuvo una ganancia neta un 356.1% superior a lo observado para el mismo trimestre de 2014. En los primeros nueve meses del 2015, las ganancias de COME aumentaron un 67% interanual a \$ 200.6 millones. El holding tiene presencia en sectores de energía, telecomunicaciones, construcción, entretenimiento, agroindustria, transporte y real estate. La contribución por sector al margen bruto de la compañía a septiembre de 2015 fue de 42% para el sector de telecomunicaciones, entretenimiento un 33% y energía un 25%. El año pasado los vaivenes que afectaron al consumo a nivel macro redundaron en fluctuaciones de la acción, que se encuentra inmersa en una tendencia lateral pero consideramos que la diversificación del holding, los nuevos negocios y el haber salido el año previo de uno de los concursos preventivos más largos de la historia judicial y empezar a consolidar una senda para previsibilidad de ingresos deja lugar a un potencial de continuidad alcista para la acción en el mediano plazo.

Para este año 2016 remarcamos asimismo como crucial el seguimiento de las empresas relacionadas con la construcción y servicios inmobiliarios y alimentos, ya que le nuevo marco cambiario potenciaría por un lado al sector inmobiliario tras la liberación del cepo y por el otro, las exportaciones. Para aquellos inversores de corto plazo y con una mayor predisposición al riesgo, el sector de petróleo y

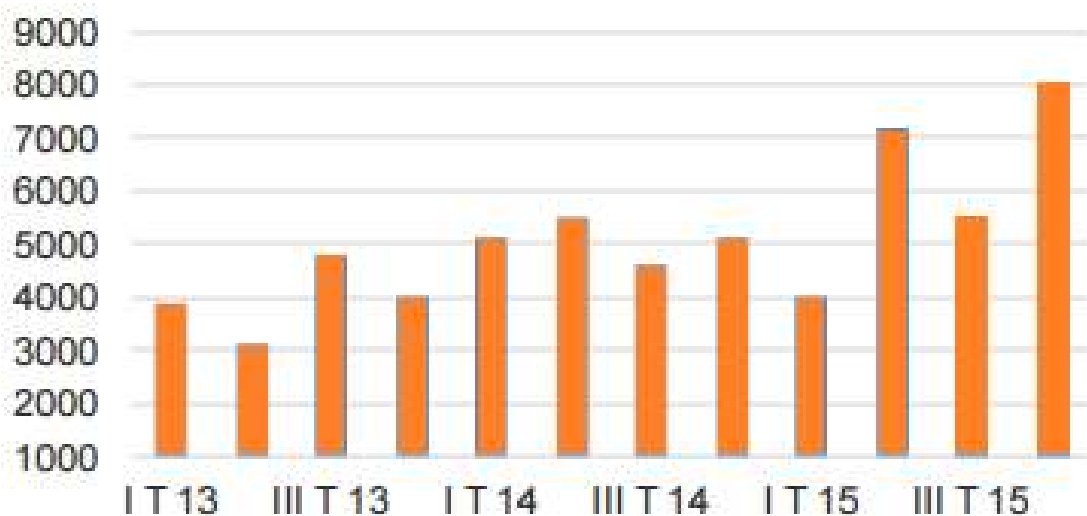
gas tendrá un fuerte volatilidad, y podríamos aguardar que de corto plazo se establezca el valor del crudo permitiendo una recomposición en las acciones del sector, aunque se requerirá un timing más preciso al tratarse de compañías que han sido muy castigadas en esta nueva coyuntura de commodities y están lejos de mostrar la evolución de años atrás.

COTIZACION DEL TIPO DE CAMBIO (OFICIAL) DEL DÓLAR FRENTE AL PESO DE ARGENTINA

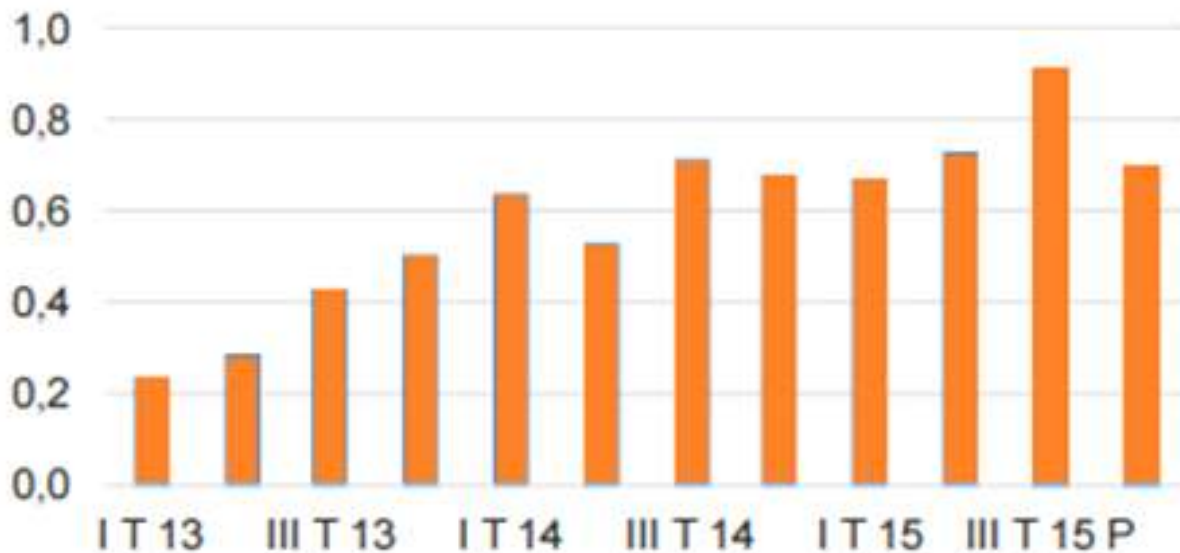


GRÁFICOS COMPLEMENTARIOS

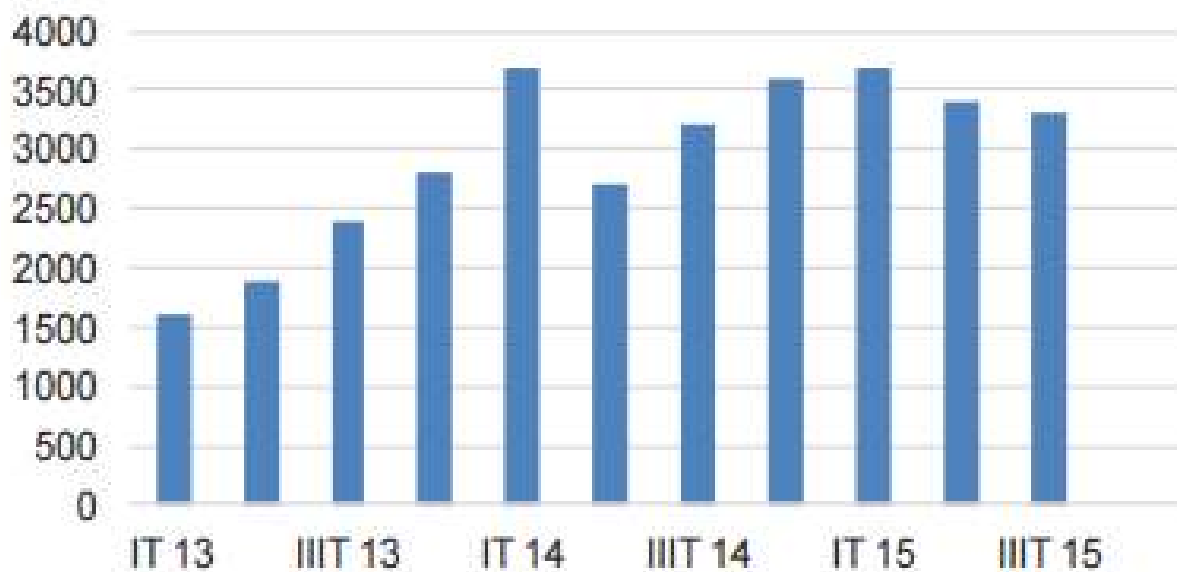
GGAL. EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIMESTRALES. EN MILLONES DE PESOS



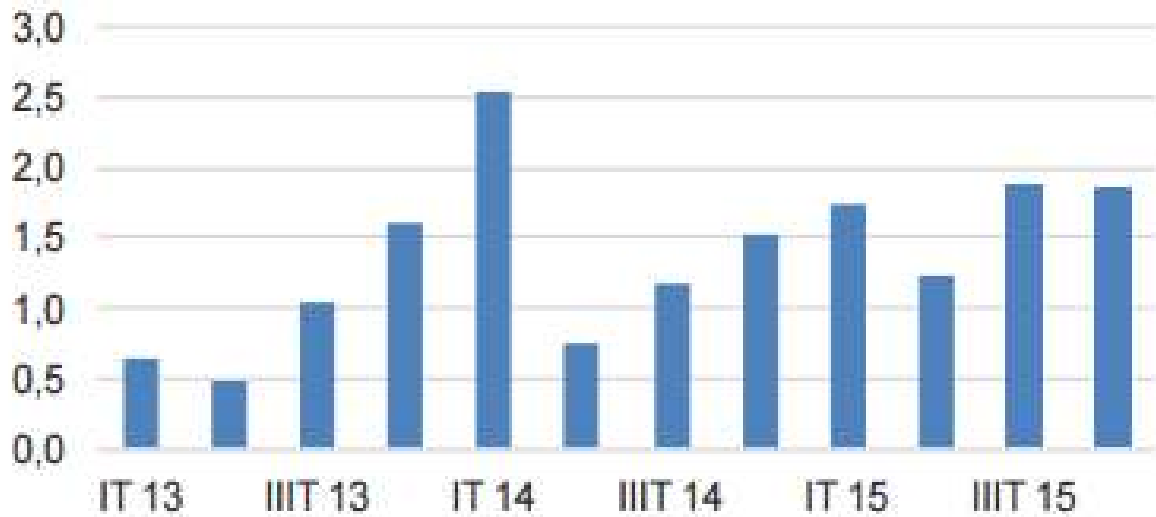
GGAL. EVOLUCION DEL BENEFICIO POR ACCION. DATOS TRIMESTRALES



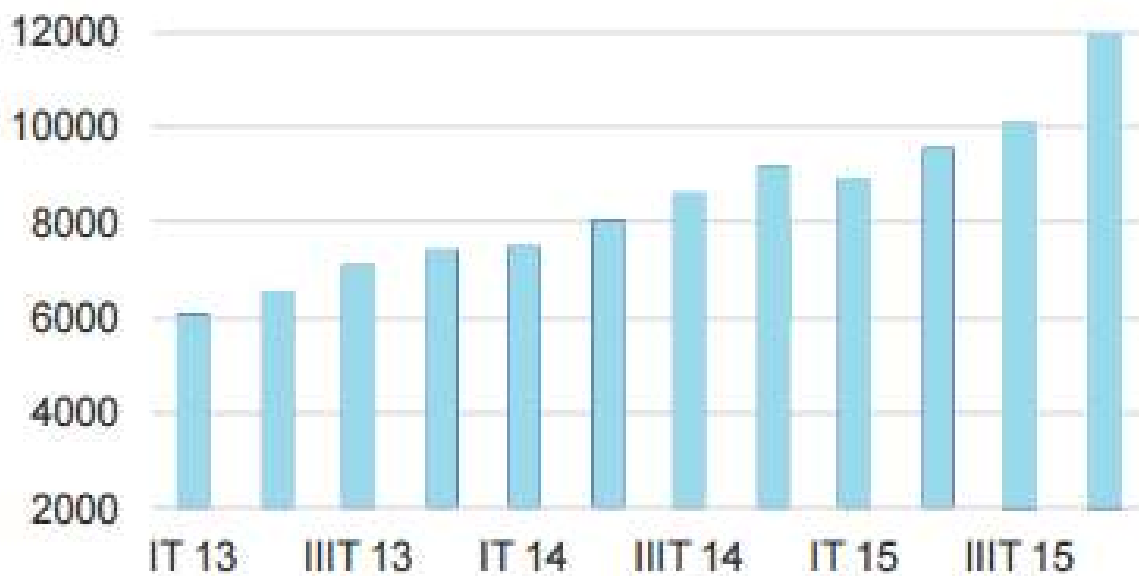
GGAL. EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIMESTRALES. EN MILLONES DE PESOS



FRAN. EVOLUCION DEL BENEFICIO POR ACCION. DATOS TRIMESTRALES



TELECOM. EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIMESTRALES. EN MILLONES DE PESOS



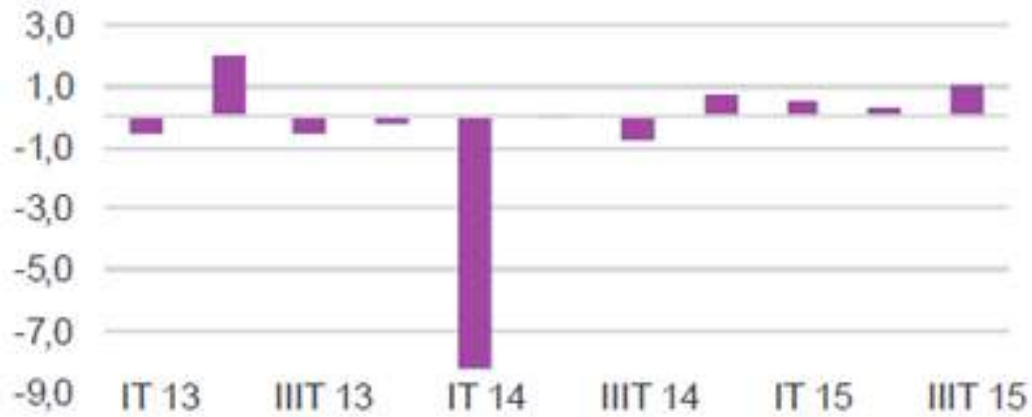
TELECOM. EVOLUCION DEL BENEFICIO POR ACCION. DATOS TRIMESTRALES



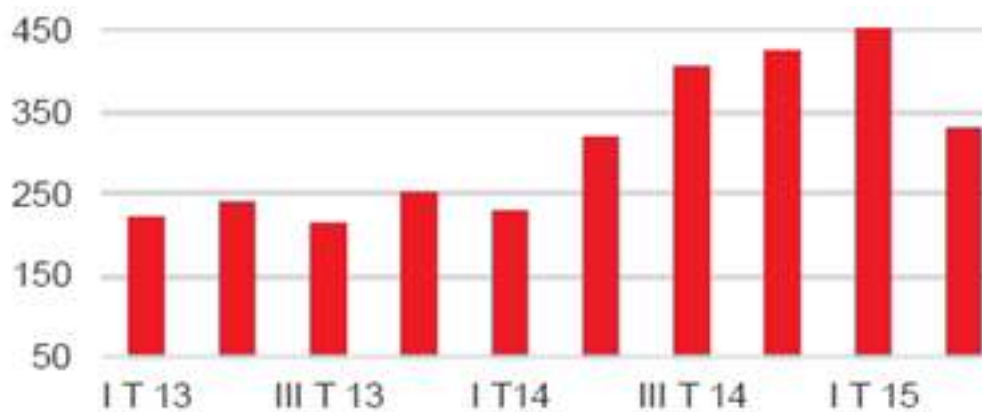
EDENOR. EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIMESTRALES. EN MILLONES DE PESOS



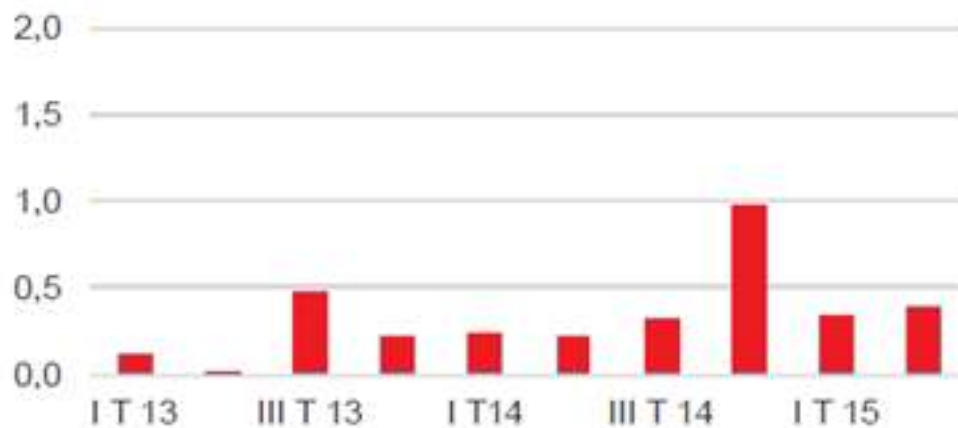
EDENOR. EVOLUCION DEL BENEFICIO POR ACCION. DATOS TRIMESTRALES



COME. EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIMESTRALES. EN MILLONES DE PESOS



COME. EVOLUCION DEL BENEFICIO POR ACCION. DATOS TRIMESTRALES



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.



MARIANA:

Que opinan sobre la situación de los tambos a nivel nacional? Hay una perspectiva de mejora para el sector ganadero y lechero?

IECON:

No es ninguna novedad que los tamberos están en problemas graves por los bajísimos precios recibidos por la leche, incluso las vacas de descarte –otra fuente de ingresos para el productor– están a precio de remate gracias al desmantelamiento de la industria elaboradora de termoprocesados bovinos.

Uno de los tantos resultados de la política agropecuaria kirchnerista fue promover la inviabilidad del negocio del corned beef: de las más de 10.000 toneladas de ese producto exportadas en 2011 se colocaron apenas 4200 toneladas en 2012 para prácticamente desaparecer de mercado mundial a partir de 2013. Luego de que la filial local de la brasileña JBS –principal elaboradora de corned beef– desmantelara esa unidad de negocio, los intentos del entonces gobernador de Entre Ríos Sergio Urribarri por reflotar –con fondos públicos– la producción de termoprocesados fue un completo fracaso.

Los precios de los animales de descarte de tambos se derrumbaron a la par del colapso de la industria de termoprocesados porque, precisamente, son las denominadas “vacas conserva” las que se emplean para elaborar corned beef. La vaca conserva buena registró en esto días en el Mercado de Liniers un precio promedio de 9,74 \$/kg, mientras que un año atrás cotizó a 8,93 \$/kg. Es decir: en términos reales –considerando una inflación anual del 35,1% según el IPC San Luis– el precio de esa categoría se destruyó.

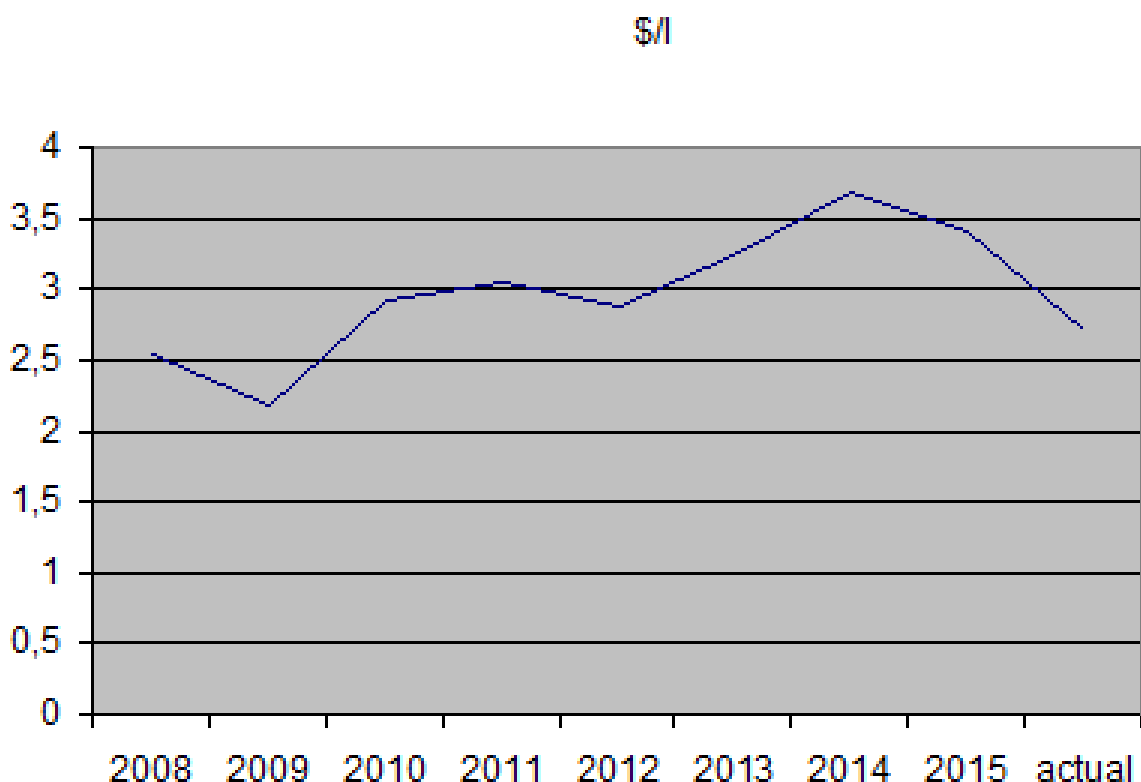
En Uruguay, en cambio, el negocio del corned beef siguió operando sin inconvenientes en los

últimos años. En 2015, según datos del Inac, exportó más de 5200 toneladas de corned beef.

La Argentina ya cuenta con el aval de Uruguay para empezar a importar ganado desde ese país, con la que el Gobierno pretende aumentar la oferta y presionar a la baja la exorbitante suba registrada en el precio de la carne durante los últimos meses. La última vez que la Argentina importó carne desde Uruguay fue en 1998, aunque en la región patagónica es habitual el ingreso de algunos cortes puntuales. Pero esta vez, el objetivo del Gobierno es presionar a la baja los precios, que fue consecuencia directa de la apertura indiscriminada de las exportaciones.

Por el lado del sector de tambos, entre diciembre de 2015 y febrero de 2016 la participación del productor en el precio final de la leche pasó de más del 30% al poco más del 20 según datos de la FunPel. Con estos resultados más la inflación de costos, es claro que a crisis del sector está lejos de encontrar compensaciones parciales. Se requiere una mirada integral de política económica para poder hacer frente a un desarrollo competitivo de los tambos más allá del sobre-stock por problemas de demanda internacional derivados de la desaceleración china y de la crisis brasileña.

COME. EVOLUCION DEL BENEFICIO POR ACCION. DATOS TRIMESTRALESS



El invitado del mes

Nota local: entendiendo los procesos de logística.

En ese nuevo año GRUPO GC vuelve a colaborar con el instituto brindándonos su enfoque frente a los problemas de logística que enfrentan muchas empresas, destacándose la importancia del ahorro de costos en este plano en el contexto de alta inflación en el que viene desarrollándose la realidad de las empresas argentinas en los últimos años.



GC: *Proporciona servicios de consultoría y asesoramiento de excelencia respecto de la gestión y mejora de procesos empresariales a fin de satisfacer las necesidades de las organizaciones, contribuyendo al desarrollo integral de la sociedad. Su visión: Ser una organización referente en la resolución de problemas empresariales vinculados al desarrollo eficiente de procesos y capacidades de trabajadores y directivos en las organizaciones.*

Un recorrido por el proceso de repartos:

Hacer llegar el producto a destino, a tiempo y en buenas condiciones

Cuando de servicio al cliente se trata, la logística de distribución física juega un rol esencial en la satisfacción del mismo y, en muchas ocasiones, ineficiencias en este aspecto conspiran respecto de la calidad intrínseca del producto o podrían cambiar la percepción general que el cliente se ha formado respecto de la empresa.

El transporte de bienes es, entonces, un paso esencial en la gestión de la cadena de suministro y el “proceso de entrega” debe entenderse como estratégico. En términos corrientes puede afirmarse, entonces, que el proceso comienza mucho antes de que el camión salga cargado de un depósito a realizar “el reparto”.

En función de lo afirmado, y en aras de la eficacia y la eficiencia, debería evaluarse profundamente si la empresa define hacerse cargo en forma directa de los envíos o recurrir a la tercerización en este aspecto.

Con la alternativa de la tercerización es probable que la empresa obtenga una flexibilización de sus costos de distribución y disminuya sus riesgos en el desempeño de las operaciones, mejorando la eficiencia en definitiva, por acceder a especialistas en la materia. No obstante, cuando el transporte se convierte en una actividad crítica para alcanzar la calidad de servicio, es probable que el empresa-rio se encuentre con un nivel de complejidad mayor en la toma de

decisión de terciarizar u operar con recursos propios el proceso de distribución física.

Grupo GC ha incursionado en numerosas situaciones en las que los procesos de distribución física, vulgarmente “de reparto”, se constituyen en críticos y fuente de problemas crónicos, contribuyendo a su mejora a través del uso de herramientas de gestión.

A continuación se presenta un caso real (con nombre ficticio), haciendo la debida aclaración de que las medidas tomadas fueron diseñadas para esta empresa en particular y podrían ser muy diferentes para otro caso.

ESTUDIO DE CASO “VIGASA S.A.”

La empresa contaba con un sistema de despachos realizados por dos vías diferentes:

1-Camión propio con personal propio, sin restricciones de volumen de carga importantes:

En este caso, el personal cobraba un sueldo fijo y los costos debían prorratearse en la cantidad de despachos realizados en el mes.

2-Vehículo de terceros conducido por terceros, con capacidad limitada de carga:

Este servicio adoptaba la modalidad de pago por despacho, por todo concepto, con valores que variaban de acuerdo a zonas predefinidas.

El responsable de la firma solicitó asesoramiento porque, a partir de quejas y comentarios de los clientes, identificó un problema con el servicio de repartos.

Cuando se comenzó el relevamiento del proceso, surgieron una serie de inconvenientes que se describen a continuación:

Quejas de clientes por retrasos en entregas: en ocasiones, y como consecuencia de la autoasignación que efectuaban los despachantes de los pedidos, los fleteros esperaban a acumular una cierta cantidad de entregas para comenzar el recorrido. Cuando esto sucedía y existían pedidos calificados como “urgente”, la empresa no cumplía con el nivel de servicio deseado por la dirección.

Problemas entre los despachantes: al tener repartos en diferentes zonas, con precios establecidos según las distancias, además de zonas con grandes frecuencias de entrega (N viajes a un mismo sector), los materiales eran autoasignados por el fletero terciarizado porque sabía que cobraría N fletes y su costo se-ría inferior. Si en ese caso hubiera existido un pedido que obligatoriamente, por capacidad, debía ser entregado por el camión propio en el mismo sector de la ciudad, los N pedidos mencionados debieran entregarse con el camión; para evitar superposiciones de vehículos en una misma zona. Asimismo, en reiteradas ocasiones, el despachante del camión no cumplía con los horarios previstos ya que, al percibir un salario fijo, no le importaba la cantidad de repartos realizados. Esto generaba rispideces entre los despachantes.

Mala asignación de rutas: no obstante lo mencionado en el punto anterior, también se presentaban casos en los que teniendo que entregar N pedidos, los mismos se entregaban en una secuencia que no resultaba óptima a los efectos de minimizar las distancias recorridas para aumentar la

capacidad de entrega y reducir los costos.

Problemas en la preparación de pedidos: cuando en el remito no se especificaba, los materiales debían despacharse en bultos cerrados. Se han dado situaciones, con los materiales más voluminosos, que eran separados por el despachante de la camioneta para poder “ganar” un flete que por problemas de capacidad debía asignarse al camión. Además, los despachantes no recibían asistencia de los empleados de depósito para la preparación y carga de pedidos. Tal situación impedía, por ejemplo, la salida del flete a primera hora de la mañana, debido a que el día anterior no se culminaban las labores de preparación y carga.

Establecimiento de precios de fletes al azar: no se contaba con un estudio detallado que permitiera determinar el costo efectivamente incurrido en concepto de flete o despachos. De esta manera, se dificultaba el análisis de conveniencia respecto de la utilización del servicio propio, o a cargo de terceros, o ambos.

En virtud del relevamiento efectuado y considerando todos los problemas detectados, se determinó que el origen de la insatisfacción con las entregas era anterior a la salida del camión e incluso al armado de la ruta de envíos: no había responsable de asignación de despachos, no había responsable de carga, no había responsable de seguimiento de despachos, los despachos se realizaban a criterio de los transportistas, no existía un costo calculado de los despachos, no estaba garantizada la secuencia óptima de despacho.

Tras la intervención de Grupo GC, la empresa logró:

- ☒ Designar un responsable de Depósito. A partir del estudio de los perfiles del personal afectado y las funciones que debía cumplir se determinó que, en base a la experiencia y conocimiento de la actividad, fuera nombrado Responsable de Depósito el antiguo conductor del camión.
- ☒ Capacitar al responsable en la administración de todos los pedidos de mercadería que requieren entrega a domicilio. Ordenar los pedidos utilizando los criterios de orden de llegada, fecha de entrega y urgencia.
- ☒ Preparar la documentación asociada al proceso.
- ☒ Determinar la ruta de entrega a partir de la consideración de las capacidades de los vehículos, los costos que minimizan distancias a recorrer y la secuencia óptima de entrega que mercadería que requieren entrega a domicilio. Ordenar los pedidos utilizando los criterios de orden de llegada, fecha de entrega y urgencia.
- ☒ Preparar la documentación asociada al proceso.
- ☒ Determinar la ruta de entrega a partir de la consideración de las capacidades de los vehículos, los costos que minimizan distancias a recorrer y la secuencia óptima de entrega que determina el orden de la carga de materiales.
- ☒ Reorganizar horarios de recepción de pedidos para, de esa forma, hacer posible que el proceso de reparto comience a primera hora de la mañana.
- ☒ Definir los mecanismos de control de carga y trazabilidad de las entregas.

TRAS UN CAMBIO DE LA CULTURA EMPRESARIA: LOGISTICA Y LEAN EN ARGENTINA

Las cadenas de abastecimiento se presentan como un terreno casi virgen para la aplicación de los conceptos de la filosofía Lean en Argentina. Más allá de las limitaciones que la coyuntura económica puede presentar para su implementación en cuanto al manejo del stock, el universo Lean es mucho más amplio y abarcativo, y tiene mucho para aportar a la optimización de los procesos logísticos.

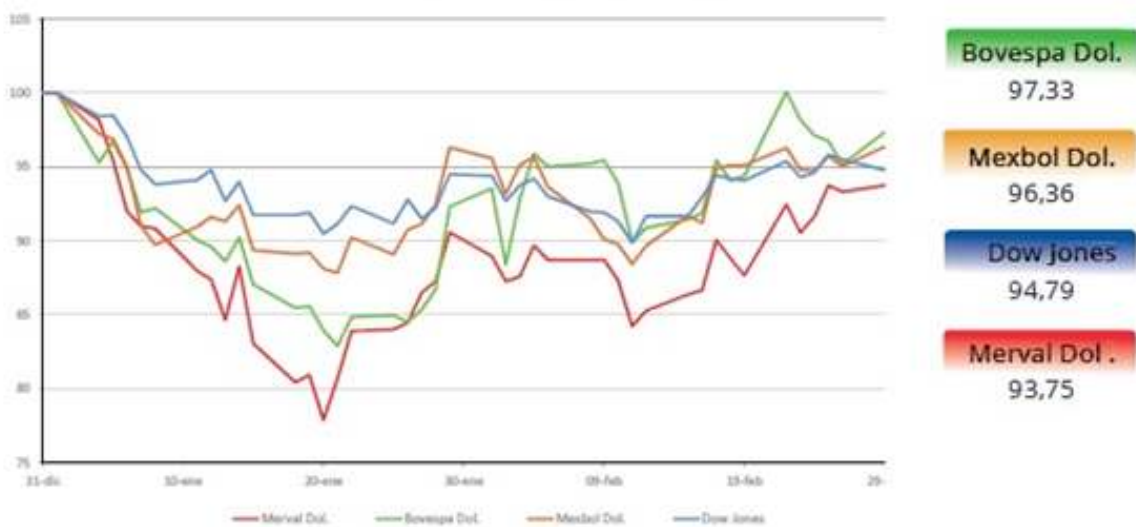
La logística hoy en día tiene una ventaja competitiva respecto de otras disciplinas organizacionales en cuanto a la aplicación del concepto Lean, y es que todavía quedan nichos que se pueden mejorar: manipuleos excesivos, transportes inútiles, stocks que no están bien gestionados, inventarios que no son confiables, etc. En el funcionamiento de un depósito por ejemplo, hay muchísimo por hacer todavía para reducir esos costos inútiles, esos desperdicios de tiempo, desperdicios de espacio, desperdicios de stock, desperdicios de materiales, etc. El producto pasea por el depósito, lo cual genera costos de mano de obra y de amortización del equipamiento, porque no hay una correcta comunicación y planificación con los clientes ni con el proveedor, la logística Lean todavía tiene mucho jugo para sacarle a estos costos que, históricamente, se llamaban costos ocultos, y que hoy como salen a la luz se los puede atacar. El Lean es una adaptación de la filosofía del “Justo a Tiempo” que nace para la producción y luego se amplía hacia toda la organización.



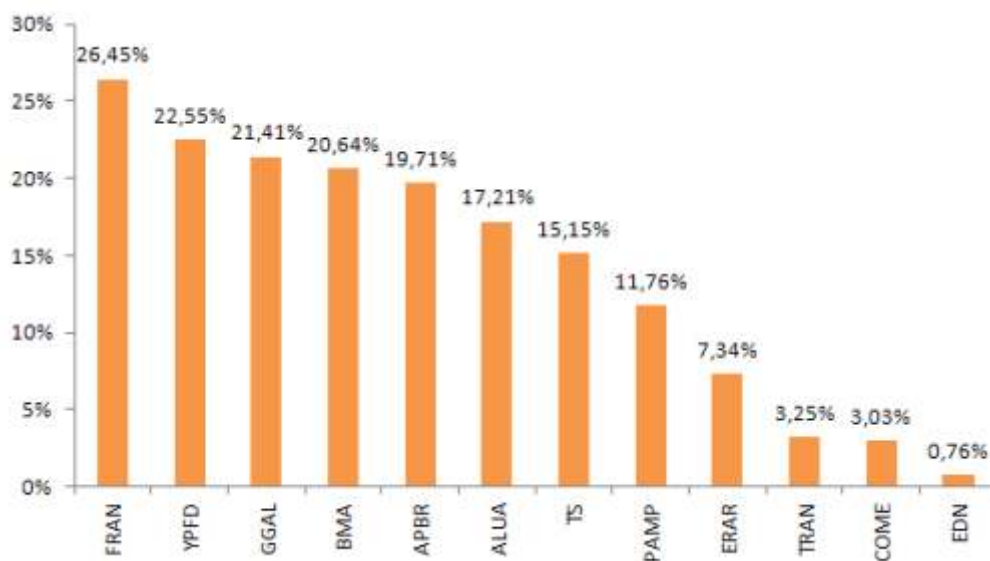
<http://www.fashionmarketweb.com.ar/>

La Coyuntura en gráficos

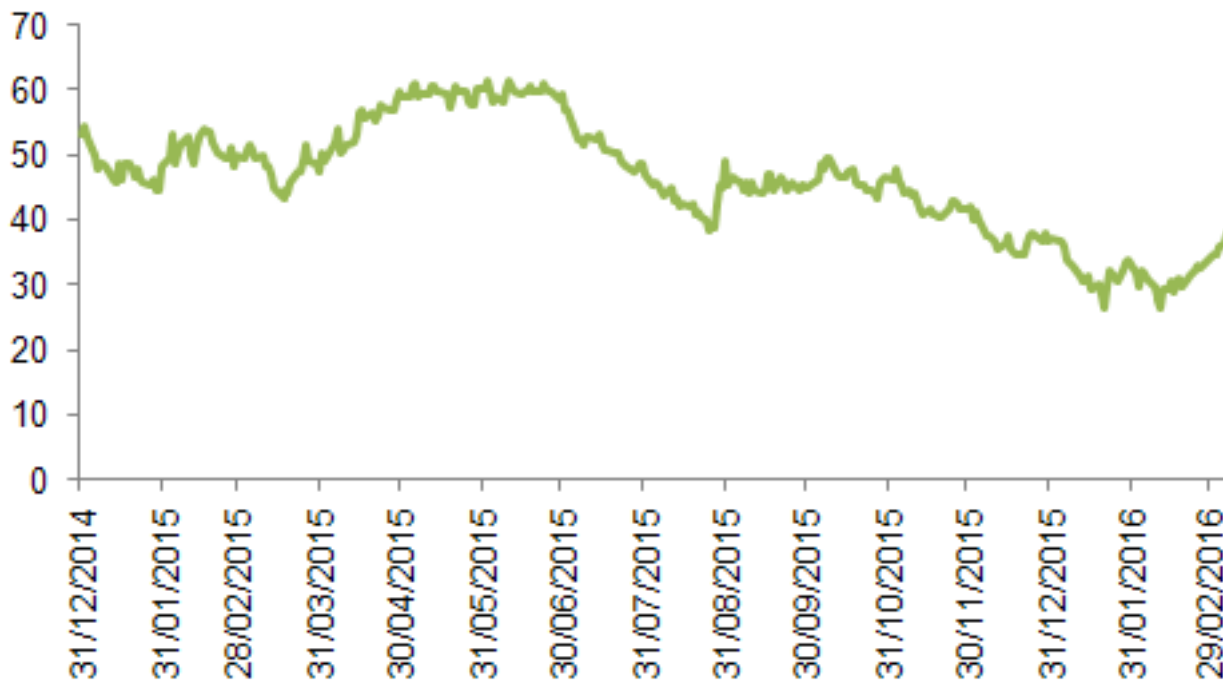
EVOLUCION DE LA COTIZACION DE LOS INDICES BURSATILES DE ARGENTINA (MERVAL), BRASIL (BOVESPA), ESTADOS UNIDOS (DOW JONES) Y DE LA BOLSA DE MEXICO EN DOLARES - BASE 100 AL 31/12/2015



RENDIMIENTO ACCIONES DEL MERVAL EN FEBRERO 2016



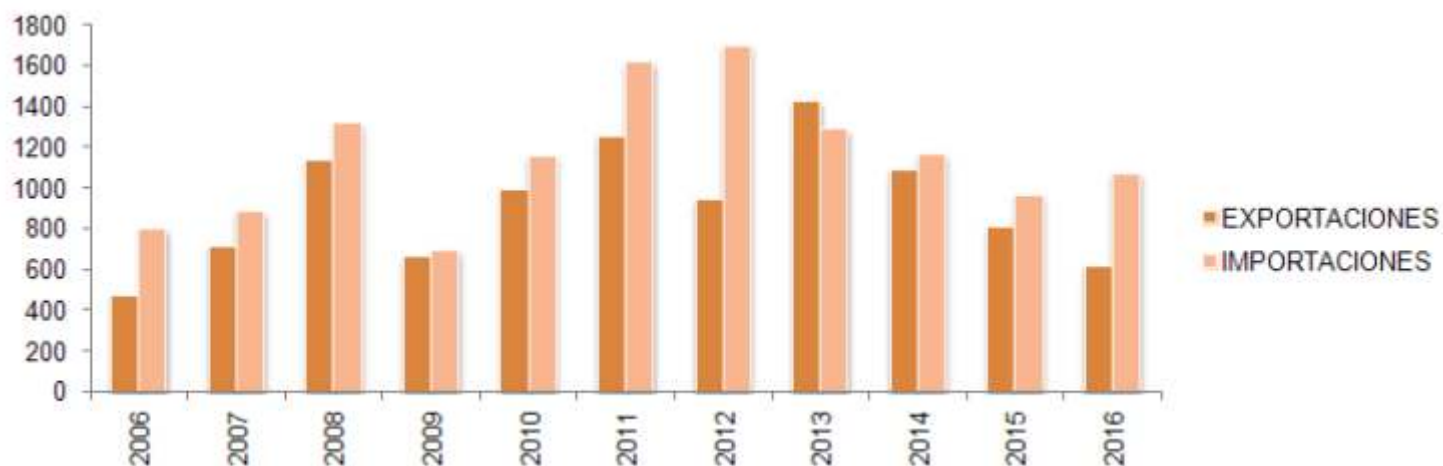
COTIZACION PETROLEO WTI DESDE EL 31/12/2014



COTIZACION DÓLAR MINORISTA (BLUE EMPALMADO CON OFICIAL POST CEPO)



COMERCIO BILATERAL ARGENTINA – BRASIL / EN MILLONES DE DOLARES



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 10/3/2016

VARIABLES FINANCIERAS AL 15/03/2016		VARIACION YTD - 2016
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	14,89	11,04%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,739	-7,23%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	447	2,05%
MERVAL (ARGENTINA)	12076	3,43%
DOW JONES (USA)	17251	-2,00%
BOVESPA (BRASIL)	49338	13,81%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	327,76	2,38%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	145,07	2,71%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	175,36	1,54%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	36,34	-1,89%
ORO - USD POR ONZA	1230	15,98%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	29,50%	8,26%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	26,59%	4,60%