

NOV 2015

Blue Nude II, (1952) de Henri Matisse, el padre del Fauvismo y un clásico del arte moderno.



abelleira.



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,

Finalmente estamos a días de la elección presidencial y más allá de la preferencia que cada uno tenga por los candidatos del balotaje es innegable que la nueva gestión económica de gobierno deberá encarar una serie de problemas que se han derivado tanto de las decisiones de política económica de los últimos años como del nuevo contexto internacional.

Estos tópicos los venimos tratando en los newsletters previos mensuales y una vez más queremos repasar los principales puntos de la macro que quedan asociados a los ejes de campaña de los candidatos presidenciales.

En la primer nota Sebastián Auguste resume en este sentido la economía del balotaje mientras que en la segunda nota Guillermina Simonetta repasa oportunidades de inversión en activos financieros de cara a la elección final. En la sección local entrevistamos a Aldo Anbinder, presidente de PRE Min, Nutrición animal, una empresa del ámbito local que refleja lo que el esfuerzo familiar y de equipo de trabajo pueden lograr en términos de crecimiento en un sector que ha visto el impacto de políticas contraproducentes para el sector ganadero.

Como siempre atendemos las consultas en nuestro espacio de preguntas y respuestas y les acercamos un repaso de las principales variables económicas en la sección "la coyuntura en gráficos".

Esperando una vez más que estas notas sean de utilidad para nuestros lectores, los 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

Página 4: La economía del balotaggio
Por Sebastián Auguste

Página 8: Los mercados financieros en el nuevo escenario político
Por Guillermina Simonetta

Página 10: El invitado del mes: Aldo Anbinder. Titular de la firma PRE MIN

Página 12: Ud pregunta, IECON responde.

Página 15: La coyuntura en gráficos.

Página 18: Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Economía del ballottaggio

Por Sebastián Auguste

Se acerca la hora de estrenar el sistema de balotaje presidencial y seguramente hay interés por las medidas económicas que se escuchan hoy en día. En esta nota analizamos brevemente algunas de estas políticas, para entender en qué medida se pueden implementar y cuáles son los costos. Lo cierto es que el próximo presidente tendrá el desafío de navegar aguas económicas que no están tan tranquilas, por más que parezcan serenas.



foto: eiliberal.com.ar/UserFiles/Image/bigimage

La economía está relativamente estancada sin generar empleo privado. El tipo de cambio real está retrasado afectando el crecimiento económico y el déficit fiscal superará este año el 7% del PIB, el nivel más alto desde el 2001. Este déficit descansa en un incremento enorme en el gasto público corriente (no en inversión pública, que representa actualmente sólo 3 puntos del PIB), por lo que en gran parte es salarios, y en una parte menor subsidios. El gasto público alcanzará algo así como el 43% del PIB en 2015, muy lejos del 22% con el cuál empezó Alfonsín en 1983, o el 25% con el cual empezó Kirchner en 2004.

Empecemos por los ejes del debate económico. En primer lugar hablemos de los subsidios a la energía y el transporte. Estos subsidios representan 4% del PIB, o sea que explican más del 50% del déficit fiscal. En el último año el monto de subsidios se ha reducido significativamente por la caída de los precios del petróleo y del gas que la Argentina importa. Eliminar por completo estos subsidios implica aumento tarifarios que en algunos casos podría llegar al 1000%, algo demasiado brusco para cualquier bolsillo, aún el más burgués. Hay muchos casos exitosos de países que transitaron el acomodamiento de precios relativos (de la magnitud de la que tiene que hacer la Argentina) en forma gradual. Si hay financiamiento, ¿Por qué no hacer esto gradual? Lo que sí tiene que entender el votante argentino es que ningún subsidio es gratis, se financia con algo. En el caso de la Argentina, estos subsidios se han pagado en gran medida con el impuesto inflacionario, que la gente muchas veces no percibe. En términos redistributivos, el subsidio tiene muchas filtraciones hacia gente de ingresos medios y altos, y por otro lado el impuesto inflacionario es muy regresivo. Con lo cual esto de subsidiar por un lado, y cobrar impuesto inflacionario por otro, no tiene ningún justificativo social. Además, la gente al percibir precios bajos, sobreconsume un recurso que es escaso, lo que tampoco es beneficioso para el país. El impuesto inflacionario es muy distorsivo, afectando negativamente el crecimiento económico. Por lo visto en el debate del domingo, los candidatos no se animan a decir que este desaguizado de tarifas tiene que ser corregido. Pero la culpa no es del chanco, sino de quién le da de comer, y seguro esta estrategia política responde a una demanda social que no ve el costo de los subsidios ni el cobro encubierto de las tarifas con el impuesto inflacionario (y otros impuestos).

¿Se puede dar el 82% móvil a los jubilados? Sin lugar a dudas que sí, pero tiene un costo fiscal que se debe considerar. Massa proponía el 82% para todos los jubilados, lo que según Marco Lavagna costaba unos \$ 100.000 millones anuales (algo más de 2.5% del PIB). Si se paga el 82% móvil sólo para los que cobran la jubilación mínima, el monto sigue siendo significativo, porque 75% de los jubilados están en la mínima. Es una medida costosa para el déficit fiscal actual, con lo cual difícilmente se pueda financiar si no se acomodan otras cosas antes.

¿Se puede dar aire a las economías regionales reduciendo las retenciones? Hoy las retenciones representan algo menos que 2% del PIB, y el 60% viene dado por la soja. Como no se está exportando mucho de otros productos como trigo, maíz y carne, sacarle las retenciones a estos productos puede impulsar su producción, pero a costa de menos exportaciones de soja (por la sustitución de cultivos). Muchos otros cultivos se verían beneficiados, muchos que hoy no se exportan. Sacar retenciones a las economías regionales no es algo fácil de implementar, sobre todo para aquellos productos que se producen en todo el país y no existe trazabilidad. Si se decidiera ir por la medida extrema de sacar de cuajo todas las retenciones, el costo fiscal sería menor al casi 2% que hoy se recauda de este impuesto, porque en primer lugar lo que no se paga de retenciones iría a las ganancias de los productores y por ende tributarían ganancias, y en segundo lugar al darle rentabilidad al sector exportador probablemente se expanda la oferta y aumente la recaudación de otros impuestos (como impuesto a las ganancias e IVA). Nadie computo exactamente cuál sería el costo fiscal de sacarlas, o si bien podría llegar a darse un beneficio fiscal por sacarlas. Lo cierto es que no es mucha plata, yo estimo en menos de 0.8% del PIB.

¿Está bien que los trabajadores paguen el impuesto a las ganancias? La falta de ajuste por inflación en los parámetros con los cuales se computa este impuesto llevó a un aumento en la base y mucha más gente lo paga. En principio, no existe razón económica para excluir a los trabajadores de este impuesto, y de echo en muchos países del mundo los trabajadores pagan, y sólo se excluye a los trabajadores de muy bajos recursos. En 2014, el impuesto a las ganancias a las personas físicas recaudó el equivalente al 2.6% del PIB, y si se ajustaran todos los parámetros de este impuesto (mínimo no imponible, deducciones permitidas, etc.) a los valores pre crisis 2002 (antes que comience la inflación y el desfasaje en los parámetros con los cuales se liquida este impuesto), se recaudaría algo así como 2% del PIB. Si el ajuste por inflación se extendiera también a las sociedades (es decir el impuesto a las ganancias corporativo), se perdería otro 0.5% del PIB.

¿Se puede liberar el tipo de cambio? La respuesta lisa y llana es sí, ¿por que no se podría? ¿Implicaría esto una megadevaluación? La respuesta parece ser no. El mercado está descontando que si se liberara el tipo de cambio, el equilibrio será algo cercano a los \$13.5 o \$14 por dólar. Es decir, estaría por debajo del blue, con lo cual, para la mayoría de la gente que no accede al tipo de cambio oficial, liberar el tipo de cambio significaría de hecho una caída del dólar. Para los exportadores, el dólar más alto mejora su ecuación financiera. Para los importadores, significa un encarecimiento relativo, lo que a su vez beneficiaría a las empresas locales que sustituyen importaciones. Sacar el desdoblamiento cambiario seguramente favorecerá la entrada de capitales, sobre todo si hay un shock de confianza y se suma a esto un

blanqueo, ¡uno más!, como se rumorea. Con esto podrían ingresar suficientes dólares como para recuperar las Reservas del Banco Central (que quedarán prácticamente en cero para el nuevo gobierno, gracias a la gestión del actual presidente del Banco Central) y saciar la sed de ahorro en dólares de los argentinos.

El tema de una liberación del tipo de cambio pasa por los precios. Si esto genera un incremento de precios, la devaluación termina bajando salarios reales, y luego las paritarias empujarán los salarios hacia arriba y nada habrá pasado. No se mejoró la competitividad.

Algunas cosas que hay que tener en cuenta con la liberación del tipo de cambio son:

(a) El tipo de cambio retrasado -como hoy lo tiene la Argentina- hace que sea muy barato importar. Hasta hoy el gobierno ha limitado las importaciones con las licencias no automáticas, pero este mecanismo no es legal y de hecho la OMC ya nos sancionó. La Argentina se comprometió a ser más transparente, con lo cual va a ser muy difícil en el futuro cercano frenar importaciones y la consecuente pérdida de dólares si no se sube el precio del dólar.

(b) En segundo lugar hay que tener en cuenta que el Banco Central ha estado pateando en contra del próximo gobierno al vender dólares a futuro a un precio promedio de \$ 10.30 con vencimientos en el primer cuatrimestre de 2016. Este valor futuro es demasiado bajo, comparado con el dólar futuro en otros mercados, y por esa razón han procesado a Vanoli. Más allá de si esto es legal o no, el que venga tendrá costos en términos de pérdidas de reservas del Banco Central si decide devaluar el tipo de cambio oficial. Si el que viene devalúa en diciembre, por ejemplo, el gobierno entrante tendrá que honrar esos futuros (¡asumo!) y poner la diferencia entre este \$10.30 y lo que sea el nuevo dólar. El Central ya vendió aproximadamente unos 20 mil millones de dólares a futuro, con vencimientos que están concentrados entre febrero y abril de 2016. Si se devalúa en diciembre, la diferencia promedio de \$3 por contrato futuro la tendrá que poner el Central de su flaco bolsillo (esto es unos 60 mil millones de pesos, que al tipo de cambio de 13.5 implicaría perder casi 4.500 millones de dólares). Si descontamos de las Reservas del Banco Central -unos 27 mil millones aproximadamente – el swap chino (11 mil millones), los depósitos en dólares en los bancos (que se contabilizan como reservas pero que son dólares de la gente), y esta pérdida por las ventas a futuro, las reservas netas son casi cero. Con tan pocas reservas, ¿conviene devaluar tan rápido? ¿entrarán tantos dólares como para compensar esta pérdida de 4.500 millones en las reservas? ¿convendría acaso esperar a que venzan estos futuros?

(c) Es clave entender como será pass through de la devaluación, es decir cuánto de la devaluación se irá a precios. Hay quienes arguyen que el precio final que pagan los consumidores está más asociado a la evolución del blue que del oficial (tiene lógica, si la gente está dispuesta a comprar un dólar blue más caro que el oficial, ¿porque no cargar ese precio en las importaciones?). No he visto ningún estudio que mire esto a fondo, y si bien es fácil tomar algunos precios, hacerlo bien lleva trabajo. Tomemos por ejemplo el precio de una caja de hamburguesas de 8 unidades. En Uruguay, según supermercado Glacial y para compra online, una caja Patty de 8 hamburguesas cuesta 218 pesos uruguayos, que al tipo de cambio de este país representa uno 7.38 dólares. En la Argentina, según Coto, mismo tipo de hamburguesas y

en compra online costaría 109.98 pesos argentinos. Si asumimos los precios en dólares debieran ser similares, 109.98 dividido 7.38 dólares nos da un tipo de cambio implícito - en el precio cargado al consumidor final- de 14.9 (cualquier similitud con el blue es pura coincidencia). Por supuesto esto habría que hacerlo para muchos productos, sobre todo los de la canasta básica total. Tomé la carne porque es un producto transable (es decir, que su precio se asocia al mercado externo), donde la Argentina y Uruguay tienen calidad similar. En los productos no transables, no tendría por qué darse un pass through (en principio). Además, un tema que complica la comparación son los impuestos, porque el precio final puede ser distinto entre países por el componente impositivo (por eso tomé Uruguay que tiene una carga impositiva similar) Tomemos otro ejemplo. Comparemos el precio de la nafta en Buenos Aires con el precio en Chile (nafta super), que tiene un poquito menos de impuesto que en la Argentina (en la Argentina aproximadamente el 45% del precio es impuesto, en Chile el 38%). En Chile el precio es equivalente a 1.1 dólares por litro (precio que no está muy lejos del precio promedio en el mundo, 1.02 dólares por litro), si tomo el precio en pesos de la ciudad de Buenos Aires y hago el ratio me da un dólar de 14.13, si descuento el diferencial impositivo, el tipo de cambio me da 13, que dista del tipo de cambio oficial, y para un producto que maneja el propio gobierno a través de la YPF estatal (aquí no hay excusa de los monopolios o cadenas de distribución concentradas, ¿o sí?).

Por el lado del tipo de cambio, tampoco se requiere una hiper-devaluación para recuperar competitividad. Sacando retenciones se le podría dar mucho aire a las economías regionales. Liberar el tipo de cambio con un combo de medidas consistentes no tendría porque ser malo para el país. Las reservas no se incrementarán mágicamente de un día para otro, salvo que se entren dólares del exterior (como inversión extranjera, o endeudamiento público).

Luego de este repaso por temas de debate económico, parece obvio concluir que la situación económica es delicada, sin ser irreparable. El hecho que los candidatos no hayan expresado definiciones económicas en el debate parece mostrarnos lo que hablamos en el newsletter anterior, que no hay sensación de urgencia en el electorado. Por otro lado, las medidas que ambos anuncian no terminan de ser consistentes. Por ejemplo, no hacer nada y seguir todo como está ahora no es una opción que nos lleve a buen puerto, las cuentas no cierran.

Lejos de un escenario de crisis, tenemos una economía “arreglable”, y lograr esto dependerá mucho de tres factores, (i) animarse a acomodar los diversos factores que están fuera de línea en la economía actual, (ii) generar credibilidad para atraer inversiones o lograr tomar deuda a bajo costo, y (iii) la capacidad del nuevo gobierno para manejar aspectos sociales. Pasado este acomode inicial, el éxito argentino de mediano plazo pasará por lograr un Estado más eficiente, que cumpla con sus obligaciones, que motorice la inversión, de reglas de juego clara, provea bienes públicos como la educación y salud con calidad y equidad, y que ayude a los más necesitados para que logren mejorar sus condiciones de vida y lograr la igualdad de oportunidades

Los mercados financieros en el nuevo escenario político

Por Guillermina Simonetta

Finalmente el resultado de las elecciones del pasado 25 de octubre ha sorprendido gratamente a los mercados, dinamizando las tendencias alcistas, y a pesar que permanecerá cierta incertidumbre en el transcurso de noviembre hasta el ballottage, y de las medidas económicas que se tomarán hacia 2016, es claro que la respuesta de fuerte rally de los mercados del lunes posterior a las elecciones, tanto en renta variable como en renta fija, es un voto de confianza de los inversores a un cambio de gobierno.

Desde las PASO el mercado de renta fija materializaba expectativas de cambios en las variables económicas

más significativas, e independientemente que las encuestas arrojaban otros porcentajes entre los dos primeros candidatos a la presidencia, lo que el mercado descontaba era que más allá del resultado de esta elección se hacía necesaria la introducción de cambios en la macro. La presente elección sorprendió desde lo positivo por la diferencia más acotada de lo esperado entre los candidatos electos para la segunda vuelta y tomando la probabilidad mayor que termine ganado Macri en noviembre.

En este marco, los rendimientos de los principales títulos públicos entre el 7 de agosto y el 23 de octubre mostraban porcentajes de suba significativos, especialmente en los bonos de largo plazo ajustables por CER: el PAR en pesos ley argentina, acumulaba una variación de 21,6% en dólares, lo que en términos anualizados alcanzaba un 106%, el DISCOUNT en pesos ley argentina, 12,7% en el periodo y 63% anualizado y el Bonar 2024, por tomar los tres bonos de mayor suba, un 5,4% y 26% respectivamente. Los bonos ajustados por inflación habían recuperado para antes de los comicios casi todo el terreno perdido entre marzo y julio.



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

RENDIMIENTOS ENTRE EL 07/08/2015 Y EL 23/10/2015

INSTRUMENTO	VARIACION	VARIACION
	% EN DOLARES	% ANUALIZADA
PARP	21,6%	106%
DICP	12,7%	63%
AY24	5,4%	26%
AO16	3,0%	15%
DICA	2,3%	12%
AM18	2,2%	11%
AA17	1,5%	7%

El rally bursátil el día después de las elecciones de octubre refuerza esas tendencias ya que desde las primeras horas del lunes 26 se observaron fuertes avances para los activos argentinos, mostrando por ejemplo el DICP un avance cercano al 9%, el PARP un avance del 10%, y los bonos del tramo medio de la curva de rendimientos avances entre 5/7%, y subas superiores al 10% en los cupones vinculados a la evolución del PBI.

Entre los activos más recomendados por analistas en opción de mantener se sitúan: el bono en dolares Bonar 2024 con cupón de 8.75%, el Bono de la Provincia de Buenos Aires con vencimiento en 2017, cupón del 9.25%, el discount ley argentina los títulos dollar linked de Chubut y Neuquén con vencimiento en 2019 y 2018 respectivamente el Bonad 2017 y el título de la ciudad de buenos aires con vencimiento en 2019.

La política ha sido en los últimos meses el principal driver del mercado de bonos, pesando mucho más que el efecto de depreciación de las monedas de la región, las devaluaciones en china y la recesión brasileña, y a partir de ahora empezarán a entrar en juego las expectativas sobre las medidas económicas y la forma en que se introducirán en el siguiente periodo presidencial. En lo que resta del año se esperan nuevas emisiones por parte del gobierno nacional para poder cubrir parte del déficit fiscal. Después del pago de 5900 millones del Boden 2015 que fue la Vedette del mercado, tenemos opciones amplias en lo relativo a renta fija y con las nuevas introducciones se observan curvas de rendimientos con más puntos de opción que anteriormente, y que se pueden diversificar con activos de renta fija de empresas (obligaciones negociables). Un hecho no menor es que el resultado de las elecciones disminuye también la probabilidad de default o de cambio en las reglas de juego durante el próximo año, variable que sumara un efecto positivo a los activos de renta fija y al riesgo país.

El próximo presidente enfrentará tres problemas centrales: el primero es una fuerte distorsión de precios relativos, en especial en las tarifas y el tipo de cambio. El segundo, es el mix de déficit fiscal que se financia con emisión monetaria y un deterioro de las cuentas externas que provoca una sangría constante de las reservas internacionales. El tercer problema es que los dos anteriores han generado una severa pérdida de competitividad de la economía, con costos elevados que dejan al sector productivo en desventaja. Para el mercado de renta fija a medida que se acerca el cambio de Gobierno también se acelera la posibilidad de una negociación con los "holdouts". Esta posibilidad impacta sobre todo en la deuda que hoy se encuentra impaga, como el Global 2017, y los bonos Par y Discount. Los títulos emitidos bajo legislación local ya habían tenido un rally importante en las sesiones previas a la elección. Uno de los casos más relevantes es el Bonar 2020, emitido hace tres semanas, que pasó de un rendimiento del 9,2% en la colocación inicial a 7,32% el lunes 26/10. El Bonar 2024 es el próximo bono que se va a pagar y el último relevante antes del cambio de Gobierno, rendía para esa fecha 8,99% y el 7/11 los inversores estarán recibiendo un pago semestral relevante, ya que el cupón anual de intereses llega al 8,75% anual. En caso de que las señales que se vayan enviando a partir de ahora muestren un acercamiento con los mercados financieros y la posibilidad de una negociación de la deuda en default, todo indica que esta tendencia favorable debería continuar. En este sentido, los bonos dolarizados suben en promedio menos que los títulos en pesos porque el mercado ya viene descontando un reacomodamiento del tipo de cambio, es decir ya está incluida en los precios alguna modificación a corto plazo de la variable. Obviamente serán claves los primeros días de gestión y que se realice un anuncio claro del rumbo a tomar en materia económica.

El invitado del mes

En esta oportunidad, entrevistamos a **Aldo Anbinder**, titular de la firma PRE MIN.

PRE MIN Nutrición Animal es una empresa radicada en el Parque Industrial de Tandil que elabora y comercializa premezclas vitamínico-minerales, concentrados proteicos, núcleos y aditivos para nutrición de ganado bovino. Estos productos, combinados con los recursos que el productor tiene en su campo permiten armar dietas balanceadas que maximizan la producción de carne y leche, mejoran la sanidad y bienestar del animal, y contribuyen a disminuir el impacto medioambiental de la actividad.



IECON: ¿en qué año se creó la empresa y qué cantidad de empleados tienen actualmente?

Aldo Anbinder: La empresa nació en el año 1996 como representante de Laboratorios Leydi, una empresa pionera en el rubro de la nutrición bovina. En ese momento éramos tres personas. Actualmente contamos con 12 empleados y una red de profesionales que asisten técnicamente a nuestros clientes.

IECON: ¿cuáles son los lugares de destino de la producción a nivel regional y nacional?

Aldo Anbinder: La empresa llega a gran parte de la provincia de Buenos Aires, pero contamos también con clientes en Río Negro y La Pampa.

IECON: ¿se están exportando productos?

Aldo Anbinder: Actualmente no estamos exportando.

IECON: ¿Cómo ha sido la evolución de las ventas en los últimos años?

Aldo Anbinder: La empresa ha tenido un importante crecimiento en los últimos 5 años con una tasa de variación de las ventas de 20% promedio anual. Este año estimamos finalizar el año con un crecimiento del 28% con respecto a 2014. Este fuerte salto en las ventas ha sido posible gracias a un gran equipo de trabajo que se ha ampliado de 4 a 12 empleados en los últimos años y a un plan de inversiones clave. En los últimos cuatro años hemos realizado importantes inversiones, como la instalación de una línea completa de producción de productos peleteados, la construcción de un depósito de 300 mts², la compra de un camión y un autoelevador y la construcción de nuevas oficinas. En nuestra planta industrial de 900 metros cuadrados, subimos la capacidad instalada de 190 tn en 2011 a 580 tn en 2015, con un proyectado para 2016 de 900 tn mejorando el abastecimiento a nuestros clientes de tambo, cría y feedlots.

IECON: ¿Tienen pensado incrementar la producción en los próximos años o ampliar más la

planta o la nómina de empleados?

Aldo Anbinder: Para este año tenemos pensado instalar una nueva prensa peleteadora y aumentar nuestra capacidad de silos para poder duplicar la producción de concentrados proteicos. También estamos automatizando la línea de premezclas y núcleos. También estamos en proceso de certificación de normas ISO 9001, con lo que esperamos aumentar la productividad y calidad de nuestro trabajo.

IECON: A su criterio, que variables de la economía han influido más en la performances de su negocio?

Aldo Anbinder: creo que la realidad de nuestra compañía no escapa a la del resto del sector industrial del país. El impacto del incremento de los costos de producción por insumos y mano de obra derivados de las altas tasas de inflación y la fuerte presión tributaria se alzan como los dos mayores obstáculos que hemos tenido que enfrentar en los últimos años.

IECON: ¿Qué medidas gubernamentales considera que han contribuido o dificultado las ventas en los últimos años?

Aldo Anbinder: El cierre de las exportaciones de carne y productos lácteos influenciaron negativamente la performance de nuestro negocio. Consideramos que se necesita encarar una gestión económica que ponga énfasis en las economías regionales y en aquellas medidas que para minimizar impacto inflacionario en la macro afectan la micro de muchos pequeños y medianos productores y de negocios asociados como es el caso de nuestra empresa.

Por otro lado, destacamos como positivo el apoyo en cuanto a gestiones crediticias. Ya que la ampliación de la línea de producción construida en la planta se desarrolló en un porcentaje gracias al financiamiento gestionado por la Secretaría de desarrollo Económico Local del Municipio de Tandil, y otras inversiones fueron posibles gracias a ANRs provenientes de la Secretaria de Medio Ambiente de la Nación.

IECON: ¿qué perspectivas tienen para el corto y mediano plazo en su empresa?

Aldo Anbinder: Creo fervientemente en la recuperación del sector ganadero/lechero. Si retomamos las exportaciones el futuro es promisorio, y ello significaría que a mediano plazo el crecimiento de ventas se potenciaría muchísimo. Apostamos en ese sentido. No es mucho lo que necesitamos para llevar adelante nuestras empresas, simplemente un marco adecuado, con reglas claras y con apoyos financieros para poder cumplir nuestra función dentro de la sociedad.

IECON: ¿Cómo percibe la competencia a nivel regional de los productos de su empresa y cuál es su estrategia de diferenciación o de posicionamiento en el mercado?

Aldo Anbinder: El mercado es muy competitivo, cuanto mejor son los resultados de nuestros clientes más exigentes se vuelven, y esa es nuestra estrategia, trabajar para los mejores, exigiéndonos, esforzándonos día a día. Sabemos como.

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.

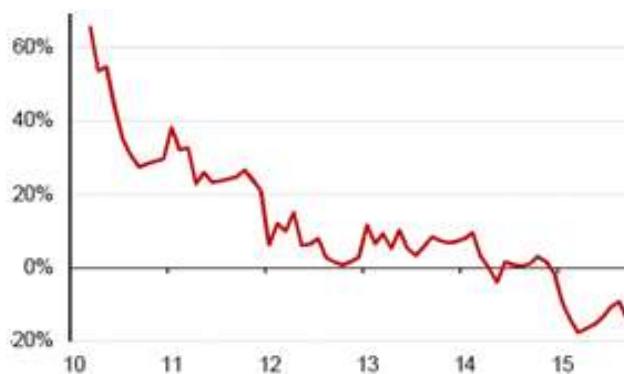


MARIO: Los mercados financieros han recuperado y sobrepasados los niveles previos a la crisis del 2008 en términos de índices de acciones, y en Estados Unidos en particular, sin embargo los commodities están mostrando fuertes bajas... ¿qué nos deja esta dicotomía en términos financieros hacia 2016?

IE: Como venimos notando en newsletters previos, uno de los fundamentos que está detrás de la caída de precios de commodities es la desaceleración de las tasas de crecimiento en China. No son datos de recesión, pero el gigante asiático pasó de crecer 10% en 2010, a menos de 7% en el año en curso. De todos modos, el fuerte crecimiento acumulado por años aumentó sustancialmente el peso de la economía china en el PBI global. Esto hace que China siga siendo el principal motor de la economía mundial pese a su enfriamiento relativo.

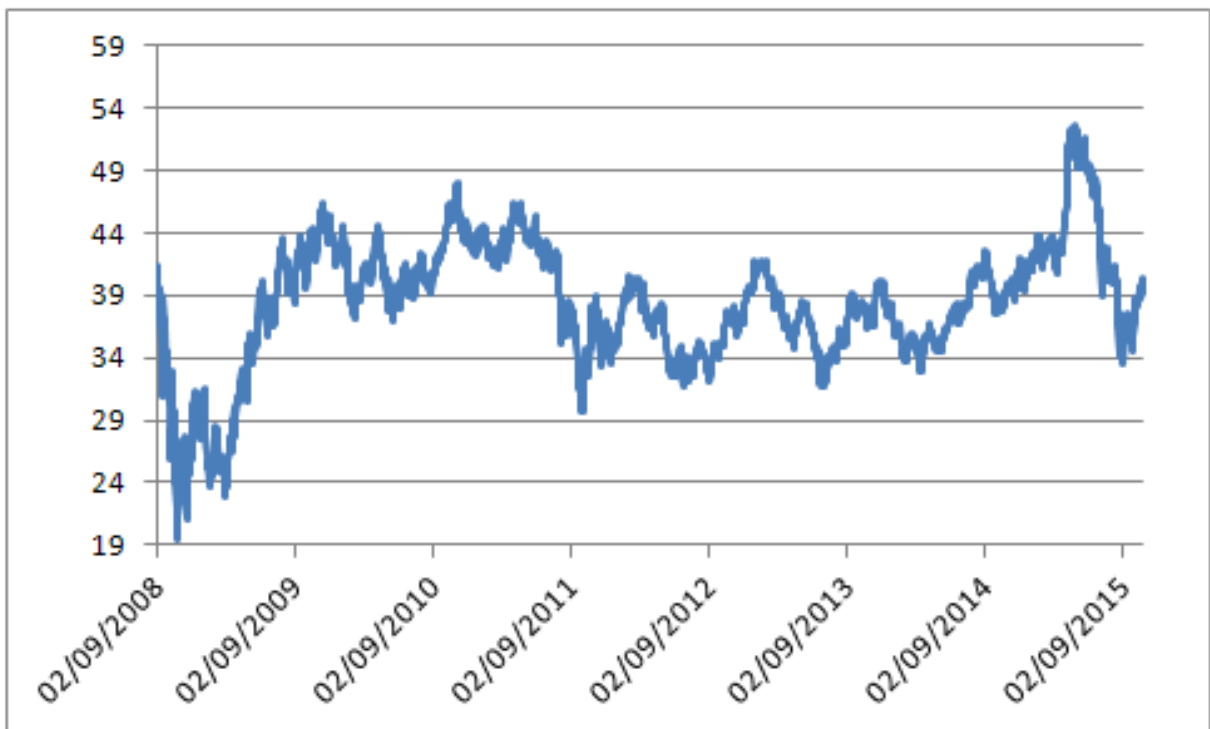
En 2015 China aportará 1,2 puntos porcentuales al crecimiento del PBI mundial; cifra similar a la que aportara cuando crecía a dos dígitos. Esta circunstancia nos lleva a pensar que el impacto chino sobre la economía global no obedece tanto a su enfriamiento, sino al cambio de su patrón expansivo: la menor importancia de la inversión y el mayor peso del consumo de servicios frenaron sus importaciones afectando a los emergentes oferentes de commodities.

CHINA: IMPORTACIONES
(VARIACIÓN INTERANUAL, MEDIA MÓVIL TRIM.)



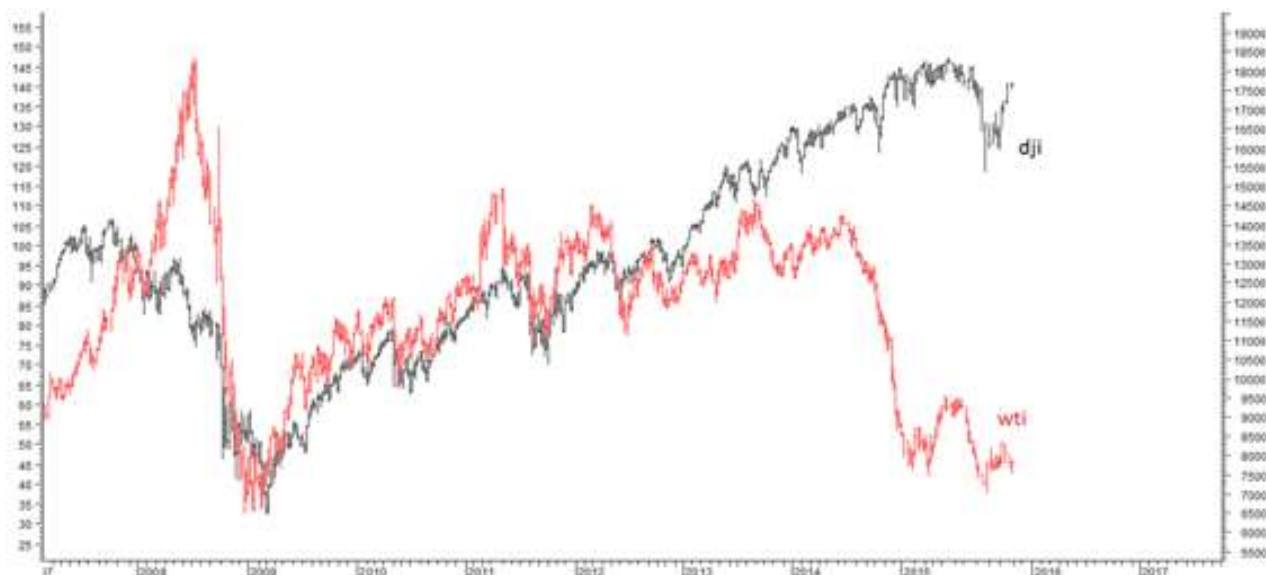
Si observamos el fondo (ETF) que replica el movimiento de las principales acciones chinas, FXI, el accionar bajista desde mediados del año pasado ha sido un claro reflejo de las preocupaciones que ha sentido este cambio de modelo de crecimiento, con bajas muy marcadas en términos bursátiles. Por el momento, hemos observado cierta estabilización y recuperación en la bolsa china, y será clave monitorear este promedio de empresas como barómetro de lo que pasa en la economía real.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL ETF FXI - FTSE CHINA 25 INDEX FUND



En cuanto a la pregunta puntual de la dicotomía entre el movimiento de los mercados financieros globales y el de commodities, es claro que la divergencia que se observa desde el año 2014 en el precio de commodities y los índices mundiales, tomando como referencia el promedio Dow Jones Industrial DJI de la bolsa americana, con acciones escalando a records de valuaciones de mercado y el petróleo con una tendencia que ubicó el precio del barril en torno a 40 dólares desde valores superiores a 100 dólares, ha roto la correlación que traían ambos activos desde antes del estallido de la crisis financiera de 2008. De hecho se observaron antes de dicha caída bursátil algunos meses de divergencia donde el crudo continuaba escalando y la bolsa ya había marcado su techo, sin embargo, ello se precipitó luego en una baja vertical del crudo. Actualmente tenemos una divergencia opuesta y consideramos que si la bolsa americana continua en una senda alcista sustentada hoy en parte por el escenario de liquidez y bajas tasas de interés y la recuperación de la economía, se coloca un soporte de importancia para la baja de commodities y tendríamos que continuar evidenciando estabilización y recuperación de los mismos, y del crudo en particular.

GRAFICA COMPARATIVA DE LA EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DJI Y DEL PETRÓLEO



ALICIA: ¿cómo se espera el impacto en PyMEs de una nueva gestión económica post elecciones?

lecon: Independientemente de si se encara el problema de una de las variables afectadas por las decisiones de política, como lo es la falta de competitividad derivada del atraso cambiario, por un camino de ajuste gradual o de shock, en todos los casos se descuenta un ajuste del tipo de cambio (oficial) mayor que en 2015. Esto puede repercutir de manera diferente en los diversos segmentos PyME del país.

En el caso de las PyMEs industriales, desde 2011 a 2015 (estimado) acumulan una caída del 20% en su nivel de ventas y las exportaciones de este segmento muestran una merma del 29%. Una mejora en el tipo de cambio real, es decir que el aumento nominal no sea compensado por subas de precios internos, traería una mejora en los niveles de rentabilidad de la exportación y encarecería los productos importados respecto de los nacionales, dándoles mayores posibilidades en el mercado interno. Esto mejoraría las condiciones del segmento industrial, que representa cerca del 11% de las micro y medianas empresas (MIPyMEs). Sin embargo, debe tenerse presente que existe un requisito de insumos y maquinarias importadas que hasta el momento no tienen sustituto local, que ante un incremento en su valor se trasladaría a costos. El 29% de la maquinaria requerida por PyMEs industriales es importada, y de ésta, sólo un tercio tiene sustituto local.

En el caso de las firmas comerciales, 54% de las MIPyMEs corresponden a este sector. La situación relativa actualmente es de menor gravedad en términos de actividad. Los comercios minoristas que venden bienes no durables acumulan una caída de 3% desde 2011, mientras que en los que venden durables la merma acumulada es de 9%. La mayor reducción se dio en 2014, cuando la caída en el salario real fue más significativa, y en el caso de los bienes durables el consumo se redujo en mayor proporción debido a la mayor incertidumbre respecto del futuro inmediato, que afecta este tipo de decisiones de compra. Los efectos de un mayor ritmo de devaluación en este caso dependerán del traslado a precios que exista y de cómo evolucionen los salarios, siendo el escenario más probable el de un deterioro de la capacidad adquisitiva de las remuneraciones promedio de la economía a corto plazo, quedando la posibilidad que en el caso de bienes durables exista alguna mejora de las perspectivas a mediano plazo y eso ayude a estimular ventas que estaban aplazados por la incertidumbre.

La Coyuntura en gráficos

LATINOAMERICA: EMISION DE BONOS SOBERANOS

PAIS	EMISION	MONTO (MILL.USD)	TASA EMISION	PLAZO (AÑOS)
PERU	Aug-15	1250	4.20%	12
COLOMBIA	Sep-15	1500	4.60%	10
MEXICO	Oct-15	1600	5.80%	10
ARGENTINA	Oct-15	500	8%	5
URUGUAY	Oct-15	1700	4.40%	12

ARGENTINA: PUESTO EN EL RANKING DE COMPETITIVIDAD Foro Económico Global (WEF). MUESTRA CONSTANTE DE 49 PAÍSES.

	1999	2003	2007	2011	2015
PUESTO	33	44	48	47	48

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL INDICE MERVAL EN 2015



EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL DÓLAR BLUE EN 2015



EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCRA



LATINOAMERICA: TIPO DE CAMBIO E INFLACION

PAIS	DÓLAR		VARIACION	INFLACION MAYO 2003/SEPT 2015
	MAYO 2003	Sep-15		
ARGENTINA OFICIAL	2.87	9.38	227%	849%
ARGENTINA BLUE		15.75	450%	
BRASIL	2.95	3.9	32%	100%
COLOMBIA	2.859	3.072	7%	65%
CHILE	704	691	-2%	49%
PARAGUAY	6509	5606	-14%	94%
PERU	3.48	3.26	-6%	43%
URUGUAY	29.1	29.3	1%	150%

LATINOAMERICA: PROYECCION DE VARIACION ANUAL DEL COMERCIO EXTERIOR DE CEPAL

PAISES	EXPORTACIONES		IMPORTACIONES	
	PRECIO	VOLUMEN	PRECIO	VOLUMEN
SUDAMERICA	-20%	-1%	-10%	-7%
ARGENTINA	-17%	0%	-9%	-1%
BOLIVIA	-25%	-5%	-7%	-6%
BRASIL	-16%	1%	-11%	-12%
CHILE	-13%	-3%	-11%	-3%
COLOMBIA	-29%	0%	-8%	-6%
ECUADOR	-28%	5%	-12%	-9%
PARAGUAY	-11%	-3%	-9%	-5%
PERU	-15%	-1%	-9%	4%
URUGUAY	-7%	-5%	-10%	-6%

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL CIERRE DEL MES

VALORES AL 31 DE OCTUBRE DE 2015

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA – VENTA	9.56	11.42%
DÓLAR INFORMAL – VENTA	15.75	14.55%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3.857	42.47%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	490	-34.67%
MERVAL (ARGENTINA)	12461.25	53.39%
DOW JONES (USA)	17663.54	0.92%
BOVESPA (BRASIL)	49338.41	3.83%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	324.73	-15.00%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	150.49	-5.85%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	191.88	-11.34%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	46.59	-6.89%
ORO - USD POR ONZA	1141.5	-5.03%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	22.56%	11.08%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	20.10%	2.24%