

ieNEWS | 20

FEB 2015

Mykonos, probablemente la más famosa isla griega. Es árida y está rodeada de magníficas playas. Debe su fama a la belleza de su capital, **Chora**, a sus casitas blancas de pasajes estrechos y entrañables.



INSTITUTO DE
ECONOMÍA
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 dos primeros meses del año no nos han mostrado una gran variación en términos económicos con lo que ya veníamos notando durante el 2014 para el panorama local, sabiendo que al avanzar en un año electoral es probable que permanezcan las medidas de estímulo al consumo y se dilaten para adelante los problemas más importantes de la macro. Es términos globales la fortaleza del dólar frente a la mayoría de las divisas, y en especial por la depreciación del real de las últimas semanas pone un foco de atención particular para lo que pueda pasar con el mercado cambiario local.

Haciendo un paréntesis de estos tópicos ya abordados en los Newsletter previos en esta oportunidad Sebastián Auguste aborda el tema de la distribución y la generación de ingresos, que siempre está en boga en las mesas de discusión de economía, brindando un enfoque desde la teoría y desde la práctica muy claro. En la segunda nota, Guillermina Simonetta expone las formas de invertir en oro y nos brinda una perspectiva sobre que puede pasar con la cotización de ese metal precioso. En la sección del invitado del mes, el Sr. Esteban Magnasco, presidente de Don Atilio, una de las marcas de referencia en Tandil y la zona, nos brinda sus perspectivas para el sector de la industria de lácteos. Y en nuestra sección de preguntas respondemos dos inquietudes de nuestros lectores y los invitamos a acercarnos las suyas!

Esperamos como siempre que estas notas sean de su interés.

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.

El invitado del mes



Esteban Magnasco
Presidente de "Don Atilio"

Sumario

Página 4: La distribución del ingreso.
Por Sebastián Auguste

Página 9: Escapando al cepo: inversiones en oro.
Por Guillermina Simonetta

Página 13: El invitado del mes: Esteban Magnasco

Página 15: Ud pregunta, IECON responde.

Página 17: La coyuntura en gráficos

La distribución del ingreso

Por Sebastián Auguste

La distribución del ingreso y el nivel de ingreso (o pobreza) son dos cosas distintas. Para explicar este tema me gusta hacer una analogía con la repostería. La economía la podemos pensar como una rica torta (elijan la que más les guste). La eficiencia se refiere al tamaño de la torta dado los ingredientes, cuanto más eficiente es una economía, más grande es la torta que se logra hacer con los mismos ingredientes, y eso está bueno. En general la corrupción, la excesiva burocracia, la falta de inversión en infraestructura y

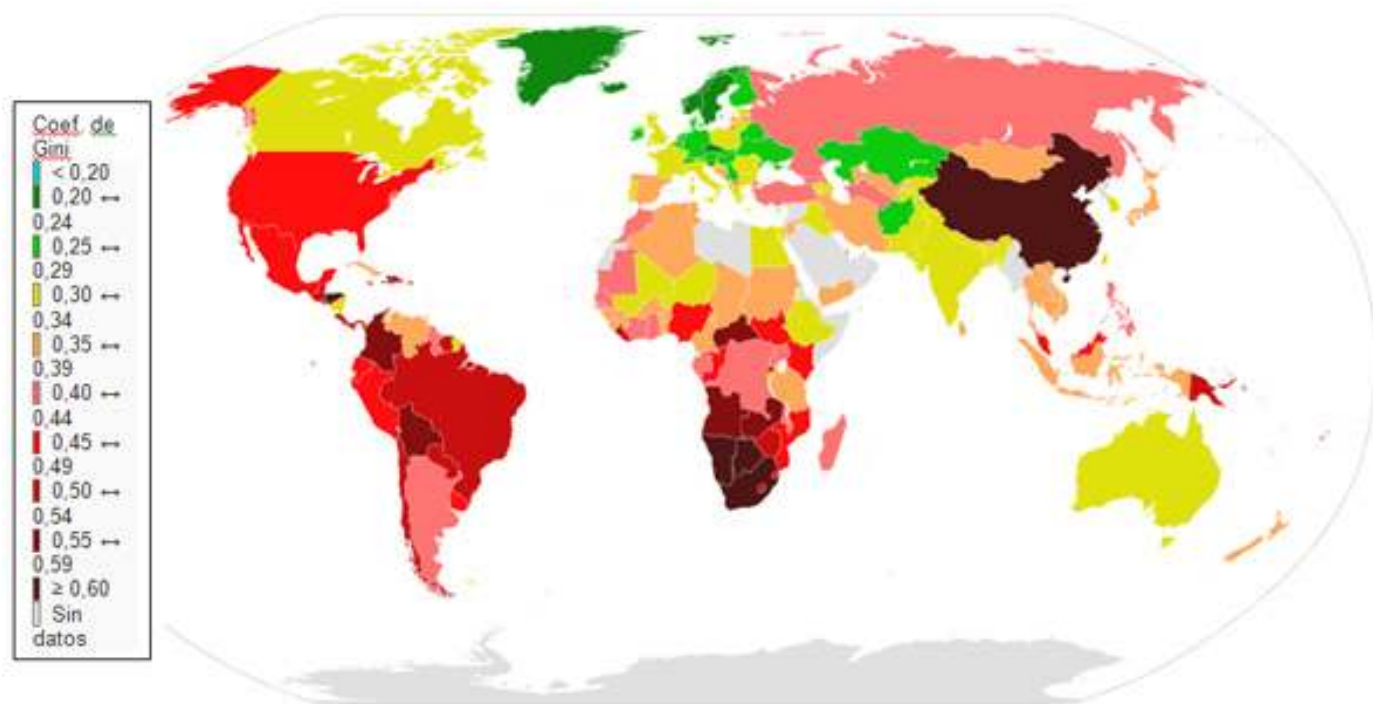
educación y el mal funcionamiento de la justicia, por dar algunos ejemplos, hacen a la economía más ineficiente y achican la torta que hay para repartir entre todos.



Alguien es pobre si se lleva un pedazo de torta muy chico y no cubre sus necesidades, y alguien es rico si se lleva uno muy grande. En ambos casos esto es relativo a las necesidades y no relativo al tamaño de torta. Para medir cuánto se lleva uno de la torta se usa la distribución del ingreso. Una economía es igualitaria si todos se llevan una porción de torta de igual tamaño (aunque puede ser muy chico cada pedazo, como pasa en muchos países de África, que tienen buena distribución del ingreso pero mucha pobreza). Cuanto más diferencia hay entre las porciones grandes y las chicas, mayor es la desigualdad en la distribución del ingreso. Esto se suele medir en economía con el coeficiente de Gini, un índice que va de 0 a 1. Cuando es 0, todos tienen la misma porción de torta, cuando es 1 la torta se la come enterita una sola persona. Latinoamérica es la región del mundo con mayor desigualdad en la distribución del ingreso, y esto es cierto desde que se mide (algunos se remontan hasta el tiempo de la colonia).

De acuerdo a la última medición oficial (2014) el coeficiente de Gini de Argentina es 0.42, el mejor registro desde mediados de los 1980s – después discutimos si esto está bien medido o no - pero les adelanto que efectivamente el país en la última década logró reducir la desigualdad, aunque las cifras oficiales exageren, y que en los 1990s la desigualdad creció mucho, y esto pasó en Argentina y en Latinonamérica; en todo caso el debate es si logramos reducir la desigualdad todo lo que la deberíamos haber reducido dado el gran shock de riqueza que tuvimos, pero eso es harina de otro costal.

El siguiente mapa muestra el coeficiente de Gini para todos los países del mundo computado por la ONU. Aquí se nota que Argentina es uno de los menos desiguales del cono sur, pero que estamos en una región de las más desiguales del mundo. De Latinoamérica, quién mejor distribución del ingreso tiene es Nicaragua, 53 en el ranking mundial, seguido por Uruguay



Fuente: ONU

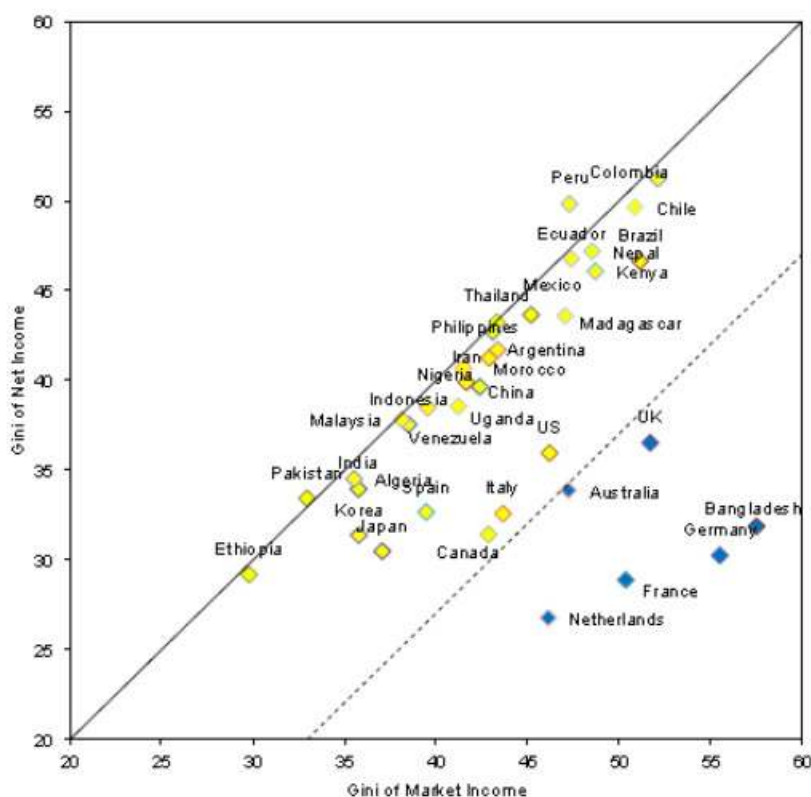
Hasta aquí todo claro... pero no tanto. ¿Nicaragua, el país más pobre de Latinoamérica es el más igualitario? ¿y cómo el norte de África, la región más pobre del mundo, es tanto más igualitaria que Latinoamérica? ¿hay relación entre riqueza y distribución del ingreso? Estas son preguntas muy interesantes y que no tienen una respuesta unívoca. Es cierto que si Bill Gates viene a vivir a Argentina la distribución del ingreso empeorará, pero también es cierto que la torta será más grande y que seguramente beneficiará a muchos y para el país esto sea bueno. Una cosa es como se distribuye la torta y otra es el tamaño de la porción que me toca. Es posible que mi porción hoy sea mayor, y por ende este mejor respecto a 10 años atrás, aunque la distribución de la torta no haya cambiado nada. Aún más enrevesado, puede ser que todos tengan una porción mayor aunque la distribución del ingreso haya empeorado. Cuando la torta crece todos tienden a tener pedazos más grandes, la famosa teoría del derrame que tiene bastante sustento empírico en el mundo, aunque puede haber excepciones, como los fuimos nosotros en los 90s, donde la torta creció pero la distribución empeoró tanto que hubo gente excluida que recibió una porción menor (sobre todos los desempleados).

Los economistas hemos discutido y analizado mucho qué relación hay entre el tamaño de la torta y como se distribuye. A priori no hay razones económicas sustantivas para pensar que exista algún tipo de relación causal entre ambos conceptos, pero hay varias salvedades para hacer.

El Estado tiene un rol fundamental en toda economía, pone las reglas de juego y es un actor clave con responsabilidad indelegable en varios aspectos, como la educación, salud, seguridad e infraestructura. Cuando el Estado funciona mal, es malo ayudando a hacer la torta y es malo repartiendo la torta. Por eso no sorprende que al tope de la lista de países con mejor distribución, se encuentren Noruega, Eslovenia, Islandia y Suecia y que, salvo EE.UU. y Singapur, no hay países ricos con mala distribución del ingreso (en la parte inferior de la tabla).

No es cierto que una distribución más desigual favorezca el crecimiento. Algunos intelectuales de formación marxista en el pasado pensaron que si unos pocos tenían gran parte de la torta, pueden ahorrar, acumular capital e invertir, y se crece más rápido, además que la gente con pedazos de torta chicos estarían dispuestos a trabajar por salarios indignos. Esta es una visión negativa y algo anticuada del capitalismo, que no concuerda con el simple hecho que los países con mejor distribución son a la vez los más ricos, y que hoy los multimillonarios del mundo, los que más riqueza han hecho recientemente, empezaron todos desde el barro, como Bill Gates, Steve Jobs, Mark Zuckerberg o Warren Buffet. No requirieron acumular fierros (capital), para hacerse millonarios, sólo tener buenas ideas y una economía que te permite llevar a cabo tus ideas sin grandes impedimentos. Más académicamente hablando, diversos estudios recientes muestran que la relación es de hecho inversa, países con mejor distribución del ingreso tienden a tener mayor crecimiento y es además más robusto.

En una economía de mercado, que siempre juega bajo las reglas que el Estado pone, es posible que la distribución del ingreso a la cual se arriba es indeseable, pero allí está el rol del Estado que puede cambiar las reglas para sin destruir la torta, la misma se reparta más pareja. En un estudio reciente se hace el esfuerzo de comparar la distribución del ingreso neto (lo que tenemos para gastar luego de pagar impuestos y recibir transferencias), que es lo que se usa para computar el coeficiente de Gini, con el ingreso que obtendríamos a precios de mercado sin el accionar del Estado (ingreso puro de mercado). Si el coeficiente de Gini cambia mucho entre uno y otro concepto, el Estado es muy “redistribuidor”. El siguiente gráfico muestra esta relación para un grupo de países del mundo (el 20% más grande por población). En el eje horizontal (el de las x's le decíamos en primario) está la distribución del ingreso de mercado y en el eje vertical (el de las y's) la distribución del ingreso neto. La diagonal (línea de 45 grados) indica que el coeficiente de Gini es igual entre el ingreso de mercado e ingreso neto. Países hacia abajo de esta diagonal (véanse los pintados en azul) son países muy redistribuidores del ingreso. Argentina está casi sobre la línea, pero hacia abajo, o sea que en nuestro país las fuerzas de mercado no nos dan una distribución del ingreso muy distinta a la que vemos (o dicho de otra forma, el Estado no cambia mucho esta distribución).



“Redistribution, Inequality, and Growth”, Jonathan D. Ostry, Andrew Berg, and Charalambos G. Tsangarides.

Ahora bien, la economía siempre tiene ribetes de complejidad para que todos nos sintamos a disgusto. Estamos hablando de distribución del ingreso, y muchas veces asociamos esto con injusticia, pero nos está faltando ver como gasta el Estado. El Estado es un jugador más en la repartija de la torta, y se lleva una porción de la misma, que la usa para financiar su funcionamiento, brindando servicios como seguridad, salud y educación, que de alguna forma vuelven a la gente. Dicho de otra forma, la distribución del ingreso no es todo, sino que hay que ver la distribución del consumo o gasto. Si el estado reparte su porción de la torta exclusivamente entre los más pobres, eso cambia aún más la distribución del consumo, que es lo relevante. En un país como Suecia, donde la educación es pública y la seguridad y salud pública funcionan bien, no cambia mucho el Gini de ingreso con el Gini de consumo. Pero en los países como la Argentina, y tal vez más por defecto que por virtud, el Estado concentra sus gastos en personas de bajos recursos. Estigmatizando con un ejemplo injusto, un porteño segmento ABC1 (clase media alta) además de pagar todos sus impuestos luego se paga la educación privada, la salud privada, los servicios privados y la seguridad privada de su barrio privado, ah y el peaje de su ruta. En Francia o Suecia eso no pasa. Es cierto, este ciudadano argentino ABC1 elije pagar esos servicios, pero existe la posibilidad de que lo haga porque no está conforme con lo que le ofrece el Estado, más que porque busca status y diferenciación social (otra posibilidad). El ciudadano de menores recursos en nuestro país, recibe servicios

del Estado y se ahorra gastar. Aún ajustando por la distinta calidad de servicio, este ciudadano recibe algo más que el tipo ABC1 mencionado. Con esto el Estado en Argentina cuando gasta redistribuye mucho más que en Suecia, porque no gasta tanto para los ricos. Por lo que si bien es cierto que la Argentina no es muy redistribuidora del ingreso, sobre todo comparada con los países ricos, sí es mucho más redistribuidora que los ricos en el gasto público. Lamentablemente no hay muchos estudios internacionales de distribución del consumo, en lugar del ingreso, con lo cual no sabemos realmente como nos ubicamos en el ranking mundial. Lo cierto es que muchas afirmaciones de economistas de países ricos, como Thomas Piketty, economista francés que nos visitó hace poco, no se aplican directamente al país. Piketty tiene varios estudios donde analiza la distribución del ingreso en el mundo y su evolución histórica. En base a esto él propone que el Estado debe redistribuir más el ingreso cobrando más impuestos a los que más tienen. En entrevistas en Argentina él dijo que el país podría incrementar más la tasa del impuesto a las ganancias para los más ricos. Pero ojo, él mira solamente la distribución del ingreso, sin mirar el gasto, y eso para un país como Argentina es un grave error. Claro, Piketty es francés, donde el Estado le paga a todo el mundo la escuela (aún a los que van a la escuela privada a través de subsidios). Lo cierto es que la realidad es un poco más compleja, y que es difícil tildar de avaro a un ciudadano argentino de clase media que se niegue a más impuestos, cuando entre ganancias, IVA, contribuciones sociales, bienes personales e ingresos brutos deja el 65% de su sueldo de mercado, y luego con lo que les queda se pagan la educación y salud. Es cierto, en nuestro país hay ciudadanos ABC1 que no aportan lo que deberían, mientras que otros ABC1 aportan muchísimo, porque hay mucha inequidad horizontal (iguales no son tratados en forma igualitaria).

En el eje de la discusión debe estar qué te brinda el Estado por tus impuestos, y no está mal que así sea. La redistribución, rol importante del Estado, no puede opacar la eficiencia. Redistribuir casi siempre tiene costos, y repartir la torta mejor, una vez que está hecha, implica hacer muchas migas. Por eso siempre digo que es mejor tratar de cambiar la distribución antes que se haga la torta, y esto se logra con mejor educación para todo el mundo, mejorando las oportunidades laborales, eliminando la desnutrición, e incentivando a los niños en forma temprana, para lograr igualdad de oportunidades, mejorando las condiciones para que la gente pueda generar mejor sus ingresos, para que luego la porción que le toca a cada uno esté más relacionado con el esfuerzo que esta persona hizo, y no con el acceso diferencial a oportunidades que esta persona tuvo.

Escapando al cepo: inversiones en oro

Por Guillermina Simonetta

Durante los últimos años la huida del peso llevó a que los argentinos se refugiaran en cualquier activo que sirviera de cobertura parcial frente a la aceleración de la inflación y a la consecuente pérdida de poder adquisitivo del peso. En ese sentido hemos observado hasta 2013 una fuerte demanda de bienes como automóviles y tecnología y también de oro, ya que a pesar de que el metal se encuentra lejos de su máximo de 1920 dólares la onza, en nuestro país constituye una de las pocas alternativas de inversión para



inversores pequeños. A nivel local, el mercado del oro no escapó del cepo cambiario que se aplica desde octubre de 2011, luego de que el Banco Central prohibiera expresamente la negociación de monedas y lingotes. De esta manera, puso en "stand by" un negocio que movilizaba varios millones de dólares por mes.

Pero encontramos algunas excepciones que han servido para mitigar en parte la pérdida de valor del peso.

Una de las excepciones fue el poder adquirir **oro físico en el Banco Ciudad**, ya que la entidad comercializa oro argentino (en pesos) que proviene de sus compras al público y de los préstamos de empeño. Desde noviembre del 2012 se restringió la venta a cien gramos por día por persona para evitar maniobras especulativas. En la institución se puede comprar lingotes desde 1 a 1.000 gramos. Los mismos son elaborados en el país y cuentan con una pureza de 999 milésimas y los únicos requisitos que se solicitan siendo cliente del Banco es la identificación nacional y una prueba que justifique el origen de los fondos, es decir no requiere autorización de la AFIP como sucede para el atesoramiento de dólares o para divisas para viajes al exterior. La entidad comercializa sólo lingotes de oro fino en forma física y no trabaja con certificados de tenencia: quien lo adquiere, se lo debe llevar ya sea a su casa o a una caja de seguridad; no puede dejarlo en el banco en custodia. El Ciudad utiliza como parámetro básico la cotización internacional de la Onza Troy. Pero, sobre este valor base, influyen las variaciones locales, correspondientes a la cotización del dólar estadounidense del propio banco y los márgenes de variación de rentabilidad.

Hay otros lugares donde los inversores pueden adquirir oro físico, debiendo enfatizar las medidas de seguridad, ya que al riesgo de variación en la cotización se le suman los riesgos de

su origen. Lo más importante a la hora de comprar oro físico es asegurarse su pureza (999 es la máxima) y, en caso de ser un lingote, que tenga un cuño reconocido internacionalmente. También es importante pedir la factura ya que, además de ser obligatorio legalmente, es la única forma de saber de dónde viene el metal. Esto es más importante si algún inversor decide comprar lingotes del Banco a través por ejemplo de Mercado Libre, donde podemos encontrar una amplia oferta de los adquiridos por otras personas. Además, es recomendable que los lingotes lleven un certificado de la empresa fabricante en donde se indique el peso, la marca, la ley, el número de identificación y la fecha de fabricación. Estas recomendaciones aplican a la compra de oro cualquiera sea su peso, ya que el vender cantidades pequeñas no exige al vendedor de entregar los comprobantes descriptos.

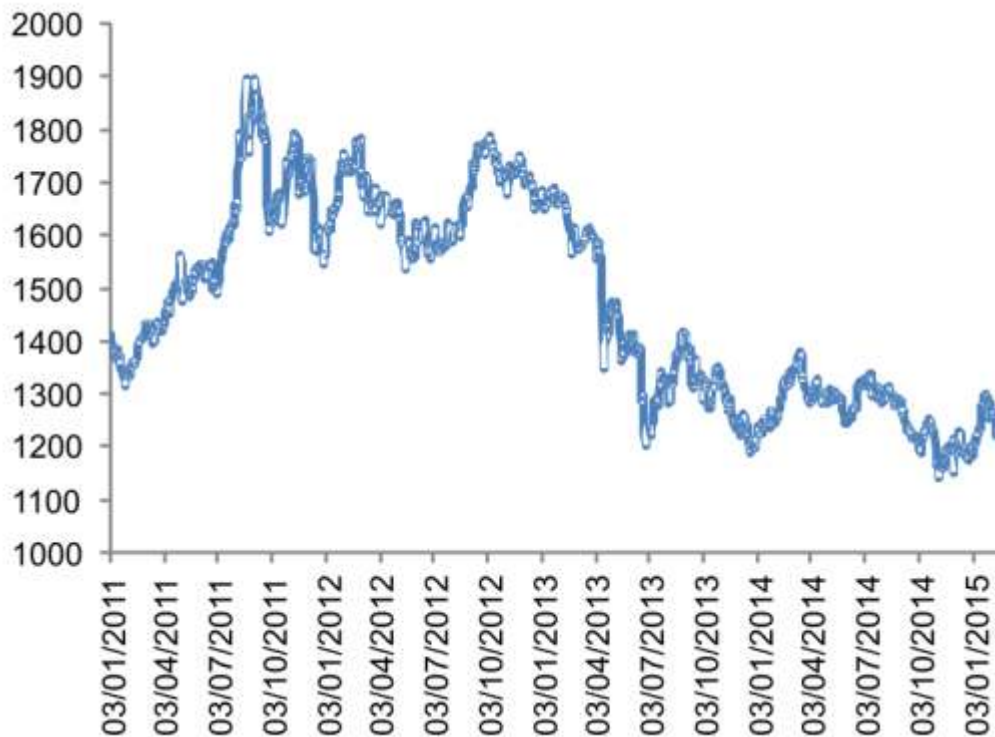
En Argentina otra de las formas de armar un portafolio diversificado incluyendo oro entre los activos, es mediante la inversión de **oro a futuro en el ROFEX (mercado de futuros de Rosario)** el tamaño de un contrato a futuro de oro es de una onza troy (31.9 gramos). Cotizan en dólares por onza y se liquida por diferencias, en relación al precio determinado por London Gold Fixing. Se abren contratos por cada mes del año, actualmente están abiertas dos cotizaciones, mayo y noviembre de 2015, con un open interest (cantidad de contratos) de 326 y 100 contratos respectivamente al cierre del viernes 13/02. Comparativamente al volumen que opera este metal precioso en otros mercados del mundo, es una cantidad muy chica, no obstante su introducción hace unos años ha permitido tener a mano una alternativa de inversión en el mercado local, fuera del oro físico y joyas, ya que antes de su introducción al ROFEX requería tener una cuenta en un bróker extranjero, para comprar futuros, oro spot versus algún divisa en FOREX o algún ETF como el GLD. El GLD es un fondo que compra y almacena onzas que equivale a la cantidad de dinero que recibe. Por esta razón, su fluctuación se da por el valor de la onza de oro y el oro físico que se compra o vende, o sea que a mayor demanda del activo por inversores especulativos se refuerza la variación de la cotización.

Para muchos analistas existe un atractivo a invertir en oro en los valores actuales cercanos a 1200usd por onza dada la distancia al máximo alcanzado en septiembre de 2012 de 1920 usd e incluso al promedio de los últimos años. Si tomamos la recta de regresión lineal, desde el piso de la crisis del 2008 ese valor se ubica en torno a 1545 dólares y considerando el pico previo a dicha crisis el valor de este parámetro estadístico se ubica en 1575 dólares. A fines del año pasado el metal tocó un mínimo de 1130 usd a principios de noviembre y desde allí hemos observado una fase de recuperación que nos posicionó semanas atrás en la zona de 1300usd, donde ha encontrado un nivel de barrera para dejarnos nuevamente en niveles de 1225/1230usd. En términos de análisis técnico en el área de 1300usd tenemos actualmente una resistencia delimitada por una línea bajista de tendencia que delimita un canal desde el año 2013, barrera que deberá ser superada para poder confirmar un cambio de tendencia al menos de corto plazo. Sin embargo, si consideramos las tendencias de largo plazo consideramos importante mencionar que la evolución relativa del oro frente a las acciones de empresas norteamericanas en estos dos últimos años ha dado signos de haber cambiado la tendencia que dominó la escena desde el 2001, donde claramente el oro mostró una mejor performance relativa a los índices bursátiles en Estados Unidos. Actualmente consideramos que más allá de movimientos de corto plazo (que podrían durar semanas o meses de

fluctuación) a favor del metal, si observamos el ratio del índice Dow Jones valuado en oro (DJI dividido la cotización de la onza troy), creemos que el potencial para los próximos años favorece al índice bursátil en términos relativos, buscando niveles mayores en el ratio a los actuales de 14.6x, siendo un primer objetivo la zona de 19.5x.

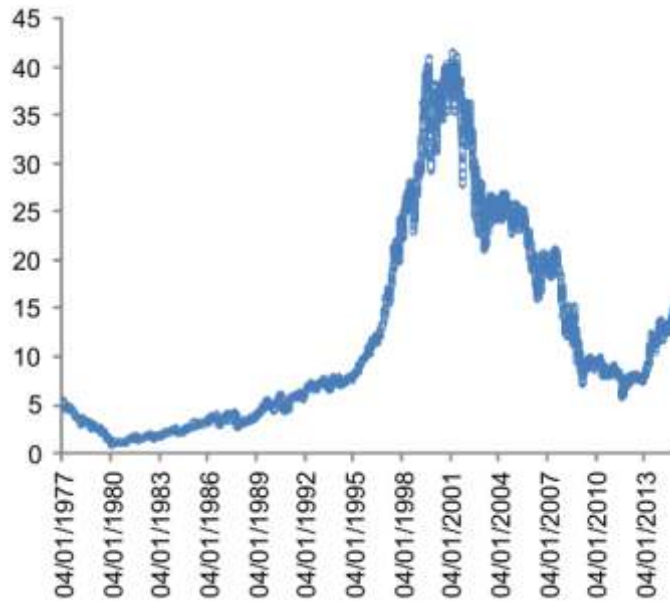
Por esta razón es útil cruzar las alternativas de inversión que posee cada persona, ya que aquellos con capacidad de diversificar sus carteras con acciones americanas deberían observar este ratio para analizar las tendencias en términos relativos. Asimismo podríamos hacer el análisis de acciones locales, dividiendo el valor del Merval por el del oro. Ese ratio marca para mediados de febrero un valor de 7,12x, y muestra una clara resistencia técnica en 8,5x: sobre

GRAFICA COTIZACION DEL ORO SPOT - DESDE 01-01-2011 - EN DOLARES POR ONZA

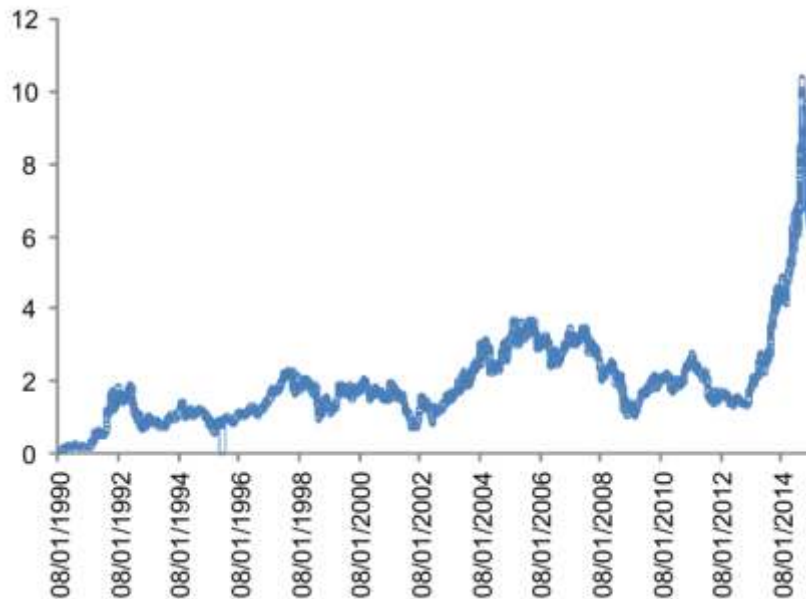




RATIO DOW JONES/ORO - DESDE 01/04/1977



RATIO MERVAL/ORO - DESDE 01/08/1990



El invitado del mes

Entrevista a Esteban Magnasco

Sin lugar a dudas cuando se piensa en productos de Tandil, una de las referencias indiscutidas son los quesos, y Quesos Don Atilio es referencia de trayectoria y calidad.



La historia familiar se remonta a 1855, cuando los hermanos José, Luis y Fortunato Magnasco llegaron de Italia y se instalaron en Argentina con un comercio de distribución de productos de granja, que fue evolucionando hasta convertirse en S.A. Luis Magnasco y Cía. Ltda. Don Atilio Magnasco se instala en Tandil, y en el año 1993 inaugura la actual fábrica DONATILIO.

Al comienzo, se elaboraron tres tipos de quesos, pero ante la demanda de los distribuidores se fueron agregando distintas variedades hasta llegar a más de cuarenta presentaciones diferentes, crema, ricota, dulce de leche, leche fluida y yogur. Esto hizo que el total de leche elaborada se fuera incrementando, siendo el 85% de la leche procesada proveniente de tambos propios.

Se elaboran mensualmente más de 80 toneladas de quesos, y 150.000 litros de leche pasteurizada en sachet. Nunca se dejó de invertir en instalaciones, equipamiento, capacitación de personal y mejoramiento de la calidad.

Entrevistamos a Esteban Magnasco, presidente de Don Atilio, quien amablemente nos ha brindado datos y perspectivas de esta empresa referente de la ciudad:

IECON: en la actualidad ¿cuántos empleados tiene la compañía? ¿Tienen perspectivas de incrementar la planta este año?

Esteban: Tenemos 50 empleados, pero para el 2015 no hay perspectivas de incrementar el personal. De hecho, la evolución en los últimos años de la economía ha redundado en una leve reducción de la cantidad de empleados.

IECON: ¿Cuáles son sus expectativas tiene para los años siguientes, en lo relativo a ventas, producción y demanda de los productos Don Atilio?

Esteban: La idea es aumentar las ventas y la producción paulatinamente. La demanda estará estable, puede haber sobreoferta de productos por las dificultades de la exportación, derivadas de la caída observada de los precios internacionales y el atraso cambiario del país.

IECON: ¿Qué variables considera usted que han influido más en la performance en los últimos años y qué medidas gubernamentales han sido beneficiosas o perjudiciales para la actividad?

Esteban: destacamos como medida más beneficiosa el acceso a líneas de crédito con tasas subsidiadas, ya que nos permite financiar las inversiones en instalaciones, equipamiento, capacitación de personal y mejoramiento de la calidad.

En cuando a las medidas que consideramos perjudiciales, podemos mencionar que el exceso de fiscalización y carga tributaria en las industrias formales y registradas versus el casi nulo control en las informales, lo que redundo en competencia desleal, y tenemos que notar que se registra un importante crecimiento en el sector de empresas informales.

Asimismo, la política errática en cuanto a comercio exterior y la política de precios máximos y cuidados han afectado la comercialización de las Pymes negativamente, como es el caso de nuestra empresa, ya que las grandes empresas marcan la pauta. La imposibilidad de trasladar a precios los costos crecientes redundo en un achicamiento de márgenes que muchas veces puede poner en riesgo el desarrollo de nuevos productos, o el incrementar la capacidad instalada para el crecimiento de la compañía. Por ejemplo, en enero de 2014 no se autorizaban ROELS (Registro de Operaciones de Exportación de Lechería) por precios internacionales muy altos, mientras que en Julio del mismo año no se autorizaban ROELS por precios internacionales muy bajos.

IECON: ¿Cuál fue la tasa de crecimiento de las ventas en el 2014?

Esteban: El último año hemos crecido un 7% en kilogramos, en ventas.

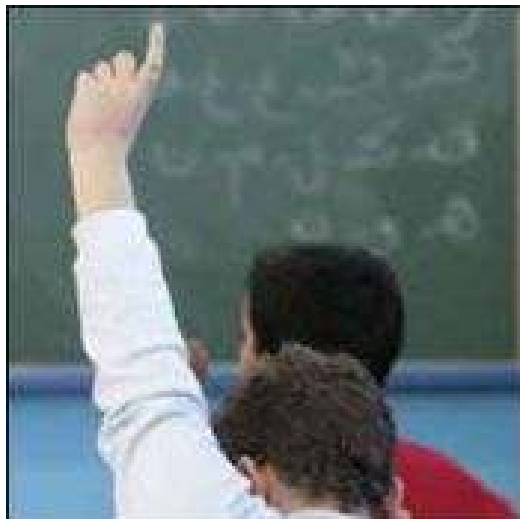
IECON: ¿se están colocando productos Don Atilio en el exterior?

Esteban: Actualmente no. Nuestros productos se comercializan en diversas zonas de la provincia de Buenos Aires, Capital, Santa Cruz, Tierra del Fuego, Rio Negro, La Pampa, Neuquén, Córdoba y Mendoza, a través de una red de distribuidores y cadenas de supermercados como: Carrefour, Jumbo, Disco, Vea, etc. Las exportaciones anteriormente eran de quesos duros y tenían como destino principal EEUU.

Usted pregunta, IECON responde

Bienvenido a este nuevo 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.



Lilian: quisiera saber qué son los ADRs y qué relación tienen sus precios con los valores de las acciones locales.

IECON: Un ADR (American Depositary Receipt) es un certificado que se negocia en alguna de las bolsas de Estados Unidos, puede ser en el NYSE o en el NASDAQ y que representa la titularidad de una cantidad de acciones de una empresa cotizante de otro país, por ejemplo argentina, brasileña, europea, etc, que no solicitó autorización para cotizar directamente en el país del norte o sea que no realizó una oferta pública de acciones en dólares en el mercado norteamericano, como es el caso de la empresa MERCADOLIBRE que directamente emitió acciones que cotizan en estados unidos y no en la bolsa local.

Los títulos de la compañía extranjera quedan custodiados por la sucursal exterior de un banco de EE.UU. que emite los ADRs a nombre del inversor en cuestión.

Los ADRs posibilitan que un inversor estadounidense o de cualquier parte del mundo, con operatoria en el mercado de EE.UU., pueda acceder a acciones de compañías de otros países sin necesidad de operar en los mercados de aquellas naciones.

Uno de los países en cuestión es Argentina y los precios de las acciones locales tienen la siguiente relación con los valores de los ADRs:

$$\text{Precio Local} = (\text{Precio del ADR} / \text{Factor de Conversión}) * (\text{Precio del dólar cable}).$$

El factor de conversión es un valor fijo. Por ejemplo, papeles como GGAL, BMA, IRSA y CRESY tienen una constante de 10, mientras que TS tiene un factor igual a 2.

El dólar cable es también conocido como "contado con liquidación". Se usa para poder comprar o vender acciones locales desde el exterior.

Martín: *podrían explicarme ¿cómo se hace para recibir dólares mediante bonos a través de la bolsa? Muchas gracias.*

IECON: La operación para adquirir dólares en la Bolsa argentina se llama "Dólar MEP" o "Dólar Bolsa". Esta maniobra es 100% legal porque se efectúa a través del mercado de capitales argentino, un canal transparente.

Teniendo una cuenta comitente en una sociedad de Bolsa, el primer paso es comprar con pesos un bono denominado en dólares. Por ejemplo, algunos títulos que cumplen este requisito y tienen liquidez en el mercado son el Bonar X (AA17) y Bonar 2024 (AY24).

Según el mercado en que se haga la operación -contado, 24, 48 o 72 horas-, va a cambiar el tiempo de acreditación de los activos. Una vez acreditados los títulos, se deben conservar los mismos por 72 horas hábiles en la cuenta para cumplir con la normativa vigente.

Luego hay que vender el título público con el ticker del bono que termina con la letra "D". Para los bonos mencionados, sus equivalentes en dólares son AA17D y AY24D, respectivamente.

Cuando esta venta se liquida, le ingresarán dólares en su cuenta comitente, pero dichas divisas no las puede retirar directamente en su sociedad de Bolsa. Para hacerse de ellas el agente se las debe girar a una caja de ahorro bancaria en dólares a su nombre.

Una vez acreditados los billetes en su cuenta, puede retirar los dólares físicamente sin inconvenientes.

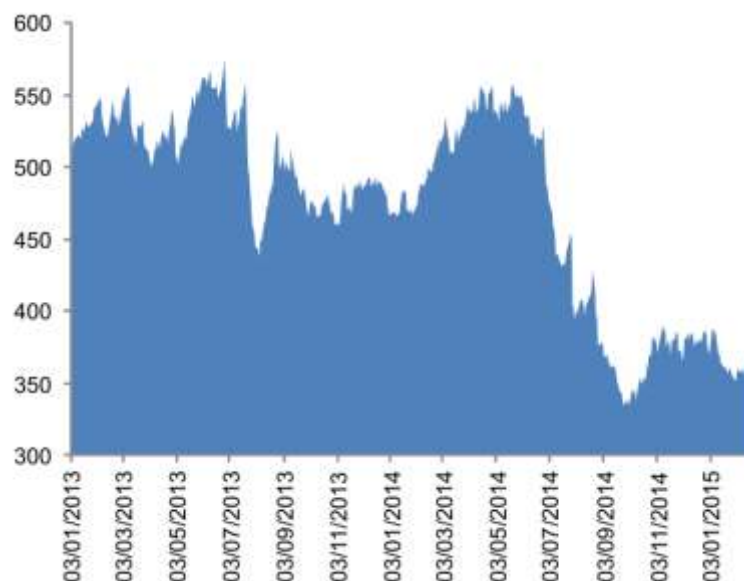
Esta operatoria la puede repetir cuantas veces quiera por el monto que desee.



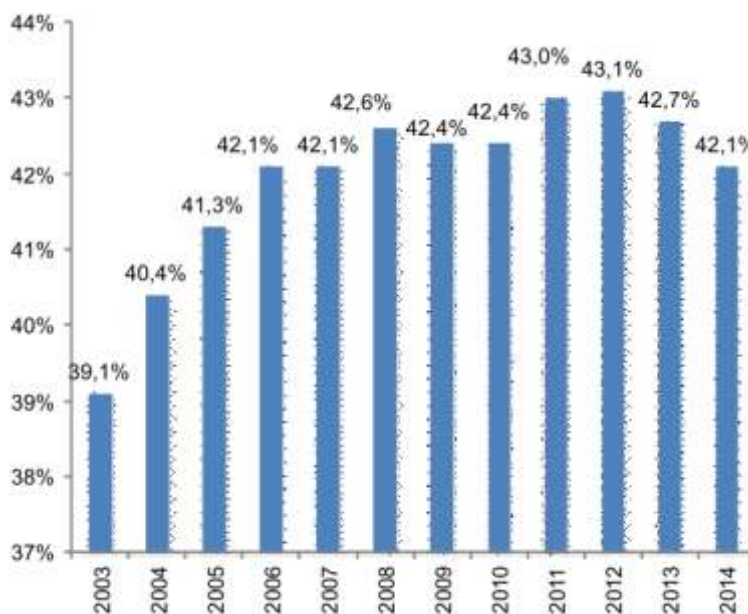
La Coyuntura en gráficos

COTIZACION SOJA – CHICAGO - PRECIOS DE CIERRE DIARIOS –

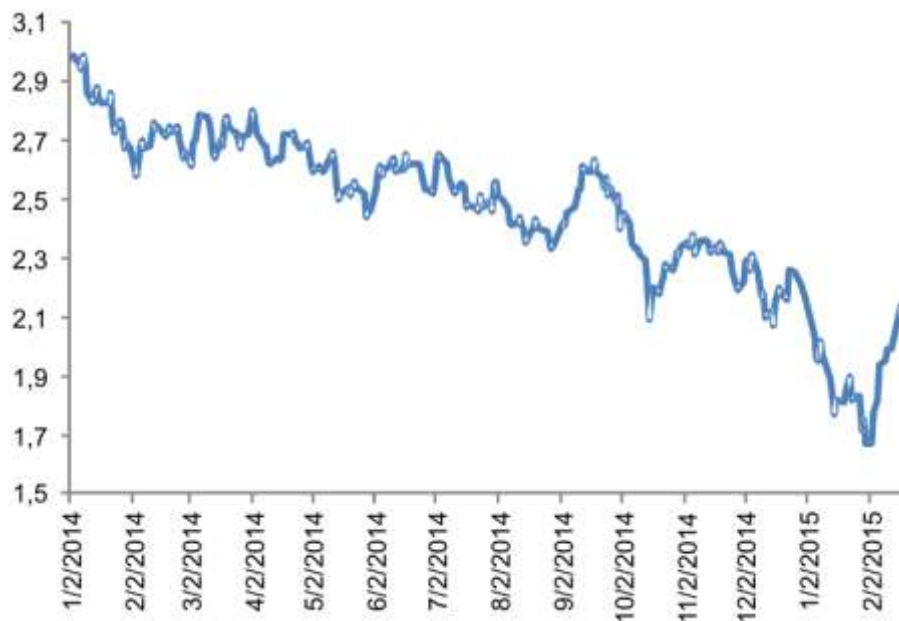
EN DOLARES POR TONELADA



EVOLUCION DE LA TASA DE EMPLEO EN ARGENTINA - OCUPADOS/POBLACION TOTAL - CUARTO TRIMESTRE DE CADA AÑO



TASA DE RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS A 10 AÑOS - DESDE 01/01/2014 – CIERRES DIARIOS – EN PORCENTAJE



REGION ANDINA: PRINCIPALES VARIABLES MACRO

REGION ANDINA: PRINCIPALES VARIABLES MACRO

PAIS	PRINCIPAL EXPORTACION	% DEL TOTAL	RESULTADO FISCAL 2014	CUENTA CORRIENTE 2014	DEUDA PUBLICA 2014
COMO PORCENTAJE DEL PBI					
BOLIVIA	GAS NATURAL	55%	-0,4%	2,6%	30,0%
CHILE	COBRE	56%	-1,8%	-1,8%	14,0%
COLOMBIA	PETROLEO	67%	-1,5%	-3,9%	34,0%
ECUADOR	PETROLEO	57%	-4,3%	-0,8%	27,0%
PERU	COBRE+ORO	44%	-0,1%	-5,2%	19,0%

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL CIERRE DEL MES
VALORES AL 28 de FEBRERO DE 2015

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	8,74	1,86%
DÓLAR INFORMAL - VENTA	13,03	-5,24%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	2,840	4,92%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	618	-17,60%
MERVAL (ARGENTINA)	9601,6	18,19%
DOW JONES (USA)	18132,7	3,61%
BOVESPA (BRASIL)	51583,09	8,56%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	378,74	-0,87%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	151,37	-5,30%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	190,15	-12,14%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	49,76	-0,56%
ORO - USD POR ONZA	1213,2	0,94%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	20,63%	1,54%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	21,01%	6,87%