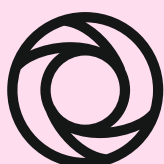


ieNEWS | 65



MAY 2019

Novelista, ensayista, escritora de cartas, editora, feminista y cuentista británica, **Virginia Woolf** es considerada una de las más destacadas figuras del modernismo literario del siglo XX.



**INSTITUTO DE
ECONOMIA**
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

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

DIRECTOR

SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF

SANTIAGO BARRAZA

CECILIA FUXMAN

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

ANA LEGATO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIÁN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

GUILLERMINA SIMONETTA

BECARIO

LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

Si algo faltaba para complicar la situación argentina en medio de una profunda crisis con elevada inflación, era un incremento de la volatilidad derivada de la puja entre las dos potencias mundiales. La aparente calma en la guerra comercial mundial no duró mucho y este factor externo no hizo más que seguir sumando por un lado, debilidad en nuestra moneda y por el otro, preocupación del Gobierno ante variables de la macro que no evidencian una culminación de la recesión.

En este newsletter, mi primera nota hace foco en los intereses que están detrás de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, y Guillermina Simonetta analiza la volatilidad de los activos argentinos de corto plazo, sumándole el efecto de la puja comercial. Daniel Hoyos y Agustina Sbergamo nos presentan en una tercera nota un estudio sobre la eficiencia de la producción porcina de Tandil, siendo los chacinados nuestro producto de referencia. Silvia Izquierdo nos presenta un interesante abordaje de la otra cara de la economía compartida, tomando el impacto de Aibnb sobre los establecimientos de alojamiento tradicionales de la industria del turismo. Por último, respondemos dos consultas de lectores en la sesión de preguntas y respuestas.

Esperando que estos análisis sean de utilidad para nuestros lectores, les 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.



Dr. Daniel Hoyos

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



Mg. Silvia Izquierdo

Magister en Administración de Negocios (MBA). Licenciada en Turismo. Docente e investigadora. FCE-CEA - UNICEN



Mg. Agustina Sbergamo

Licenciada en Economía y Magister en Políticas del Desarrollo (UNLP) Docente del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (FCE, UNICEN)

Sumario

P4 - IEntendiendo la nueva tormenta externa. La guerra comercial entre los EE.UU. y China

Por Sebastián Auguste

P7- Los inversores arriba de una montaña rusa.

Por Guillermina Simonetta

P12- ¿Es eficiente la producción porcina en Tandil?

Por Daniel Hoyos y Agustina Sbergamo

P15- Airbnb y un juego cada vez más complejo.

Por Silvia Izquierdo

P18- Usted pregunta, IECON responde

P20- La coyuntura en gráficos

P23- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Entendiendo la nueva tormenta externa. La guerra comercial entre los EE.UU. y China

Por Sebastián Auguste

En los últimos días se ha dado una re-escalda en el conflicto comercial entre los EE.UU. y China, con aumento de tarifas por parte de los EE.UU. para los productos chinos, seguido por un aumento de aranceles de China para los EE.UU.

Luego de un acercamiento entre las partes y de haber llegado a cierto acuerdo, el gobierno chino dio marcha atrás a ciertas dimensiones del acuerdo que tienen que ver no tanto con comercio en sí sino con condiciones económicas. Lo que más le molesta a los EE.UU. es la forma en que

China juega en lo económico, con sus propias reglas de juego, sin respetar los derechos de propiedad, copiando mucho, y favoreciendo a sus empresas por sobre las extranjeras. De hecho entre las cosas que China quiso modificar a último momento estaba el tema de los derechos de propiedad. Esto desató el enojo de los EE.UU. y el viernes pasado (10 de mayo) subieron los aranceles de importación del 10 % al 25 % para 5.000 productos chinos valoradas en 200.000 millones de dólares. La respuesta china no se hizo esperar, el lunes 13 de mayo subió aranceles a productos importados de los EE.UU. por 60.000 millones, subiendo los aranceles del 5% al 25%.

Para entender este conflicto vayamos por partes. Primero hay que tener claro que para que exista conflicto tiene que haber interés de ambas partes en tener el conflicto. Washington exige una reducción de su enorme déficit comercial con China (378.000 millones de dólares en 2018), "cambios estructurales" como el fin de la transferencia obligada de tecnologías, la protección de la propiedad intelectual de Estados Unidos y el fin de las subvenciones chinas a las empresas estatales. China no tiene interés en los cambios estructurales. ¿Qué está detrás de esto?

Por el lado de China, el modelo de crecimiento basado en exportaciones comenzó ya hace unos años a mostrar agotamiento, en el sentido que la tasa de crecimiento que genera en su economía decreció mucho. La solución a esto es fomentar el mercado interno, algo que el Partido Comunista hizo explícito en una convención de hace un par de años atrás. En este contexto China no está para perder mercados externos, por eso su reticencia a balancear el comercio, porque desde que empezó con su política de promover el consumo doméstico los resultados han sido malos. Además, siente que los cambios estructurales que le pide a los EE.UU. la puede afectar en términos de su productividad. Hasta ahora



http://www.sohu.com/a/242837560_269464

mucho de su adelanto tecnológico lo ha logrado a través de copiar tecnología, y si pierde esto se perjudica.

Por el lado de los EE.UU. Trump ganó su elección con un discurso bélico respecto al comercio internacional. Su base de votantes se concentró en las zonas de EE.UU. que más sufrieron con la globalización (el centro obrero y agrícola de los EEUU) y no en las zonas que ganaron con la globalización East and West Coast. Lo que está haciendo Trump es consistente con su discurso aunque esto no necesariamente sea bueno para los americanos en su conjunto.

Otro aspecto del conflicto son los enfoques muy distintos en una negociación, aquí los estereotipos colisionan. Un Trump impetuoso, ansioso, resultadista y agresivo para negociar choca culturalmente con un Xi Jinping de visión de largo plazo, de pasos lentos pero seguros.

También en el fondo el conflicto esconde la lucha de poder, de un país que estaba acostumbrado a liderar en forma única al mundo después de la Segunda Guerra Mundial, ya que los EEUU fue el gran ganador, a una nueva realidad de un poder global más balanceado. Con una China que pronto será la primera economía mundial, crecientemente globalizada, adquiriendo agresivamente empresas internacionales y entrando de lleno en mercados emergentes, como África y América Latina, pero también en Europa.

El diagnóstico de Trump del desbalance comercial, ¿es correcto? Hace unos años dos economistas latinos, uno venezolano y otro argentino, Ricardo Hausmann y Federico Sturzenegger, dieron argumentos muy sólidos mostrando que la discusión del déficit comercial americano no estaba bien dirigida. Es cierto que los EE.UU. tiene un fuerte déficit comercial con China, y por simple agregado contable, la única forma de financiar el déficit comercial de los EE.UU. es si tiene a su vez un superávit en la cuenta de capital. En el agregado, la suma de la balanza comercial y la de capitales siempre da cero. Los EE.UU. tienen un gran déficit comercial explicado mayormente por China, y se financia mucho con transferencias que llegan al país a través de la cuenta de capital. Muchos consideran a esta situación como de extrema fragilidad, porque dicen que el déficit comercial está financiado por la entrada de capitales y el día que esto pare la divisa americana deberá devaluarse fuertemente para cerrar el déficit comercial, exactamente como le pasó a la Argentina en 2018 cuando los flujos de capitales se dieron vuelta y de entrar al país, comenzaron a salir. La Argentina sufrió esa gran devaluación. El argumento de Hausmann y Sturzenegger es que gran parte de los flujos de capitales que van hacia los EE.UU. en realidad son remesas de las empresas que vuelven al país. Lo que marcan es que esas remesas vuelven para pagar salarios americanos. Básicamente lo que pasa es que los EE.UU. hoy están creando nuevos productos, tecnología, como los iphone, pero luego los produce en China. Lo producido en China se importa en los EE.UU. y genera el déficit comercial, pero el problema es que en realidad no se registró antes una exportación de servicios, que fue la tecnología made in America que se usó en China. Si se registrara esa exportación de servicios, en realidad lo que entra como remesas debería entrar como pago por los servicios y la balanza comercial se saldaría. Según los autores latinos la discusión política americana está errada, sesgada por la forma en que se registran las exportaciones.

Los EE.UU. en parte se agarran de este déficit para la discusión, pero no creo que desconozcan el argumento anterior. En parte Trump lo usa porque sus votantes lo quieren escuchar, aunque el argumento sea malo. Esto es lo que yo llamo populista, y Trump lo es. Promete un resultado a través de una política que no lo lleva a ese resultado. Los americanos no van a estar mejor con los aranceles, van a pagar más caro el Iphone, y el salario real de los trabajadores americanos caerá. Aunque es cierto que seguramente esto lleve a un incremento del precio del iphone a nivel mundial y que como los EE.UU. es un país grande el resto del mundo terminará pagando de forma indirecta estos mayores aranceles.

Yo creo que los EE.UU. está apoyando una medida populista, la de subir aranceles, porque tiene votos, pero en el fondo lo que le interesa son las reformas estructurales que quiere de China. Este parece ser un buen momento para dar esta pelea para los EE.UU., la forma de pegarle a China con aranceles tiene apoyo, puede usarla para amenazar a China. China a su vez no podrá colocar esos productos que van a los EE.UU. en otros países, con lo cual perderá exportaciones. Además, visto que China no ha logrado generar crecimiento desde su mercado interno depende mucho de las exportaciones y no se puede dar el lujo de perder mercados. Sin embargo no quiere dar el brazo a vencer tan fácilmente. El partido comunista chino tiene en el fondo su propia dinámica y su forma de ejercer el poder y para Xin Jinping le va a ser costoso admitir lo que pide los EE.UU. máxime con las formas que Trump ejerce. Ojo, hasta ahora no le fue mal en su vida con esas formas, ni como empresario ni como presidente. En el caso de Rusia y de Corea del Norte le dio sus beneficios.

¿Y como afecta esto a la Argentina? Cuando se cierra una economía y suben los costos internos hacen a estas economías que pusieron aranceles más ineficientes. En una economía chica como Argentina, si subimos aranceles, perdemos nosotros y nadie más, como lo vimos en el pasado reciente cuando nos cerramos al mundo y al final terminamos creciendo menos. En economías grandes, como mueven precios internacionales esto se traslada al mundo. Si suben los precios en los EE.UU., los salarios reales caen, y pedirán un aumento para compensar por esos mayores precios, esto sube el costo de producción del Iphone y lo encarece a nivel mundial. Se transa menos a nivel global, y la economía mundial crece a una tasa menor. Afecta a nosotros a través de menores precios de commodities y mercados más difíciles de acceder y también cambia precios relativos en nuestra contra (iphone más caro, commodities más baratos). Quedamos en el medio de una tormenta de dos colosos, y como todo río revuelto, hay oportunidades de ganancia de pescador, pero para eso necesitamos tener una estrategia de inserción internacional, que no hemos tenido por el momento.

En definitiva y para cerrar la nota, el fondo el problema principal no es el comercio sino otros temas que están en la mesa de discusión como los derechos de propiedad. Lo que molesta a Trump y al liderazgo americano es la emergencia de China en lo económico a través de imponer sus propias reglas y no respetando derechos de propiedad. Aunque tal vez le moleste meramente la emergencia de China y tener que compartir el poder global.



Los inversores arriba de una montaña rusa.

Por Guillermina Simonetta

Los inversores argentinos han estado en estos años con la vorágine propia de una montaña rusa. Y es que luego de haber logrado la categoría de mercados emergentes a mediados del año pasado, ratificada ayer, el principal índice de acciones locales, S&P Merval, presentó una sustancial volatilidad operando a fines de agosto de 2018 en mínimos en torno a 24600 puntos, testeando luego un nuevo record en moneda local de 37875 puntos en febrero con un avance levemente superior al 50% desde ese piso, y regresando con las bajas de febrero a abril a la zona de 28300, representando una baja cercana al 25% desde el máximo. Desde ese nivel el accionar de lo que va de mayo continuó con la volatilidad, pero dejando al 13 del mes un saldo positivo de avance del 9% en el promedio de acciones de ese índice.

Esta volatilidad se potencia incluso si nos trasladamos a un análisis de activo por activo, teniendo para el comienzo de este mes de mayo una extremada selectividad dependiendo de los sectores y de las empresas con cotización bursátil.

Mientras la valuación de mercado de Banco Macro mostraba a mediados de mayo un acumulado de 18.7% de ganancias en lo que va del año, acciones como Cablevisión, Edenor reflejaban un acumulado de bajas en lo que va de 2019 de entre -15% a -17%, o el grupo Supervielle dentro del sector bancario, con caídas acumuladas de -25%. En el panel general de activos de menor liquidez, las acciones de Caputo arrasan con pérdidas cercanas al 46% en lo que va del 2019, seguidas por las del sector de gas Distribuidora de Gas Cuyana y Camuzzi con descensos de 36% a 22% respectivamente.

Medida en dólares la selectividad del mercado argentino de este año es mucho más marcada, acumulándose bajas en muchas compañías desde inicios de 2018, exceptuando algunos activos y entre ellos, a la estrella MercadoLibre, que ya opera escindida del riesgo local, con un avance en la bolsa neoyorquina superior al 85% en moneda dura en lo que va del año.



**VARIACIONES EN LO QUE VA DEL 2019
ADRS DE EMPRESAS ARGENTINAS EN WALL STREET AL 13/05/2019**

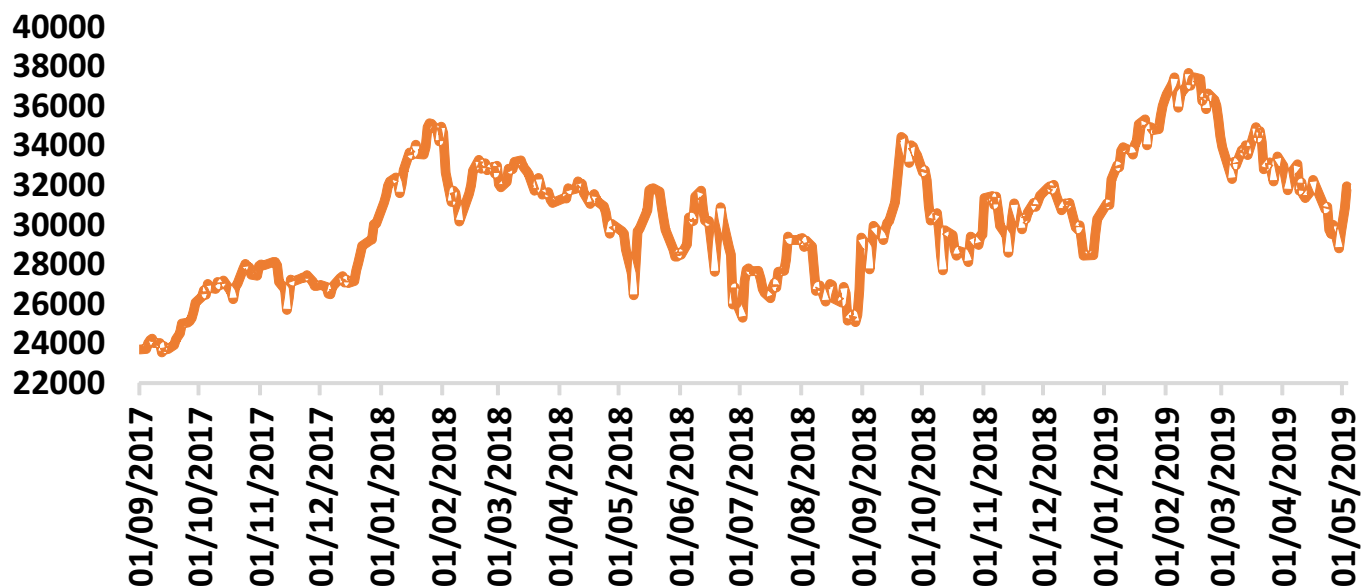
Mercado Global: ADR's 02/05		
Especie	Nombre	% Año
BFR	ADR Banco Francés	-26,9
BMA	ADR Banco Macro	-3,3
SUPV	ADR Banco Supervielle	-39,3
CEPU	ADR Central Puerto	-7,5
CRESY	ADR Cresud	-17
EDN	ADR Edenor	-31,7
GGAL	ADR Grupo Fin. Galicia	-13,6
IRS	ADR Irsa	-34,9
IRCP	ADR IRSA Propiedades Comerciales	-2,5

Mercado Global: ADR's 02/05		
Especie	Nombre	% Año
PAM	ADR Pampa Energía S.A.	-30,1
TEO	ADR Telecom Argentina	-7,6
TS	ADR Tenaris	22,7
TX	ADR Ternium S.A.	-10,9
TGS	ADR Transportadora Gas del Sur	-25,5
YPF	ADR YPF	4,9
CAAP	Corporación América	18,9
DESP	Despegar	7,3
LOMA	Loma Negra C.I.A.S.A.	-10
MELI	Mercadolibre	85,4

Las valuaciones de los activos argentinos no son más que el reflejo de la incertidumbre que tiene hoy cualquier inversor en nuestro país, y la rapidez de la toma de decisiones de comprar o vender un bono o una acción, hace que cada vez que las bajas son muy pronunciadas se ponga en la balanza el potencial de crecimiento de cada activo si Argentina fuera un país normal versus los riesgos de que todo se agrave en cercanías a las elecciones presidenciales, más aun considerando que no se sabe a ciencia cierta quiénes serán los candidatos y con la fuerte baja de confianza en el gobierno de los últimos meses o del último año prácticamente.

Aquellos que esperan que estemos acercándonos al final de la recesión y que la depreciación acumulada del peso empiece a dar frutos sobre bienes que exportamos asignando una probabilidad muy baja de que gane el kirchnerismo (sea quien sea que se presente en esa rama) son los que ven en los precios bajos actuales una oportunidad de inversión, especialmente después del intento del Gobierno de un consenso de puntos con la oposición.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL INDICE S&P Merval



Por otro lado el riesgo de que pueda ser reelecta Cristina pesa más para aquellos inversores que estuvieron fuertemente vendiendo activos locales y no están evaluando recomprarlos, más aún si a ese riesgo se le adicionan los problemas macroeconómicos irresueltos como la inflación, el elevado gasto público, la recesión y el peso de los intereses de la deuda contraída, que podrían derivar en un futuro default si el gobierno siguiente no consiguiera financiamiento o dilapidara las bases del cambio deshonrando los compromisos contraídos estos años.

En medio de esta contraposición de expectativas nos encontramos como inversores y como argentinos.

Dependerá de nuestro juicio y nuestro grado de aversión o propensión al riesgo si las valuaciones actuales de muchos activos se nos presentan lo suficientemente atractivas para apostar de cara a después de las elecciones. Hay acciones como las bancarias que en términos de dólares evidencian porcentajes de baja del orden del 30% o más y que cualquier movimiento a favor podría valorizarlas rápidamente, tal como observamos con este arranque de mayo.

De hecho, si observamos una gráfica histórica de la evolución de las cotizaciones de estos activos, tomando por ejemplo el ADR de Grupo Financiero Galicia, las valuaciones se acercaron a fines de abril a una zona crítica en términos de análisis técnico, accionar que reforzaría la posibilidad de una suba al menos de corto plazo para estos activos, especialmente tras la superación de las barreras técnicas de USD23.20-23.5 y 24.5 vistas en la primera semana del mes... Será este mes de mayo una oportunidad de corto plazo para quienes quieran darle a la renta variable un voto de confianza?

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL ADR DE GRUPO FINANCIERO GALICIA



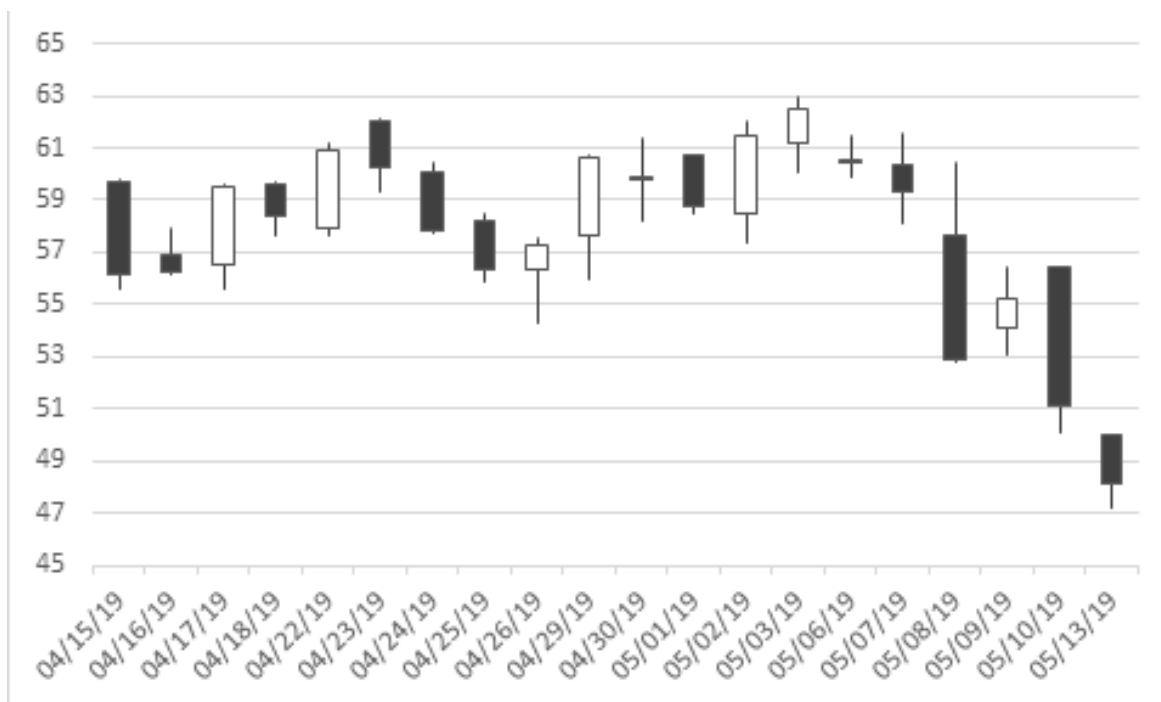
Por el lado de los mercados internacionales aparecieron en las primeras sesiones de mayo burbujas de actividad debajo de una superficie de baja volatilidad, pero el fuerte cruce entre Estados Unidos y China en otro capítulo de la guerra comercial ha sumado volatilidad en las últimas ruedas también en los mercados centrales, con la típica consecuencia de mayor aversión al riesgo global y búsquedas de refugio (flight to quality) dejando así un impacto marcado en activos y monedas de mercados emergentes.

Tomemos el caso por ejemplo de la última oferta pública de acciones (IPO por sus siglas en inglés) de la cadena **Beyond Meat - BYND** (más allá de la carne, de hamburguesas veganas). En su primer día de negociación el 6 de mayo, la colocación de BYND fue una de las más exitosas en los últimos tiempos. Las acciones se cotizaron en IPO a \$ 25 por acción, abrieron 84% por encima de ese valor y continuaron de manera impresionante durante el resto de la sesión, cerrando 163% por encima del precio de la IPO. La facturación fue masiva en 1.37 mil millones de dólares, lo cual es mucho para una compañía con un valor de mercado de 1.46 mil millones. La compañía produce y vende sustitutos de carne a base de plantas, para hamburguesas, salchichas, etc., lo que lo coloca en medio de una gran tendencia de salud de menor consumo de carne y más ingesta de proteínas a base de vegetales. Personas famosas, como el actor Leonardo DiCaprio y Bill Gates de Microsoft, han esparcido su polvo estelar sobre la compañía que le da cierto estatus de celebridad. Una diferencia sorprendente de esta IPO con respecto a las muchas otras de las tecnológicas de Silicon Valley en los últimos años es que Beyond Meat en realidad ha acelerado las cifras de crecimiento de los ingresos en la IPO. Los ingresos aumentaron a 87.9 millones de dólares en 2018, un aumento del 170%, superando así su crecimiento de 2017 de alrededor del 100%. 2018 también marcó el año en que la empresa superó el punto de equilibrio de su producción. El siguiente paso es, obviamente, ser rentable en toda la operación. Con

una relación precio-venta actual de 44 veces, el stock se encuentra entre los más caros de todo el mercado de valores de EE. UU., sólo eclipsado por algunas compañías de biotecnología.

Otra empresa que estuvo sobre la lupa este mes es **UBER**. El gigante internacional de viajes compartidos, lanzó su IPO el 10 este mes, y muchos analistas tenían serias reservas sobre el crecimiento, la valoración y el panorama de riesgo de la empresa. La oferta pública inicial de Uber Technologies se espera que fuera la cuarta más grande desde 2011, sólo superada por Alibaba, Softbank y Facebook. La empresa empezó a operar ese viernes con un valor de USD 42 por acción desde el precio inicial de su oferta pública de USD 45 y el segundo día de operación fue dilapidante, bajando el precio de mercado a USD36, un 15% debajo del precio de la IPO. El factor clave para Uber es el efecto de la red, sin embargo, el timing de salida a Bolsa no fue óptimo, coincidiendo con fuertes bajas en los índices principales y sumándose el riesgo propio frente al escepticismo en torno a la capacidad de Uber para ganar dinero en el corto plazo, mientras se disputa con LYFT el mercado en EE.UU. El rango de precios ofrecido en la IPO de UBER implicaba una valoración agresiva en comparación con LYFT, el servicio rival de viajes compartidos y la reciente evolución del precio de las acciones de LYFT, con clara tendencia a la baja sumaba antes de la IPO elementos de cautela.

EVOLUCION DE LA COTIZACION DE LAS ACCIONES DE LIFT AL 13/5/2019 EN GRÁFICO VELAS JAPONESAS



Parece que el mercado de renta variable, tanto local como internacional no es apto para cardíacos, sin embargo, creemos que para los inversores pequeños y medianos siempre es un buen momento empezar a conocer alternativas, educarse financieramente y aprender a evaluarlas, para maximizar sus ahorros y aprender a diversificar parte de ellos considerando obviamente los riesgos potenciales.

¿Es eficiente la producción porcina en Tandil?

Por Daniel A. Hoyos Maldonado y Agustina Sbergamo.

La elaboración de chacinados es una de las actividades económicas más características y reconocidas del partido de Tandil. Tal valoración llega al punto que es una de las pocas producciones del país que cuenta con Denominación de Origen (DO). Concretamente, la Secretaría de Agroindustria, actualmente, registra sólo dos DO: el Chivito criollo del norte neuquino y el Salame de Tandil.

Al mismo tiempo, la “Yerba Mate” argentina, los “Alcauciles Platenses”, el “Cordero Patagónico”, el “Melón de Media Agua” sanjuanino y el “Salame Típico de Colonia Caroya” comparten el sello Indicación Geográfica (IG).



<https://plandenoticiastandil.com>

Tanto la DO como la IG son mecanismos utilizados en el mundo desde hace más de 150 años con el fin de brindar al consumidor una identificación indudable de ciertos productos, cuya calidad y proceso productivo se encuentra asociado a determinada área o región geográfica. Y, en tal contexto, sólo la DO garantiza que todas las fases del proceso productivo se desarrollan dentro de una zona determinada, incluyendo la propia producción de las materias primas. En el caso del Salame de Tandil, esto involucra la cría de bovinos y cerdos.

Entonces, un factor crítico para mantener este sello de calidad es que tanto la producción industrial como la primaria puedan sostenerse en el tiempo y, por ello, vale la pena preguntarse si, por ejemplo, la producción de cerdos en Tandil es relativamente más eficiente que en otras áreas de la provincia.

En 2017, según el Servicio de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA), existían, en el país, 81.308 establecimientos de producción de porcinos, que administraban casi 963.000 vientres.

De esos totales, la provincia de Buenos Aires concentraba aproximadamente 21% y 24%, respectivamente. No obstante, existe una amplia dispersión en el tamaño de los establecimientos. Mientras que casi el 80% de los mismos tienen un plantel no superior a 10 cerdas (englobando en torno al 24% de las madres), solo el 0,15% de las unidades poseen más de 500 vientres (13,4% del stock total).

En una perspectiva más desagregada, se advertirá que la mayor concentración de establecimientos se localiza en 32 partidos bonaerenses, uno de los cuales es Tandil, con 261 unidades productivas y 4.185 vientres. En la última década, el sector se expandió notablemente en nuestro partido, lo cual se refleja en la tasa de crecimiento del stock de madres. Entre 2008 y 2017, el stock se incrementó 81,7%. Para este mismo

lapso, la provincia, también, acrecentó sus existencias, pero a una tasa sustancialmente menor (+ 29,8%).

De esta manera, se presenta una alta diversidad de realidades que debería manifestarse en diferencias de eficiencia productiva. Si bien existen diferentes modos de evaluar la misma, una alternativa es realizar un análisis de eficiencia relativa a partir de los datos informados por SENASA.

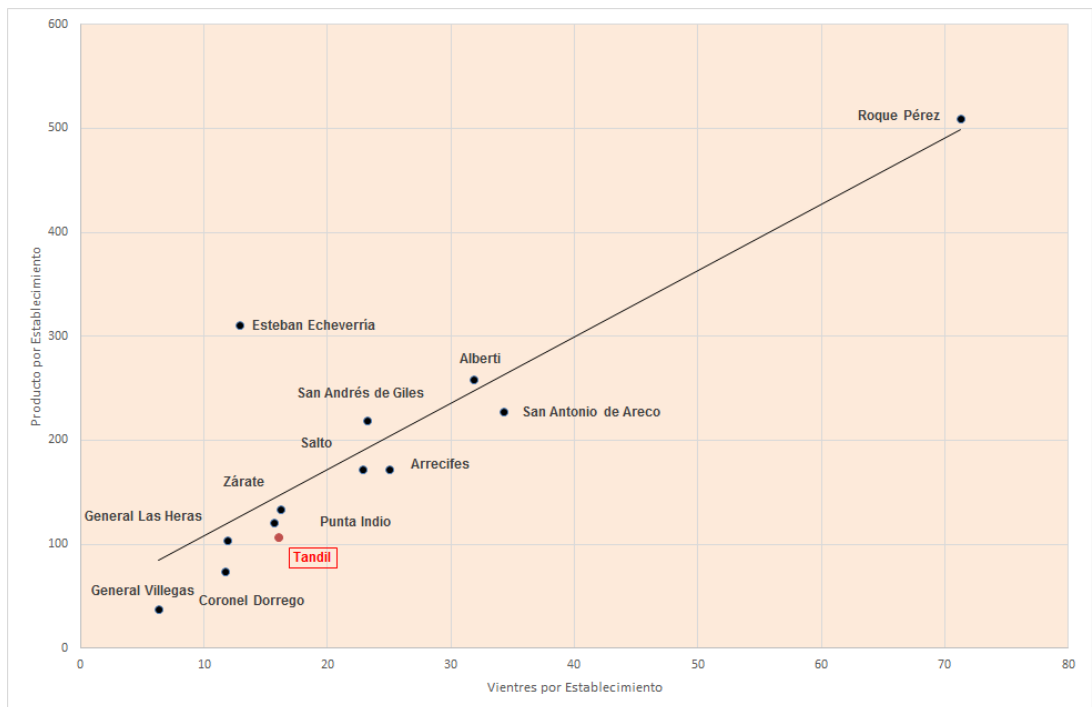
Concretamente, se podría aplicar una metodología denominada Análisis Envoltante de Datos (DEA) que permitiría trazar una frontera de eficiencia para comparar un conjunto de unidades productivas que generan productos similares a partir de un conjunto de insumos comunes.

De esta manera, se puede realizar un ejercicio asumiendo que cada distrito constituye una unidad productiva y considerando como insumos la infraestructura (representada por los establecimientos disponibles en el territorio), los vientres y los padrillos, y como productos, las distintas categorías de porcinos generados en tal entorno.

Así, se planteó un modelo con los datos correspondientes a 110 municipios de la provincia de Buenos Aires. Como resultado de este ejercicio se identificó un grupo de 13 municipios que pueden ser calificados de eficientes, entre los cuales se encuentra Tandil. Los distritos en cuestión son: San Andrés de Giles, General Villegas, Alberti, Salto, General Las Heras, Coronel Dorrego, Arrecifes, Roque Pérez, San Antonio de Areco, Zárate, Punta Indio y Esteban Echeverría.

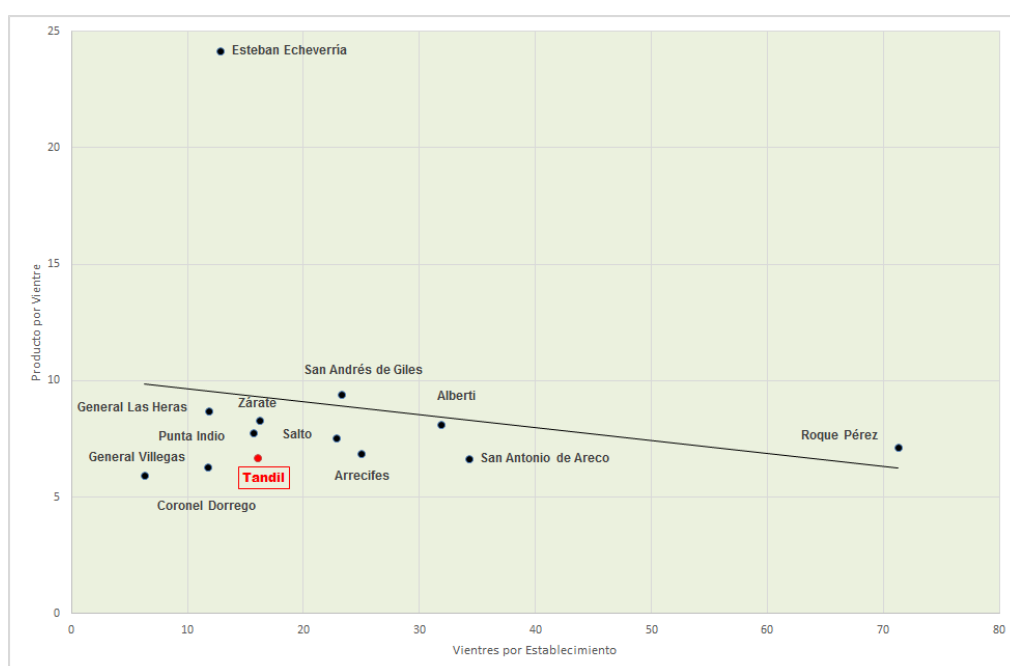
Si bien el modelo sugiere que este grupo de municipios se encuentra del rango más elevado de eficiencia de toda la muestra, no presentan indicadores plenamente coincidentes. Para ejemplificar este escenario presentamos dos gráficas.

En primer término, relacionamos la cantidad de vientres y producción (en número de animales) por establecimiento.



Como se puede apreciar, y tal como sería esperable, la producción crece linealmente con el nivel de vientres por establecimientos. No obstante, de la gráfica se infiere que, en el caso de Tandil, existiría algún margen para la mejora de la eficiencia. Si se observa la gráfica se advertirá que Zárate y Punta Indio presentan el mismo nivel de vientres por establecimiento que nuestra localidad, pero la producción por unidad productiva se encuentra ligeramente por encima. Al mismo tiempo, General Las Heras exhibe un nivel de producción similar a Tandil, pero con menor número de madres por establecimiento.

De lo anterior se podría inferir, en principio, que incrementando la cantidad de vientres por establecimiento podría mejorarse la performance. Los hechos estarían mostrando que ésta no debería ser una afirmación concluyente, lo cual se podrá visualizar en la siguiente gráfica. En la misma se relacionan las variables producto por vientre y vientres por establecimiento.



En este caso, se observa una pendiente negativa, indicando dos cuestiones. En primer término, que la cantidad de vientres por establecimiento es un factor relativo, pues, partidos como Roque Pérez, San Antonio de Areco y Arrecifes poseen un mayor stock de vientres que Tandil, pero una producción equivalente si se la mide en términos de la cantidad de madres.

Al mismo tiempo, el modelo predice, para Tandil, la presencia de rendimientos constantes de escala. Ello significa que, si los insumos se incrementan en una determinada proporción, el producto crecerá en la misma medida. Por lo cual, es claro que Tandil podría incrementar su producción tanto por la vía de una mayor inversión – que se manifestaría en mayor cantidad de vientres – sino, también, a través de mejoras en las prácticas que acrecentarían la productividad.

En conclusión, es una buena noticia que Tandil se encuentre en los mejores niveles de eficiencia en este tipo de producción que potencia sus ventajas comparativas, dadas por sus condiciones naturales y sus prácticas, y sus ventajas competitivas, a partir de la DOT. Al mismo tiempo, es claro, que aún hay margen para mejoras en productividad, algo que claro está el sector privado ya lo conoce. Luego, estará en el sector público reducir los costos de la regulación y la tributación, de forma tal que se incentive tales incrementos de productividad.

Airbnb y un juego cada vez más complejo.

Por Silvia Izquierdo

Desde 2008 ha ingresado un nuevo jugador al tablero del sector de los servicios de alojamiento, que es Airbnb: la plataforma digital que conecta viajeros (por ocio o por trabajo) con los dueños de propiedades en forma directa. De acuerdo con datos de su propia plataforma, la firma posee seis millones de anuncios en todo el mundo, en más de 191 países, a través de más de 81.000 ciudades, con más de 500 millones de huéspedes desde sus inicios. Algunas ventajas del sistema que se mencionan son que el turista puede alojarse en su ciudad de destino casi como si fuera un local, con tarifas a veces más accesibles que un hotel, inmediatez de información y de reservas, referencias de otros usuarios en la misma página, entre otras. La



propuesta que nació en San Francisco (EEUU), fue enmarcada en un primer momento dentro de la nueva economía colaborativa que vía Internet realiza intercambios donde las dos partes ganan.

¿Economía colaborativa o economía informal? La economía colaborativa (o “modo de producción ciudadano”, “consumo colaborativo”, “economía P2P”), propone una nueva forma de organizar la actividad económica reemplazando al modelo tradicional que se centra en las grandes empresas como únicas proveedoras de bienes y servicios. Se basa en dos principios: primero, que las personas interactúan intercambiando bienes y servicios directamente, y segundo, que la motivación es la satisfacción de necesidades y no tanto el fin de lucro. Airbnb incumple ambos: es una plataforma de intermediación que genera, institucionaliza y pretende monopolizar un mercado, sobre el que ejerce control y al que se ven obligados a someterse sus usuarios (no es “libre intercambio” entre iguales, sino intercambio establecido por la plataforma según condiciones que ésta imponen) y con clara motivación de lucro.

Por otro lado, en muchos casos los “particulares” que ofertan sus inmuebles son empresas o empresarios que poseen múltiples viviendas y no personas individuales que obtienen ingresos adicionales alquilando. Para Albert Beltran i Cangròs (portal Hosteltur) estas plataformas deberían ser rebautizadas como parte de lo que se podría etiquetar como “nueva economía informal”, aludiendo al concepto acuñado a comienzos de la década de 1970 por el antropólogo económico Keith Hart (1973) a partir de la observación de la economía de Ghana, y según Alejandro Portes y William Haller (2004): “Parece existir un consenso en que el término sector informal abarca las acciones de los agentes económicos que no adhieren a las normas institucionales establecidas o a los que se niega su protección”.

La rapidez con que explotó el fenómeno, y con internet avanzando más rápido que la legislación, han dejado algunos vacíos legales y algunos “perdedores” de este juego: los vecinos de las propiedades, que pasaron de convivir con alguien conocido, a ver circular diferentes personas a diario, aumentando la sensación de inseguridad; y aquellos inquilinos de todo el año, que ven disminuida la oferta ya que para los propietarios resulta más tentador alquilar eventualmente a través de la plataforma, y poder discriminar las tarifas en oportunidades de alta y baja demanda. Aunque podemos decir que esto no es nuevo, es cierto que la aparición de Airbnb facilitó este tipo de operaciones.

Voces en contra

En el Congreso de Profesionales en Turismo de la Provincia de Buenos Aires que se dio cita hace unos días en Tandil, estas cuestiones estuvieron sobre el tapete. ¿Es Airbnb competencia desleal? ¿Podría prohibirse? ¿Qué imagen del destino contribuye a formar un prestador que ofrece una unidad de alojamiento a través de la aplicación sin estar capacitado para hacerlo? ¿Con qué nivel y calidad se ofrece el servicio? Las voces, aunque dispares, se unifican alrededor de una misma solicitud: regular la actividad.

Los hoteleros principalmente consideran injusta la enorme carga impositiva que deben afrontar por trabajar en el marco de la ley (IVA, impuesto a las ganancias, impuesto al cheque, ingresos brutos, que llegan a veces al 40% de la tarifa), frente a esta competencia que califican como desleal, y que no debe afrontarla (ni tampoco cargas sociales, aplicación de convenio colectivo de trabajo, derechos de autor e intelectuales por tener tv en las habitaciones, y el diferencial por comercio en los impuestos). A esto se suma que no están obligados a cumplir con las mismas obligaciones y normativas que se exigen a la hotelería formal. ¿Podría pensarse que esta pesada regulación y la abrumadora carga impositiva son en sí mismos incentivos a la informalidad? ¿En lugar de pedir que la carga sea pareja y que todos paguen mucho, no sería conveniente pensar en un sistema fiscal y regulatorio menos voraz, que estimule que estén todos los jugadores en regla? No es casual que en otro mercado regulado como el de los taxis, se produzca un debate de características similares a partir de la aparición de Uber en el mercado.

Reform BnB. La Federación Empresaria Hotelera Gastronómica de la República Argentina (FEHGRA) ha participado recientemente de la iniciativa Reform BnB que realizó un primer encuentro en noviembre de 2018 en la ciudad de Nueva York bajo el lema “Por una industria de alquileres temporarios que pague impuestos, correctamente regulada y socialmente responsable”. Luego un segundo encuentro en abril de este año en Barcelona, concluyeron en instar a los gobiernos a ordenar globalmente el alquiler turístico, y en elaborar una propuesta de “Guidelines” con 7 pautas: registro, fiscalidad, limitaciones, seguridad y salubridad, capacidad de decisión de los vecinos del edificio, responsabilidad y aplicación y control. La próxima cumbre será en Buenos Aires a fines de octubre.

Por otro lado, imaginando un escenario donde todos los jugadores estuvieran dentro del marco de la ley, queda otro debate pendiente. Airbnb, así como otras plataformas similares, es resultado de un largo proceso de investigación y desarrollo. Se estima el valor de mercado de la empresa ronda los U\$S 50.000 millones. La era digital ha llegado para quedarse, el mercado ha cambiado, y muchos actores se

niegan a aceptarlo y realizar los cambios necesarios. Quedan rezagados al no actualizarse con las nuevas tecnologías y medios de comunicación y reserva que emplean cada vez más los turistas. Esto es parte de otro debate diferente, y no debería englobarse bajo el paraguas de “competencia desleal” y es independiente de cambios en la regulación.

Lo que se viene Fairbnb, una plataforma cooperativa de turismo ético y sostenible, es la iniciativa de un grupo de activistas, programadores y creativos de todo el mundo quienes se han reunido para "crear una solución viable económicamente que pueda ser una alternativa válida a las actuales plataformas comerciales". Según se lee en su manifiesto, ofrecerían una alternativa centrada en la comunidad, que ponga a las personas por delante de los beneficios. Para este grupo "la falta de regulación, transparencia y responsabilidad de las plataformas existentes las ha convertido en un vehículo de inversión especulativa y una fuente de conflictos en muchas ciudades". La plataforma a lanzarse en este año, tendría tres ventajas respecto a las otras: transparencia, copropiedad y valor añadido para los barrios.

En síntesis, el juego ha cambiado y se ha complejizado enormemente. Si hay algo seguro es que las nuevas plataformas digitales han llegado al mundo del turismo para quedarse. Ya sean como parte de la economía colaborativa o como parte de la economía informal, han aparecido en el tablero y se convierten en jugadores cada vez más fuertes. Depende de los demás participantes como puedan ajustar sus roles y estrategias, trascender la queja y la actitud pasiva, y poder innovar y ser creativos para entender las nuevas reglas del juego, y así seguir jugando y creciendo en él.



Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

Respetaremos su anonimato: sólo se incluirá su nombre de pila.



instituto_economia@econ.unicen.edu.ar



Guillermo: Las acciones de Apple han recuperado estos meses casi el total de las bajas del año pasado, ¿esperan que siga esta tendencia positiva?

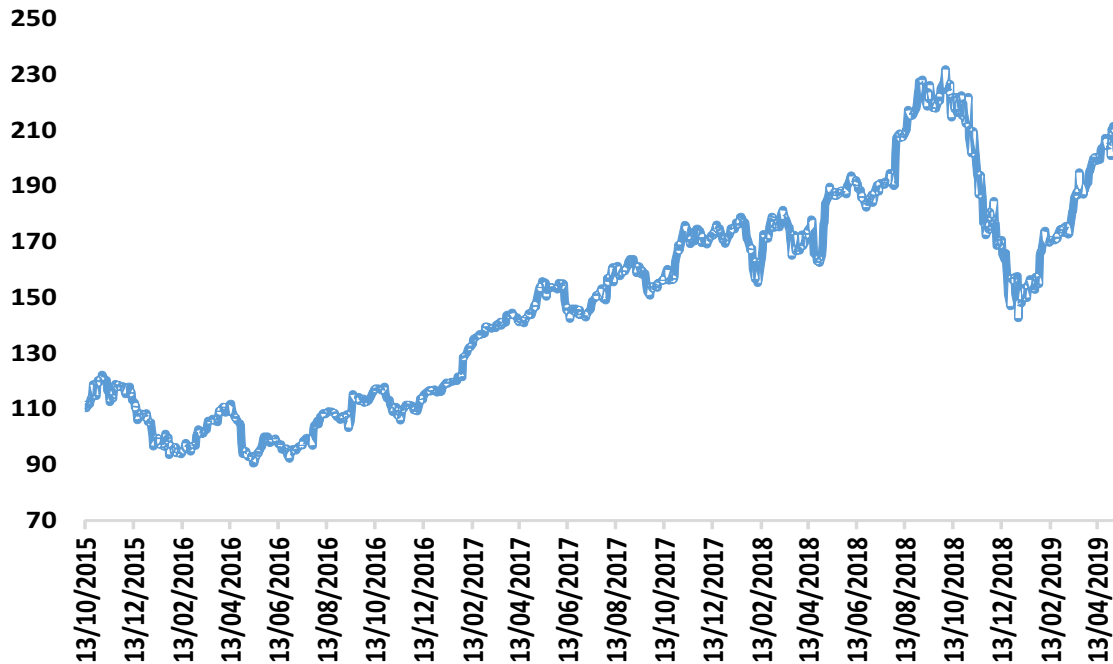
IECON: Los resultados de Apple conocidos esta primer semana de mayo fueron muy dulces para los inversores en Wall Street subiendo las acciones más del 5% en el arranque bursátil del día del trabajador.

Las acciones de Apple (AAPL) del índice Nasdaq subieron más del 5,3% en las operaciones iniciales gracias a una mejora en las expectativas de la compañía superior a la esperada para el próximo trimestre y un plan para gastar 77 mil millones de dólares en una recompra de acciones. Las ganancias por acción, a USD 2.46, superaron el pronóstico de USD 2.36 de los analistas, al igual que los ingresos, que aumentaron a 58.02 mil millones de dólares, frente a un pronóstico de USD 57.37.

Para este año creemos que esta tendencia debería continuar teniendo targets de avance en la zona de USD270-275 al menos, sin embargo, considerando el accionar de suba vertical de la acción desde diciembre y las bajas de las últimas sesiones, debemos remarcar que los pequeños inversores que no tengan aun estas acciones en cartera deben ser más cuidadosos con el “timing”, esto es, la elección del momento de compra. En este sentido, el ajuste evidenciado en las últimas ruedas, perforando el nivel de USD200.65 nos lleva actualmente a monitorear el rango de USD170-160 como niveles de posible soporte, antes de dejar nuevas chances de ruptura a nuevos máximos. La zona crucial de sostén en el esquema de largo plazo de la acción se ubica en USD150, siguiendo una secuencia de canal envolvente de la tendencia de los últimos 6 años.



EVOLUCION DE LA COTIZACION DE AAPL



Martina. ¿podrían explicarme brevemente qué son las Leliqs y por qué pueden ser una bomba de tiempo?

IECON: Las Leliqs son títulos a 7 días que se licitan diariamente y solo pueden ser suscriptas por bancos. Esto las diferencia de las Lebac, que se licitaban mensualmente y que podían ser tomadas por cualquier inversor. La tasa de Leliq tiene un piso mínimo del 60% y, actualmente, supera el 70% de interés.

El Banco Central busca con este instrumento que los pesos que están en el mercado se utilicen en este instrumento y que no vayan hacia el dólar.

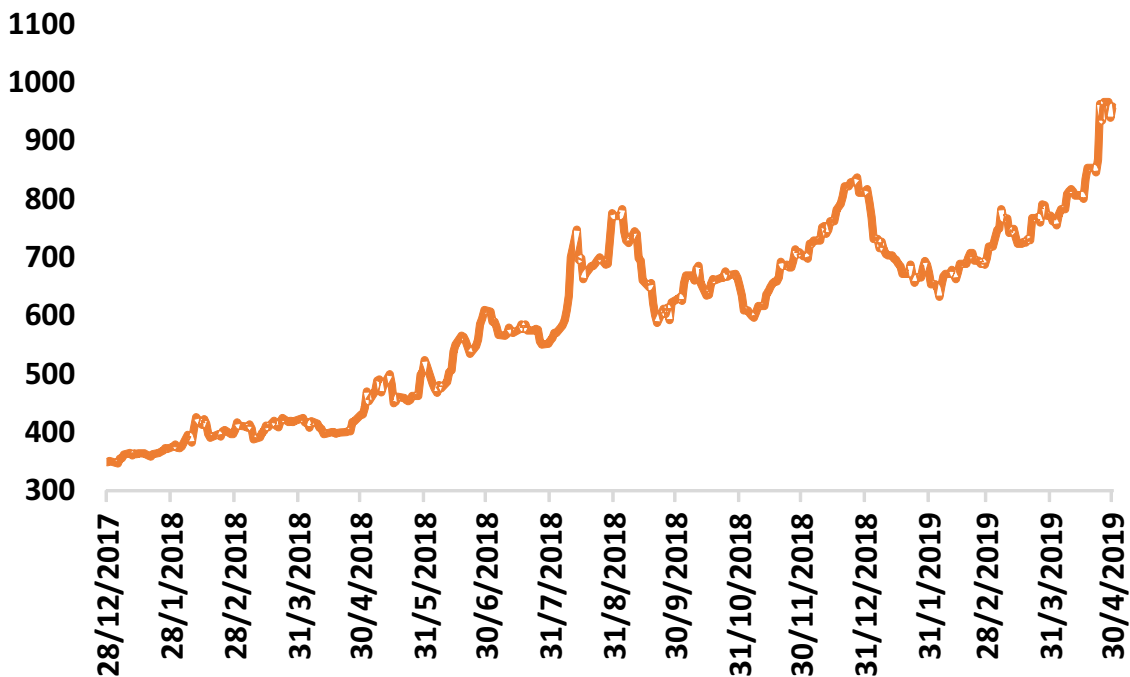
Esta absorción monetaria no es gratis, tiene el costo de que va a generar un déficit cuasi fiscal tan o más importante que el déficit fiscal y retrae la economía real, ya que con ese nivel de tasas de interés no hay inversión que sea rentable y por otro lado se hace imposible acceder al crédito, ¿Qué banco va a prestar dinero a un privado, si puede colocar a un día al 70%?.

Las pymes son las que más están sufriendo la suba de tasas. Esta falta de financiamiento para empresas se traduce en mayor recesión, en problemas en la cadena de pagos y en cheques rechazados. Y en ese inconveniente, las más perjudicadas son las pymes.

El riesgo país (que es el diferencial de tasa que debemos pagar por tomar deuda por sobre la tasa que se considera libre de riesgo, o sea de los bonos soberanos de Estados Unidos), que superó hace unos días los 1000 puntos y actualmente ronda levemente debajo de esa cota, está incorporando no sólo la cuestión de incertidumbre política ante las elecciones sino también problemas de la macro irresueltos, y en este sentido el repago de intereses de la deuda contraída en moneda extranjera y el déficit cuasi fiscal son dos variables que suman preocupación a futuro.

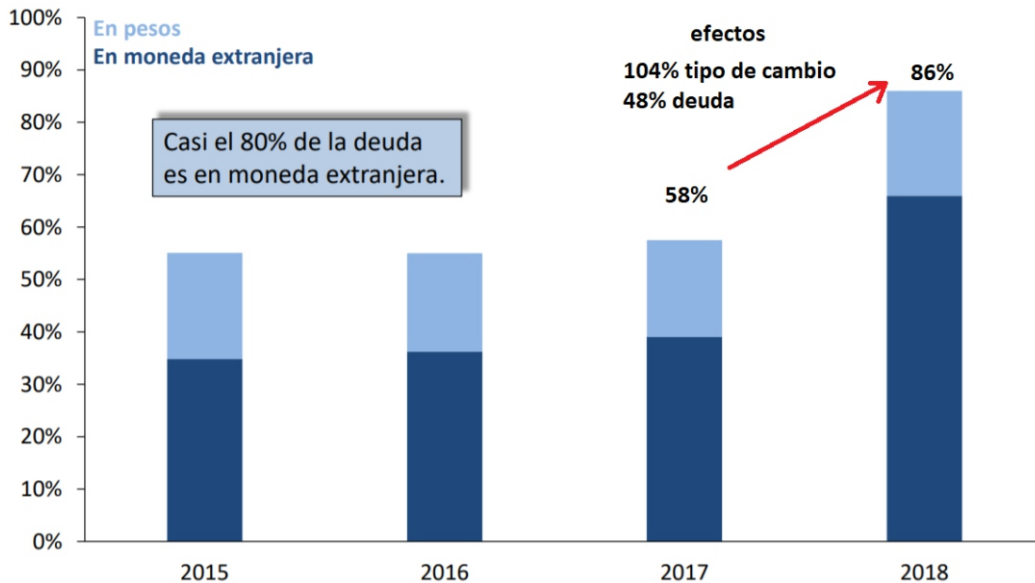
El stock actual de Leliq ronda los 935 miles de millones de pesos (al 26/4/19) y la última tasa fue de 73.19% anual. En teoría el instrumento es para contener la demanda de dólares, sin embargo, al cierre de abril el tipo de cambio nominal minorista acumulaba una suba en lo que va del año cercana al 17%, en torno a los \$45.2, habiendo tocado días atrás valores de \$47-47.5.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS EN ARGENTINA, EMBI+ DE J.P.MORGAN.

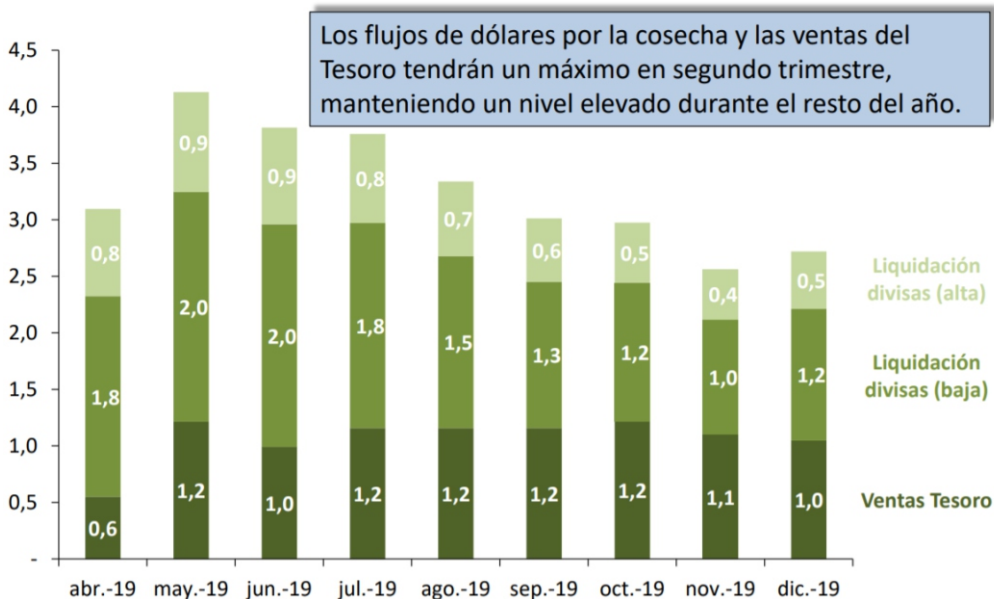


La Coyuntura en gráficos

STOCK DE DEUDA PÚBLICA ARGENTINA COMO PORCENTAJE DEL PBI



OFERTA POTENCIAL DE DÓLARES POR COSECHA Y VENTAS DEL TESORO MILES DE MILLONES DE DÓLARES

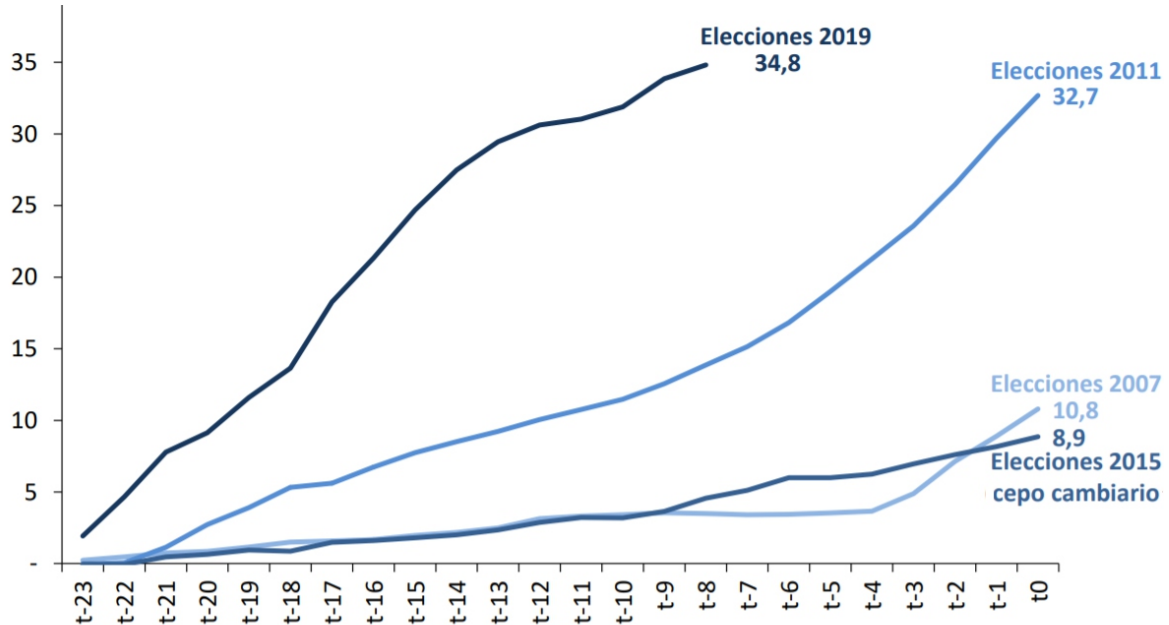




DEMANDA NETA DE DÓLARES EN ELECCIONES

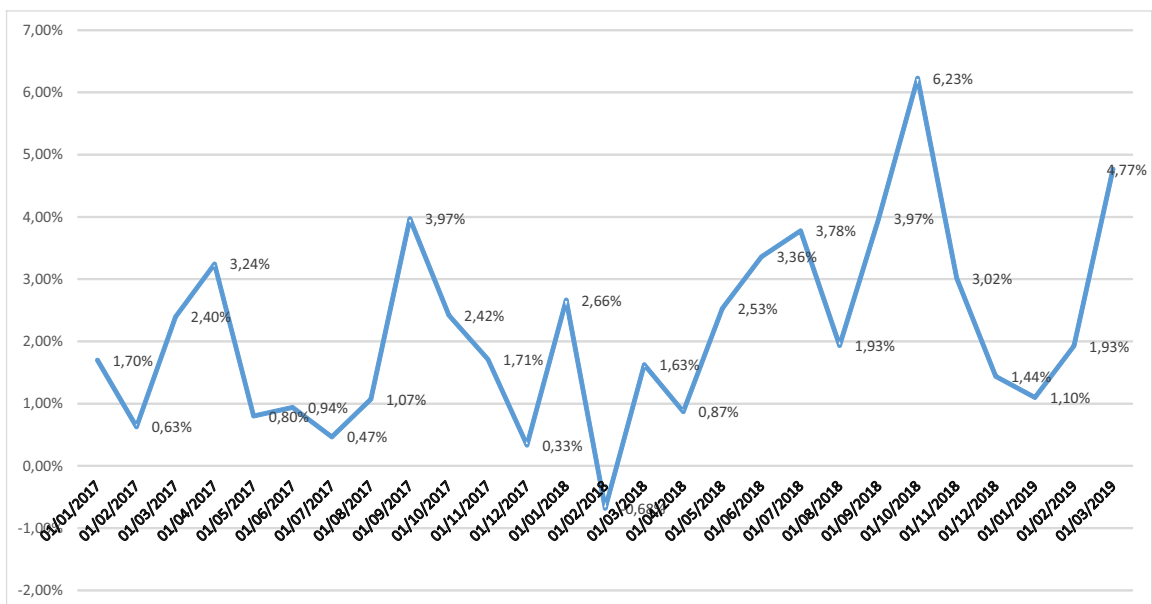
DEMANDA NETA DE DÓLARES DEL SECTOR PRIVADO EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES ACUMULADOS*

Mucha mayor dolarización que en elecciones previas.
La mayor preocupación está en los plazos fijos que crecen al ritmo de las LELIQ.



Nota: * miles de millones de dólares acumulados 2 años previos a elecciones presidenciales. Fuente: sobre la base de BCRA y Credit Suisse.

VARIACIÓN MENSUAL DE LA TASA DE INFLACIÓN, BASE 2016



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 13 DE MAYO DE 2019

VARIABLES FINANCIERAS	13/05/2019	VARIACION YTD - 2019
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	46,4	19,50%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,993	2,87%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	943	15,42%
INDICE S&P MERVAL (ARGENTINA)	32300	6,63%
DOW JONES (USA)	25325	8,57%
BOVESPA (BRASIL)	91726	4,37%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	290,65	-11,39%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	136,81	-6,93%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	158,46	-13,88%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	61,61	35,67%
ORO - USD POR ONZA	1299,95	0,95%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	51,88%	7,52%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	53,50%	9,18%