



## JUL 2019

La influencia de *João Gilberto* (1931 - 2019) es tan inmensa como difícil de medir, y abarca varias generaciones, estilos y países, convirtiéndolo en uno de los músicos más importantes de la segunda mitad del Siglo XX.



INSTITUTO DE  
ECONOMIA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

**FCE** UNICEN  
**ECONOMICAS**

---

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

# Editorial

Estimados lectores.

Quedan escasas semanas para las PASO y la economía Argentina muestra ya algunos brotes verdes que confirmarían el inicio de la salida de la tormenta sumado a señales de calma en los mercados y el dólar que están apostando por el resultado de las elecciones primarias.

En la primera nota de este newsletter les expongo en esta línea qué se dice en las mesas de los principales bancos de inversión extranjeros sobre los candidatos y sus chances y sumamos en los análisis de este mes a Guillermina Simonetta, comentando sobre fintechs y criptomonedas y a Daniel Hoyos, con el impacto de la crisis sobre el número de empresas en Tandil. Compartimos un artículo de la empresa gA, entrevistada en el newsletter anterior, y una vez más respondemos una consulta de lectores.

Aguardando que estas notas sean de utilidad para nuestra comunidad, les dejamos un cálido saludo.



**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](mailto: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 (UDES). Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN), Área de Especialización: Políticas Públicas.

## Sumario

### **P4 - ¿Qué se dice en las mesas?**

Por Sebastián Auguste

### **P8- De Unicornios y Gigantes**

Por Guillermina Simonetta

### **P15- Crisis y densidad de empresas en la ciudad de Tandil**

Por Daniel Hoyos Maldonado

### **P19- El retail de América Latina aún tiene mucho por crecer**

Artículo de la empresa gA

### **P21- Usted pregunta, IECON responde**

### **P23- La coyuntura en gráficos**

### **P25- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.**

# ¿Qué se dice en las mesas?

Por Sebastián Auguste

Afuera los bancos de inversión tienen un claro favorito para las elecciones, Mauricio Macri. Si bien consideran que su gestión ha sido mediocre, creen que la de CFK fue casi nefasta, Venezualizante me dijo un operador de bolsa, y no creen que el nombre de Alberto Fernández como primero en la lista sea suficiente para dar garantías de un cambio en las políticas que se hicieron en el pasado, ya que abajo del todo, en las bases, el espíritu que ellos perciben del Kirchnerismo es antimercado y anticapitales. Temen que un gobierno de Fernández-Fernández comience con controles de capitales, incremente los impuestos a la renta extranjera, haga permanente y con tasas más altas las retenciones, no avance en el acuerdo con la Comunidad Europea, introduzca nuevamente un tipo de cambio múltiple, etc. En otras palabras, no ven un arrepentimiento

genuino de sus errores previos y tampoco presentan un modelo de lo que harán si ganan, su slogan de campaña es “Macri es la perdición”, y por lo tanto apuestan al voto castigo de aquellos disconformes con Macri para sumar a sus filas de adeptos, pero sin decir claramente que van a hacer ellos esta vez, dado que tuvieron 12 años de gobierno y tampoco dejaron un país floreciente, sino jaqueado y fundido.

Esto que cuento en el párrafo anterior les puede parecer muy duro, sobre todo a los afines al kirchnerismo, pero es honestamente lo que recabo de mis charlas habituales con los bancos externos que analizan al país. Hay una asimetría muy fuerte en cómo ven a cada una de las dos opciones presidenciables con chances de ganar. Uno podría pensar y a mí que me importa lo que piensa un banco externo, pero lo cierto es que en general son bastante buenos para predecir las bondades de las economías. Es decir, uno podía pensar que lo único que les importa es ganar plata, y es cierto, pero eso lo hacen en general cuando a las economías les va bien. En ese sentido están alineados los intereses. Son pocos los que ganan con las crisis, y en general son fondos buitres y oportunistas, no bancos de inversión. Además, lo que dicen los analistas de los bancos de inversión es simplemente su mejor estimación de lo que pasará en el país, luego los inversores pueden ganar plata si a la Argentina le va bien o mal, por lo que son dos cosas distintas. Para ganar plata cuando al país le va mal, también hay que predecir muy bien cómo le va a ir al país. Así que creo que hay que escuchar la opinión de dichos analistas, que al estar afuera tienen una opinión menos contaminada que la que tenemos nosotros, tocados de cerca por la grieta.



El último gobierno de Cristina logró sostener el relato del crecimiento y la mejora social sustentando el consumo a costa de la inversión y las exportaciones. En otras palabras, lo que produce un país, el PBI, se lo puede gastar el gobierno (G), consumir las personas (C), exportar (X) o reinvertir (I). Esta es la famosa identidad contable de las cuentas nacionales,

$$\text{Producción} = G + C + X + I$$

(producción suma local y extranjera que se importa al país).

La economía Argentina con CFK logró mantener el consumo C pero descuidó mucho la inversión I, al punto que el país durante años invirtió por debajo de lo necesario para mantener su stock de capital, es decir logramos mantener el consumo con una economía que no crecía a costa de comernos el capital que a futuro generaría producción (pan para hoy, hambre para mañana). Ese futuro le llegó a Macri. En su gestión ya no había espacio para mantener el consumo C y el gasto G tan alto porque ya no tenía ahorros que usar ni podía bajar más la inversión, ni podía financiar el gigante déficit fiscal que dejó Cristina, y tuvo que pagar un montón de muertos heredados de la gestión K, que habían sostenido el consumo C pateando gastos a futuro (deuda en default, reparación histórica, devolver impuestos a las provincias, entre otros). Macri intentó promover las exportaciones X y la inversión I, ese fue su plan A, pero al no querer rescindir mucho de G (gasto público) -el famoso gradualismo- lo que terminó pasando es que cayó el consumo C. La identidad contable es así de dura, si queremos más C, más G y más X, tenemos que producir más, y ese es el gran cuello de botella del país, no se crece desde hace demasiado tiempo.

Es cierto que el país es más pobre hoy que en la época de Cristina, en primer lugar porque los precios de los commodities están casi a la mitad que en el pico de 2011, pero en segundo lugar, y muchas veces menos reconocido, porque la capacidad productiva del país no creció con CFK, sino que al revés colapsó. ¿Hizo Macri lo suficiente para revertir esto? No. ¿Se puede solucionar esto con las políticas que le gusta al kirchnerismo? Un rotundo no. ¿Entonces? Entonces el optimismo que tienen afuera ahora que ven que Macri mejora en las encuestas. Esto explica el dólar calmo a pesar del mini salto de estos días, la baja en el riesgo país, el fuerte aumento de las acciones de las empresas argentinas. El 30 de abril de este año el Merval estaba en casi 28.600, cuando todo marchaba a favor de Cristina. Cada medida posterior que fue acercando Macri a los Fernández fue festejada en el mercado con aumento de precios de los activos argentinos. Hoy el Merval está en 41.541, un 45% de incremento. Nada mal.

¿Y que sería lo mejor para el país? Lo que está haciendo Macri ya lo conocemos, le costó agarrar la gimnasia de la gestión pero casi al final de su mandato pareciera estar consiguiendo tenerla. Su espíritu es bueno, en el fondo, el de pensar en producir más, en crecer más, en forma integrada al mundo, y de esa forma tener una torta más grande y mejor distribuida. Podemos discutir mucho si la ejecución es buena. Lo que para mí es clave es que Alberto Fernández cambie su postura de campaña y nos cuente que va a hacer y cómo. El fue muy crítico de Cristina, lo mismo que yo digo al inicio de esta nota, lo que dicen las mesas, lo decía Alberto a viva vos en diarios y televisión. Lo que decía Alberto que había que



hacer es mas o menos lo que intentó Macri, y ahora lo critica por no tener un modelo que nos haga crecer, lo que me confunde porque no sé donde deja entonces a sus opiniones previas. Alberto asumo sigue pensando lo mismo que antes de aliarse, y estaría bueno que lo diga claramente y que las bases de su partido lo acepten. Por ahí en el fondo estamos por primera vez en mucho tiempo votando dos opciones que apuntan para el mismo lado, obvio con sus bemoles, pero más a lo que le pasa a Chile, Perú o Costa Rica, donde hay cierto consenso país. Eso sería un golazo para el país, ponernos de acuerdo para donde vamos. Si en cambio no es la idea de Alberto, y la idea es repetir el Cristinismo, también debería hacerlo claro ahora, para que podamos votar con información y no nos sigan estafando. A mí me preocupa que me quieran vender que estábamos bien antes de Macri, y que Macri es la raíz de los problemas y con removerlo a él se acaba todo. Me preocupa que no me digan claramente que van a hacer distinto de lo que hicieron antes, dado que antes no nos fue bien.



La calidad de nuestros políticos y nuestras políticas es muy mala, no los culpo, seguramente es culpa de todos, por no abrir debates, por poner la grieta por encima de las ideas, por no poder decir abiertamente que nos parece que está bien y qué nos parece que está mal, por una lógica argentina de tomar decisiones sin consultar y sin buscar consensos (y esto fue igual tanto CFK como Macri). Lo cierto es que desde 2011 estamos estancados, y en rigor de la verdad nuestra capacidad productiva no crece desde mucho antes. Pudimos zafar del 2002 porque había capacidad productiva, y ese fue el gran rebote del primer gobierno del kirchnerismo, ahora después de eso, no logramos mucho más, y eso es terrible. Que un país que pasó por un boom de precios de exportación único en 100 años este hoy como está me da una tremenda frustración.

# De unicornios y gigantes

Por Guillermina Simonetta

En finanzas vemos como una propensión a utilizar nombres de animales para describir el mundo de los negocios, conductas de los inversores, de hacedores de política, sentimiento de mercado, entre otras. Por tomar los ejemplos más comunes, bull y bear (toro y oso) para caracterizar mercados alcistas o bajistas respectivamente, por la forma de atacar de estos dos animales, corneando al alza el toro y agarrando hacia abajo a su presa el oso; halcones (hawks) o palomas (dove), en cuanto a la posición respecto de las políticas monetarias, *dovish*, por su terminología en inglés, describe a un asesor de política económica que promueve políticas monetarias que usualmente involucran bajas tasas de interés, o sea una política monetaria expansiva, porque valoran indicadores como el bajo desempleo y la inflación baja. Si un economista sugiere que la inflación tiene pocos efectos negativos o exige un alivio cuantitativo, a menudo se le denomina “*dovish*”. Un halcón es, por el contrario, alguien que cree que las tasas de interés más altas reducirán la inflación. En los últimos tiempos les tocó a los unicornios. Por definición, un unicornio es un animal fabuloso y mitológico. En noviembre de 2013 Aileen



Lee, fundadora de Cowboy Ventures, fue la primera en introducir el término. Se refería a una compañía tecnológica que alcanza un valor de mil millones de dólares en alguna de las etapas de su proceso de levantamiento de capital. En 2013, Aileen nos hablaba del Club de los 39 unicornios –que representaban el 0.07 por ciento de las B2C y B2B startups de software. Al día de hoy, Fortune cuenta con una lista de más de 170 compañías que han sido valuadas arriba de mil millones de dólares. Las primeras diez de este año eran UBER, Xiaomi, Airbnb, Palantir, Sanpchat, Didi KUadi, Flipkart, China Internet Plus, SpaceX, Pinterest, que habían pasado la cota de los 1000 millones pre salida a Bolsa (en el caso de UBER vimos que en mayo hizo su oferta pública en el NYSE). A junio de 2019 se estima que hay 360 compañías unicornios que superan la valuación de los 1000 millones de dólares, sumándose en 2019 119 compañías, un 67% que lo observado en 2017.

GLOBAL UNICORNIIONS CLUB. VALUACIONES PRIVADAS AL 17/06/2019. CBINSIGHTS

| CIBERSEGURIDAD                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     <br>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| VIAJES                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|      <br>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| TRANSPORTE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|     <br>    <br>    <br>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| EDTECH                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|    <br>    <br>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| SALUD                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|        <br>       <br>       <br>   |
| E-COMMERCE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |



| DATA MANAGEMENT |
|-----------------|
|                 |
| HARDWARE        |
|                 |
| COMUNICACIONES  |
|                 |
| RETAIL          |
|                 |
| FINTECH         |



## INTERNET SOFTWARE



## AI



## SUPPLY CHAIN, DELIVERY Y LOGISTICA



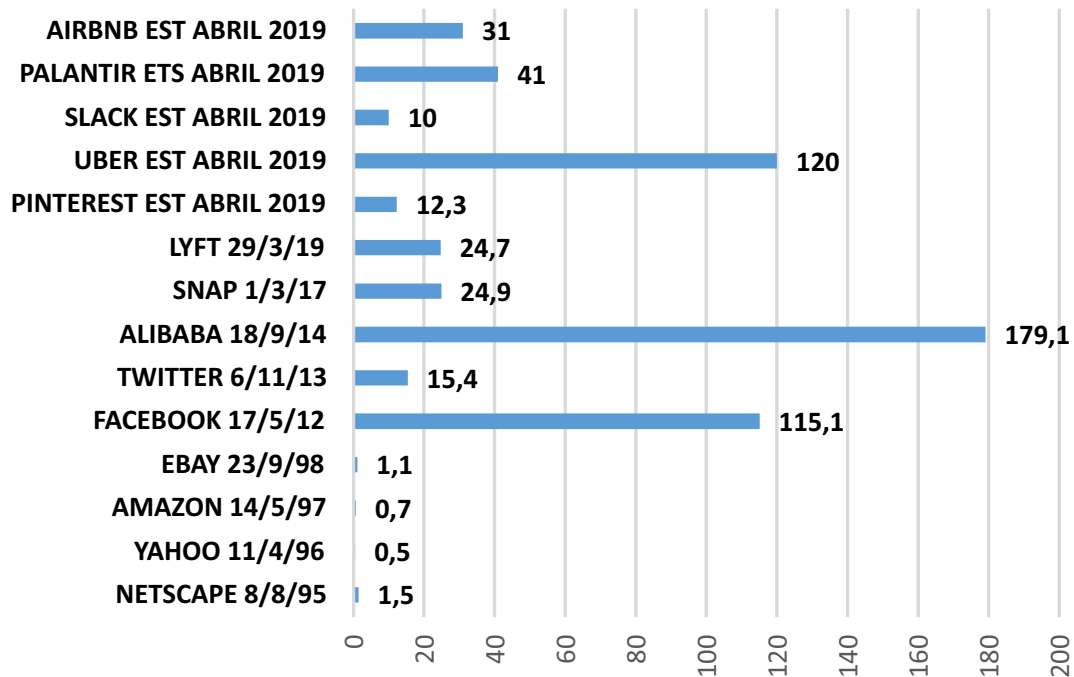
Como características podemos mencionar que surgieron en la era de las redes sociales, y supieron aprovechar su auge para consolidarse y crecer. Son B2C, es decir, desarrollan una estrategia comercial para llegar directamente al cliente o consumidor final. En promedio, en la década pasada nacieron cuatro empresas unicornio por año. **Facebook fue la "superunicornio" estrella**, valuada en más de 100 mil millones de dólares. Estas compañías han generado aproximadamente 26x más valor por cada dólar privado invertido. La edad promedio de los emprendedores que las fundan es 34 años. Sus equipos están conformados por tres emprendedores en promedio. El 90 por ciento de las compañías tiene fundadores que ya se conocían antes, en los estudios o el trabajo. Sólo dos de las compañías unicornio fueron fundadas por mujeres (Gilt Groupe y Fab). La salida a Bolsa de Uber comentada en un newsletter previo fue un ejemplo de esta efervescencia de inversores por este tipo de empresas, convirtiéndose así en la tercera oferta pública de acciones más grande de una empresa tecnológica, después de Alibaba y Facebook. Airbnb, la China WeWork y Pinterest seguirían en la lista para empezar a cotizar. Sin embargo, entramos en un terreno complicado a la hora de analizar las valuaciones ya que en muchos casos las empresas están hoy a pérdidas y se tiende a pensar en una posible exacerbación del crecimiento de sus ingresos.

La oferta pública de acciones de empresas Chinas en Estados Unidos alcanzó en 2018 records que no se observaban desde 2010. Si nos retrotraemos algunos años tenemos algunas conclusiones no muy auspiciosas de lo que fueron las suscripciones de algunas empresas chinas en ese momento, existiendo cientos de casos de empresas fantasmas que se convirtieron en una estafa literal para muchos inversores que confiaron en los agentes intermediarios y hasta en calificadoras de riesgo en relación a sus valuaciones. A pesar de no ser una de las noticias de mayor relevancia en los medios financieros, entre fines de 2010 y el 2011 salieron a la luz cientos de escándalos de posibles fraudes contables de empresas de baja capitalización bursátil de China, compañías que se hicieron públicas no mediante una oferta pública de acciones en forma tradicional sino a través de un polémico método de fusiones inversas, (reverse mergers). El caso de estas compañías lo comentamos años atrás en estas columnas como representativo del sentimiento de un mercado en euforia.

En la actualidad tenemos un mix de condimentos diferentes, por un lado, vemos nuevos records de IPO de tecnológicas y un mercado que ha estado desde los estímulos monetarios de 2009 promoviendo una fuerte valorización de las cotizaciones de acciones de empresas del sector, y con la rápida proliferación de unicornios que llegan a recaudar niveles de financiamiento mucho más rápido que en otras épocas, no vistos años atrás en las primeras etapas de desarrollo de una compañía.

## VALUACIONES DE LAS EMPRESAS DE HIGH-TECH PREVIA A SU IPO

En miles de millones de dólares del año 2019, las valuaciones históricas fueron ajustadas por inflación usando IPC feb 2019



Lo que queremos enfatizar es que el inversor debe en estos casos hacer un análisis minucioso porque, por un lado, el negocio de estas compañías está en constante cambio por el progreso tecnológico y, dos, las mismas compañías van ampliando su espectro a sectores no pensados en su surgimiento, como es el caso hoy de MercadoLibre y Facebook, dos ejemplos de unicornios líderes, con el procesamiento de pagos digitales, créditos, inversiones, sacando provecho en el primer caso de los efectos de la inclusión financiera en Latinoamérica de una alta proporción de gente no bancarizada o de parte de la economía informal, y buscando **Facebook** un efecto similar con el proyecto de **una moneda digital** global para el año siguiente, la **Libra**. Si los 2.400 millones de usuarios de Facebook adoptaran la Libra para comprar y transferir dinero, podría convertirse en una de las entidades financieras más grandes del mundo ganando terreno también en ese espectro, pero a nivel global, y compitiendo en muchos casos con las altas tasas y comisiones bancarias. Sin embargo, ese anuncio generó días atrás una fuerte conmoción en los mercados, al punto que el Congreso de EEUU pidió a Facebook que detenga el desarrollo de Libra, ya que la escasa información provista sobre la intención, los roles, el uso potencial y la seguridad de Libra expone la masiva escala de los riesgos y la falta de protecciones regulatorias respecto del dinero digital. **Facebook propone una nueva tecnología para facilitar pagos, pero deja abierta la puerta a un destino futuro más ambicioso, mencionando el crédito, el acceso al capital y los contratos inteligentes, actividades que hoy se han plasmado en agregadores de pagos como MercadoPago de MercadoLibre pero basadas en monedas locales de los países donde opera.** Esta posibilidad de usos de una moneda digital (ya que como está diseñada no es una moneda ni una criptomoneda sino una unidad contable basada en una canasta de monedas) de una de las redes más importantes en cantidad de usuarios deja a la luz no sólo intereses que están detrás de su surgimiento o no surgimiento sino también de riesgos de un colapso general del sistema financiero como el que pudo evitarse en 2008, pero que se llevó a Lehman Brothers. La dinámica, mayor cantidad de instrumentos derivados y la interacción de los mercados, y en especial con la introducción de criptomonedas cobra una dinámica mucho más compleja que en otros años.

Las denominadas criptomonedas son activos financieros no regulados, que no tienen la condición de moneda de curso legal ni son respaldadas por bancos centrales. Asimismo, no cumplen plenamente las funciones del dinero como medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor.

Diversas autoridades a nivel internacional vienen expresando su preocupación sobre los riesgos y factores especulativos que explican la alta volatilidad de los precios de las criptomonedas y la posibilidad de hackeos como el ocurrido hace algunos meses en el caso de Bitcoins.

#### Riesgos de las criptomonedas

- Son volátiles: los cambios inesperados en el sentimiento del mercado pueden provocar fluctuaciones repentinas y contundentes del precio. No es infrecuente que el valor de las criptomonedas sufra caída repentinas.
- No están reguladas: las criptomonedas actualmente no están reguladas ni por gobiernos ni por bancos centrales. Sin embargo, desde hace poco están atrayendo atención y no se descarta que se analicen regulaciones.
- Son susceptibles a errores y ataques informáticos: no hay formas perfectas de evitar fallos técnicos, errores humanos o ataques informáticos.
- Pueden verse afectadas por bifurcaciones o interrupciones: la operativa con criptomonedas entraña riesgos adicionales, como bifurcaciones duras e interrupciones. Un inversor debería familiarizarse con estos riesgos antes de operar con estos productos. En el caso de bifurcaciones duras puede haber bastante volatilidad en los precios y es posible que se suspendan las operaciones en estas fechas si no se cuenta con precios fiables del mercado subyacente.

#### EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DE MERCADO DEL BITCOIN FRENTE AL DÓLAR AL 5/7/2019, ÚLTIMO VALOR 11219 DÓLARES





Varios brokers financieros han puesto a disposición de inversores operatoria de instrumentos derivados, como futuros y CFDs (certificados por diferencia) sobre criptomonedas, bitcoin y ethereum básicamente, que expone a riesgos ligeramente distintos que cuando compra estas criptomonedas de forma directa.

- Son productos altamente especulativos: en la operativa con CFDs solo necesita depositar un porcentaje del valor total de la operación para abrir una posición. Las pérdidas y las ganancias se basan en el valor total de la operación. La volatilidad de las criptomonedas combinada con las operaciones con garantía podría provocar pérdidas significativas
- Pueden verse afectados por los huecos de mercado (gapping): la volatilidad del mercado puede hacer que los precios salten de un nivel a otro sin pasar por el nivel intermedio. Los huecos de mercado (o el deslizamiento) suelen ocurrir en periodos de gran volatilidad en el mercado. En consecuencia, su orden stop-loss podría ejecutarse a un precio peor al que usted indicó. Esto puede empeorar las pérdidas si el mercado se mueve en su contra.
- Los costes pueden superar a los de otras clases de activos: debería revisar todos los costes de la operación antes de abrirla. Los costes pueden ser superiores cuando se operan CFDs sobre criptomonedas. La probabilidad de obtener beneficios debe analizarse frente al efecto de estos gastos.
- Variaciones de precio: en comparación con las divisas, puede haber variaciones significativas en los precios de las criptomonedas que se emplean para determinar el valor de las posiciones de CFDs.

Expertos explican que la blockchain y las criptomonedas son una tecnología poderosa y revolucionaria, con un gran potencial en pos del beneficio de las economías, y que pueden representar una excelente oportunidad de inversión. Pero, al mismo tiempo, los **inversionistas deben ser responsables, educarse, e investigar** sobre los proyectos en que quieran invertir para lograr tener éxito y evitar ser víctimas de fraude.

Si la Libra será solo una medida contable o terminará siendo después una criptomoneda, hoy no lo sabemos. Lo que si es cierto es que Facebook quiere entrar en el terreno de pagos y transferencias, una industria que ha mostrado sus ineficiencias permitiendo el surgimiento de numerosas fintechs. En países menos desarrollados los sistemas de pagos hasta hace muy poco eran altamente ineficientes, costosos y lentos e incluso hoy siguen siéndolo en muchas formas, y aún no se cuenta con una billetera digital satisfactoria de uso global para micropagos globales de forma segura y fácil. Si Facebook podrá o no ayudar en ese sentido, tampoco lo sabemos, pero tiene una ventaja sobre otros proveedores de servicios de pagos que es la cantidad de usuarios y su amplia cobertura geográfica, y ahí es donde juegan muchos intereses.

# Crisis y densidad de empresas en la ciudad de Tandil

Por Daniel Hoyos Maldonado

En los últimos meses se esbozó una discusión sobre el impacto que ha tenido la crisis sobre la base de empresas de la ciudad de Tandil. Los datos más notorios de este proceso han sido, tal vez, el fin de la lánguida agonía de Metalúrgica Tandil – otrora referente de la industria local – y, el más reciente cierre de otro comercio emblemático del microcentro tandilense, Tienda La Capital.

El propio municipio había realizado una primera evaluación sobre el tema, en oportunidad de presentar el proyecto de Presupuesto Municipal del 2019. Así, estimó que, durante 2018, habían cerrado sus puertas alrededor de 400 comercios. Más adelante, la Dirección de Ingresos Públicos local publicó que, en ese período, la creación neta de comercios había alcanzado un número positivo (340).



<https://www.euroresidentes.com/empresa>

Si bien la medición de un fenómeno de esta naturaleza aparenta ser sencillo, en los hechos no lo es tanto. En efecto, pueden surgir importantes diferencias si, por ejemplo, se utilizan bases con datos no comparables directamente, o cuyas altas y bajas responden a metodologías diferentes. Particularmente, las bases de datos impositivas responden a criterios más estrictos para el tratamiento de las bajas en términos comparativos con las altas tributarias, pues están diseñadas con la finalidad de preservar el interés fiscal.

Así, por ejemplo, una compañía que, desde el punto de vista económico no puede ser considerada activa, el estado puede mantenerla en sus registros, pues, aún no ha cancelado plenamente sus obligaciones impositivas. Asimismo, es frecuente que el fisco realice depuraciones de sus padrones, pudiendo atribuir bajas administrativas a períodos diferentes a los de la efectiva realidad económica. Por último, la propia definición de los tributos que, usualmente, incluye sujetos y actividades exentos o no alcanzados, y por tanto restringe los alcances de la muestra para la estimación de la creación neta de empresas.

Luego, la utilización de tales bases de datos con fines diferentes a los tributarios puede generar ciertos sesgos en la información considerada. Consecuentemente, podría resultar muy útil complementar tales datos con otras fuentes a fin de brindar mayor solidez al análisis. Una posible alternativa sería

considerar un indicador de demanda que permita identificar si se trata de una empresa activa económicamente, más allá de su calificación impositiva. Así, por ejemplo, se puede considerar la evolución del número de usuarios del servicio eléctrico u otro análogo.

En Tandil operan dos distribuidoras. Una de ellas provee servicios, fundamentalmente, en la zona rural; mientras que la otra se concentra en el territorio urbano. Dado que nuestro foco está puesto en actividades comerciales e industriales sería razonable considerar los datos provenientes de esta última entidad, recopilados por la Dirección de Estadística del municipio a partir de enero de 2018.

En forma estilizada, los usuarios pueden ser agrupados, según la naturaleza de su demanda, en residenciales, entidades, sector público y empresas. En este último caso, la prestadora discrimina entre compañías según el nivel (alto o bajo) de su consumo eléctrico y si éste varía estacionalmente o no.

De esta manera, comparando 2018 y 2019, para el segmento empresas se puede advertir el siguiente cuadro de situación:

| Tipo de Usuario – Empresas | 2019<br>Enero | 2018  | Variación<br>'19 vs. '18 | 2019<br>mayo | Variación<br>mayo vs<br>enero '19 |
|----------------------------|---------------|-------|--------------------------|--------------|-----------------------------------|
| Grandes Demandas           | 117           | 121   | -3                       | 116          | -1                                |
| Medianas Demandas          | 430           | 421   | +9                       | 430          | 0                                 |
| General – Alto Consumo     | 671           | 725   | -54                      | 649          | -22                               |
| General – Bajo Consumo     | 4.515         | 4.494 | +21                      | 4.533        | +18                               |
| Estacional                 | 74            | 85    | -11                      | 67           | -7                                |
| Total                      | 5.807         | 5.846 | -39<br>(-0.7%)           | 5.795        | -12<br>(-0.2%)                    |

En definitiva, y como era de esperar, el balance ha sido negativo. No obstante, se ha concentrado, fundamentalmente, en el segmento de las empresas de alto consumo. Por el contrario, el segmento de bajo consumo mostró una no desdeñable evolución positiva.

Si se desagrega esta comparación en relación a la categoría “servicio general – alto consumo”, se podrá observar que la evolución, tampoco, ha sido uniforme.

| Empresas Servicio General<br>Alto Consumo                                                  | 2019<br>Enero | 2018       | Variación<br>'19 vs. '18 | 2019<br>mayo | Variación<br>mayo vs enero<br>'19 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------|--------------------------|--------------|-----------------------------------|
| Servicios de transporte, manipulación de cargas, almacenamiento y depósito                 | 171           | 200        | -29                      | 166          | -5                                |
| Servicios de gestión y logística para el transporte de mercaderías                         | 35            | 46         | -11                      | 31           | -4                                |
| Servicios de alojamiento                                                                   | 69            | 82         | -13                      | 72           | +3                                |
| Venta al por menor de productos alimenticios, bebidas y tabaco en comercios especializados | 68            | 65         | +3                       | 63           | -5                                |
| Servicios de expendio de comidas y bebidas                                                 | 33            | 33         | 0                        | 28           | -5                                |
| Fabricación de calzado y de sus partes                                                     | 27            | 32         | -5                       | 27           | 0                                 |
| Elaboración de productos alimenticios no específicos                                       | 25            | 16         | +9                       | 25           | 0                                 |
| Venta al por menor en comercios no especializados                                          | 17            | 15         | +2                       | 16           | -1                                |
| Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas                                       | 16            | 19         | -3                       | 16           | 0                                 |
| Venta de vehículos automotores, excepto motocicletas                                       | 11            | 9          | +2                       | 12           | +1                                |
| Enseñanza inicial y primaria                                                               | 12            | 14         | -2                       | 11           | -1                                |
| Otros                                                                                      | 187           | 194        | -7                       | 182          | -5                                |
| <b>Total</b>                                                                               | <b>671</b>    | <b>725</b> | <b>-54<br/>(-7.5%)</b>   | <b>649</b>   | <b>-22<br/>(-3.4%)</b>            |

Del cuadro precedente se desprende que el sector logístico ha sido uno de los más afectados en este período, en particular para las empresas de mediano porte. Un panorama similar puede advertirse en la evolución de las compañías categorizadas dentro del “servicio general – bajo consumo”, como queda expresado en el siguiente cuadro:

| Empresas Servicio General<br>Alto Consumo            | 2019<br>Enero | 2018         | Variación<br>'19 vs. '18 | 2019<br>Mayo | Variación<br>mayo vs enero '19 |
|------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------------------------|
| Servicios de transporte                              | 411           | 425          | -14                      | 411          | 0                              |
| Servicios de almacenamiento, gestión y logística     | 1.131         | 1.193        | -62                      | 1.104        | -27                            |
| Servicios de alojamiento y comida                    | 249           | 244          | +5                       | 254          | +5                             |
| Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas | 278           | 303          | -25                      | 277          | -1                             |
| Otros Servicios                                      | 896           | 838          | +58                      | 910          | +14                            |
| Comercio minorista                                   | 574           | 497          | +77                      | 582          | +8                             |
| Comercio mayorista                                   | 67            | 59           | +8                       | 70           | +3                             |
| Construcción                                         | 89            | 87           | +2                       | 96           | +7                             |
| Intermediación Financiera                            | 88            | 85           | +3                       | 85           | -3                             |
| Servicios de información y comunicación              | 187           | 200          | -13                      | 191          | +4                             |
| Otros                                                | 545           | 563          | -18                      | 553          | +8                             |
| <b>Total</b>                                         | <b>4.515</b>  | <b>4.494</b> | <b>+21<br/>(+0.5%)</b>   | <b>4.533</b> | <b>+18<br/>(+0.4%)</b>         |

En conclusión, los datos permiten inferir que, en términos generales, en 2018, no habría existido una creación neta de empresas en Tandil. No obstante, la tasa de caída es sustancialmente baja (por debajo del 1%).

En principio, el segmento más afectado es la gestión logística y de las empresas medianas. Un dato interesante que se observa es la reducción de la cantidad de empresas que operan juegos de azar y apuestas, una actividad que suele verse reforzada en períodos de contracción de la actividad económica.

En tanto, no se ha detenido la creación de empresas de menor dimensión. En tal contexto, los servicios – especialmente los profesionales y técnicos – así como el comercio minorista han crecido en participación relativa, lo cual va dando cuenta del perfil económico de ciudad.





# El retail de América Latina aún tiene mucho por crecer

En el newsletter anterior entrevistamos a gA, compañía líder en Digital Business Transformation (dBT) con operaciones en los Estados Unidos y América Latina. Con más de 25 años de experiencia, gA se posiciona en el mercado como un socio estratégico para las empresas que desean alcanzar sus aspiraciones de negocios en la Era Digital, con un equipo de 1400 colaboradores que atiende 41 mercados a través de 11 oficinas.



En esta oportunidad nos pareció interesante compartir con nuestros lectores, continuando con el acercamiento a la compañía, un estudio de gA donde presenta las tendencias del sector de retail.

En el estudio “Disrupción e Innovación en la Distribución Minorista de América Latina”, producido por el gA, el foco de la investigación se centra en la industria del retail en América Latina, su estado con respecto a la digitalización en relación al resto del mundo y cuáles son las tendencias que crecerán en la región.

Los retailers tienen el desafío de adaptarse a las nuevas tecnologías disruptivas (robótica, inteligencia artificial, Big Data, sistemas de rastreamiento de clientes dentro y fuera de las tiendas, minería de datos, entre otros). El estudio explora las tendencias de la demanda y la oferta del comercio electrónico y describe que en América Latina la disrupción de la distribución minorista por internet es más compleja. Comparando el e-commerce de América Latina con los mercados líderes mundiales, muestra la brecha que existe y cuánto puede desarrollar aún la región.

Algunos resultados para destacar son:

- Con un crecimiento constante del 13,8%, los nuevos retailers (que ya nacieron como digitales puros) aumentarán su participación en el mercado. Aun así, el crecimiento será limitado dada la creciente entrada de grandes multinacionales en la región, como Amazon.
- Incluso países como Argentina, Brasil y Chile, que tienen un nivel avanzado en e-commerce, representan una porción pequeña de los flujos de retail en relación con el mundo desarrollado. En



Brasil, reconocido como el mercado de comercio electrónico más grande de la región, sólo el 4,98% del comercio minorista se realiza a través de Internet.

· Para tecnologías específicas, el comercio minorista superará la adopción en la economía general: robótica (adopción del 5,6% frente al 4,5% en todos los sectores), impresoras 3D (7,5% de adopción frente al 7,3% en todos los sectores), y block chain (4,6% en el comercio minorista vs. 4,7% en todos los sectores).

· Con excepción de Colombia, la industria minorista de Latinoamérica tiene un nivel de digitalización más bajo de la cadena de suministro, en comparación con la economía en general.

“El desafío se encuentra en la convergencia. Los retailers tradicionales tratarán de integrar los canales y tecnologías digitales a sus estrategias de negocio, mientras que los retailers digitales buscarán la forma de replicar digitalmente los beneficios de la compra tradicional”, explica Fernando Fernando Gambôa, director de gA y especialista en retail. “El futuro del sector se encuentra en un punto en el que ambos mundos, el físico y el digital, se encuentran para brindar al cliente lo mejor de ambas experiencias”.

Analizando las dos grandes olas del cambio que aún impactan en la región, el estudio evalúa cómo sobrevivirán las pequeñas y medianas empresas, de qué forma crecerán los grandes minoristas en el continente, y cómo afectan las características específicas de la digitalización latinoamericana al negocio del comercio electrónico.

Se pueden obtener más datos e información ingresando a [www.grupoassa.com/research](http://www.grupoassa.com/research)



# 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.*

***instituto\_economia@econ.unicen.edu.ar***



**Claudia: necesito ordenar mis finanzas, tanto en mi emprendimiento como personales, ¿por donde empiezo?**

**IECON:** en la actualidad contamos con muchas herramientas de ayuda de finanzas personales, y varias fintechs han desarrollado billeteras virtuales o sistemas de gestión de administración que a su vez ponen a disposición herramientas para el control de los gastos, y de orden en los números de una Pyme o para trabajadores autónomos. Una de las tareas fundamentales de todo autónomo, emprendedor, PYME o pequeño comercio, es cuidar de las finanzas de la empresa. Y en esta línea proponemos una serie de preguntas cuyas respuestas tienes que conocer para llevar un buen control de las finanzas de tu negocio. Un buen contador o programa de contabilidad ayudará, sin embargo, es importante conocer internamente cierta información que nos permite luego una mejor toma de decisiones de inversión.

## 1. ¿Cuáles son mis activos?

Corrientes (en caja de bancos y cuentas por cobrar a clientes), como no corrientes, (Mobiliario, Vehículos, Oficinas, etc)

Considerando que en una economía inflacionaria el dinero se desvaloriza en términos de poder adquisitivo es muy importante el ítem de cuentas por cobrar, el tiempo que uno estima cobrarlas y el interés que se les aplica.

Ten en cuenta que hay ciertos **activos como los inmobiliarios** que pueden revalorizarse con el paso del tiempo, lo que se traduce en una mayor solvencia de la empresa.

## 2. ¿Cuáles son mis deudas?

¿Sabes cuáles son tus **pasivos** (nóminas pendientes, proveedores, préstamos, impuestos, etc) con los que debes responder con tus activos? Debemos tener en cuenta que si los pasivos fueran mayores que los activos, implicaría una situación de quiebra y debería aportarse capital para solucionar el problema financiero.

## 3. ¿Cuánto me cuesta producir lo que vendo?

No es lo mismo una actividad comercial que consiste en comprar productos para revenderlos con un margen, que una empresa de servicios o una industrial.

4. ¿Cuál es mi margen de beneficio bruto?

Es decir, **la diferencia entre el coste de las ventas y su precio de venta sin impuestos**. Ese margen es el que tiene que cubrir los **gastos de estructura** o también llamados generales.

5. ¿Cuál es mi porcentaje de margen de beneficio bruto?

El porcentaje de margen de beneficio bruto es **el cociente entre el margen y el precio de venta sin impuestos como el IVA**. Es importante la **evolución del margen del mismo en el tiempo**, para analizar la productividad y eficacia del negocio.

6. ¿Cuánto gasto en estructura?

Es decir, el resto de gastos generales que no tienen que ver directamente con el producto o servicio. Por ejemplo gastos de administración y promoción, alquiler de oficina, etc.

7. ¿Cuál es el importe de los saldos a cobrar?

Es decir, del **dinero que le deben a la empresa**, normalmente nuestros clientes. Especialmente importante es conocer su evolución para detectar posibles problemas de liquidez o una mala gestión de la tesorería.

8. ¿Cuál es el plazo medio de cobro de los saldos a cobrar?

Al igual que con la anterior pregunta, nos permite detectar problemas de tesorería, en especial si va en aumento.

9. ¿Cuál es el importe de los saldos a pagar?

Es decir, del **dinero que debe la empresa**, normalmente por la actividad comercial. Es decir, a deudas con proveedores. Si su importe está creciendo puede ser por razones que no tienen por qué indicar que tienes problemas con las finanzas de tu empresa:

- Mayores compras (por ejemplo por un aumento de ventas)
- Aumento del plazo de pago.

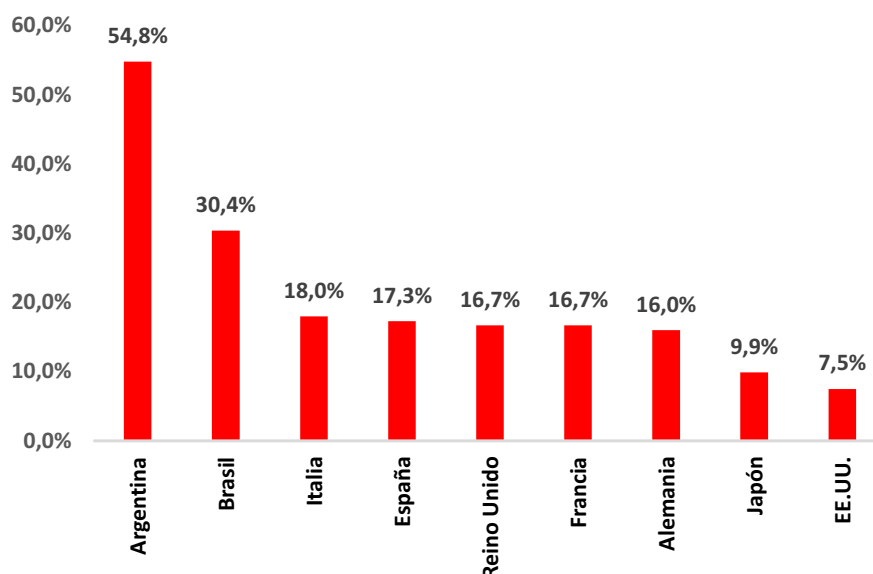
10. ¿Cuál es el porcentaje de los saldos a pagar respecto de saldos a cobrar?

Este cociente te permite saber si tendrás problemas de liquidez a corto plazo, ya que, si debes más a proveedores que lo que te deben los clientes, puedes tener problemas con las finanzas de tu empresa, salvo que tengas un saldo suficiente para cubrir el déficit.

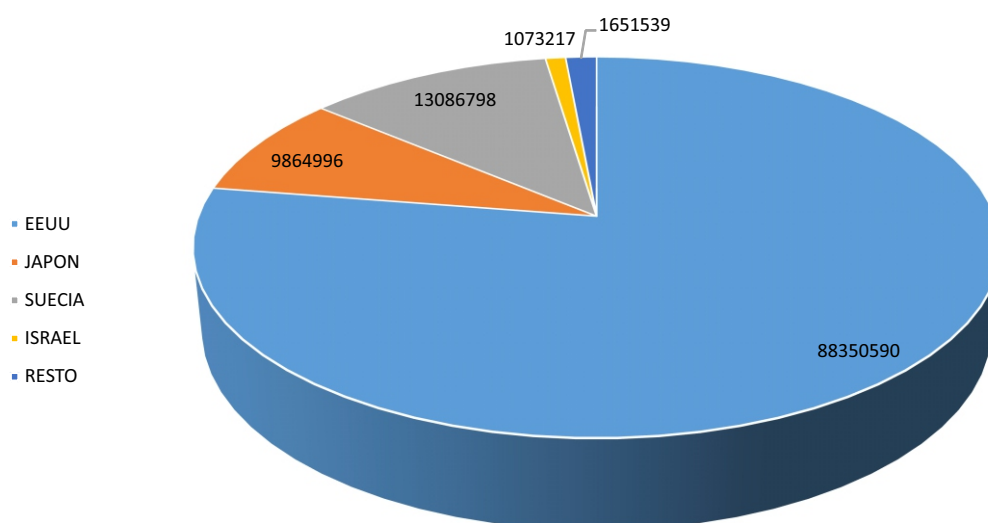
Conocer este tipo de cuestiones puede ser importante a la hora de evaluar una nueva inversión o de atravesar una coyuntura complicada en nuestro negocio. De la misma manera es muy importante conocer nuestras finanzas personales: cuales son nuestros ingresos, cuales nuestros gastos fijos más comunes y que proporción de los ingresos estamos destinando por ejemplo a los distintos rubros (vivienda, transporte, gastos de supermercado (comida y limpieza), indumentaria y servicios, salud, ocio, y qué proporción queda para ahorrar y cómo la ahorramos. Algunos softwares pueden ser de mucha utilidad para ordenar las finanzas de los pequeños negocios, y también las personales, pero incluso sin estas herramientas, un conocimiento de nuestros gastos, de nuestra capacidad de ahorro y de nuestras metas para destinar ahorros serán un buen comienzo.

# La Coyuntura en gráficos

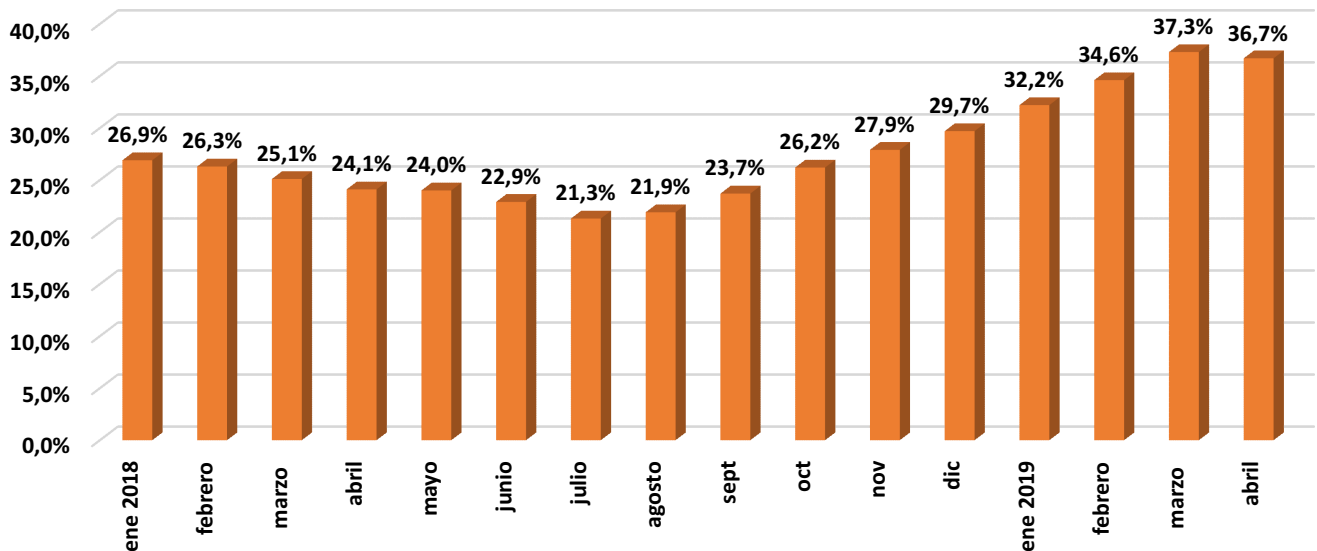
## IMPUESTOS SOBRE EL PRECIO TOTAL DE LOS AUTOMÓVILES 0KM POR PAÍSES



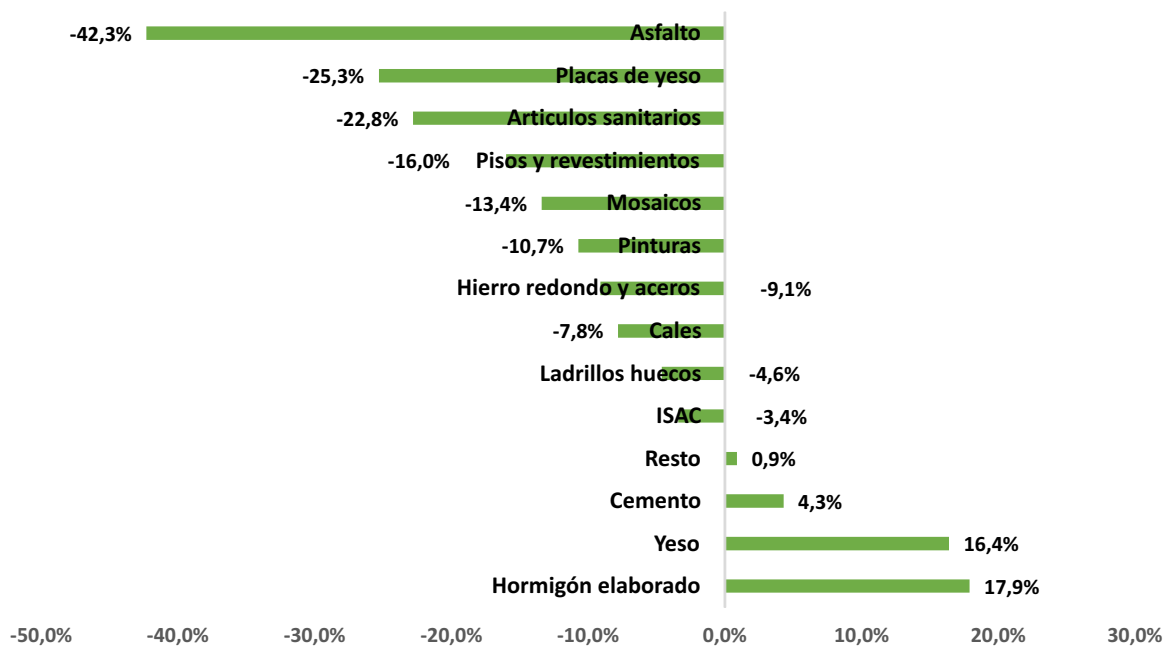
## IMPORTACIÓN DE SERVICIOS DIGITALES EN ARGENTINA PAGADOS POR LOS HOGARES - PRIMER TRIMESTRE DE 2019, POR PAÍS, EN DÓLARES



**ÍNDICE DE SALARIOS, TOTAL. VARIACIONES PORCENTUALES RESPECTO A IGUAL MES DEL AÑO ANTERIOR. - ENERO 2018-ABRIL 2019**



**INSUMOS PARA LA CONSTRUCCIÓN. SERIE ORIGINAL BASE 2004=100, EN VARIACIÓN PORCENTUAL INTERANUAL. MAYO DE 2019**



**CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 10/07/2019**

| <b>VARIABLES FINANCIERAS</b>                  | <b>07/10/2019</b> | <b>VARIACION YTD - 2019</b> |
|-----------------------------------------------|-------------------|-----------------------------|
| DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA            | 43,09             | 10,97%                      |
| DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)                     | 3,754             | -3,27%                      |
| RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN         | 782               | -4,28%                      |
| INDICE S&P Merval (ARGENTINA)                 | 42807             | 41,31%                      |
| DOW JONES (USA)                               | 26860             | 15,15%                      |
| BOVESPA (BRASIL)                              | 105817            | 20,40%                      |
| SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 328,13            | 0,04%                       |
| MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA  | 170,96            | 16,30%                      |
| TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 188,04            | 2,20%                       |
| PETROLEO WTI -USD POR BARRIL                  | 60,43             | 33,08%                      |
| ORO - USD POR ONZA                            | 1412,5            | 9,69%                       |
| TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$          | 48,44%            | 0,39%                       |
| PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$                      | 50,00%            | 2,04%                       |