

NEWS

4

abellera.

SET 2013

Tapa: La **Shenzhen Stock Exchange** es una de las tres bolsas de valores de la República Popular de China, junto con la Bolsa de Shanghai y la Bolsa de Hong Kong.

深圳证券交易所
SHENZHEN STOCK EXCHANGE



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

COLABORADOR
SANTIAGO LINARES

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Editorial

En esta oportunidad Guillermina Simonetta nos cuenta que ha estado pasando con el precio de la soja y sus perspectivas futuras, producto que hoy produce 1 dólar cada 4 exportados, y por ende variable clave para el desempeño de nuestra economía. En la segunda nota Mario Seffino y Sebastián Auguste analizan los datos recientes del Censo 2010 en lo relativo al mercado inmobiliario. Los datos confirman el boom de la construcción, con un incremento en la cantidad de viviendas que supera ampliamente al crecimiento poblacional observado. El análisis arroja un dato interesante respecto a un cambio de composición en los propietarios, que puede tener incidencia en los ciclos de precios de las viviendas. Por último Daniel Hoyos nos ilustra desde el sector construcción una realidad argentina, la elevada informalidad laboral. Debate sobre las razones de la misma y plantea el desafío institucional para reducirla.

Esperamos que esta publicación sea de su utilidad, 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.



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, UNICÉN.

La semilla de un problema: La alta dependencia de los ingresos de la soja

El mes de Agosto termina dando un respiro a una variable que había sembrado un problema adicional en las últimas semanas: el precio de la soja. Y es que luego de haber cotizado en valores cercanos a 660 dólares por tonelada, en Septiembre del año 2012, el precio de esta oleaginosa se mantuvo fluctuando en el 2013, dejando incluso en el mes de Julio marcadas bajas, que nos ubicaron en la zona de 445-440 dólares. Las bajas en las cotizaciones de precios internacionales de Julio habían dejado un signo de alarma adicional a los problemas macroeconómicos de Argentina, ya que los precios habían logrado quebrar la zona de 510-500 dólares que venía conteniendo las bajas desde fines del pasado año...

Por ahora el repunte de las últimas semanas de Agosto nos deja un respiro, pero deberemos estar muy atentos a esta variable en el corto plazo, ya que de la estabilidad de su precio depende que otras variables de la macro no se agraven aún más...

Un clima más adverso en los Estados Unidos ha ayudado esta semana a revertir la fuerte baja de precios del mes previo para los granos, observándose repuntes en las cotizaciones del maíz a la par de la soja. El foco de atención inmediato está vinculado a que las condiciones climáticas son demasiado cálidas y secas en la región central del país. Esto aumenta el riesgo de que la cosecha norteamericana sea menor a lo esperado, y los precios han ascendido en respuesta, generando, a su vez, que en el plano financiero los fondos de cobertura redujeran sus posiciones bajistas que habían alcanzado niveles históricos para el maíz en los últimos meses, estimulando demanda financiera de instrumentos derivados de soja y maíz.

Estos factores de corto plazo en lo climático han compensado en parte el efecto de las variables macroeconómicas que de fondo habían debilitado los precios de los commodities en general en el mes previo: la desaceleración del crecimiento de China y la expectativa de una reversión cercana en los estímulos de política

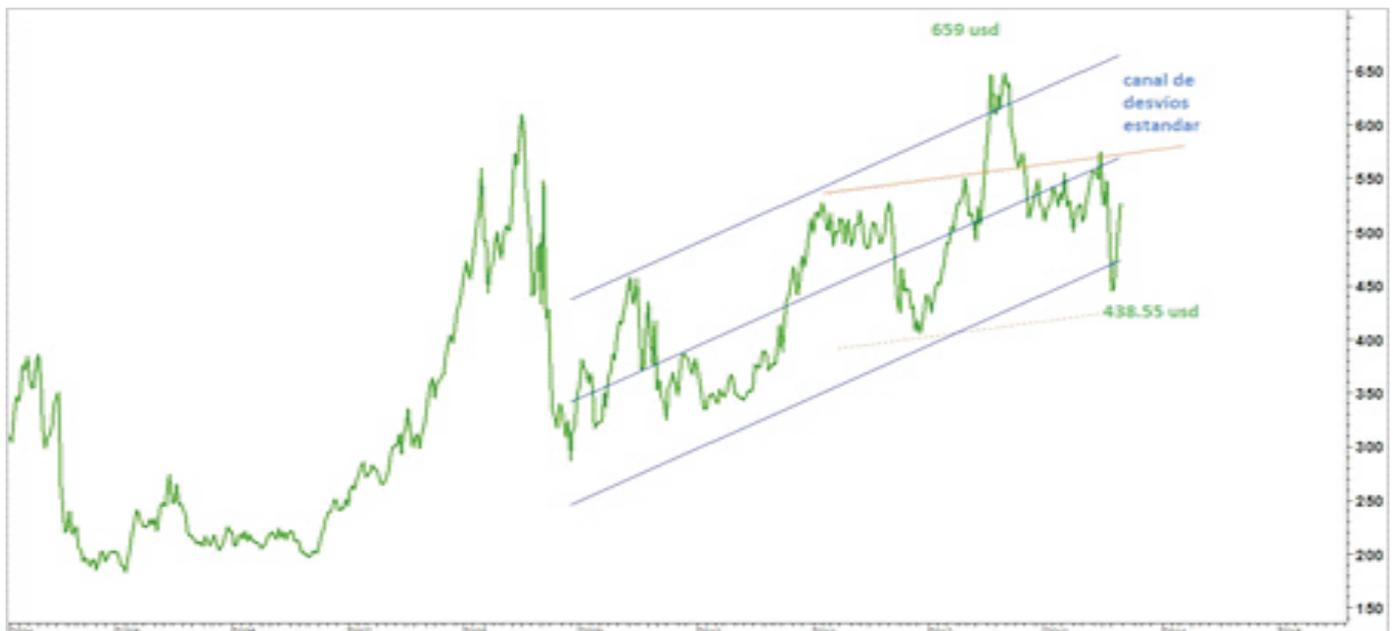
monetaria de Estados Unidos, con un consecuente aumento de tasas de interés. En nuestro país, la soja aporta 1 de cada 4 dólares exportados. La incidencia del precio de la soja en el balance externo argentino es muy clara: si en este año y el 2012 las cotizaciones internacionales hubieran sido iguales al promedio 2003-2012, el superávit comercial argentino habría sido inferior en unos 6800 millones de dólares cada año, impactando en una baja de reservas si no se compensaba con otros ingresos de divisas...

Es lógico entonces que los detonantes bajistas por mayor oferta vistos en Julio dispararan luces de alerta, ya que una proyección de menor cotización de la soja para el 2014 complicaría aún más el balance externo y cambiario argentino.

Varios analistas apuntan que cada 25 dólares por tonelada de retroceso de precio de la oleaginosa o de 2,5 millones de toneladas en la próxima cosecha, se perderían 1000 millones de dólares en el

ingreso de divisas y 325 millones de dólares por recaudación en las retenciones, algo no menor a la luz de una economía que atraviesa un periodo de incertidumbre en lo relativo al plano fiscal y al balance externo de sus cuentas. Otros analistas estiman que una baja de 10 dólares en el precio internacional ocasionaría una baja de 800 millones de dólares en las exportaciones de soja, con una cosecha 2014 estable.

Si a este análisis le sumamos que nuestro país presenta un proceso productivo altamente dependiente de insumos, bienes intermedios y de capital, importados así como de combustibles, el avance futuro del nivel de actividad queda estrechamente vinculado a un aumento de las compras al exterior. Puede estimarse que, este año, por cada punto de crecimiento del PIB han sido necesarios unos 2,5 mil millones de dólares adicionales de importaciones. La cosecha de soja de la próxima campaña y el precio del mercado internacional jugarán entonces un

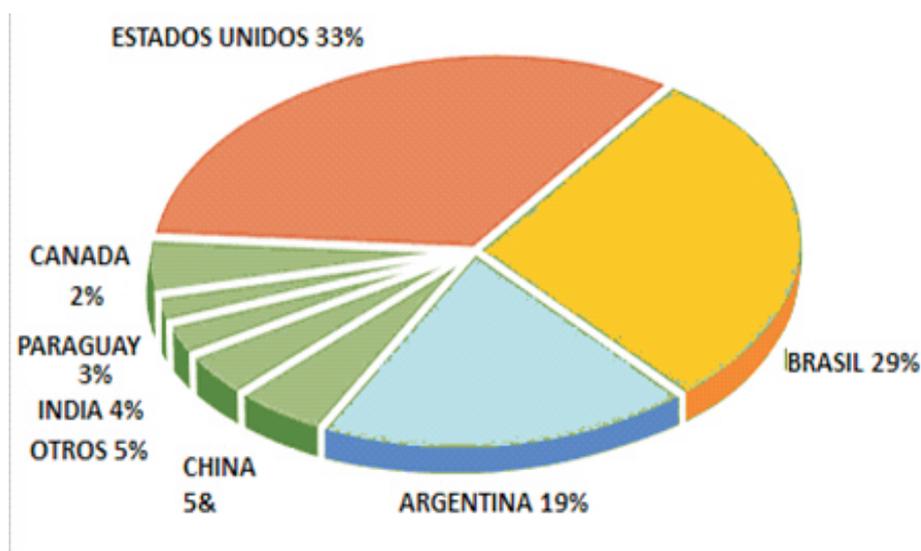


papel preponderante para poder financiar las importaciones necesarias para el crecimiento de la economía. Caso contrario, (si dejamos el resto de los factores económicos aislados en el razonamiento), tendemos un efecto negativo sobre las reservas internacionales. Por el momento el escenario de precios internacionales de los granos no es de crisis, y a pesar de las menores tasas de crecimiento en China, no hay expectativas

de una reducción de la demanda de soja para consumo en el corto plazo. Es por ende clave que el país pueda atravesar un periodo no tan favorable como el contexto previo de precios para generar a futuro una estructura productiva que no nos deje tan atados a la suerte de un solo producto, que además es dependiente de variables climáticas menos controlables que las financieras.

MAYORES PRODUCTORES DE SOJA A NIVEL MUNDIAL

La producción de soja está muy concentrada en muy pocos países: los 3 principales productores producen el 80% del volumen mundial y contando a los 7 principales se llega al 95% de la producción mundial.



CAMPAÑA	AREA (MILL/Has)	PRODUCCION (MILL/Ton)	IMPORTACIONES (MILL/Ton)	EXPORTACIONES (MILL/Ton)	CONSUMO (MILL/Ton)	STOCK FINALES (MILL/Ton)
2013/2014	19,5	53,5	0,0	12,0	39,7	26,3
2012/2013	18,9	50,2	0,1	7,8	36,1	24,5
2011/2012	17,6	40,1	0,2	7,4	37,5	18,1
2010/2011	18,3	49,0	0,3	9,2	39,2	22,9

Fuente | Departamento de Agricultura de Estados Unidos



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. Mario Seffino

Licenciado en Economía (UNMdP). Docente e investigador de la Facultad de Ciencias Económicas y del Instituto de Economía.

El boom inmobiliario

Las ciudades de la zona, y el país en general, han mostrado en la década del 2000 un fuerte boom inmobiliario. La prosperidad económica, la falta de alternativas de inversión por la desintermediación financiera (Argentina nunca recuperó el desarrollo financiero pre-crisis 2001) y el cambio demográfico, fueron todos factores que han influenciado en este fuerte boom a pesar de la escasez del crédito hipotecario (el stock de créditos hipotecarios en los 1990s había llegado a un pico de 4% del PIB y en la actualidad no llega al 1%). Lo cierto es que la vivienda ha sido históricamente el único activo que no ha sido confiscado en las crisis, y esto es algo que la gente entiende y por lo tanto ahorra en ladrillos. Por eso la renta que está dando actualmente una vivienda por alquiler (suma de alquileres en un año neto de gastos como ratio del valor de la propiedad) puede ser tan baja como un 1%, constituyéndose en Argentina como el “activo libre de riesgo” (el activo considerado de menor riesgo y por ende menor retorno). Esta renta por alquiler es lo que obtiene quien posee viviendas para alquilar, pero es también la renta implícita (costo de oportunidad) de quienes viven en su vivienda propia. Es verdad que quienes ingresaron en este sector temprano en los 2000s tuvieron fuertes ganancias de capital que deben sumarse a la renta por alquiler. También es verdad que el activo actualmente rinde muy poco, y que ya hace un par de años que los precios en moneda dura se han estancado (ya no hay fuertes ganancias de capital y por el contrario se han registrado ciertas pérdidas).

Recientemente se han hecho públicos la totalidad de los datos obtenidos a través del Censo 2010, los que compararemos con el Censo 2001. Lo primero a destacar es que el crecimiento de la población de la región entre censos (7,8% en promedio), y a excepción de Tandil (+14,6%), ha estado por debajo del promedio provincial (+13,0%) y el nacional (+10,6%).

Lo interesante es que la cantidad de viviendas en todos los casos creció más que la población. En promedio las viviendas crecieron casi 5 puntos por encima de la población cuando a nivel provincial fue sólo un punto superior. El mayor boom de viviendas se registra en Tandil (+22,8%) y Rauch (+14,2%). Las razones que explican el desempeño de cada ciudad son diversas, aunque en general es

TABLA 1 : CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN Y VIVIENDAS. CENSO 2001 Y 2010

MUNICIPIO	POBLACION			VIVIENDAS		
	2001	2010	VARIACION	2001	2010	VARIACION
AZUL	62.996	65.280	3,6%	23.759	25.703	8,2%
BENITO JUAREZ	19.443	20.239	4,1%	7.861	8.437	7,3%
NECOCHEA	89.096	92.933	4,3%	38.969	41.778	7,2%
OLAVARRIA	103.961	111.708	7,5%	38.942	43.194	10,9%
RAUCH	14.434	15.176	5,1%	5.712	6.521	14,2%
TANDIL	108.109	123.871	14,6%	41.067	50.45	22,8%
TOTAL REGION	419.709	451.554	7,6%	156.31	176.083	12,6%
PCIA. BS AS	13.827.203	15.625.084	13,0%	4.716.310	5.377.786	14,0%
NACION	36.260.130	40.117.096	10,6%	12.064.202	13.812.125	14,5%

cierto que las viviendas para uso residencial son las que explican mayormente el comportamiento mencionado, registrándose en todas las ciudades caídas de las viviendas para uso comercial (en promedio - 34%).

El boom de construcción, sin embargo, no significó que aumente la tasa de propiedad (porcentaje de hogares que son dueños de la propiedad donde habitan), sino que todo lo contrario, se dio una caída en la tasa de propiedad que también se verifica para la provincia y el país. Tandil es el que mayor contracción muestra en la tasa de propiedad. Esto indica que la proporción de tenedores de vivienda “inversores” (que obtienen una renta de la misma) ha aumentado notoriamente en 10 años. En Tandil, por ejemplo, el porcentaje de hogares que alquila una vivienda pasó de 15,5% en 2001 a 24,5% en 2010, y en Olavarría del 10,8%

al 17,1%. Estos incrementos son bastante mayores a los observados en promedio para la provincia (pasó de 22,2% a 16,3%).

El dinamismo del mercado inmobiliario, entonces, parece haber estado en mano de inversores, lo que tiene lógica dada la escasez de créditos hipotecarios.

La caída en la tasa de propiedad no es necesariamente un dato malo. Algunos países desarrollados como Alemania tienen muy baja tasa de propiedad (cerca del 60%); otros como EE.UU. muy alta (casi 90%), este último influenciado por la facilidad con la cual se accede a una hipoteca. Lo claro es que la dinámica de los dos tipos de tenedores suele ser distinta y, al menos en el caso de Argentina, han evolucionado en forma encontrada. Los inversores hallaron en la vivienda un refugio de valor, un instrumento de bajo riesgo, lo que presionó los precios a la suba, bajando el retorno de la inversión a tasas equivalentes a la tenencia de un bono

TABLA 2 : CONDICIÓN DE OCUPACIÓN DE LA VIVIENDA

MUNICIPIO		CON PERSONAS PRESENTES	PERSONAS TEMP. AUSENTES	EN ALQUILER O VENTA	EN CONSTRUCCION.	P/COMERCIO, OFICINA O CONSULT.	P/VACACIONES, FIN DE SEMANA O USO TEMP.	POR OTRA RAZON	TOTAL
AZUL	2001	19.189	1.167	563	415	466	291	1.668	23.759
	2010	21.050	1.872	362	460	308	362	1.289	25.703
	%	9,7%	60,4%	-35,7%	10,8%	-33,9%	24,4%	-22,7%	8,2%
B. JUAREZ	2001	6.176	496	154	77	80	88	790	7.861
	2010	6.638	917	99	100	65	82	536	8.437
	%	7,5%	84,9%	-35,7%	29,9%	-18,8%	-6,8%	-32,2%	7,3%
NECOCHEA	2001	26.776	2.203	1.181	516	556	5.044	2.693	38.969
	2010	30.285	3.138	1.020	436	355	4.685	1.859	41.778
	%	13,1%	42,4%	-13,6%	-15,5%	-36,2%	-7,1%	-31,0%	7,2%
OLAVARRIA	2001	31.055	1.863	954	921	844	572	2.733	38.942
	2010	35.843	2.861	775	893	551	552	1.719	43.194
	%	15,4%	53,6%	-18,8%	-3,0%	-34,7%	-3,5%	-37,1%	10,9%
TANDIL	2001	32.911	2.524	1.451	664	674	494	2.349	41.067
	2010	41.764	3.688	1.010	1.047	449	552	1.940	50.450
	%	26,9%	46,1%	-30,4%	57,7%	-33,4%	11,7%	-17,4%	22,8%
TOTAL REGION	2001	116.107	8.253	4.303	2.593	2.620	6.489	10.233	150.598
	2010	135.580	12.476	3.266	2.936	1.728	6.233	7.343	169.562
	%	16,8%	51,2%	-24,1%	13,2%	-34,0%	-3,9%	-28,2%	12,6%

Fuente: Censo Nacional de Población y Vivienda 2001 y 2010

del tesoro de EE.UU. Pero este aumento en el precio implicó que para el resto de las personas las propiedades se vuelvan más onerosas o difíciles de acceder. Hoy se necesitan muchos más sueldos para comprar una vivienda que antes de la crisis de 2001.

La lógica inversora implica que ante la reciente suba de la tasa de interés en EE.UU, que casi se triplicó, los precios de los departamentos debieran caer, y los inversores debieran salirse del ladrillo para pasarse a otras opciones (como bonos de EE.UU.). ¿Por qué un inversor tendría una propiedad de donde extrae una renta neta (luego del costo de mantenimiento) del 1% de su valor cuando puede invertir en bonos

del tesoro a casi 3% y subiendo? El cepo cambiario y el control a la salida de capitales limitan este arbitraje, por lo que probablemente el precio de las propiedades no ha ajustado aún todo lo que debería, y su tendencia debería ser a la baja. Buenas o malas noticias dependiendo de qué lado se esté.

TABLA 3 : RÉGIMEN DE TENENCIA DE LOS HOGARES

		AZUL	B. JUAREZ	NECOCHEA	OLAVARRIA	TANDIL	TOTAL REGION	PROV. BS AS *	NACION
PROPIETARIO VIVIENDA Y TERRENO	2001	73.5%	74.8%	73.0%	75.3%	70.4%	73.0%	72.6%	74.2%
	2010	71.6%	71.1%	70.1%	70.7%	62.6%	68.2%	69.3%	67.7%
PROPIETARIO SOLO VIVIENDA	2001	0.7%	0.3%	0.4%	1.0%	1.0%	0.8%	2.4%	3.8%
	2010	0.7%	0.3%	1.1%	1.0%	1.4%	1.1%	2.6%	4.4%
INQUILINO	2001	9.8%	7.3%	11.9%	10.8%	15.5%	12.5%	11.2%	9.5%
	2010	14.8%	13.8%	16.2%	17.1%	24.5%	18.7%	16.3%	16.1%
OCUPANTE POR PRESTAMO	2001	7.3%	7.8%	9.1%	7.7%	7.8%	8.1%	8.0%	7.9%
	2010	6.3%	6.1%	8.0%	6.6%	6.3%	6.7%	6.7%	6.9%
OCUPANTE POR TRABAJO	2001	4.8%	7.8%	2.6%	3.0%	3.5%	3.4%	3.4%	1.7%
	2010	4.6%	6.8%	2.2%	2.7%	3.3%	3.3%	2.9%	2.0%
OTRA SITUACION	2001	3.9%	2.1%	2.9%	2.3%	1.7%	2.3%	2.6%	2.9%
	2010	2.1%	1.8%	2.4%	1.9%	1.9%	2.0%	2.2%	2.8%



Dr. Daniel Hoyos

Doctor en Economía (ESEADE)
y Magíster en Economía de
Gobierno (UDESA). Director
del Departamento de Economía
y Métodos Cuantitativos.

Conviviendo con el empleo en negro: Una deuda social que persiste

A pesar de cierta mejora en la última década, el empleo informal sigue siendo alto en Argentina. ¿Problema de información, de gestión o institucional? ¿Qué consecuencias se pueden esperar del fenómeno?

Para analizar este fenómeno tomemos un sector en particular: la construcción. En la última década, en paralelo a la fuerte expansión y al dinamismo exhibido por esta industria, se han difundido muchos reportes que enfatizan el efecto dinamizador sobre la economía, pero en general se ha omitido analizar cuál es la estructura del empleo del sector y su evolución.

Según Weeks “...los obreros de la construcción engloban del 5 al 10% de la población activa de los países industrializados [...] Pueden llegar a alcanzar una media de 1.500 horas de trabajo al año, mientras que los trabajadores de las fábricas, por ejemplo, es más probable que trabajen regularmente semanas de 40 horas y 2.000 horas al año...”

En el caso argentino, las estadísticas oficiales indican que los puestos de trabajo en relación de dependencia que aportan al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en el Sector Construcción, al fin del año 2012, fueron 411.125 cifra que representa el 2.4% de la Población Económicamente Activa (PEA). Se podría argumentar que esta baja proporción podría explicarse a partir del fuerte shock que implicó a implantación de las restricciones sobre el mercado cambiario desde fines de 2011. No obstante, si se observa la evolución de la serie se encontrará que esta participación, en la última década, no excedió el 2.6% (2007 y 2011) en ninguna oportunidad. Esta magnitud luce muy alejada de los guarismos consignados en el párrafo anterior.

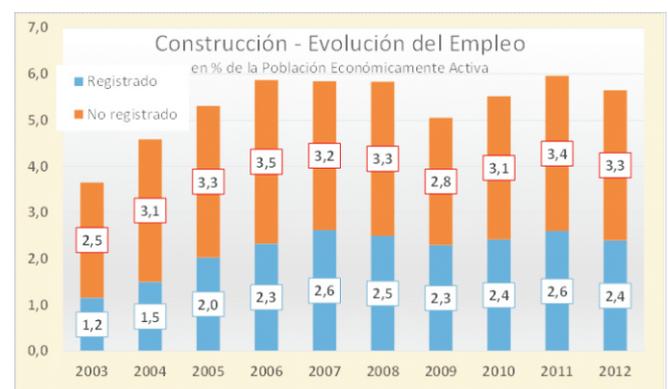
En verdad, la diferencia se relaciona con el comportamiento del empleo no registrado, más popularmente conocido como empleo en negro. A partir de los datos generados por el Ministerio de Trabajo,

Empleo y Seguridad Social se podría completar la verdadera película del sector. Según esta fuente, hacia fines de 2012, el empleo no registrado en la construcción representó el 3.3% de la PEA. Con ello, la participación total del sector sobre la PEA ascendió, para este período, al 5.7%. Este cuadro se repitió durante casi toda la década. En efecto, en este último período, la participación de la construcción promedió 5.3% de la PEA resultante de la adición de 2.2% de empleo registrado y 3.1% de empleo no registrado, lo cual se puede apreciar en la gráfica adjunta. En dicha gráfica puede observarse que el empleo de la construcción creció, pasando de 3.7% del total en 2003 al 5.7% del total empleado en 2012, lo que es concordante con la tendencia del sector, que se expandió a una tasa promedio anual del 9.3% entre 2003 y 2012 cuando la economía en su conjunto creció, en el mismo período, al 6.9% anual. También nótese que el empleo registrado creció más que el no registrado: en 2003 casi el 68% de los empleados eran no registrados, en 2012 el 58%. Esta reducción en la informalidad luce escasa, teniendo en cuenta el boom del sector, a pesar de que el Ministerio de Trabajo ha estado más activo en el control a la vez que han aumentado las penas por incumplimiento.

Usualmente, se ensayan dos posibles explicaciones del fenómeno. La primera línea argumental podría enfocarse en las falencias en el control. Este diagnóstico indicaría que el estado no cuenta con información suficiente o con las capacidades y recursos necesarios para detectar y atenuar significativamente la magnitud indicada del empleo no registrado. No obstante, existen ciertos problemas con esta teoría.

En primer término, es un hecho de público conocimiento que el estado ha incrementado sistemáticamente su bagaje de información sobre la vida y acciones de los ciudadanos. En verdad, el sector público tiene en sus registros los datos necesarios para identificar a los constructores, fideicomisos y sus fiduciarios, proveedores, consorcios, entre otros. Su base de datos se alimenta de los múltiples regímenes de información que ha establecido paulatinamente, lo cual permitiría al gobierno identificar cada una de las obras en marcha. De hecho, según la información oficial, existe un diagnóstico certero en torno a la evolución del empleo no registrado. Consecuentemente, no podría sostenerse que la eficacia en el control del empleo no registrado se origina en la carencia de información.

En segundo término, la falta de eficacia se podría vincular con las capacidades de planeación, organización y dirección de los recursos públicos hacia este objetivo. Existe cierta evidencia que corroboraría este punto: la implementación del IMT o Indicador Mínimo de Trabajadores. Desde octubre de 2010, la AFIP comenzó a presumir la cantidad de empleados mínima que se necesitaría para desarrollar ciertas



actividades. Entre los 36 rubros incluidos hasta el momento, encontramos la construcción de viviendas multifamiliares y de viviendas unifamiliares de hasta 500 m². La pregunta que surge naturalmente es ¿Qué significa esta estrategia? Un cambio definitivo en el foco de los organismos de control en esta materia. La presunción sólo contribuye a la recaudación y no, necesariamente, a la reducción de la informalidad laboral. Nótese que los “aportes” jubilatorios que la AFIP percibe por esta presunción no se atribuyen a un trabajador, ya que la empresa sólo debe ingresar los recursos teóricos y no mantener efectivamente una determinada plantilla de empleados. Esta decisión implica, definitivamente, colocar el problema de la informalidad laboral en un segundo plano priorizando, en forma exclusiva, el fin recaudatorio.

Sin perjuicio de ello, el elevado nivel de empleo no registrado se mantuvo durante la década analizada e, incluso, es un fenómeno precedente. Al mismo tiempo, no es una circunstancia extraña al resto de las actividades ya que, en el período de referencia, el empleo informal promedió los 4.2 millones de personas. Es evidente que existe una anomalía de carácter general que afecta al conjunto del mercado laboral y que no se ha intentado resolver. La existencia de restricciones y costos que condicionan el funcionamiento del mercado laboral, generando la informalidad ya referida es la segunda línea argumental y que, aparentemente, resultaría más plausible.

Ahora bien, ¿Cuál es la consecuencia de este nivel de informalidad? Varias. En primer lugar, el trabajador informal obtiene una remuneración sustancialmente inferior que el

registrado. En promedio, entre 2004 y 2012, la retribución media del empleado no registrado representó el 55.3% de la percibida por un trabajador formal. Esta diferencia no ha podido ser compensada con los mecanismos de subsidio implementados por el gobierno.

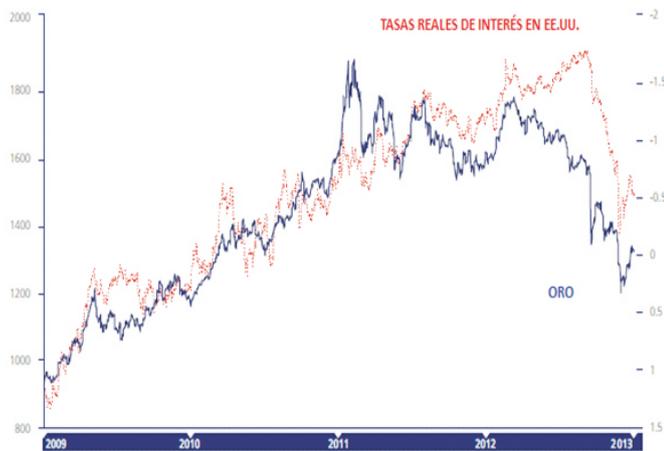
En segundo lugar, la inexistencia de aportes jubilatorios reduce las chances de obtener formalmente una pasividad y, al mismo tiempo, acrecienta la magnitud de la deuda social futura. Seguramente, deberá implementarse, en el futuro, algún instrumento de cobertura que permita solventar a estos trabajadores en su vejez. En tercer lugar, la carencia de aportes al sistema de obras sociales coloca a estas personas en una situación compleja para atender su salud y la de su grupo familiar. Luego, estarán sujetos a los vaivenes del sistema de salud público para cubrir esta necesidad. Este es, ciertamente, un escenario complejo ante un panorama generalizado de déficit en todas las instancias de la administración pública.

Por último, todas estas personas que obtienen un ingreso legítimo quedan al margen del sistema financiero formal. Por tanto, sujetos, en el mejor de los casos, a la “asistencia” financiera por parte de entidades no supervisadas por el Banco Central. No extrañamente, en esta última década, han proliferado bajo los curiosos formatos de cooperativas y mutuales, entidades sin fines de lucro. Incluso han arribado al mercado de capitales argentino obteniendo mejores condiciones de financiamiento que cualquier empresa productiva de similar dimensión.

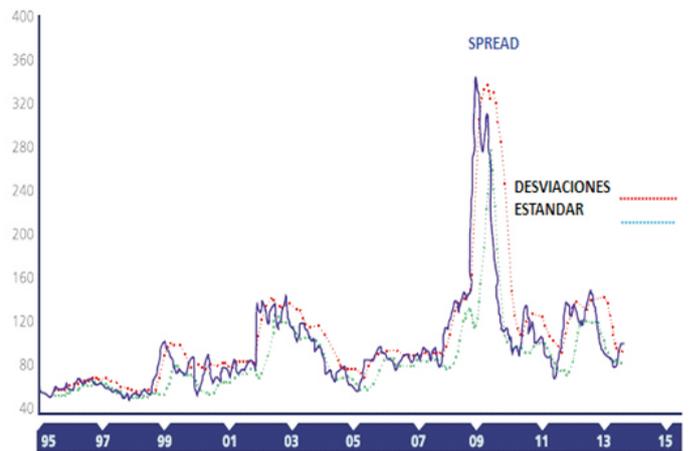
Sólo me resta señalar que deberíamos reflexionar seriamente sobre la salud de nuestro sistema económico – institucional.

La coyuntura en gráficos

COTIZACIÓN DEL ORO (EJE IZQUIERDO) VERSUS TASAS DE INTERÉS REALES EN ESTADOS UNIDOS (EJE DERECHO)



DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERES (SPREAD) DE BONOS CORPORATIVOS DE ESTADOS UNIDOS DE EMPRESAS CON CALIFICACIÓN BAA/AAA



COTIZACIÓN DEL ÍNDICE BURSÁTIL SP500 EN ESTADOS UNIDOS



COTIZACIÓN DEL INDICE BURSÁTIL Merval ARGENTINA



COTIZACIÓN PARALELA DEL DÓLAR EN ARGENTINA



VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD-2013	INICIO 2013
DOLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	5.68	15.33%	4.925
DOLAR INFORMAL - VENTA	9.38	37.94%	6.8
DOLAR EN BRASIL (Vs REAL)	2.360	15.15%	2.0495
RIESGO PAIS - EMBI + ARG. (J.P. MORGAN)	1170	18.06%	991
INDICES BURSATILES			
MERVAL (ARGENTINA)	3935	37.00%	-
DOW JONES (USA)	14810	13.02%	13104.14
BOVESPA (BRASIL)	50008	-17.965%	60952.08
SOJA, MERCADO INTERNACIONAL U\$D/TN	523.24	0.37%	521.31
MAIZ, MERCADO INTERNACIONAL U\$D/TN	194.87	-29.11%	274.89
TRIGO, MERCADO INTERNACIONAL U\$D/TN	236.35	-17.32%	285.87
PETROLEO WTI - U\$D POR BARRIL	107.65	17.24%	91.82
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	18.06%	17.00%	15.44%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DIAS EN \$	15.50%	24.80%	12.42%

Variables Macro

Fuerte caída semanal de bonos en el exterior, por dudas acerca del canje de deuda y swap de legislación. La presidenta Cristina Fernandez de Kirchner había anunciado el pasado martes la segunda reapertura del canje de deuda y la posibilidad de un “swap” de legislación de bonos en dólares. Pero existen dudas en el mercado de renta fija acerca de cómo será dicho swap. La idea del Estado es reemplazar los bonos emitidos bajo legislación extranjera (de EE.UU.) por otros emitidos bajo ley argentina, y así evitar posibles embargos. Esto provocó un aumento en la prima de riesgo y tuvo sus consecuencias en los precios de los bonos soberanos, principalmente en los nominados en dólares. Algunos inversores en la BCBA arbitraron bonos con legislación argentina contra títulos de legislación extranjera. Aunque en el exterior los precios siguieron cayendo. Influyó en las bajas, las dudas sobre qué aceptación tendrá el canje; el conflicto de Siria; el desarrollo del dólar informal; y si la Corte Suprema de EE.UU. tomará el caso argentino. La presidenta buscará esta semana apoyo político internacional para el juicio que el país mantiene en los tribunales norteamericanos contra los fondos holdouts. Asimismo, la audiencia entre fondos holdouts y los abogados que representan a la Argentina prevista para el viernes fue suspendida por pedido de la primera de las partes.