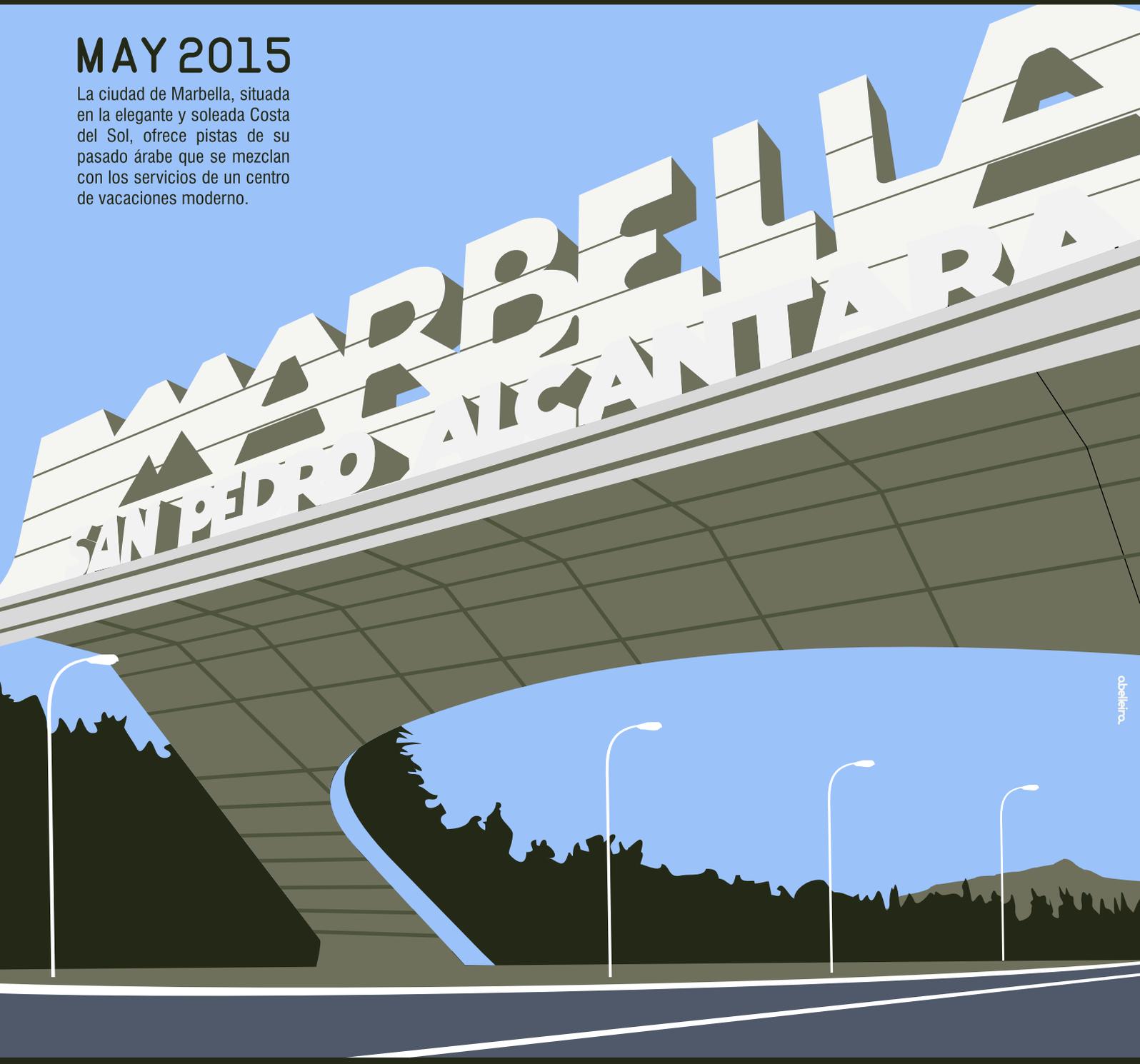


## MAY 2015

La ciudad de Marbella, situada en la elegante y soleada Costa del Sol, ofrece pistas de su pasado árabe que se mezclan con los servicios de un centro de vacaciones moderno.



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

**FCE** UNICEN  
**ECONOMICAS**

---

# Editorial

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

---

## INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE  
(DIRECTOR)

ANA LEGATO  
CECILIA FUXMAN  
DANIEL HOYOS MALDONADO  
GUILLERMINA SIMONETTA  
MARÍA DEL CARMEN ROMERO  
MARIO RAVIOLI  
MARIO SEFFINO  
PATRICIA LAURA RÁBAGO  
SANDRO JOSÉ GUIDI  
SANTIAGO BARRAZA  
SEBASTIÁN RAMÓN  
SERGIO GUTIÉRREZ  
VERÓNICA BAZTERRICA

## INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI  
LORENA LUQUEZ

## COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

## SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores,

Empezaron las PASO y comienzan a develarse ciertas tendencias que seguramente afectarán las expectativas económicas.

En la primera nota Guillermina Simonetta analiza la evolución de los bonos dollar linked, que han estado subiendo mucho en lo que va del año, ante un incremento de las expectativas de devaluación futura. En la nota local, Verónica Bazterrica y Sebastián Auguste analizan la situación de las distintas ciudades de la región en términos de desarrollo humano.

En “El invitado del mes” tenemos una entrevista a fondo con Pablo Cagnoli, y en “IECON responde”, contestamos preguntas sobre el efecto de la coyuntura económica de Brasil en la economía argentina.

Como siempre, espero encuentren estas notas de su interés.

Lo saluda cordialmente,



**DR. SEBASTIAN AUGUSTE**  
Director Instituto de Economía

---

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](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.*



**Lic. Verónica Bazterrica**

*Licenciada en Economía (UNS). Master en Economía, Finanzas y Negocios Internacionales (Universidad de Roma Tor Vergata). Docente e Investigador de la UNICEN.*

## Sumario

**Página 4:** Las elecciones y los bonos dollar linked. ¿Por que suben?  
Por Guillermina Simonetta

**Página 7:** El desarrollo Humano en la región  
Por Sebastián Auguste y Guillermina Simonetta

**Página 13:** El invitado del mes: Pablo Cagnoli

**Página 16:** Ud pregunta, IECON responde.

**Página 20:** La coyuntura en gráficos

# Las elecciones y los bonos dollar linked. ¿Por que suben?

Por Guillermina Simonetta

Junto con las retenciones agropecuarias, tratada en la nota del mes anterior, otra variable de la economía que se ha puesto como **centro en el eje de campaña presidencial es el de las restricciones en el mercado cambiario** (que muchos denominan cepo cambiario). Estos controles y restricciones han llevado al surgimiento de diversos tipos de cambio, como el dólar oficial, el dólar blue, contado con liqui, dólar tarjeta y dólar ahorro.



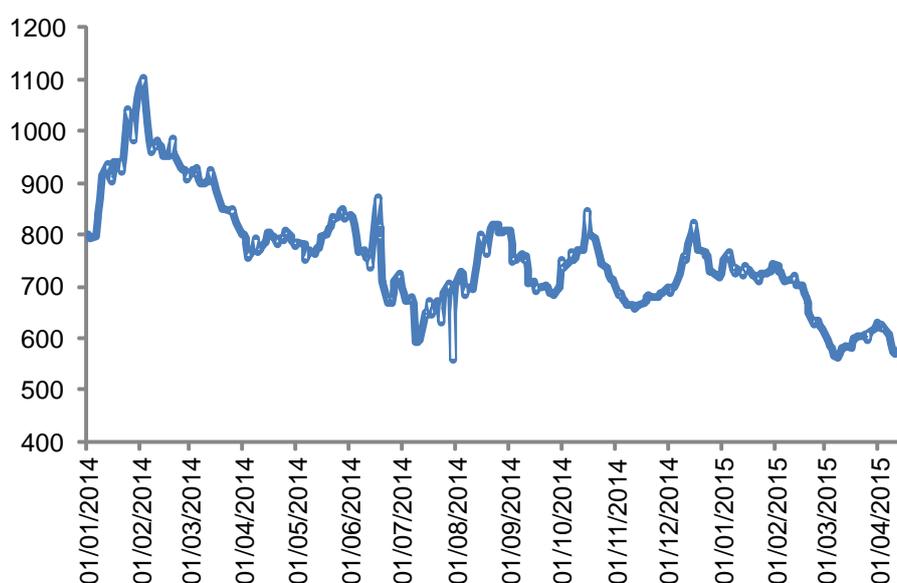
Fuente de la foto: Carta Financiera

El cepo es un componente más de la complejidad macro que atraviesa el país y es una consecuencia de no querer devaluar el tipo de cambio ante escases de la divisa. Se instaló ya hace varios años en octubre de 2011, y su principal objetivo es sostener el atraso cambiario. Esto perjudica a los exportadores, porque le ingresan menos pesos, y a su vez permite importar barato, lo que beneficia a consumidores y a su vez afecta negativamente a la industria de la sustitución de importaciones. Es por esta razón que se necesitan controlar las importaciones, para no tener un aluvión que haga aún peor las cuentas externas. Esto nos genera problemas con los socios comerciales, arbitrariedades sobre qué productos dejar importar, y escasez de ciertos productos esenciales. La escasez a su vez genera inflación, y a pesar que en principio un tipo de cambio atrasado permitiría tener productos exportables baratos (como los alimentos), lo cierto es que han aumentado de todos modos, reflejando el hecho de que si la gente está dispuesta a pagar por el dólar un precio como el blue, también puede pagar más estos productos. Lo que se instaló como un remedio, es en realidad un problema en sí mismo. Frena la entrada de capitales externos que podrían alivianar la escasez de dólares, no promueve a las exportaciones que podrían alivianar la escasez de dólares, y favorece a las importaciones que incrementan la escasez. El cepo tal vez se pensó como una medida coyuntural, y lo cierto es que ya ha estado en la economía demasiado tiempo. Todos los candidatos presidenciables saben que algo se debe hacer para corregir esta situación, y el debate principal pasa por cómo hacerlo, ya que en las condiciones macroeconómicas actuales no parece viable levantar el cepo: se debe al mismo tiempo recuperar la consistencia macroeconómica.

La expectativa es a una devaluación del tipo de cambio oficial (algo que ya está pasando) o unificación del tipo de cambio. La cuestión clave será si el efecto de depreciación cambiara será más de shock o gradualista. El mercado hoy está apostando a lo segundo, pero el

gradualismo como la escala de grises tiene varios tonos y dependerá de cómo lleguemos a octubre y diciembre, de las decisiones de política del nuevo gobierno y del contexto mundial, qué gris se elija y a que gris lleguemos... No se puede pensar en levantar el cepo sin tener o ir generando una entrada más importante de dólares que satisfaga la demanda. El mercado dejó en claro hace tiempo que la perspectiva de un cambio de gobierno en octubre es el principal driver que sostiene la tendencia alcista en el precio de los bonos locales y en particular, los que están denominados en dólares, que rinden menos del 9% anual. La baja del índice del riesgo país, ubicado entre 600/570 puntos básicos en las últimas semanas, es la contraparte de la evolución de los rendimientos de estos activos ante las expectativas de los cambios económicos que puedan ocurrir el año que viene, una vez que asuma la próxima administración.

**Gráfico 1: ÍNDICE DE RIESGO PAÍS DE J.P. MORGAN (EMBI+) ARGENTINA**

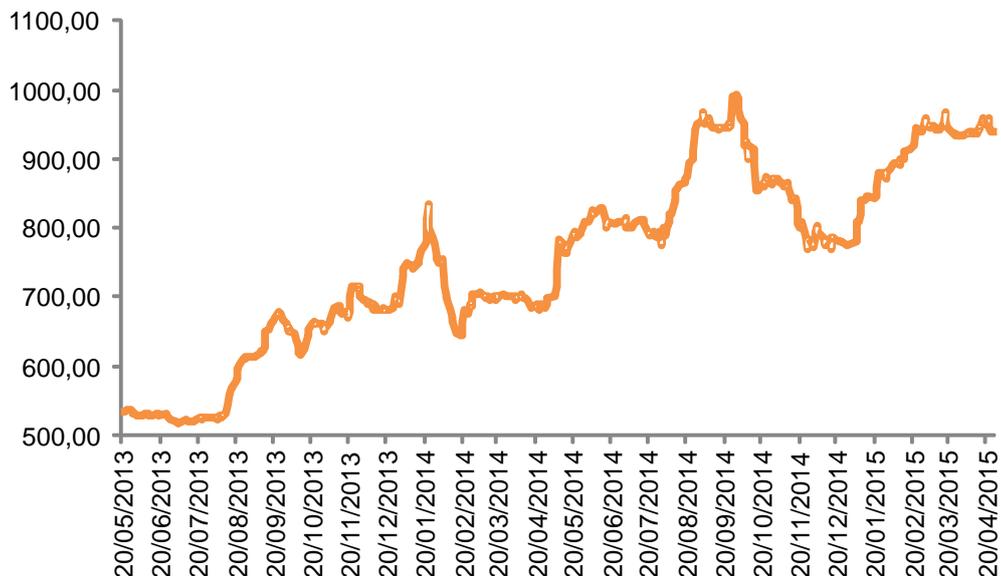


El escenario de una **profundización en la depreciación del tipo de cambio nominal** es por ende uno de los factores que más ha contribuido a la suba de bonos en dólares y dollar linked en los últimos meses, ya que se asume que un plan de ese tipo irá acompañado por un programa fiscal y monetario que permita encarar el desmesurado gasto público y a la emisión como fuente de financiamiento, y que para ello será necesario un sinceramiento del valor del dólar, bastante superior al oficial actual.

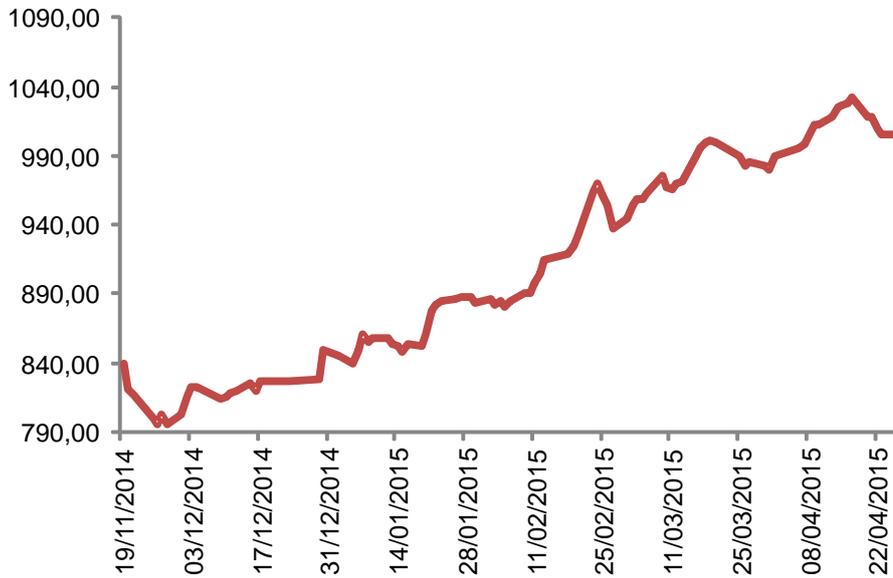
El contexto de liquidez mundial con tasas de interés en valores muy bajos y con perspectivas que Estados Unidos empiece a subir los tipos de referencia en la segunda mitad del año pero en forma muy gradual, benefician la búsqueda de rendimientos, y los títulos argentinos siguen estando dentro de los que ofrecen mayores retornos, logrando superar en las últimas semanas

la volatilidad derivada de la disputa con holdouts. Para inversores conservadores las mejores alternativas se centran en los títulos en dólares de mediano plazo, como son el BONAR X y BONAR 24 Y el de la Ciudad de Buenos Aires con vencimiento en 2021, con retornos entre 7/8% anual en dólares. Los bonos atados a la evolución del tipo de cambio, serán los que vayan reflejando más las expectativas de una depreciación en el nuevo gobierno. Con una depreciación del 50% para fines del primer año de gestión del nuevo gobierno podríamos esperar rendimientos anuales en pesos cercanos al 18, 20 o 22% en un escenario donde la nueva administración que introduzca cambios graduales de política económica y superiores al 30% si la depreciación del peso fuera mayor. Dentro de los más negociados tenemos al BONAD 2016, BONAD 2018, bonos soberanos, y los de la ciudad de Buenos Aires con vencimiento en 2018 como más líquidos. Para inversores más agresivos las recomendaciones se inclinan por el Discount en dólares, Ley Argentina que permitiría capitalizar un escenario de mejora de los fundamentales financieros en 2016. Los bonos de mayor plazo, fueron los que registraron la mejor performance en las últimas semanas. Asimismo, la reducción en la brecha cambiaria, ha llevado a una fuerte caída en el spread entre la cotización en dólares divisa y dólares MEP de los bonos emitidos en esa moneda.

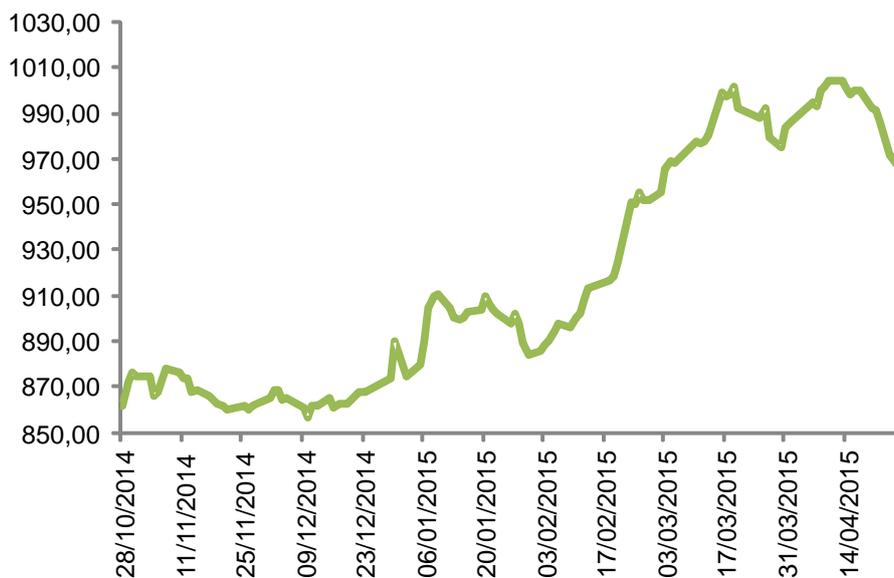
**Gráfico 2: COTIZACIÓN DEL BONO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES, VENCIMIENTO 2018**



**Gráfico 3: COTIZACIÓN DEL BONAD 2018**



**Gráfico 3: COTIZACIÓN DEL BONAD 2016**



# El Desarrollo Humano en la región

Por Sebastián Auguste y Verónica Bazterrica

Los economistas solemos poner mucho énfasis en el producto, el empleo y el crecimiento, pero ese no es el fin último que persigue la economía, sino que el fin último es el bienestar de los hogares. Medir bienestar es muy difícil. Estudios recientes que tratan de cuantificar la “felicidad” dan resultados muy controversiales, ya que la correlación con lo económico puede ser baja. Por ejemplo, en un estudio ya clásico Brickman, Coates, y Bulman (1978), estudiaron la felicidad de tres grupos de personas: ganadores de lotería del



Fuente imagen: [www.24horas.com](http://www.24horas.com).

año anterior, gente común elegida al azar (grupo de control), y un grupo de personas con paraplejía. A los tres grupos se le hicieron preguntas sobre su felicidad (self-reported happiness), lo sorprendente fue que: 1) no había grandes diferencias entre los ganadores de lotería del año anterior y las personas normales (grupo de control), y 2) quienes tenían paraplejía reportaban niveles de felicidad apenas más bajo que el grupo de control. Numerosos estudios posteriores arrojaron resultados similares. Dicho en otras palabras, la felicidad que uno obtiene por ganar la lotería es muy efímera, un año después somos igual de feliz que antes. Lamentablemente esto ocurre en otras cosas también. Nos esforzamos durante años para recibirnos de la facultad, por ejemplo, pero esa felicidad extra que se obtiene por tener el título abajo del brazo dura demasiado poco!! Lo más paradójico es lo contrario, que luego de eventos drásticos y dolorosos, nos acostumbramos y recuperamos niveles de felicidad.

**¿Entonces lo económico no importa? No tan rápido.** Claro que lo económico importa, pero no sólo el producto (el valor agregado generado), sino que otros aspectos también son muy relevantes, como la esperanza de vida, la salud, y el acceso a bienes y servicios básicos como la educación. Para medir esto se ha desarrollado lo que se conoce como el Índice de Desarrollo Humano. Según las Naciones Unidas, promotora de esta medición, es muy importante colocar a los seres humanos en el centro del proceso de desarrollo nacional, ya que se enfatiza la relevancia de que todos los residentes del país tengan las mismas oportunidades, tanto ahora como en el futuro. Sin duda el objetivo básico del desarrollo es aumentar las libertades humanas, en un proceso que puede profundizar las capacidades personales, a la vez que amplía las alternativas disponibles para que la gente viva una vida plena y creativa (PNUD, 2004).

De esta forma, según el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), el desarrollo humano se centra en cuatro capacidades básicas:

😊 Disfrutar de una vida larga y saludable.

- ☺ Disponer de educación.
- ☺ Tener acceso a los recursos necesarios para disfrutar de un nivel de vida digno.
- ☺ Participar en la vida de la comunidad.

PNUD desarrolló una metodología para medir el Desarrollo Humano, que contempla estos cuatro pilares (incluye: esperanza de vida al nacer, años de escolaridad, alfabetización, porcentaje de matriculados en las escuelas, PBI). En este índice no importa tanto el puntaje sino la posición relativa. En el último reporte del año 2014, la Argentina se ubicó en el puesto 49, en la región detrás de Chile que ubicó el puesto 41. Si en lugar hubiésemos medido la posición relativa de la Argentina por PBI per cápita (ajustado para tener igual paridad de compra entre países), nos ubicaríamos 55 en el mundo, de nuevo en la región por debajo de Chile (53). Esto muestra que el país tiene un Desarrollo Humano (condiciones de vida) algo mejor, en términos relativos, que el nivel de ingreso (un poco mejor, no mucho más).

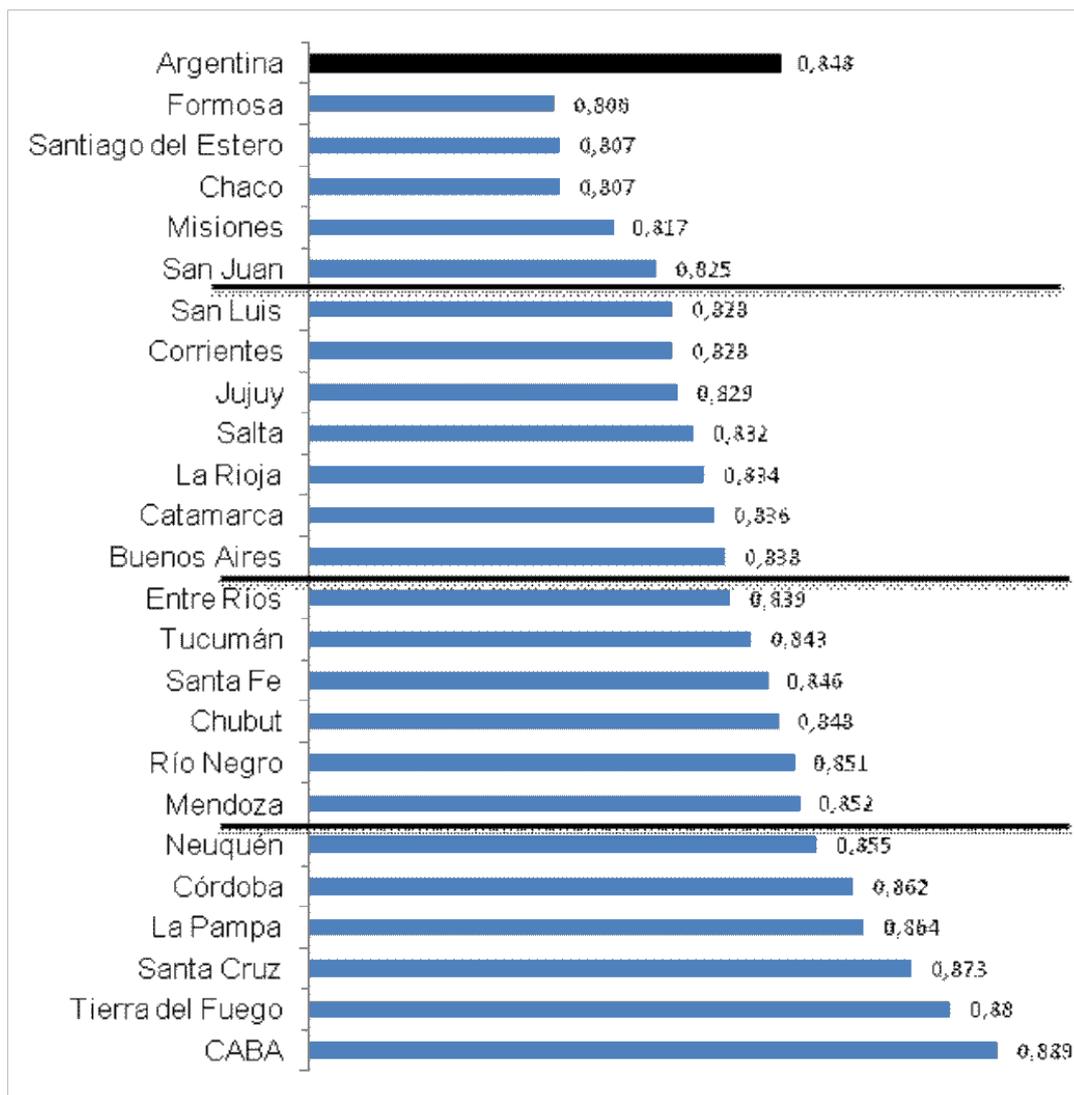
En ambas clasificaciones, por ingreso o por condiciones de vida, estamos en la parte media alta del ranking mundial. PNUD clasifica a los países en cuatro categorías según este índice. Argentina se ubica en la categoría “Alto”, la segunda. Por ingresos, el Banco Mundial nos clasifica como Ingreso Medio Alto (upper-middle income), segunda categoría detrás de los

**Tabla1: CLASIFICACIÓN DE DESARROLLO HUMANO SEGÚN PNUD**

<b>muy alto</b>	IDH de 0,900 o más
<b>Alto</b>	valor del IDH de 0,800–0,899
<b>Medio</b>	IDH de 0,500–0,799
<b>Bajo</b>	IDH inferior a 0,500

El gráfico 1 muestra el IDH por provincia para el año 2013, donde se ve que hay una fuerte heterogeneidad, y si bien ninguna provincia se sale de la categoría de IDH alto, Formosa y Santiago del Estero están muy cerca del límite inferior, mientras que en el otro extremo la Ciudad de Buenos Aires está casi en el segmento de muy alto. Las barras negras dividen a las provincias en 4 categorías, según su IDH. El grupo de los de alto desarrollo humano está compuesto por: CABA, Tierra del Fuego, Santa Cruz, La Pampa, Córdoba y Neuquén. En el otro extremo, el grupo de las de bajo nivel de desarrollo humano, para nuestro país, está compuesto por Formosa, Santiago del Estero, Chaco, Misiones y San Juan.

**Gráfico 1: ÍNDICE DE DESARROLLO HUMANO PROVINCIAS ARGENTINAS**



## La perspectiva histórica

Sin ánimo de deprimir, nos podríamos preguntar cómo evolucionó el país en el tiempo en el ranking de desarrollo humano. La medición más antigua que pude encontrar se remonta a 1930, el comienzo de la década infame, y el fin del modelo liberal –conservador que se expandió desde 1980 hasta 1930, y generó un fuerte crecimiento en el país, basado en la expansión de tierras, inmigración de europeos, y exportaciones agropecuarias. En aquel entonces la Argentina se ubicaba top 10 por PBI per cápita (llegó a su mejor puesto en el ranking con el número 6). El IDH, que medía otras cosas, arroja algo llamativo. La percepción popular es que en aquel entonces la Argentina crecía pero con desigualdades y sin desarrollo humano, pero esto no es cierto, al menos en forma comparativa. La Argentina tenía un desarrollo humano casi top 10 en el mundo (11). Esto no quita que el proceso de crecimiento haya sido desbalanceado y sin derechos de trabajadores o poca igualdad de oportunidades, pero esto era una realidad a nivel mundial, y en este contexto la Argentina se destacaba. De hecho, la Argentina tenía una cobertura en educación y cantidad de años promedio de educación en su fuerza laboral mayor a la de España e Italia.

En aquel entonces la Argentina competía en los rankings con Australia, que nos ganaba por poco, estaba 9. A partir de esta medición en adelante la Argentina no ha hecho más que perder puestos en el ranking mundial.

	<b>Australia</b>	<b>Argentina</b>
<b>1930</b>	9	11
<b>1950</b>	4	14
<b>1974</b>	7	18
<b>2004</b>	3	36
<b>2014</b>	2	49



## Un punto positivo

En el último reporte el PNUD incorporó el concepto de ranking ajustado por desigualdad. Es decir, el ranking se elabora con los promedios, y no tiene en cuenta la desigualdad hacia adentro de cada indicador. El reporte creó un nuevo índice que castiga si hay mucha desigualdad. En este índice corregido por desigualdad escalamos al puesto 40 del mundo (en lugar de 49), y superamos a Chile (42) para retener el puesto 1 de la región.

## Nuestra región centro de la provincia de Buenos Aires

Siguiendo una metodología desarrollada por la Provincia de Buenos Aires para medir IDH a nivel provincial, computamos con los datos del Censo 2010 este índice para varios municipios de la zona. <sup>(1)</sup> La Tabla 2 muestra los resultados ordenando a los municipios de mayor a menor IDH. Lidera el ranking Tandil, seguido por Rauch, y Olavarría. En el último puesto se ubica Necochea. Todos los municipios, sin embargo, tienen un IDH por sobre el promedio provincial. A nivel país, nuestras localidades estarían entre el top 25%. Esto nos pone en una posición de privilegio, y seguramente de responsabilidad para mantenerlo. Tandil está muy cerca de pasar

<sup>(1)</sup> Enfoque de Desarrollo Humano, Ministerio de Salud de la Provincia de Buenos, documento del bicentenario

**Tabla 2: ÍNDICE DE DESARROLLO HUMANO EN LOCALIDADES ESTUDIADAS**

Localidad	IDH	Relativo a la Media Provincial
Tandil	0,897	1,070
Rauch	0,895	1,068
Olavarría	0,893	1,066
Ayacucho	0,893	1,066
Azul	0,890	1,062
Necochea	0,886	1,057
Prov. de Buenos Aires	0,838	1,000

## El invitado del mes

### Entrevista a Pablo Cagnoli



Conversamos con Pablo, un orgulloso integrante de la tercera generación de la empresa **Cagnoli**, y actual miembro del directorio.

#### **IECON: ¿Cómo está la Empresa Cagnoli hoy?**

**Pablo Cagnoli:** El funcionamiento de la empresa no ha variado mucho de lo que hacían nuestros padres. La industria frigorífica es en esencia una industria de mano de obra intensiva, que depende básicamente de la posibilidad de integrar los recursos en la Región. Para nuestro funcionamiento partimos de la concepción de las Materias Primas en el Criadero UNIPORC. Estas materias primas son seleccionadas en el Parque Industrial Tandil en nuestra Planta de Procesamiento de Carnes; luego en nuestra Fábrica se elaboran los embutidos donde se continúa trabajando, como siempre, con especias naturales molidas en el momento de uso, atado y rotulado artesanal. La ventaja es que el producto este continuamente observado, y la calidad se evalúa de manera constante, en cada paso del proceso y con el criterio de personas con muchos años de experiencia y oficio. La planta cuenta desde 2008 con la certificación ISO 9001 en su sistema de gestión de Calidad.

Para nosotros el funcionamiento de la empresa es el mismo, solo que han cambiado los tiempos y las tecnologías. Por ejemplo, para asegurar la calidad de la materia prima mi padre y mi tío pasaban mucho tiempo recorriendo remates y campos para elegir los mejores animales, hoy estamos integrados a la producción de carne porcina, lo que nos permite asegurarnos el abastecimiento de carnes de calidad.

En el Área Comercial, antes los pedidos se recibían por encomienda y hoy llegan digitalizados a través de un sistema de pedidos, pero si no se visitó al cliente, se mostró la calidad del producto y se generó un vínculo, no hay venta posible. Así con cada una de las cosas, vemos que lo que nos han enseñado del negocio todos los días sigue aplicable a pesar del paso del tiempo y de los cambios tecnológicos.

#### **IECON: ¿Cómo ha estado creciendo y como está posicionada la empresa a nivel nacional?**

**Pablo Cagnoli:** En la actualidad hemos logrado desarrollar el clico de desposte en la Planta del Parque Industrial, integrando de esta manera la totalidad de los animales en la Región, con una capacidad de procesamiento de 4000 a 4500 animales semanales. Con respecto a los productos, pese a que nuestra historia está estrechamente relacionada a

los embutidos curados, hemos logrado desarrollar la Certificación de Jamón Cocido Genuino de Tandil, a través de la Organización Internacional Agropecuaria, garantizando para este producto la procedencia de las materias primas. Las particularidades geográficas y de los cerdos de la zona generan una calidad especial en las materias primas que dan como resultado un producto diferencial. Este año se lanzará el Jamón Cocido Fraccionado en Origen, envasado en Atmosfera controlada, para que el jamón llegue al consumidor con toda la frescura.

### **IECON: ¿Que expectativas se divisan para los años siguientes?**

**Pablo Cagnoli:** En los próximos años es clave poder desarrollar la Faena integrada en la Región, que es el único paso de la cadena de Valor de la Industria que aún se realiza fuera de Tandil.

Para esto es de vital importancia el desarrollo de la producción de cerdos de la región, dado que se necesita una escala productiva importante para que se justifique integrar el proceso.

### **IECON: ¿Cómo ha impactado la denominación de origen DOT en el sector?**

**Pablo Cagnoli:** En principio vemos que el consumidor se ha interesado mucho por la denominación de origen, es un trabajo arduo, pero en cada feria o evento notamos el valor y la garantía que representa para ellos ésta membresía.

A su vez, esta certificación nos permite avizorar un futuro con un Salame de Tandil impuesto en el mercado internacional, dado que genera un atributo de valor que permite competir con los productos europeos en el mercado mundial. Para esto se necesita mucho trabajo y visión de los productores y fundamentalmente acompañamiento del sector público en todos los niveles. En Europa existen infinidad de regiones que una parte fundamental de su sustento se basa en la comercialización y el flujo turístico que generan este tipo de alimentos.

La denominación de origen es el símbolo o el icono de una ciudad que piensa en calidad y diferenciación, y es un compromiso y un orgullo para todas las familias de productores poder representar a nuestra ciudad en cada góndola del país y de la región.

Lo más importante de esto, es que la Denominación de Origen trasciende las empresas que actualmente la componen y preserva este capital gastronómico y cultural para las futuras generaciones de Tandilenses.

### **IECON: ¿Cuáles son las oportunidades en el sector para la Tandil y la zona?**

**Pablo Cagnoli:** Tandil es un referente de Calidad, no sólo en lo que se refiere a Salames, sino en todo lo que respecta a la comunidad. Tenemos excelentes quesos, dulces, alfajores, cervezas, cuchillos, servicios turísticos de primera línea, un pueblo atento al visitante, con un sector agrario pujante y una industria metalmecánica con mucha historia.

Creo que tenemos la oportunidad de instalarnos como una región productoras de carnes y fiambres de máxima calidad, dado que tenemos condiciones geográficas e históricas excepcionales, con un desarrollo profesional de la región muy particular que va desde la Sanidad Animal, hasta la gestión de Sistemas de Información.

**IECON: ¿Cómo ves la producción de cerdos en la actualidad? ¿Hay potencial exportador?**

**Pablo Cagnoli:** El consumo per cápita está aumentando año a año y las proyecciones para los próximos 5 años son muy buenas. A su vez, los procesos de distribución y comercialización están en fase de desarrollo y van adaptándose a las nuevas necesidades.

Creemos que, como ha sido la tendencia en la última década, el negocio de la carne porcina seguramente será uno de los pilares de desarrollo del eje campo-industria para nuestro país.

El Sector porcino en Argentina es muy joven, creo que lo más importante es aumentar el volumen de producción para poder ser competitivos en el mercado internacional. Desde el punto de vista productivo el contexto es excelente, Argentina tiene todo lo necesario para ser un importante proveedor de carne de cerdo al mundo.

Por otro lado, en la actualidad, existe un pequeño mercado para las menudencias de cerdo, principalmente en países de Asia como Hong-Kong.

**IECON: ¿Qué posibilidades tiene Tandil para posicionarse en el mercado externo en cerdos o chacinados?**

**Pablo Cagnoli:** Las posibilidades son muchas, tenemos el desarrollo productivo y comercial, tenemos siempre el hábito de comunicar nuestro origen, promovemos productos y acciones de calidad, respetamos y protegemos la tradición que hemos heredado y desarrollamos un modelo productivo sustentable y amigable con el medio ambiente.

Estamos trabajando muy fuerte en integrar la totalidad de la producción en origen, desde el maíz, hasta el producto final, profesionalizando todas las áreas de trabajo de la compañía, buscando el desarrollo del capital humano, asociándonos a productores locales, trabajando conjuntamente con el estado y la Universidad y participando activamente del Consejo de la Denominación de Origen Salame de Tandil, promoviendo el valor del producto más emblemático de nuestra ciudad.

**IECON. Muchas gracias**



# Usted pregunta, IECON responde

Bienvenido a este espacio donde, no sólo podrá resolver sus dudas, sino que también podrá responder interrogantes que quizás tenga latentes por las preguntas de otros lectores.

Lo invitamos a enviarnos su consulta a [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](mailto:instituto_economia@econ.unicen.edu.ar) antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato sólo se incluirá su nombre de pila.



**Nicolás:** Brasil está atravesando un momento complicado en términos económicos, creen que puede ser fuerte el impacto en la economía argentina?

**IECON:** generalmente se escucha en la city si Brasil estornuda, Argentina se resfría, y actualmente estamos en una época donde se necesitaría la vacuna antigripal a escala. La depreciación del real brasileño frente al dólar es solo un síntoma de esta coyuntura, ya que a la revalorización de la divisa norteamericana a nivel global se le suman efectos domésticos importantes.

BRASIL				
			ULTIMO DATO 2015	
SECTOR REAL	2013	2014	FECHA	VALOR
PIB (VAR. % A/A)	2,50%	0,10%	FEBRERO	-3,20%
PRODUCCION INDUSTRIAL (VAR. % A/A)	2,10%	-3,20%	FEBRERO	-9,10%
DESEMPLEO	4,30%	4,30%	FEBRERO	5,90%
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>				
INFLACION	5,90%	6,40%	FEBRERO	8,10%
TIPO DE CAMBIO: DÓLAR/REAL	2.36 REALES	2.66 REALES	28 DE ABRIL	2.9 REALES
TASA SELIC	10,00%	11,75%	ABRIL	12,75%
<b>SECTOR EXTERNO</b>				
CUENTA CORRIENTE/PBI %	-2,40%	-3,60%		-3,50%
RESERVAS/PBI %	16,70%	16,70%		15,80%
<b>FISCAL</b>				
RESULTADO PRIMARIO/PBI %	1,70%	-40,00%	FEBRERO	-1,70%
DEUDA PUBLICA/PBI %	48,30%	52,10%	FEBRERO	51,90%

En Argentina la coyuntura brasilera ha despertado señales de alerta. La depreciación del real se combina además con un tipo de cambio prácticamente fijo en nuestro país como la única herramienta antiinflacionaria del gobierno (y, además, atado a una moneda que se está revaluando en el mundo), junto con un diferencial de inflaciones entre los países muy adverso para Argentina. La resultante es una mejora importante de la competitividad de los productos brasileños frente a los domésticos.

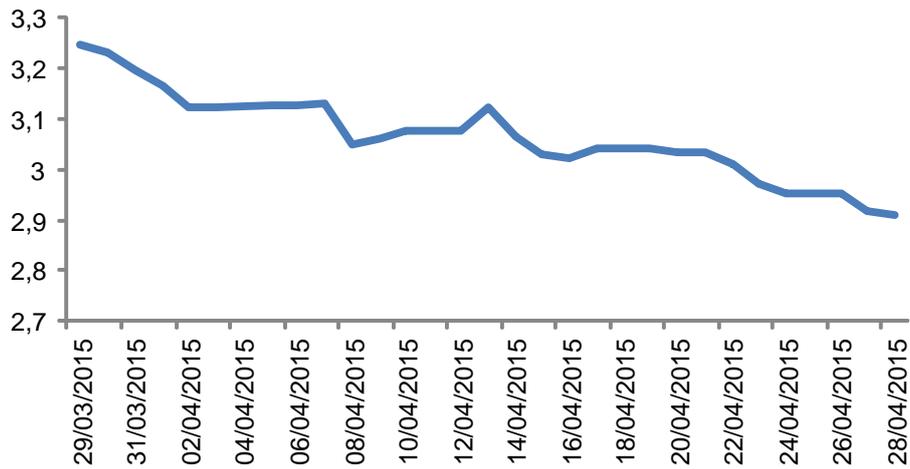
De todos modos, un real más débil no afectaría rápidamente a nuestro país, como sí ha sucedido en el pasado, dado que, en primer lugar, no es esperable una avalancha de importaciones brasileñas debido a que el gobierno mantiene un comercio administrado con trabas y otras barreras. Y, además, a que en el corto plazo tampoco suele observarse un efecto significativo sobre las exportaciones, debido a la complementariedad que rige el comercio bilateral. De todos modos, hay que tener en cuenta que de sostenerse en el tiempo la pérdida de competitividad podría condicionar el desarrollo del entramado local en el mediano plazo, favoreciendo en términos relativos las inversiones al país vecino. El mayor impacto en lo inmediato pasa en cambio por el escaso dinamismo de la economía vecina. El sector automotriz se encuentra entre los más expuestos a esta situación, dado que el 85% de los autos producidos en el país tienen como destino a Brasil.

Muchos atribuyen el deterioro de Brasil al escenario internacional. En particular, en lo que respecta a la abrupta caída del real que se ha registrado desde principios de año, se asocia en parte al incremento del precio del dólar a nivel global. Sin embargo, Brasil ha estado entre los países más afectados por este fenómeno. Si bien en las pasadas semanas el real ha mostrado cierta apreciación hasta ubicarse nuevamente por debajo de los 3 reales por dólar, a abril la moneda vecina marcó subas superiores al 35% interanual, superando el debilitamiento del euro y representando el mayor incremento para toda la región.

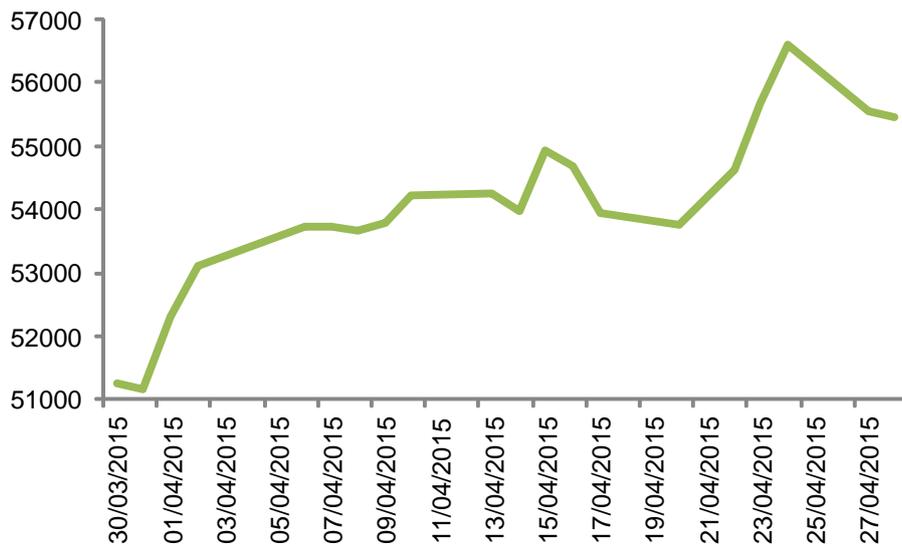
El país vecino enfrenta un panorama interno complejo plagado de desafíos, tanto en el plano político como en el económico. Las denuncias de corrupción asociadas a la petrolera que Petrobras, de participación estatal, y el descontento económico ligado a un proceso de ajuste que no cuenta con amplio consenso, han erosionado los márgenes de maniobra del recientemente reelecto gobierno. En este marco, la aprobación de la presidenta Dilma Rousseff se derrumbó desde 42% en diciembre pasado a un mínimo de 13%, según los últimos datos revelados por Datafolha.



**EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL DÓLAR EN RELACIÓN AL REAL BRASILEÑO EN ABRIL**



**EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL ÍNDICE BOVESPA DE LA BOLSA BRASILEÑA EN ABRIL**

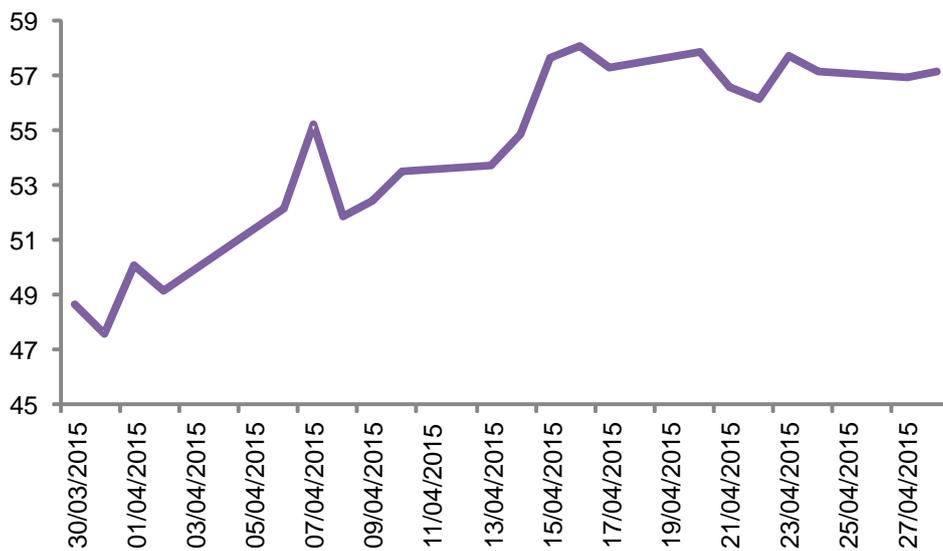


Por otro lado desde el punto de vista macroeconómico, las inconsistencias se han vuelto crecientes. La principal está dada por una política fiscal que ha generado desconfianza sobre la sostenibilidad de la deuda, y que ha presionado sobre precios, generando un aumento de la inflación. En el 2014 por este impacto, el gobierno brasilero se vio obligado a modificar la Ley que obliga a un superávit primario de 1.5% del PIB al marcar un rojo de 0.6%, resultado que no se había observado en la última década. La sostenibilidad de la deuda pública brasilera -que representa 61.7% del PIB- se ha visto cuestionada, lo que ha generado temores sobre una posible baja en su calificación crediticia que quite a Brasil del grado de inversión. Tampoco ayuda el ciclo alcista de tasas emprendido por el Banco Central de Brasil desde principios de 2013, que llevó la SELIC al 12.75%, ubicándola entre las más altas del mundo. Hay que tener en cuenta que más de un tercio de la deuda pública está atada a la evolución de la tasa de referencia, y que sus vencimientos son de plazos cortos, lo que obliga a enfrentar importantes vencimientos de capital e intereses todos los años. A esto se suma el desbalance existente en materia externa, marcado por un déficit de cuenta corriente de casi 4 puntos del producto brasilero. Frente a un proceso de inflación con recesión, desbalance fiscal y externo, y de cara al dilema de incrementar la competitividad o controlar la inflación, el gobierno de Dilma ha optado por dejar que el tipo de cambio suba y emprender una corrección fiscal que permita alcanzar una nueva meta de superávit primario de 1.2% del PIB en 2015. Sin embargo, emprender una corrección fiscal no será una tarea sencilla. Si bien los primeros pasos en esta dirección han apuntado a incrementar las tarifas eléctricas e impuestos, estas iniciativas han encontrado serios escollos para materializarse en el Congreso. En este contexto, las proyecciones de crecimiento para este año han disminuido, luego de un avance del PBI en el 2014 de solamente 0.2%. Actualmente, el consenso de mercado prevé una caída de 1.1%, aunque es probable que el ajuste hacia abajo de las expectativas continúe, y que el país vecino cierre con una contracción de 1.5%.

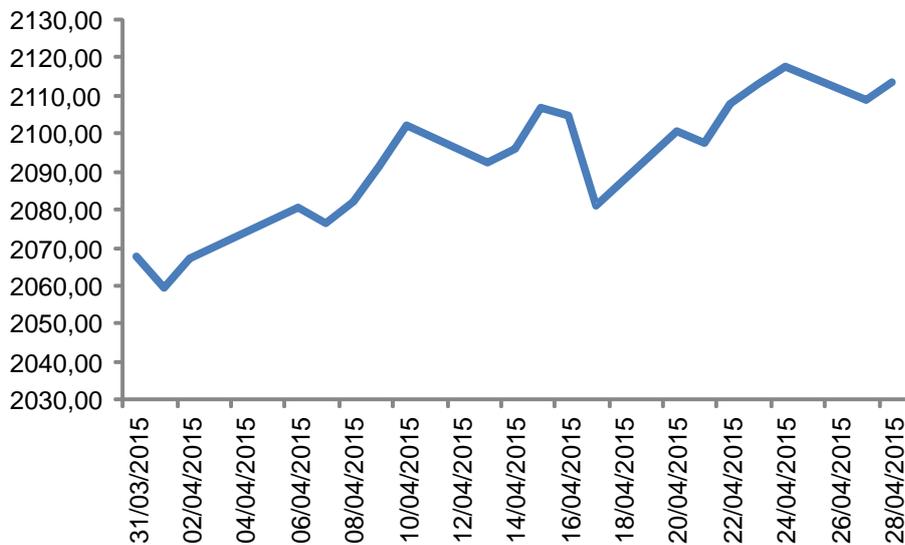


# La Coyuntura en gráficos

**EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL BARRIL DEL PETRÓLEO CRUDO WTI EN ABRIL (EN USD)**

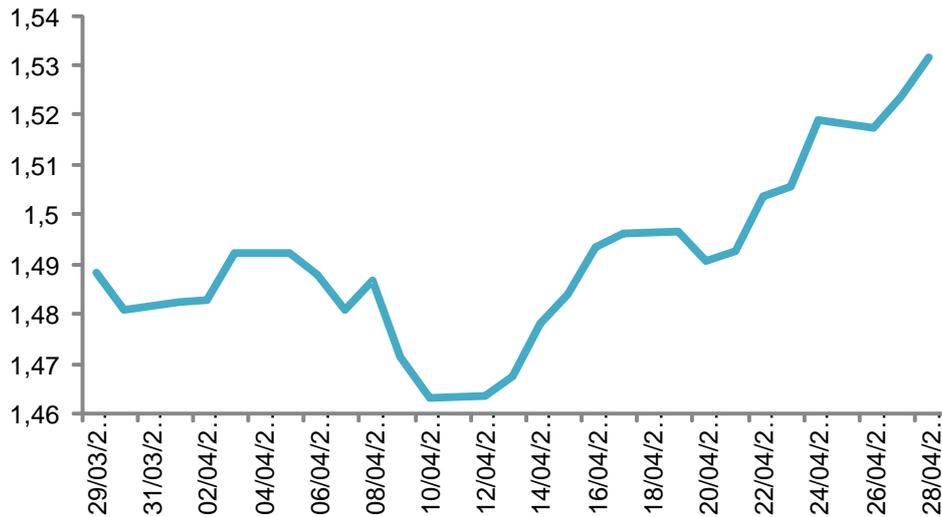


**EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL ÍNDICE SP500 EN ABRIL**

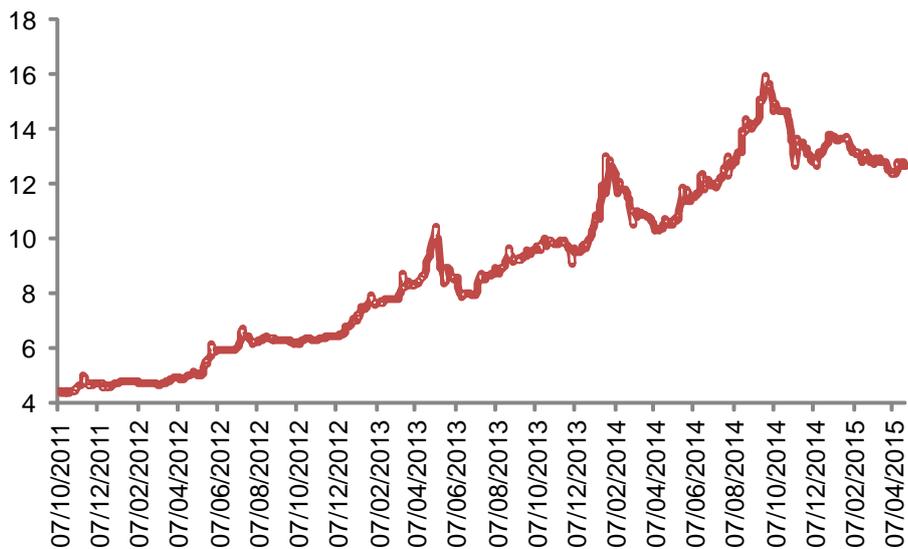




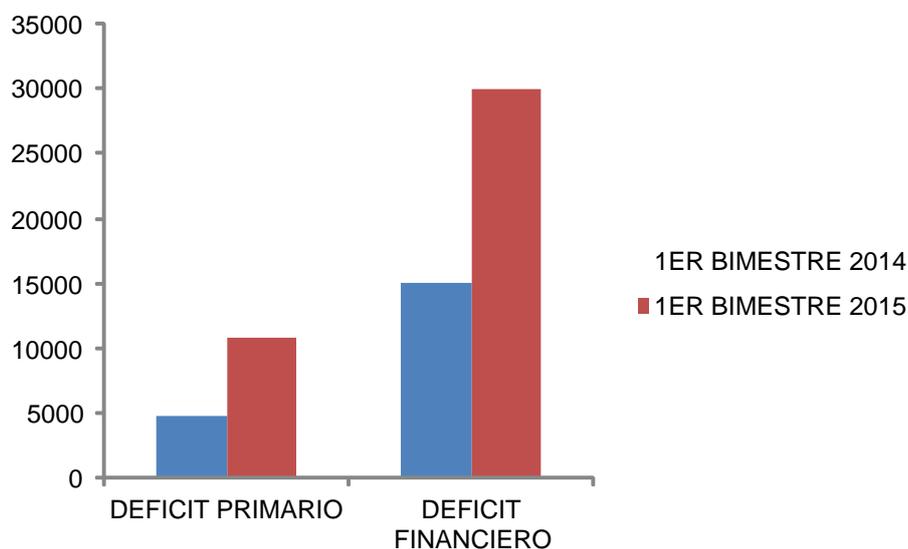
**EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL RATIO LIBRA ESTERLINA/DÓLAR EN ABRIL**



**EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL DÓLAR INFORMAL O BLUE EN ARGENTINA**



## DESEQUILIBRIOS FISCALES



### Industria automotriz Argentina

VENTAS TOTALES A CONCESIONARIOS Por Categoría	Marzo	Enero/Marzo		Diferencia	
	2015	2014	2015	Absoluta	Relativa
Categoría A	50530	145610	125305	-20305	-0,13944784
Automóviles	38034	106321	93923	-12398	-0,11660914
Utilitarios	12496	39289	31382	-7907	-0,20125226
Categoría B	1265	5696	4692	-1004	-0,17626404
Furgones	94	987	249	-738	-0,74772036
Transporte de Carga	1081	3934	3742	-192	-0,04880529
Transporte de Pasajeros	90	775	701	-74	-0,09548387
Sin Clasificar*	981	0	981	981	N/D
<b>TOTAL</b>	<b>52776</b>	<b>151306</b>	<b>130978</b>	<b>-20328</b>	<b>-0,13435026</b>

\* Corresponde a datos de Mercedes-Benz Argentina, quien a partir de marzo 2015 informa datos consolidados (sin apertura por segmento).

## VARIABLES FINANCIERAS

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	8,92	3,96%
DÓLAR INFORMAL - VENTA	12,7	-7,64%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,016	11,43%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	605	-19,33%
MERVAL (ARGENTINA)	12050	48,33%
DOW JONES (USA)	17840	1,93%
BOVESPA (BRASIL)	56229	18,33%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	363,22	-4,93%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	143,2	-10,41%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	175,36	-18,98%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	58,58	17,07%
ORO - USD POR ONZA	1207,1	0,43%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	20,63%	1,54%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	20,92%	6,41%