

NEWS

5

abellera.

OCT 2013

Tapa: **London Stock Exchange**: la Bolsa de Londres. Fundada en 1801, y actualmente una de las bolsas de acciones más grandes del mundo.



**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 está pasando con el mercado bursátil local y nos explica porque los índices de referencias para las acciones que cotizan en bolsa -como es el caso del Merval- han obtenido máximos históricos a pesar de la situación desfavorable de la economía real.

En la segunda nota Sebastián Auguste y Mario Seffino analizan la evolución reciente de la cobertura educativa en la Argentina y en nuestra región.

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.

Cuando la bolsa y la economía parecen ir por veredas diferentes...

Septiembre ha sido un mes de continuidad alcista en el mercado bursátil local, profundizando la tendencia iniciada a mediados de año. Con este accionar, el principal índice de referencia para las acciones que cotizan en Bolsa, el Merval, ha logrado establecer nuevos máximos históricos, rozando los 5000 puntos en la última semana operativa del mes.

Esto representa un incremento del 20,9% en relación al cierre del mes de agosto, y un acumulado en lo que va del año de 66,7%. Incluso si nos trasladamos al universo de las compañías líderes del mercado en forma individual encontramos rentabilidades que superan el 100% en lo que va del año, destacándose la acción de Indupa con un acumulado superior al 240% en la variación de su cotización de mercado, ingresando en el próximo trimestre en el panel de acciones líderes.

De hecho, estos porcentajes de suba mensuales no sólo se refieren al plano local, varias acciones de empresas con cotización en el mercado americano, denominados ADRs, medidas en dólares, así como el mismo índice Merval expresado en valor de dólar siguiendo la cotización del dólar "blue", cueva o marginal, nos arrojan números muy llamativos. El índice Merval deflactado por el valor del dólar Blue pasó de casi 420 dólares a fines de Agosto a 520 en el máximo visto a fines de Septiembre, o sea con un incremento mensual cercano al 23,80% en dólares. En el New York Stock Exchange el ADR de Grupo Financiero Galicia (GGAL - NYSE) mostró en septiembre una escalada vertical mayor al 43% en dólares e incluso las acciones de la eléctrica Edenor (EDN - NYSE) tuvieron un incremento mayor al 125% en dólares en el valor máximo de fines de mes.

Para muchas personas parecería que este comportamiento del mercado bursátil va a contramano de la economía real. La incertidumbre de cara al fin de un ciclo político, las mermas de reservas internacionales, el elevado gasto público, tasas de inflación

superando el 20% en las mediciones de las principales consultoras privadas y con paritarias que han convalidado esas tendencias de precios, cepo cambiario y restricciones a las importaciones, crisis energética y déficit en la balanza energética licuando los ingresos de divisas por exportaciones... la lista es larga. El sector agropecuario es por lejos una de las principales actividades generadoras de dólares para la economía argentina y este año el ingreso de divisas derivadas del agro fue menor al esperado debido a que una parte importante de la producción no se liquidó y aún permanece almacenada en grano. Para el año que viene, los menores precios de los commodities podrían afectar el valor de la cosecha y eso podría incluso complicar más el panorama.

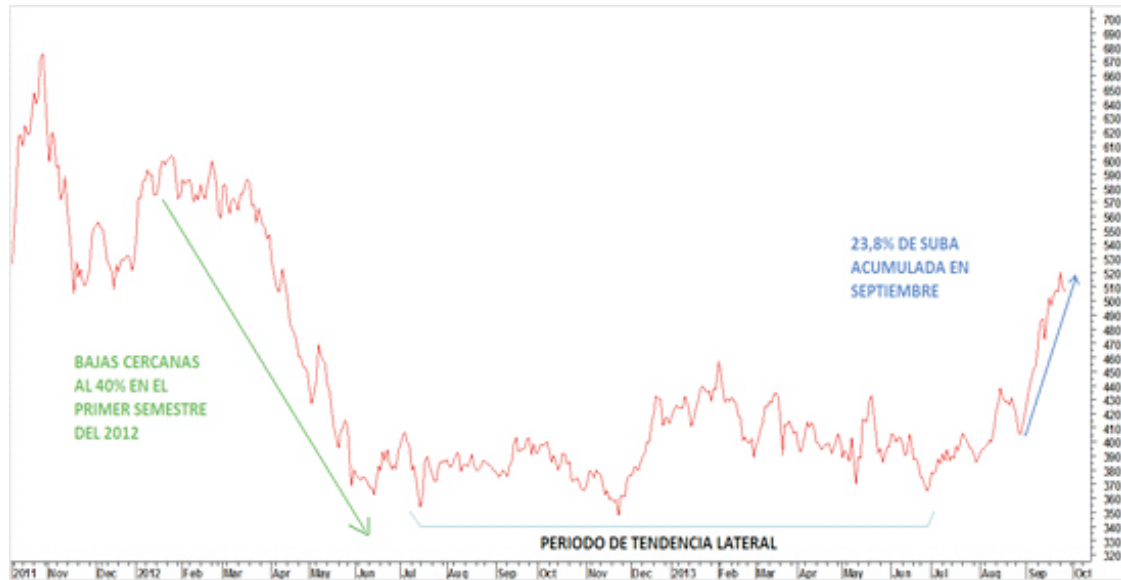
Lo cierto es que muchas veces todos esos factores ya quedan reflejados en los precios de las compañías, de hecho Argentina mostraba los ratios de precio/ganancia de sus empresas más bajos de la región. El argumento que muchos analistas utilizan para explicar este crecimiento en el precio de las acciones argentinas es el desbalance entre el precio de los activos financieros y los activos reales. Como consecuencia del proceso inflacionario que vive el país, la mayoría de los activos financieros mostraba valuaciones estancadas, más aún si consideramos los precios de mercado en relación a las ganancias de muchas de esas compañías (el llamado ratio Price/earnings).

Pero también hay que tener presente que el precio de cualquier activo financiero es la síntesis de cientos de miles de compradores y vendedores tomando decisiones, a veces racionales y otras veces no tanto, ya que influyen en su comportamiento las

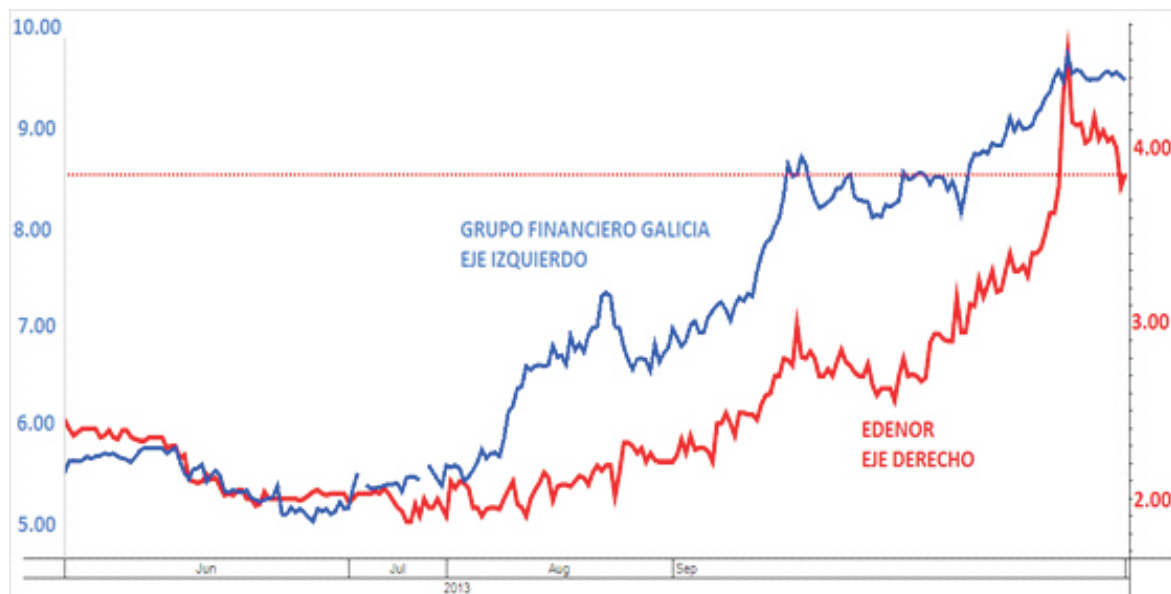
COTIZACIONES DE ACCIONES AL 30 DE SEPTIEMBRE			
ESPECIE	ULTIMO	% MES	%AÑO
MERVAL	4.762	21,0	66,8
ALUA	3,320	4,1	37,2
APBR	69,200	14,2	6,0
BHIP	1,850	33,1	44,5
BMA	20,850	27,5	72,3
BPAT	5,150	33,8	47,1
COME	0,608	20,4	10,1
EDN	1,770	88,3	170,6
ERAR	2,680	0,0	76,0
FRAN	19,700	38,7	71,3
GGAL	8,500	43,3	88,9
MIRG	129,300	9,6	81,0
MOLI	25,700	9,4	-0,8
PAMP	1,870	41,7	92,8
PESA	5,000	24,4	47,9
TECO2	32,500	-2,1	109,7
TRAN	1,070	52,4	87,1
TS	211,500	8,6	51,3
YPFD	179,500	20,5	81,

expectativas sobre el futuro, generando a veces decisiones con extrema euforia o extremo pánico que suelen ocasionar tanto burbujas como exageraciones de tendencias bajistas... Los mercados financieros suelen dar oportunidades muy claras cuando los activos se perciben muy subvaluados. Los valores que observamos a mediados de año arrojaban indicadores de importante

COTIZACIÓN DEL MERVAL MEDIDO EN DOLARES COTIZACIÓN INFORMAL AL 25 DE SEPTIEMBRE DE 2013



COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE EDENOR Y GRUPO FINANCIERO GALICIA EN NUEVA YORK EN DÓLARES, DE JUNIO AL 25 DE SEPTIEMBRE DE 2013



sobreventa siguiendo diferentes tipos de análisis del mercado financiero. Actualmente, se torna sumamente relevante para aquellos que se quedaron fuera de este movimiento, no proyectar tendencias en forma lineal. Si la Bolsa viene subiendo más del 60% en pesos en lo que va del año, no necesariamente tengamos esa misma dirección en lo que resta del 2013... De hecho, es importante notar que tanto en tendencias bajistas como en tendencias alcistas, los mercados se mueven en forma de serruchos y es factible, que activos que han mostrado una escalada vertical muestren algún vaivén tanto en precios como en tiempo, y tiendan a mostrar fases de corrección luego de subas tan abruptas en las valuaciones. Son las etapas denominadas como “fase de toma de ganancias”, especialmente en mercados cortoplacistas y de bajo volumen como el argentino. Es por ello, que se torna crucial que cada uno de nosotros como inversor no extrapole a futuro las tendencias en forma lineal y busque el mejor momento de entrada o timing para sus inversiones de acá en adelante. Es más, si pensamos en un escenario de cara al 2014, incluso tendremos que considerar el impacto de una posible aplicación del impuesto a las Ganancias a las inversiones financieras.

Aunque en principio se estima que se recaudaría relativamente poco y podría afectar más el ahorro si la medida no es clara y genera incertidumbre, es previsible que tarde o temprano se avance con un proyecto de ley para gravar, en forma parcial o total, las ganancias surgidas de la renta financiera. Este es un tema más que los inversores deberán considerar de cara al siguiente año como un punto más en la balanza de riesgos/rentabilidades esperadas en la operatoria de activos financieros.



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.

La Educación, un pilar para el desarrollo

Si hay algo que las distintas escuelas de economía están de acuerdo es en la importancia superlativa que tiene la educación (formación de capital humano) para impulsar el desarrollo económico, sobre todo un desarrollo sostenible e inclusivo. Aunque existe cierto debate a la hora de cuantificarlo, los estudios empíricos aportan apoyo empírico a esta hipótesis, sobre todo para los niveles más básicos de educación, donde las externalidades son mayores. Precisamente hablando de educación, Argentina fue un pionero en Latinoamérica en alcanzar elevados niveles de cobertura y calidad. Cuando las oleadas de inmigrantes de Italia y España poblaron estas tierras, la Argentina tenía más años de educación promedio que estos dos países. En Argentina ya en 1970 el 95% de los chicos en edad del primario estaban asistiendo al colegio, cuando en Brasil solo lo hacía el 70% de los niños, superando a varios de los países hoy considerados desarrollados como España (94,5%), Holanda (93,3%) e Irlanda (93,3%). Con 95% de los niños en la escuela, Argentina superaba al promedio de los países desarrollados (91%) y largamente al promedio de Latinoamérica (76,6%). En secundaria la cobertura era mucho menor, pero bastante alta para los parámetros regionales. En 1970 sólo el 40% de los adolescentes en edad de secundario estaban asistiendo, ratio que ha ido aumentando hasta llegar a 83,5% actualmente (2010), por encima del promedio de Latinoamérica (76%) y de los países de igual nivel de ingreso (75,4%) pero por debajo de los países de altos ingresos (90,2%). La cobertura, por lo tanto, no parece ser el principal problema de la Argentina, aunque es preocupante la elevada deserción en el secundario y la elevada repitencia a lo largo de todos los niveles. Lo que preocupa hoy en primer lugar es la calidad educativa. Existe una percepción generalizada de caída en la calidad educativa, lo que se condice con una caída en la participación de las escuelas públicas en la matrícula total, fenómeno que no sólo se ha dado en los grandes centros urbanos, sino en la mayoría de las ciudades del país.

Auguste (2008), en un estudio a fondo del sistema educativo argentino, creó una metodología para poder hacer un seguimiento a lo largo de los años de la calidad educativa. Comparada con un grupo de 35 países del mundo, la Argentina se ubicaba en el puesto

19 en 1940-50, y desde allí fue perdiendo posiciones sistemáticamente. En los 1970s estaba 23, en el 2000 en el puesto 30, en 2006 en el 32, y actualmente 34 (anteúltima).

Una forma más general de aproximar el problema del capital humano es a través del Índice de Desarrollo Humano (IDH), que mide el avance promedio conseguido por un país en tres dimensiones básicas del desarrollo humano: disfrutar de una vida larga y saludable, acceso a educación y nivel de vida digno. En el último reporte de 2013 Argentina se ubicó 45 entre 187 países del mundo, sin cambio de posiciones en los últimos dos años. Sin embargo, si miramos al país desde una perspectiva de largo plazo, vemos que la Argentina ha perdido posiciones desde una posición muy privilegiada. Angus Maddison hizo la tarea de replicar esta metodología hacia atrás hasta el año 1900. Esto muestra que no sólo la Argentina se ubicaba bastante bien, sino que ganaba posiciones. En 1930 llega a su mejor posición, ubicada 11 en el mundo, muy cerca de Australia, que estaba en el puesto 9. Luego de ese pico la Argentina no hizo más que perder posiciones, mientras que Australia fue ganando, hasta llegar a la posición actual. Dos historias bien distintas para países que en aquel entonces eran comparables.

Cobertura Educativa en la región

Sin lugar a dudas la calidad educativa requiere un espacio amplio de discusión, motivo por el cual retomaremos este tema en nuestras próximas notas. Para cerrar este artículo analizamos lo que ha sucedido en nuestros municipios en los últimos 10 años comparando los Censos 2010 y 2001. Las conclusiones más importantes son que los municipios de la zona tienen hoy muy

TABLA 1: INDICE DE DESARROLLO HUMANO

AÑO	AUSTRALIA	ARGENTINA
1900	4	13
1930	9	11
1950	4	14
1974	7	18
1995	4	34
2004	3	36
2013	2	45

Fuente:
Angus Maddison (2001) y
UNDP Human Development Report 2013.

TABLA 2: PORCENTAJE DE POBLACIÓN QUE ASISTE A UN ESTABLECIMIENTO EDUCATIVO (POR GRUPO DE EDAD)

	6 / 11 AÑOS		12 / 17 AÑOS	
	PRIMARIO		SECUNDARIO	
	2001	2010	2001	2010
NACION	98,2	99,0	87,4	89,0
BS AS *	98,9	99,2	70,0	90,1
REGION	99,4	99,5	71,9	91,5
AYACUCHO	98,8	99,3	84,9	89,2
AZUL	99,6	99,5	67,5	90,1
B. JUAREZ	99,7	99,6	77,1	90,6
NECOCHEA	99,3	99,4	73,1	91,7
OLAVARRIA	99,5	99,5	68,4	91,8
RAUCH	99,6	99,7	56,8	89,1
TANDIL	99,4	99,6	76,1	92,6

(*) sin Gran Buenos Aires

TABLA 3: PORCENTAJE DE POBLACIÓN QUE ASISTE A UN ESTABLECIMIENTO EDUCATIVO POR EDAD, CENSO 2010

	EDAD											
	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
NACION	98,1	99,1	99,3	99,2	99,3	98,9	98,5	97,3	94,0	90,8	80,5	73,0
BS AS *	98,5	99,4	99,5	99,3	99,5	99,1	98,4	97,4	95,4	92,1	82,5	74,4
REGION	99,2	99,6	99,7	99,5	99,8	99,3	98,8	97,4	96,5	93,2	85,3	77,4
AYACUCHO	97,9	99,2	100,0	99,7	100,0	99,1	98,8	96,2	94,9	91,4	79,4	72,9
AZUL	99,2	99,6	99,4	99,3	99,8	99,5	98,9	97,2	95,9	91,6	82,6	74,3
B. JUAREZ	99,1	99,7	100,0	99,7	99,7	99,1	97,9	98,3	94,8	93,4	83,2	75,3
NECOCHEA	99,0	99	99,7	99,5	99,5	99,4	98,6	97,4	97,1	93,1	85,9	78,5
OLAVARRIA	99,5	99,6	99,7	99,4	99,4	99,3	98,9	97,9	96,4	93,2	85,6	77,8
RAUCH	99,3	100,0	100,0	99,6	99,6	99,6	99,2	97,4	93,6	91,8	83,2	71,1
TANDIL	99,4	99,8	99,6	99,7	99,7	99,3	98,8	97,2	97,6	94,8	87,9	80,0

(*) sin Gran Buenos Aires

buenos niveles de cobertura para los parámetros provinciales y nacionales, y entre los censos se registra una importante mejora, que supera a la mejora nacional o provincial. Lo interesante es que fueron los municipios más rezagados los que más mejoraron, acortándose las brechas entre el líder (Tandil) y el que era el más rezagado (Rauch).

Estas mejores tasas de escolaridad no deben esconder que aún el 11% de los chicos entre 12 y 17 años del país no asisten a la escuela, y que el desgranamiento es muy elevado: sólo el 73% de los niños de 17 años están cursando el colegio. Además, la tasa de repitencia hoy se ubica en el 5% para el primario y casi el 10% en el secundario (esto es el porcentaje de niños que repiten por año). Por suerte en nuestra región la repitencia y el desgranamiento son menos marcados que a nivel nacional o

provincial. Mientras que a nivel país se pasa de una cobertura de 98% a los 12 años (séptimo grado del primario) a tan sólo 73% a los 17 años, en nuestra región pasa de 99% a 77%.

Los NINI

Últimamente se ha hablado mucho de los "nini". De acuerdo al Censo 2010, a nivel país un 21% de los jóvenes entre 19 y 24 años ni estudia ni trabaja (nini).

Para la región el porcentaje desciende al 17,1%; sin embargo los municipios de Necochea y Benito Juárez se encuentran próximos a la media nacional con el 21,5% y 20,1% respectivamente.

Nuevamente se destaca el municipio de Tandil por tener el menor porcentaje de ninis de la región donde solo el 13,2% de sus jóvenes entre 19 y 24 años no trabaja ni estudia.

TABLA 4: LOS NINI EN 2010

2010	14/24 AÑOS	19/24 AÑOS
NACION	16,1%	21,0%
BS AS *	14,1%	18,6%
REGION	12,6%	17,1%
AYACUCHO	13,5%	18,6%
AZUL	13,9%	19,1%
B. JUAREZ	15,1%	20,1%
NECOCHEA	15,1%	21,5%
OLAVARRIA	12,5%	17,0%
RAUCH	10,7%	15,3%
TANDIL	10,0%	13,2%

(*) sin Gran Buenos Aires

Asignación universal

Por último, algo que parece haber incidido en forma positiva en la cobertura, es la asignación universal por hijo, al menos así lo muestran los números más recientes de cobertura. Esto es sin lugar a dudas una buena noticia, sobre todo si esto se logra sin una caída en la calidad educativa.

El desafío es que los jóvenes no sólo acudan a la escuela para no ser castigados en la asignación, sino que sea una oportunidad para atraerlos, incluirlos, y darles nuevas oportunidades. Es fundamental que la Argentina logre recuperar liderazgo en materia de calidad educativa para asegurar igualdad de oportunidades en un nuevo mundo donde la educación es aún más importante y crítica para el desarrollo económico y social.

Lo que viene

En nuestras próximas ediciones volveremos a analizar al sector educativo, focalizándonos en la calidad, para entender mejor qué ha pasado y que hacen distintos los países que lo hacen bien.

La coyuntura en gráficos

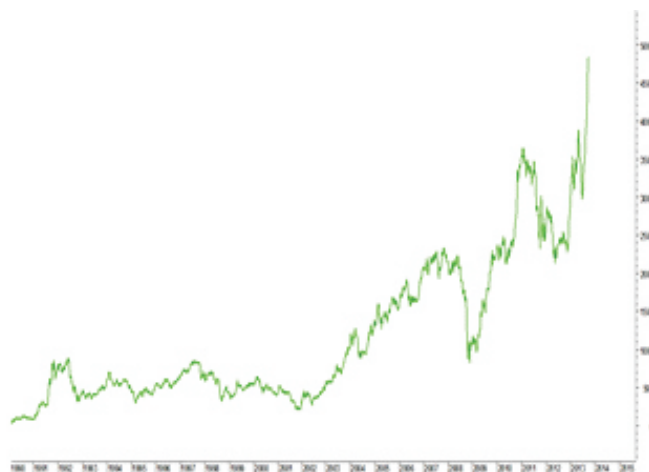
EXPORTACIONES TOTALES ARGENTINAS (INDEC) - EN MILLONES DE DÓLARES



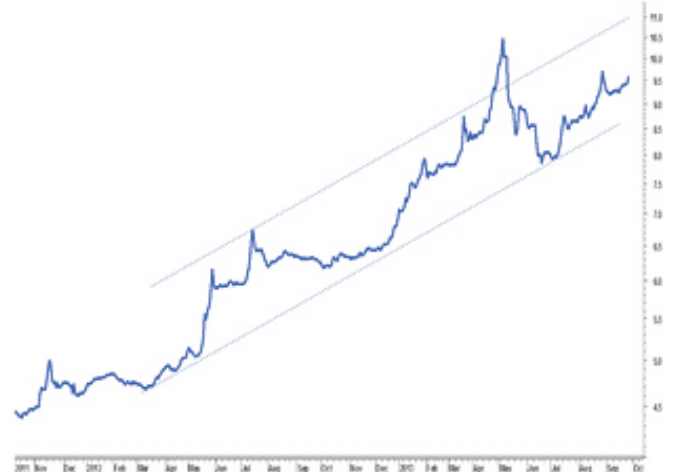
PRODUCCIÓN AUTOMOTRIZ TOTAL EN ARGENTINA (ADEFA) - EN UNIDADES



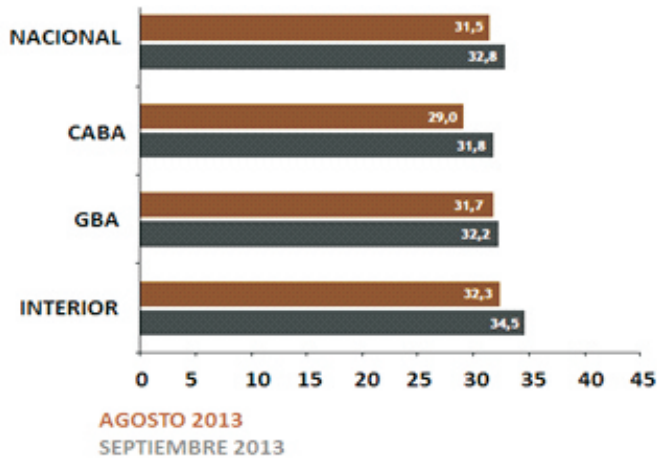
COTIZACION DEL INDICE Merval BOLSA ARGENTINA



COTIZACION DÓLAR - MERCADO INFORMAL GRÁFICA SEMILOGARÍTMICA



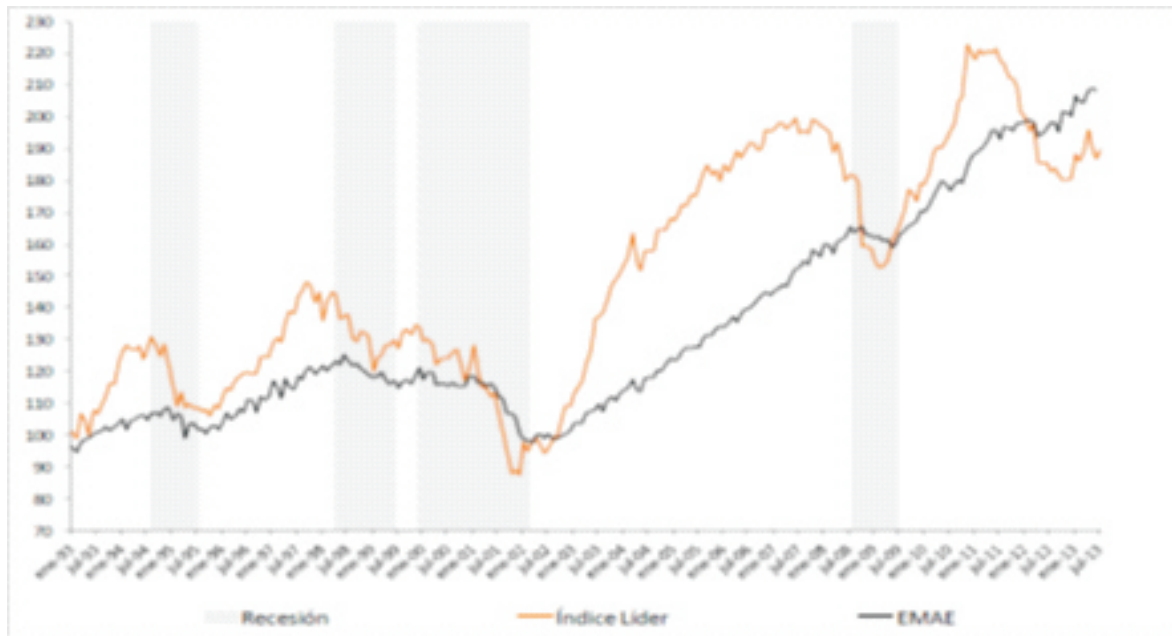
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS 12 MESES
PROMEDIOS REGIONALES AGOSTO 2013 / SEPTIEMBRE 2013



COTIZACIÓN SOJA CHICAGO
DÓLARES POR TONELADA



INDICE LIDER Y ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE)
UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA JULIO 2013-09-26



VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD-2013
DOLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	5.79	17,56%
DOLAR INFORMAL - VENTA	9.48	39,41%
DOLAR EN BRASIL (Vs REAL)	2.220	8,32%
RIESGO PAIS - EMBI + ARG. (J.P. MORGAN)	1024	3,33%
INDICES BURSATILES		
MERVAL (ARGENTINA)	4784	37,00%
DOW JONES (USA)	15129	15,45%
BOVESPA (BRASIL)	52338	-14,13%
SOJA, MERCADO INTERNACIONAL U\$/TN	471,34	-9,59%
MAIZ, MERCADO INTERNACIONAL U\$/TN	173,81	-36,77%
TRIGO, MERCADO INTERNACIONAL U\$/TN	249,31	-12,79%
PETROLEO WTI - U\$D POR BARRIL	102,33	11,45%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	18,06%	17,00%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DIAS EN \$	16,52%	33,01%