

# ieNEWS | 24

JUL 2015

La Mona Lisa, pintada por Da Vinci en el siglo XVI, reinterpretada en el '68 por la Escuela Panamericana de Arte de Buenos Aires.



obelleiro.



**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,

En estas semanas el foco de atención mundial ha pasado por Grecia y hemos tenido un deja vu con lo ocurrido en Argentina durante la crisis del 2001.

Este fin de semana el gobierno Griego ha planteado un plan de ajuste y los mercados financieros han tomado con un signo optimista este evento, al menos de corto plazo. La problemática de fondo queda latente y Sebastián Auguste expone en la primer nota de este newsletter los puntos mas importantes de la crisis griega. También en la sección de preguntas de lectores abordamos estas cuestiones enfocándonos en la evolución del euro frente al dólar.

En la segunda nota tenemos una continuidad del análisis financiero de cara a las elecciones: en esta oportunidad Guillermina Simonetta hace un repaso de las Obligaciones Negociables.

En la sección del invitado del mes les brindamos el análisis de Grupo GC frente a un ítem que se torna crucial en momentos de volatilidad e incertidumbre: como delegar y automatizar tareas en una empresa para poder focalizar en cuestiones claves.

Esperando como siempre que estas exposiciones sean de su interés les saluda cordialmente



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

---

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

Para consultas o comentarios, escribir a [instituto\\_economia@econ.unicen.edu.ar](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.*

## Sumario

**Página 4:** Griego Antiguo. Actualización de la crisis griega  
Por Sebastián Auguste

**Página 7:** El financiamiento de las empresas de cara a las elecciones y las inversiones en ONs.  
Por Guillermina Simonetta

**Página 11:** El invitado del mes: grupo GC

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

**Página 18:** La coyuntura en gráficos

# Griego Antiguo. Actualización de la crisis griega

Por Sebastián Auguste -  
8 de Julio de 2015

Los norteamericanos son muy “politically correct”. Lo aprendí rápido. En mi primer curso como profesor en la Universidad de Michigan; luego de una demostración matemática en el pizarrón y un choclo de fórmulas, no tuve mejor idea que comentar en forma jocosa “esto es chino básico”. Pero al levantar la vista y recorrer la clase noté mi error, la mitad eran asiáticos y no les había causado mucha gracia mi expresión. Allí aprendí dos cosas, la primera es que en la universidad de Michigan hay muchos chinos, la segunda es que en EE.UU. se dice “griego antiguo” cuando algo es difícil de entender y no chino básico como decimos aquí. Está bien, no hay chances de ofender a un griego antiguo...



Grecia hoy está de moda, se habla mucho de su potencial salida del Euro, del default y de los efectos para la economía mundial. El problema económico griego es muy similar al que enfrentaba la Argentina hacia la salida de la convertibilidad. La moneda única es un corsé como lo era la Convertibilidad, porque el Euro evoluciona en relación al resto de las monedas del mundo de acuerdo al ritmo de las economías más grandes y productivas como Alemania (como nos pasaba con el dólar en los 90s, que se hacía fuerte en el mundo porque a EE.UU. le iba muy bien, y nosotros nos hacíamos menos competitivos porque no lográbamos seguir las ganancias de productividad de ese país).

La productividad se define como la cantidad y calidad de los productos que hace un país con ciertos recursos dados. Sube si logro bajar los costos para producir lo mismo, y también sube si con el mismo costo puedo producir más bienes o de mejor calidad. Es como hacer más rentable a un negocio. Por ejemplo, si Argentina mejora su infraestructura y pasa de rutas rotas a trenes de última generación puede bajar el costo de transporte de sus productos y mejorar la ecuación de rentabilidad de las empresas. Además, negocios que hoy no se hacen porque son prohibitivos se pueden volver rentables con un costo de transporte más bajo. Mejorar la productividad es una responsabilidad tanto del Estado (calidad educativa, infraestructura de transporte, funcionamiento de la justicia, puertos, etc.) como de los privados (mejorar procesos productivos, innovar, inventar nuevas tecnologías, etc.). Si Argentina se vuelve más productiva puede exportar más, y así ingresan más dólares lo que presiona a la baja al dólar (se aprecia el peso, o se vuelve más fuerte). De esta forma parte de la ganancia de la productividad se licúa con una baja del dólar. Pero cuando se fija el tipo de cambio o se usa una moneda única, las economías más grandes son las que marcan el ritmo del tipo de cambio. En los 1990s con todo el boom tecnológico EE.UU. tuvo una apreciación de su moneda, lo que llevó a que la Argentina, que estaba atada al dólar, también aprecie su moneda respecto a otros países, pero sin las ganancias de productividad que estaba generando EE.UU., lo que nos hacía ir

perdiendo competitividad (bajan los ingresos en dólares de las empresas sin que bajen sus costos) y de esa forma se exportaba menos, caía la rentabilidad interna, se generaba desempleo y mucho stress económico interno.

Esto mismo ha pasado en Europa. La evolución del Euro no está alineada con la evolución de la productividad de Grecia, que básicamente exporta servicios (turismo) y no mucho más (siendo que en turismo es difícil mejorar la productividad).

Por un lado están los que dicen que el problema es que Grecia no hizo los deberes de hacer reformas que fomenten la productividad, sino que se endeudó para financiar un gasto público poco eficiente. Esto es cierto. Por el otro están los que dicen que el mercado le prestó a Grecia de forma imprudente, a tasas similares a la que se endeudaban los países más fuertes de la región como Alemania, y además se le prestó demasiado, llevando su deuda de 100% del PIB en 1994 a 180% del PIB actualmente). Esto también es cierto. Por último, están los que dicen que la raíz del problema es la Comunidad Económica Europea, que por un lado integró la moneda, pero por el otro se quedó corto en la integración fiscal y económica, por lo que permitió que algunos de sus estados miembros (los del sur) no hagan los deberes en la materia fiscal y las reformas necesarias para mejorar su productividad. Esto también es cierto! Claramente hay culpas compartidas, y según donde se ponga más el énfasis surgirá una recomendación distinta. Aquellos que promueven renegociar la deuda con una quita, como lo hizo la Argentina, se pueden auto-justificar en que se prestó mal y que ahora quienes así lo hicieron deben asumir las consecuencias. Reducir la deuda va a darle aire al Estado griego para que tenga recursos para gastar en levantar su economía. La duda aquí es, si en el pasado reciente no lo hizo y no usó la deuda contraída para mejorar la productividad (o no pudo hacerlo), ¿qué nos hace pensar que renegociando se resuelve el problema fundamental de este país? Están los que piden que Europa se haga cargo y ayude a estos países menos productivos a desarrollarse, para que puedan convivir en la Comunidad Europea. Lo cierto es que Europa ya lo ha hecho. Los Fondos Estructurales son transferencias que la Comunidad Europea ha estado dando a las regiones que se encontraban por debajo de la media en su PIB per capita. Lpeiros, en Grecia, era la región más distante, con un PIB per capita solo del 50% del promedio europeo. Las transferencias netas que recibe Grecia representan varios puntos del PIB, y salirse de la comunidad implica perder estos fondos.

Con una deuda que ronda casi el 180% de su PIB, con un alto déficit fiscal, con una economía que se ha contraído el 25% desde 2010, y un desempleo que ronda el 30%, Grecia está en serios problemas. Salir de sus problemas implicaría defaultear y renegociar la deuda en forma agresiva, a la vez que debería salirse del Euro para devaluar su moneda. Esto lo que hace es sacar al país de su crisis financiera, pero no va a cambiar los factores estructurales que llevaron a Grecia hasta allí. La ganancia de rentabilidad que da una devaluación es a costa de bajarle el salario a toda la población, y en el mediano plazo lo relevante para la competitividad no es la moneda sino la productividad (no se puede ir devaluando todo el tiempo). Una fuerte devaluación hará de Grecia un destino barato y el turismo rápidamente reaccionaría reactivando la economía. Si se queda en el Euro, no puede devaluar, por lo que la única forma de ganar competitividad en forma inmediata sería con algo así como una reducción impositiva (o subsidios y transferencias desde el Estado) para toda la economía, pero eso la lleva a más déficit fiscal y más problemas para pagar su deuda. Podría hacer esto último si renegocia su deuda con quitas, cosa que el peso de los servicios financieros de la deuda caiga. La

Comunidad Europea podría colaborar haciéndose cargo de parte de la deuda, o bien incrementando las transferencias que le da a Grecia.

Ninguna solución es indolora. La Comunidad ha estado reticente a salvar a Grecia bajo el supuesto que Grecia es culpable por no hacer los deberes, y que salvarla implica perdonar a los que hacen las cosas mal y sería un mal ejemplo para otros países que también les cuesta mejorar su productividad, como España y Portugal. Que se vaya del Euro genera ruido al resto de Europa, ya que se teme aumenten los riesgos de que otros sigan ese camino. El lento abordaje del tema se explica por estas razones. Ya hace 5 años que Grecia viene en caída libre, y Europa ha estado pidiendo al gobierno griego que ajuste, que dé señales que están dispuestos a hacer un esfuerzo y a pagar por sus errores, y ha estado reticente en salvarla. A su vez el paso del tiempo permitió fortalecer la situación de Italia, España y Portugal para que, si llegado el caso Grecia se va, no haya contagio hacia estos países.

La situación interna en Grecia es insostenible. El Fondo Monetario Internacional ha dicho que no participará en un tercer rescate de Grecia a menos que esta vez no se haga una quita significativa de la deuda, porque si no se volverá a caer en el mismo problema sin darle realmente aire al Estado griego. Los países europeos, por otro lado, siguen presionando por más cambios para aliviar la deuda. En la reciente votación, los griegos mayoritariamente dijeron “no” a las condiciones propuestas por los acreedores, lo que implica que no hay acuerdo. Ahora bien, hacer una quita sustantiva sin que Grecia haga las reformas solicitadas también es difícil, porque a otros países se les pidieron estos cambios sin quitas. Italia y Francia son más conciliadores, y pujan por un acuerdo que contemple una quita fuerte. Alemania, España y Portugal son más duros (España y Portugal fueron justamente dos de los países a los cuales se le pidieron fuertes reformas en los últimos años para ayudarlos financieramente pero sin quitas, y las cumplieron; aunque Italia también está en este grupo de “cumplidores” y tiene una posición distinta).

A mi entender el problema de fondo no se soluciona con ninguna de estas medidas. Si Grecia no logró apuntalar su productividad en todos estos años, ¿por qué luego del rescate podrá hacerlo? Ahí la razón de la posición dura de Alemania, garantizarse que se van a hacer las reformas más duras ya. Salirse del Euro le permitirá compensar sus falencias con devaluaciones, y seguirá siendo la Grecia que viene siendo desde su apogeo en la antigüedad, una economía mediocre sin crecimiento significativo, pero con pleno empleo. Si sale del Euro, obviamente lo mejor es hacerlo sin salirse de la Comunidad Europea, salirse de todo sería una catástrofe mayor para este país.

Por otro lado, el gran temor de lo que pase con Grecia es sentar precedentes para otros países de la región, que tal vez hoy no estén en problemas tan críticos, pero seguramente en el futuro puedan estarlo, y lo que se resuelva con Grecia estará latente.

A pesar de las similitudes con la Argentina, Grecia la tiene mucho más difícil. Pero el mercado financiero está tranquilo, y lo lento del avance en una solución definitiva para Grecia parece haber permitido a todos los actores claves a “cubrirse” del riesgo Grecia, con lo cual no es esperable contagios o efectos importantes en otros emergentes. No habrá un efecto griego sobre el país. Nuestra suerte está echada enteramente a las políticas internas, a lo que suceda con las elecciones, y al plan que el que venga implemente.



# El financiamiento de las empresas de cara a las elecciones y las inversiones en ONs.

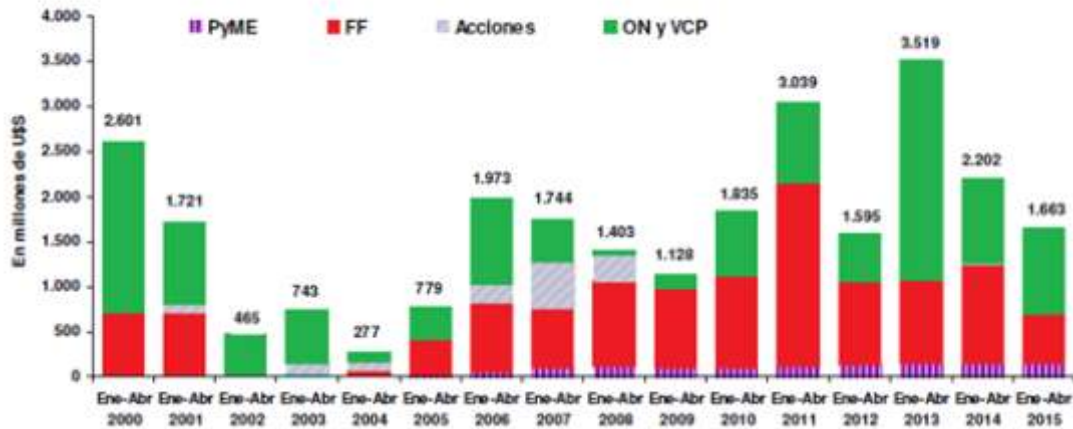
Por Guillermina Simonetta

Generalmente los análisis de mercados financieros se centran en el movimiento de acciones y títulos públicos, ya que concentran el mayor volumen de operaciones, sin embargo, para diversificar carteras de inversión, hay instrumentos de menor liquidez que permiten incrementar la rentabilidad de un portafolio y diversificar inversiones, en sectores, tipo de moneda y plazos. Dentro de este espectro las obligaciones negociables brindan a inversores minoritarios interesantes oportunidades y de cara al proceso electoral de Argentina han mostrado volúmenes importantes y algunos cambios...



Las obligaciones negociables (ONs) son bonos emitidos por las empresas privadas, o sea, bonos corporativos, que tienen oferta pública (cotizan en bolsa) y se los diferencia así de los bonos emitidos por el gobierno en sus ámbito nacional provincial. A diferencia de las acciones, las ONs son instrumentos de renta fija, ya que tienen un cronograma de pagos predefinido. Para los inversores constituye un activo para canalizar su ahorro y como contrapartida es una forma que las empresas tienen de captar financiamiento para sus necesidades de capital de trabajo o para nuevos proyectos de inversión. Existen diversas modalidades de emisión de ONs que se adaptan a las circunstancias y necesidades particulares de cada empresa, así como también a las exigencias del mercado. Por ello, cuando se emiten bonos corporativos la empresa debe tener en cuenta no sólo sus necesidades de fondos sino también los requerimientos de los inversores, según la proporción de riesgo e interés que se demanda en esa circunstancia. Estos activos se lanzan al mercado y en el momento de su emisión se establecen las condiciones básicas, en un prospecto, similares a cualquier bono: forma y plazo en el que amortizaran capital, como serán los intereses que devengue si a tasa fija variable o una combinación de ambas, y con qué periodicidad se pagarán, moneda de la inversión, etc. En el mercado local, es un activo de menor volumen operado que las acciones o los títulos públicos, pero han ido ganando terreno y constituyen un activo de diversificación para carteras de mediano plazo. Las ONs, por su baja liquidez, representan costos muy significativos para los agentes de Bolsa, los cuales únicamente negocian este tipo de activo por montos no menores a 50.000 dólares. La excepción la han marcado en los últimos años los bonos de YPF que se han lanzado para captar fondos de inversores minoritarios, teniendo en este caso un mínimo de 1000 pesos.

**GRAFICO 1. FINANCIAMIENTO TOTAL POR TIPO DE INSTRUMENTO Y POR AÑO**



Durante el año 2013 observamos un importante incremento en la emisión de ONs y valores de corto plazo (VCP). En lo que va de este año más de la mitad del financiamiento de las empresas se canaliza por ONs y VCP, de hecho el primer cuatrimestre del 2015 según datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales implicó que de 1.611 millones de dólares de financiamiento el 60% correspondió a ON y VCP. En ese periodo el monto de financiamiento de ONs sumó 964 millones de dólares, 43% más que en 2014. YPF, que emitió el doble que el año pasado, explicó casi la mitad de la suba y Pan American Energy explicó otra porción significativa de ese diferencial.

**MONTOS DE ONS Y VCPS POR SECTOR EN MILLONES DE DOLARES (EXCLUYE REESTRUCTURACIONES)**

SECTOR	1ER CUARIMESTRE 2015	1ER CUARIMESTRE 2014	VAR. ANUAL
PETROLEO Y GAS	526	154.9	240%
ACTIVIDADES FINANCIERAS	191	225.9	-15%
BANCOS	143	175.5	-18%
ACT. INMOBILIARIAS	39	27.9	41%
HOLDINGS	29		
ENERGIA ELECTRICA	18		
AGRICULTURA Y GANADERIA	15	25	-40%
MANUFACTURAS INDUSTRIALES	1.1		
ALIMENTOS Y BEBIDAS		29.9	
CONSTRUCCION		6.5	
METALURGIA Y SIDERURGIA		8.4	
QUIMICA Y PETROQUIMICA		20.7	
<b>TOTAL</b>	<b>962.1</b>	<b>674.7</b>	<b>43%</b>



Periodo	Acciones	ONs y Fideicomisos	Valores Públicos	Cedears	Cauciones	Opciones	Ejercicios de Opciones	Prestamos de títulos valores	Cheques de Pago Diferido	Pymes	Total general	% ON y FF
26/05/2015	174142349.97	11292243.00	1439078222.74	28346472.15	975158808.89	6679452.70	5456600.00	9206825.19	26671876.01		2676032850.65	0.42%
27/05/2015	114476688.15	47309467.45	1780072144.62	3024777.30	859817693.80	4225129.14	43496.00	3490978.92	14273982.39		2827125821.77	1.67%
28/05/2015	113381579.59	36034006.80	1506994379.79	5543335.25	477832066.46	7078149.20	172499.28	5317959.29	22256808.34	66	2174617384.00	1.66%
29/05/2015	124804495.75	6744135.32	1720995188.45	10840270.40	488304705.09	5448062.10	1538467.50	2320991.83	21444362.16	726	2382447938.60	0.28%
1/6/2015	94545388.80	13155156.54	1115473874.27	6988555.60	254654386.77	4801928.00	2108580.80	212979.11	16348055.84		1508288905.73	0.87%
2/6/2015	186809120.14	17010147.75	1632522474.27	3258759.50	714834148.55	11933107.43	237747.00	408279.68	32984476.50	6682.5	2600004943.32	0.65%
3/6/2015	142916749.84	6685047.72	1267228482.76	3144315.00	835564940.90	7341569.64	247633.00	1240682.01	29457977.21		2293827398.08	0.29%
4/6/2015	147234728.67	10876663.34	1669106761.61	2960189.10	471969062.70	10676086.52	10094.00	1755419.63	20688630.52		2335368482.09	0.47%
5/6/2015	103032252.28	75208689.32	1402723422.40	6484908.10	466796177.06	6844686.50	60986.00	1708236.85	27663991.01		2091072223.52	3.60%
8/6/2015	90287893.30	27014354.75	1248674964.61	19630016.25	313304865.88	3921510.90	15452.00	3397822.50	23213367.23		1729599315.42	1.56%
9/6/2015	73241046.91	47648083.09	1128740158.45	4219521.05	659884226.76	4270902.60	254964.00	2885223.75	13822343.27		1934966469.88	2.46%
10/6/2015	91677485.62	25472302.32	2305968416.33	19123206.20	853945516.06	5791899.60	521714.00	2495033.31	27717110.17		3332712683.61	0.76%
11/6/2015	73245452.85	33666275.27	1949771976.92	5715377.55	499257813.40	5487718.27	677070.70	615017.55	23255848.25		2591692550.76	1.30%
12/6/2015	76351760.05	64227628.10	2045364067.52	4046733.90	454853566.68	4560247.24	412060.22	2320988.90	23311124.33		2675448176.94	2.40%
15/06/2015	105161488.15	148301475.98	1600866622.13	4163977.05	425399962.34	7616907.76	173327.40	2524035.25	18755073.80	6125.0	2312968994.86	6.41%

Este año, las emisiones de ONs se están adaptando a la expectativa de una suba de la tasa Badlar tras las elecciones presidenciales. Los inversores están descontando que un cambio en la política cambiaria y de ataque a la inflación obligue a elevar las tasas de interés, de hecho se espera que para retener pesos en el sistema las tasas de plazos fijos puedan subir cerca de 5 puntos porcentuales.

Esta expectativa está influyendo en las emisiones de bonos corporativos: se están reduciendo los tramos a tasa fija para poder captar inversiones a este año y se han colocado tasas variables para los años siguientes. Desde fines de 2014 se han observado estos cambios y bonos híbridos para atraer a los inversores.

Otra particularidad que ha tenido este año es el de canje de ONs ante la incertidumbre electoral. Una de las empresas que ha aprovechado esta coyuntura en las últimas semanas es Raghsa, la desarrolladora inmobiliaria, que a comienzos de junio lanzó en Nueva York y hasta el 1 de julio, un canje de la deuda que le vence parte en 2016 y parte en 2017. Raghsa es parte del grupo de 14 empresas argentinas con vencimientos de bonos en 2016 y 2017 en el exterior a las cuales varios bancos de inversión les están ofreciendo canjes de deuda para aprovechar el interés por activos argentinos y como forma de obviar la volatilidad el año que viene pero que están enfrentando trabas normativas que han dilatado llevar estas reestructuraciones en marcha. Asimismo, la multinacional cordobesa Arcor ha aprovechado este momento para salir al mercado después de un año a buscar fondos en este mes de junio con una nueva emisión de Ons.

Junio está mostrando un nuevo repunte en el volumen operado de ONs. Si observamos datos de la Bolsa, el ítem de ONs y Fideicomisos ha representado a mediados de mes un 6.41% del total operado en activos, cuando a fines del mes de mayo representaron en conjunto sólo un 0.42%.

Ante una perspectiva que el dólar oficial se mantenga estable en el último semestre, las inversiones en ONs presentarían una mejora de sus rendimientos en pesos. Resumimos los principales bonos corporativos del mercado local en el siguiente cuadro:

BONO	MONEDA	CUPON	TIPO DE CUPON	FRECUENCIA DEL CUPON	VENCIMIENTO
<b>PETROBRAS ARGENTINA 2017</b> (SECTOR PETROLERO)	USD	5.88%	FIJO	2	15/5/2017
<b>ARCOR 2017</b> (SECTOR DE ALIMENTOS)	USD	7.25%	FIJO	2	31/12/2018
<b>YPF 2018 C26</b> (SECTOR PETROLERO)	USD	8.88%	FIJO	2	25/10/2022
<b>PAN AMERICAN ENERGY 2021</b> (SECTOR PETROLERO)	USD	7.88%	FIJO	2	14/05/2020
<b>ARCOS DORADOS 2023</b> (SECTOR DE ALIMENTOS)	USD	6.62%	FIJO	2	29/07/2020
<b>YPF 2017 C33</b> (SECTOR PETROLERO)	DOLLAR LINKED	2.00%	FIJO	4	1/12/2020
<b>CRESUD 2019 C18</b> (SECTOR AGRÍCOLA GANADERO)	DOLLAR LINKED	4.00%	FIJO	4	20/7/2020



## El invitado del mes

En esta oportunidad en la columna local del newsletter les compartimos un artículo y una entrevista con miembros del Grupo GC, considerando que los momentos de incertidumbre que atraviesa actualmente el país deben ser observados por empresarios para repensar cuestiones estratégicas clave, y ello en muchos casos requiere el asesoramiento de profesionales y la introducción de nuevas herramientas de gestión.



[www.grupogc.com.ar](http://www.grupogc.com.ar)

### **Manejar la empresa a control remoto: ¿Una mera fantasía o un escenario posible?**

Es habitual escuchar, casi un lugar común durante una charla de café entre empresarios o emprendedores que han logrado llevar adelante su negocio durante años, oír la queja recurrente: “estamos creciendo, cada año siento la responsabilidad de tener más gente a cargo, y sin embargo, no logro que esa misma gente me acompañe verdaderamente”, “cada decisión depende exclusivamente de mí, hasta las cosas más insignificantes”, “¿Planificar?: yo no tengo tiempo más que para atender el día a día”...

“El 100% de su tiempo está ocupado por cuestiones del día a día y no estratégicas...”

En situaciones caracterizadas por ajustes de precios, paritarias y continuos cambios de reglas como las que atravesamos hoy en día, no disponer de tiempo para pensar en cuestiones estratégicas puede convertirse en un error insalvable para la pequeña y mediana empresa.

Es responsabilidad del empresario reconocer cuándo ha llegado el momento de dar el salto cualitativo incorporando herramientas de gestión que le permitan contar con la información necesaria para delegar tareas, asignar responsabilidades y establecer puntos de control, que faciliten el trabajo en equipo, haciendo más fácil la toma de decisiones y la evaluación del desempeño de cada uno.

De esa manera, podrá determinar en quiénes descansar y a quiénes hace falta motivar y/o capacitar mejor para que puedan estar a la altura de las necesidades que, en esta etapa de su desarrollo, la empresa requiere de su personal.

Es tiempo de reorganizar la empresa y probablemente, no habrá esfuerzo suficiente que permita al empresario solo, con la experiencia obtenida hasta este punto, encontrar la forma de introducir el cambio necesario. No es sólo una cuestión de resistencia al cambio, sino que las políticas y herramientas con las que llegó hasta este punto ya no sirven para realizar este salto: puede continuar confiando solo en su intuición y lo que su experiencia le indica, o podrá recurrir a un tercero, para que ingrese en este nuevo escenario, a evaluar cada proceso y a las personas implicadas en cada uno, desde una nueva perspectiva, para luego determinar la forma más viable de introducir los cambios necesarios.

Grupo GC cuenta con la experiencia necesaria para realizar esta tarea, después de haber guiado por este trayecto a numerosas empresas de los más diversos rubros y sectores, cuyos propietarios o directores pueden hoy afirmar haber cumplido con la fantasía con que titulamos estas líneas: “poder descansar en que manejan su empresa a control remoto”.

**IECON:** ¿Cómo nace GRUPO GC?

**GRUPO GC:** es el resultado de varias experiencias de trabajo conjunto de un grupo de profesionales provenientes de la ingeniería y las ciencias económicas. Entre discusiones, informes y trabajos específicos en nuestra área de conocimiento; es finalmente en uno de los tantos viajes realizados donde se define la creación formal de GRUPO GC, como consecuencia del impacto positivo observado en una jornada de capacitación. La respuesta de los empresarios asistentes y su interés por las temáticas abordadas otorgaron las fuerzas necesarias para concretar una idea que venía madurando como grupo hace algunos años.

Es así como, en diciembre de 2006, se formaliza la constitución de Grupo GC, como organización de servicios profesionales, manteniendo su antigua estructura de trabajo y renovando sus convicciones respecto de servir a la gestión y mejora de procesos empresariales. De esta manera, comienza una nueva etapa, de crecimiento y desarrollo, sustentada en la trayectoria personal de sus integrantes y como equipo de trabajo, combinando la experiencia de su Director; el impulso, capacidad y formación de la nueva generación de integrantes y el expertise adquirido en el trabajo conjunto. Desde entonces, hemos ido creciendo como grupo e incorporando nuevos valores a nuestras filas para alcanzar una estructura permanente de varios integrantes profesionales y asistentes técnicos para temas específicos.

**IECON:** ¿Cómo está formado el equipo de trabajo?

**GRUPO GC:** Nuestro staff permanente está formado por un Ingeniero Industrial, Licenciados en Administración, Comunicación y Marketing y Contadores Públicos. Cuando la problemática a abordar lo requiere, sumamos a nuestro equipo de trabajo, el soporte de reconocidos profesionales de otras áreas como Abogacía, Psicología, Ingeniería en Seguridad e Higiene y Diagnóstico y Gestión Ambiental, etc.

**IECON:** ¿Cuáles son los servicios que ofrecen?

**GRUPO GC:** Somos especialistas en resolver problemas empresariales. Podemos englobar nuestros servicios en los siguientes ítems:



- **Asesoramiento estratégico.** Comprende el asesoramiento a nivel directivo a cargo de expertos de GRUPO GC, con el objeto de determinar la situación actual del negocio y establecer los pasos estratégicos aconsejables. Incluye: revisión de la visión y misión; intención estratégica y directrices; posicionamiento; contexto de negocios; análisis de alternativas de negocio; reenfoque hacia productos/servicios o segmentos más productivos; agenda estratégica general y funcional; desarrollo corporativo; análisis de creación de valor añadido de la empresa.
- **Auditoría de procesos.** Evaluación profesional, independiente y objetiva, que se realiza tanto para un proceso o un conjunto de procesos de un área funcional o de la organización, tendiente a promover la economía, la eficiencia y eficacia en la gestión de las actividades auditadas. Auditar la operatoria de los procesos involucrados implica verificar el grado de cumplimiento de los mismos respecto a estándares, procedimientos y/o instrucciones internas de trabajo, normativa externa u otros requerimientos.
- **Implementación y Auditoría de Sistemas de Gestión de Calidad (SGC).** La implementación del SGC implica la planificación, la asignación de recursos, el establecimiento de objetivos y la evaluación de la eficiencia del sistema y puede permitir a la pequeña y mediana empresa, situarse al nivel de las más grandes, equiparándose en eficiencia y compitiendo en igualdad de posibilidades en el mercado actual. El servicio de Asesoramiento para la implementación del SGC comprende la Estandarización de los Procesos que se busca certificar, la preparación para certificación bajo Normas ISO en la versión vigente, la realización de Auditorías internas y el acompañamiento en el proceso de certificación. Adicionalmente se ofrece el servicio de Revisión del Sistema de Gestión de Calidad ya implementado, mediante la realización de auditorías internas y la preparación de la organización para afrontar las auditorías de mantenimiento bajo las normas correspondientes
- **Evaluación de proyectos.** Para una inversión racional es imprescindible contar con un proyecto estructurado y evaluado, que determine tanto las pautas a seguir como la correcta asignación de recursos, asegurando que la inversión sea realmente rentable, jerarquizando los proyectos en función de sus atributos y el apoyo a la toma de decisión de aceptación o rechazo.
- **Análisis de rentabilidad.** Consiste en la implementación de ratios, índices y modelos que permitan conocer niveles de rentabilidad operativa y neta, márgenes de rotación, liquidez y rotación de cuentas por cobrar y pagar, entre otras medidas, que se canalizaran en uno o más informes de gestión específicos capaces de determinar variables prioritarias para el incremento de las ganancias o utilidades organizacionales. Reingeniería de negocios. Apunta, como todo proceso de reingeniería, a corregir la dirección hacia la visión definida, aconsejando los cambios radicales necesarios para producir mejoras sustanciales tendientes a reinventar la empresa.
- **Reingeniería de costos.** Este servicio incluye la determinación de su dependencia funcional, el estudio del grado de formalización requerido, la determinación de la necesidad de recursos para el área, los perfiles, tareas a realizar y su división, responsabilidades y tipo y periodicidad de informes.



- Auditoría de gestión. Comprende la evaluación y diagnóstico de la gestión de una determinada organización, unidad de negocio, área, unidad funcional, programa o proyecto, durante un período determinado. Es un servicio diferencial que abarca la auditoría operativa de los procesos gestionados pero también la evaluación de eficacia, eficiencia, organización, liderazgo, utilización de herramientas o prácticas de gestión, cumplimiento de objetivos del área, de sus responsables y de la organización, alineación a los lineamientos estratégicos, entre otros criterios relevantes.
- Diseño organizacional. Ante la imposibilidad de sostener una gestión eficaz por las restricciones que impone la organización existente, GRUPO GC ofrece analizar y diseñar una estructura con puestos de trabajo flexibles, sencillos, alineados con la estrategia, los procesos, la cultura y el nivel de evolución de la organización, con el objeto de obtener resultados, elevar la productividad y alcanzar una distribución adecuada de las cargas laborales.
- Toma de inventario y recuento de activos. verifica la existencia real, a una fecha determinada, de los bienes que se determinen para contrastarla con los registros y establecer el nivel de conformidad. Incluye la comprobación de la presencia física, el estado de conservación y las condiciones de almacenamiento y seguridad. Adicionalmente, se podrá otorgar el informe de valuación del inventario a precios vigentes. Posteriormente a la toma de inventario se podrán contratar verificaciones periódicas aleatorias o dirigidas a determinados productos en particular.
- Valuación de empresas. este dato es una referencia indispensable al momento de afrontar un proceso de adquisición, fusión, incremento de capital o venta. Brinda grandes beneficios para entender los aspectos clave del negocio mediante la recopilación y análisis de información interna de la empresa (actual y pasada), combinada con proyecciones sobre el futuro de la organización y su entorno.
- Due Diligence. Tras un período de negociación y aproximación entre vendedores e inversores, y una vez que el comprador muestra un interés real, se abre un proceso de "Estudios de Riesgos o Diligencias" en virtud del cual la empresa realiza una detallada investigación de diferentes áreas del negocio que se quiere adquirir con el objeto de conocer con mayor profundidad aquello que se está negociando. El proceso comprende el estudio de las siguientes áreas de la empresa: ámbito financiero contable, posición en el mercado y aspectos comerciales, calidad y efectividad de la dirección, aspectos tecnológicos, asuntos fiscales, laborales, legales, medioambientales, otros.
- Jornadas de reflexión. Consisten en ciclos de reuniones, desarrollados en un ambiente exclusivo y propicio para la reflexión, donde se plantean y discuten temas centrales para el presente y futuro empresarial. Los temas abordados son los siguientes:
  - Estrategia empresarial.
  - Cambio organizacional.
  - Rediseño del producto o servicio.
  - Absolución, resolución y solución de problemas.
  - Calidad organizacional.

- **Gestión integral de pedidos de cotización.** Constituye una práctica usual entre empresas privadas, y un requisito legal entre organismos de la administración pública, la solicitud de cotizaciones para la provisión de bienes y servicios a fin de reducir sus costos de adquisición. El servicio consiste en una gestión integral que incluye actividades adicionales al cálculo de costos de la cotización, como las relacionadas con el análisis del contexto, la evaluación previa al proceso de cotización y la gestión de la oferta.

**IECON:** ¿podrían darnos ejemplos de casos de éxitos dentro de sus clientes?

**GRUPO GC:** estos son algunos de nuestros clientes y los resultados logrados entre otros:

- ✓ **TECHAR S.A.- Olavarría** (construcción de naves industriales, tinglados y galpones de gran porte): Mejora de los plazos de ejecución de los trabajos, implementando un programa de planificación, presupuesto y control de obras basado en el análisis de la información histórica disponible.
- ✓ **SIMPI S.A. - Olavarría:** (Fabricación y montaje de maquinarias, estructuras mecánicas e instalaciones): Distribución en planta, mejora de la eficiencia, ahorro de espacios y producción en un ambiente más cómodo y seguro para el personal.
- ✓ **NEXO DISTRIBUCIONES – Olavarría** (Venta y distribución de productos alimenticios): Asesoramiento integral, generación y análisis de información de gestión, asignación de clientes por zona, ampliación de radio de distribución, incremento exponencial de las ventas y acompañamiento en el crecimiento.
- ✓ **EL RANCHO DE POPY - Tandil** (Turismo Educativo): Mantenimiento del Sistema de Gestión de la Calidad y cumplimiento de auditorías de mantenimiento y recertificación.
- ✓ **AVIAR NAVARRO S.A. – Navarro** (Frigorífico de Aves): Mejora de la eficiencia y eficacia de los procesos realizados por la empresa a través de la implementación simultánea de Sistemas de Gestión de Calidad e Inocuidad Alimentaria, obtención de Certificaciones ISO 9001 Y 22000.Revalorización de la empresa.
- ✓ **ALTO IMPACTO S.A. – San Juan** (Montajes industriales): Costos por órdenes, determinación de valores hora, costos directos e indirectos y elaboración de herramientas para una correcta cotización. Diseño e implementación de nuevo organigrama con determinación de funciones y responsabilidades por puesto.



Asesoramiento profesional  
Nuevas herramientas de gestión

# 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.



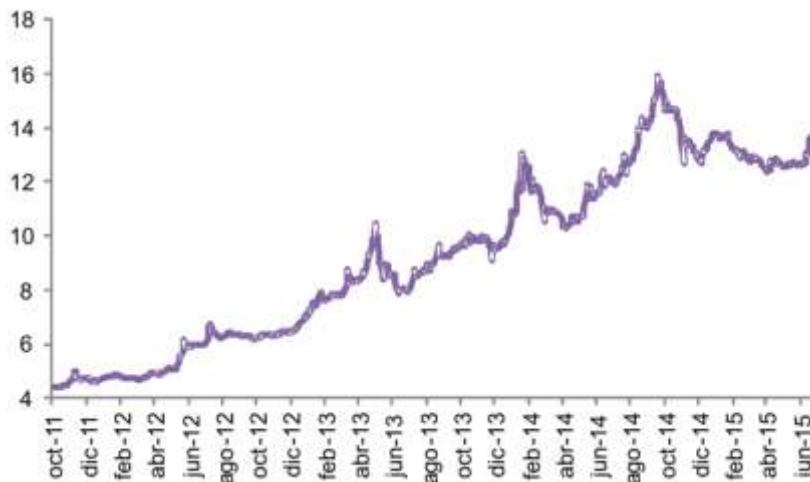
## **Emiliano: ¿Qué pasará con el euro si hay un acuerdo con Grecia?**

**IECON:** El tire y afloje de la crisis griega parece estar llegando a su fin y algunos inversores empiezan a descontar un acuerdo con los acreedores. Como consecuencia, tanto las acciones como los bonos helenos repuntaron con fuerza. Pero sin embargo, el euro después de una sustancial recuperación entre mediados de mayo y el 17 de junio ha retrocedido en las últimas sesiones. ¿A qué se debe ese comportamiento que a priori parecería contrario a la expectativa de una resolución favorable en el tema de la deuda de Grecia? Durante las últimas semanas, a medida que la crisis griega se fue intensificando, el euro fue repuntando. De hecho, ahora que Atenas y sus acreedores afirman que están en tramitando un acuerdo, la divisa cayó frente al dólar. Los expertos de BNP Paribas sostienen que es poco probable que el euro se beneficie con una resolución del problema heleno. Siguiendo esta línea, muchos analistas concuerdan en que la crisis griega no ha tenido un gran impacto sobre el tipo de cambio del euro. En parte, porque los inversores se resistieron a especular con el resultado de unas impredecibles negociaciones políticas. Sin embargo, otros afirman que la crisis tuvo un efecto indirecto potente sobre la divisa en los carry trades: los inversores que piden préstamos de divisas con bajos intereses para luego comprar otras con tasas de interés mucho más altas y embolsarse la diferencia. Según explica un artículo de Wall Street Journal, la Eurozona tiene una de las tasas de interés más atractivas del mundo, razón que convierte al euro en una de las monedas favoritas para financiar este tipo de transacciones. Usualmente, estos euros que se prestan son utilizados para invertir en activos más riesgosos, como son por ejemplo las acciones. Entonces, cuando el riesgo aumenta en los mercados financieros, los inversores tratan de salir de estas apuestas y volver al euro. En cambio, cuando el riesgo de un default cae, la divisa también retrocede.

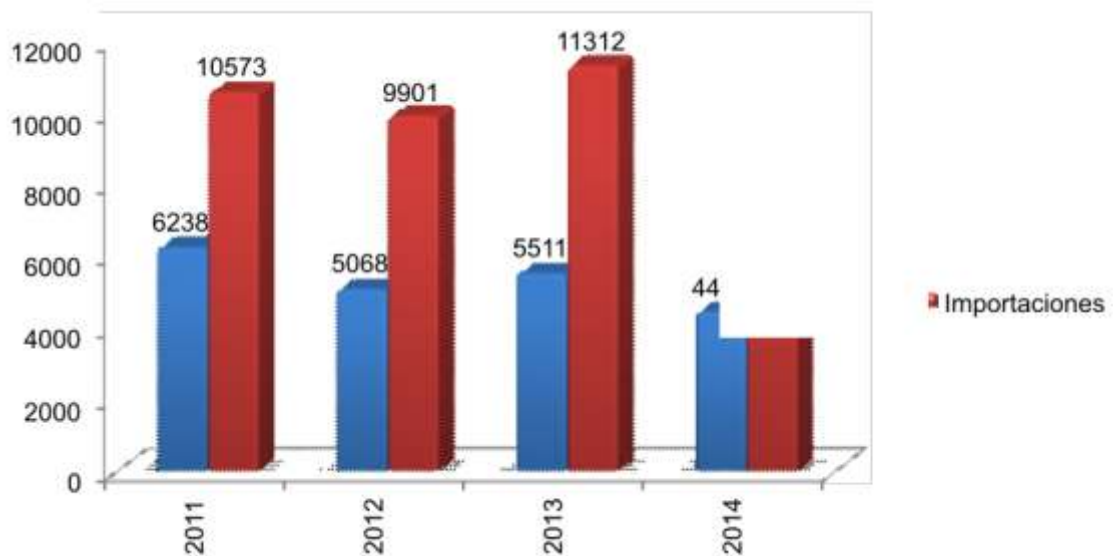
Asimismo un punto que no podemos dejar de notar también es que una eventual salida de Grecia del Euro implicaría un fortalecimiento de la moneda común, ya que saldría de la unión

# La Coyuntura en gráficos

## NUEVAS PRESIONES EN EL MERCADO PARALELO: COTIZACION DEL DÓLAR BLUE O INFORMAL



## UNA RELACION DESIGUAL: INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINA - CHINA (EN MILLONES DE USD)



monetaria un país débil en términos económicos. En el extremo, si esto ocurriera quedaría sentado un precedente para el resto de las economías que están en la cuerda floja. Realmente sería un evento muy negativo, ya que el día de mañana podría implicar riesgos de salida de España, Italia, etc.... y aunque ello implicara fortalezas del euro (o como sea que se llamase la divisa...) sería retrotraer la situación a tener monedas individuales... recordemos que antes de la unificación monetaria el marco alemán era una moneda extremadamente fuerte y ello trae aparejado un impacto de encarecimiento de los productos exportables alemanes. Hoy en día Alemania se ha beneficiado muchísimo de la debilidad del euro devenida de la crisis, y de hecho su economía se ha fortalecido en este proceso, aunque es claro que faltan adoptar medidas de profundización de la integración para poder paliar la difícil situación que atraviesan Grecia y otros países de la unión.

### COTIZACION DEL RATIO EURO/DÓLAR - CIERRES SEMANALES





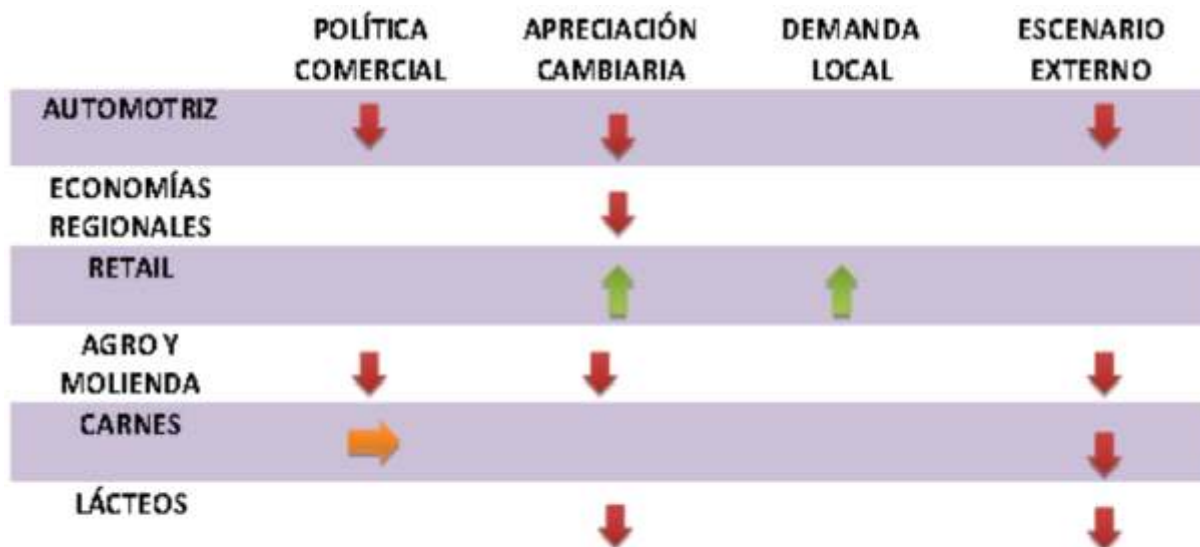
**ACTIVOS DE PREFERENCIA DE INVERSORES: CONCENTRACIÓN DEL VOLUMEN OPERADO EN ACCIONES DE LA BOLSA AMERICANA DESDE COMIENZOS DEL 2015. Y VARIACIONES DE SUS COTIZACIONES YEARTO DATE AL 25/7/2015**

Gráfico de FINVIZ COM

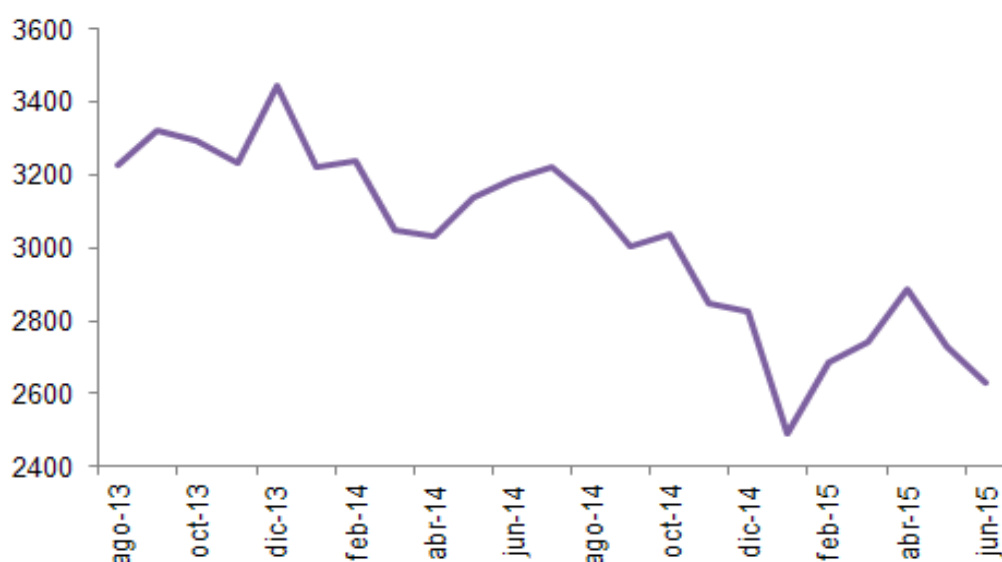


<http://finviz.com/map.ashx?t=sec&st=yt>

**MÁS ALERTAS EN ROJO: GANADORES Y PERDEDORES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN 2015**



**CONTINÚA LA DEBILIDAD DE MATERIAS PRIMAS:  
EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL COBRE. PRECIOS A COMIENZOS DE MES**



**VARIABLES FINANCIERAS**

VALORES AL 30 DE JUNIO DE 2015

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2015
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	9,1	6,06%
DÓLAR INFORMAL - VENTA	13,4	-2,55%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,105	14,70%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	620	-17,33%
MERVAL (ARGENTINA)	11656,81	43,49%
DOW JONES (USA)	17619,51	0,67%
BOVESPA (BRASIL)	53080,88	11,71%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	388,11	1,59%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	162,99	1,97%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	225,89	4,37%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	59,47	18,84%
ORO - USD POR ONZA	1173,1	-2,40%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	19,63%	-3,39%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	20,05%	1,98%