

REVISTA

ucema

N° 35 | diciembre 2017

Argentina y el mundo de cara al 2018

Carlos Rodríguez, Guillermo Kohan,
Guillermo Laborda, Alejandro Corbacho

OPINIÓN

**Big Data. Mitos y aplicaciones
en la economía moderna**

**Nuevas metodologías
estandarizadas de Basilea**

**Evolución de RRHH en la era de
la transformación digital**



PREMIO CARRERAS
CREATIVAS

Pablo Siquier

ANÁLISIS

Los desafíos de la educación para el Siglo XXI

Adaptación a cambios en el sector agropecuario

Los costos del programa de estabilización del Gobierno

Los países ricos, enloquecidos

TU FUTURO CON CATEGORÍA GLOBAL



**EXPERIENCIAS
INTERNACIONALES**
DURANTE TODA TU CARRERA

**COMUNIDAD
ACADÉMICA ACTIVA**
EN CONSTANTE DESARROLLO
DE PROYECTOS INNOVADORES



DOBLE TÍTULO
TRAS LA SELECCIÓN DE MATERIAS,
EN APROXIMADAMENTE 1 AÑO
OBTENÉ TU SEGUNDA CARRERA



BECAS 2018
RECONOCEN TU RENDIMIENTO
ACADÉMICO Y HABILIDADES DE
LIDERAZGO.

DIRECCIÓN DE EMPRESAS

INGENIERÍA EN INFORMÁTICA

ECONOMÍA

CIENCIAS POLÍTICAS

MARKETING

RELACIONES INTERNACIONALES

CONTADOR PÚBLICO

ABOGACÍA

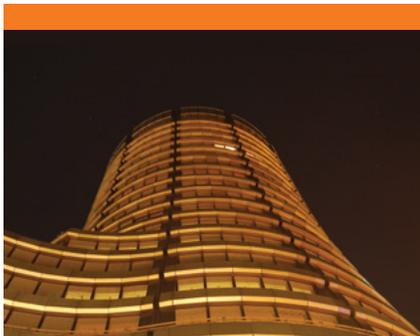
RECURSOS HUMANOS



ucema.edu.ar/grado

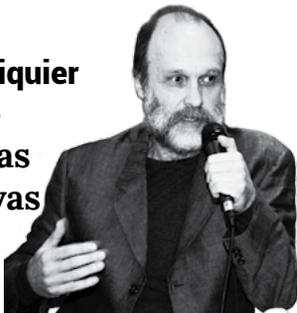


UCEMA



14 FINANZAS
Las nuevas metodologías
estandarizadas del Comité de
Supervisión Bancaria de Basilea
Cristina Pailhé y Miguel Delfiner

4
Pablo Siquier
Premio
Carreras
Creativas
2017



Revista UCEMA - Año XII - Número 35 - Diciembre de 2017. ISSN 2422-7811 Editores: Carlos A. Rodríguez, Federico Gómez y Liliana Andrea Romero León • Notas de análisis: Mariano Fernández y Jorge Streb (co-editores por el Centro de Economía Aplicada) • Desarrollo Profesional: María Eugenia Napolitano • Diseño y fotografía: Brenda Lamothe Coulomme, Gastón Rojas y Oscar Alejandro Aranda Durañona. Las opiniones de las notas firmadas corresponden a los autores y no necesariamente reflejan las opiniones de la Universidad del CEMA. La revista UCEMA es una publicación de la Universidad del CEMA de distribución gratuita. Se autoriza su reproducción citando la fuente. Av. Córdoba 374 (C1054AAP) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Tel: (54 11) 6314-3000
revista@ucema.edu.ar • ucema.edu.ar



18
¿Es puro marketing o es marketing puro?
Gabriela Sirkis



12
Big Data.
Mitos y aplicaciones
en la economía moderna



17 Y 24
ACADÉMICAS



20 Desarrollo Profesional
Evolución de Recursos Humanos en la era
de la transformación digital
Marcela Petrillo
Eventos y actividades de DDP
Programas Internacionales

Notas de análisis

- 25. Adaptación a cambios en el sector agropecuario**
Marcos Gallacher y Daniel Lema
- 28. Los Desafíos de la Educación para el Siglo XXI**
Edgardo Zablotzky
- 30. Los países ricos, enloquecidos**
Federico Pelayo
- 32. Los costos del programa de estabilización del Gobierno**
Mariano Fernández

34 ALUMNOS Y GRADUADOS
Dónde están ahora



AUSPICIOS en la Revista UCEMA

Para auspiciar la Revista UCEMA contactar a Federico Gómez del comité editorial a revista@ucema.edu.ar

Premio Carreras Creativas 2017

Pablo Siquier

“Me encantan esas ciudades que son un quilombo, un infierno y al mismo tiempo fascinantes, pero creo que también ahora esas características, ese desorden o esa inclusión de esas posibilidades juntas, también produce inequidad y la pobreza que vemos todo el tiempo y que, me parece, son dos cosas que vienen juntas. Lo mismo pasa con esta idea de celebración de mi trabajo, en algún momento mi trabajo era una especie de celebración del caos, de la ciudad, de la combinación, una celebración, parca o tranquila, pero una celebración al fin de esa diversidad. Ahora esa celebración es un poco más apagada”.

El 16 de agosto el Centro de Economía de la Creatividad de la Universidad del CEMA, dirigido por el Dr. David Galenson, profesor de la Universidad de Chicago especializado en el estudio de los ciclos de vida de la creatividad humana, realizó la 8ª Conferencia anual del Ciclo de Carreras Creativas. En esta edición, el artista Pablo Siquier recibió el Premio Carreras Creativas 2017 de manos del Dr. Julio Elías, Director de la Maestría en economía de la UCEMA. Durante la actividad, Siquier fue entrevistado por la historiadora y curadora de arte Florencia Malbrán para, junto a las preguntas del auditorio, hacer un recorrido por su producción y momentos de creación. A continuación les compartimos algunos extractos del encuentro.

Pablo Siquier “Desde el principio sentía que la pintura que se estaba haciendo, el arte que se podía ver en los museos y galerías de Buenos Aires en mi época de formación, estoy hablando del proceso militar, de la década del 70 y demás, sentía que había una carga energética, una carga corporal, un expresionismo, una urgencia por expresar con la que no me sentía identificado. Había grandes artistas en ese sentido, algunos de los cuales han pasado por aquí antes que yo, como Marcia Schvartz [N. del E. Premio Carreras Creativas UCEMA 2016], pero no me sentía identificado con esa expresión, con esa forma de entender la pintura y el arte en general (...) Encontré en otros campos del arte una influencia o una identificación mucho mayor que la que podía encontrar con otros compañeros del área. El músico (...) Steve Reich fue crucial para mí, en el sentido que no sabía qué pintar. Todo era una porquería, no me salía nada, pensaba que el arte no tenía sentido y escuchar a alguien, que en ese momento era mucho mayor que yo, me dio la luz verde para experimentar otro tipo de cosas: un tipo de estética o construcción formal que era altamente atractiva, era muy fascinante para mí, pero con una contención emocional muy fuerte, un control formal extremo de lo que ocurría en la pieza. Y me sentí identificado con eso, con la posibilidad de un control racional para llegar al cuerpo del espectador, a la mente o a los sentimientos del espectador, pero partiendo de un material racional controlable y preciso”.

Florencia Malbrán Antes de llegar a Steve Reich y ese control, cuando vos no encontrabas nada y te tuviste que volcar a los libros, a la música, cuando te sentías un extranjero, cuando estaba esta sensación de no pertenencia ¿quiénes aparecieron? ¿A quiénes miraste?"

PS Descubrí a través de Jean Dubuffet, un artista francés, al "Arte Bruto", que tiene que ver con descubrir un montón de prácticas artísticas por afuera de lo que se estaba haciendo en los museos y galerías con artistas excéntricos, especialmente los artistas primitivos, los niños, los artistas locos, los esquizofrénicos, los artistas que trabajaban bajos los efectos de estupefacientes o de drogas diferentes, es decir, todos los artistas que por uno u otro motivo estaban afuera de la cultura central, la cultura europea, renacentista, racionalista y demás. Con ese tipo de arte yo me sentía identificado, sentía que había un aire puro, un aire innovador que no encontraba en las artes oficiales. El problema era que yo no era primitivo, digamos. Yo tenía una cultura media, pero esa batalla yo ya la había perdido, ya no era niño desgraciadamente a pesar de los esfuerzos por pintar como un niño. Las drogas me caían mal y no había manera. Yo los imitaba y trataba de copiar esa frescura de independencia compositiva y temática, estaba intentando ser algo que yo no era. Pero me hubiese encantado inclusive trabajar dos días seguidos sin dormir para ver si me pasaba algo más extraño de lo normal, como que trataba de forzar la situación. Pero en un momento me di cuenta que por ese lado no iba a ser auténtico, que no iba a ser real lo que me estaba pasando, sino que iba a ser una especie de trabajo forzado. De alguna manera, lo que me llevó a reconciliarme con mi formación, mi cultura con el estado de cosas, fue la experiencia de la ciudad y la experiencia de artistas. No eran necesariamente artistas que provenían de las artes plásticas, sino de otros campos.

FM ¿Qué lugar tiene el error en tu trabajo?

PS Hay una frase de John Baldessari, un gran artista que vive en los Ángeles, que siempre me parece iluminadora: "tenés que probar las cosas y no te podés quedar sentado, aterrado a equivocarte diciendo no voy a hacer nada hasta hacer una obra maestra" (...) No me llevo bien con el error y

justamente lo que mi trabajo puede tener es que el error no está incluido, malogra las piezas, pero para mí era un sufrimiento. De todas maneras, son cuadros que intentan ser perfectos pero que son hechos a mano, por eso tanta tensión, porque es imposible que te salgan perfectos. Es como una tensión entre el intento de perfección y no hacerlo impreso, por ejemplo, hacerlo con procedimientos mecánicos. Esa tensión es la que le encanta, por ejemplo, a Eduardo Stupia [N. del E. Premio Carreras Creativas UCEMA 2014]; lo que más le gusta de mi trabajo es que esa tensión entre la perfección geométrica hecha a mano no pueda ser una perfección plena.

FM Felipe Noé, otro artista que pasó por acá [N. del E. Premio Carreras Creativas UCEMA 2013], dijo que le encanta tu obra porque le encanta el caos. A pesar de la aparente frialdad que pueda tener tu obra, Jorge Macchi, que es un colega generacional tuyo, dijo que siente mucho placer cuando ve tus obras a pesar de que sabe que es un trabajo casi carcelario; es el adjetivo que el usó. Rosario Zorraquín, una pintora súper joven, me dijo: "la obra de Pablo es como un virus que se expande cuadro a cuadro, es como un organismo vivo". Y eso también habla de la capacidad de tu obra para responder a lo que nos está pasando hoy. Entonces, quería preguntarte, ¿cómo te llevás con tus colegas?

PS Muchas veces el ambiente de arte en Argentina es reducido, si bien el mercado está ahora un poco más amplio, es chico y antes lo era mucho más. Capaz que las gratificaciones económicas o situacionales no son tan grandes. Y yo me alimentaba de los artistas que admiraba antes de yo ser artista, o de los colegas generacionales, cuando a alguno de ellos les parecía que mi trabajo estaba bien. Y es el caso de Noé, por ejemplo, un maestro para todos, un artista crucial, central de las artes visuales argentinas. En un momento se me acercó en una muestra y me dijo: "Vas bien pibe". Para mí ya estaba justificada toda la muestra y estaba bien, después no vendí nada, pero eso mejoró también. En ese momento que Noé dijera eso significaba: "si él lo dice, quizá tenga razón". De hecho, también me pasó con Stupia por una serie de dibujos que empezaba a hacer. A mí

no me gustaban, no me cerraban, porque soy muy autoexigente y Stupia me dijo que estaban buenísimos, y yo dije: "Si Stupia dice que están buenísimos, ¿quién soy yo para decir que están mal?, si él es un capo". Entonces había algo de escuchar a la gente que admiraba. No me gustaban del todo, pero me relajé y lo disfruté mucho, más porque si uno de tus dibujos le gusta a Stupia, es porque tan mal no debe estar. Así que esa fue la relación, y por eso soy medio parco. Y así como pinto de una manera controlada y contenida, tampoco soy muy efusivo con los elogios, pero trato de que a los artistas les llegue mi opinión de que su obra me gustó. Porque en ese momento a mí me sirvió mucho y quizá le pueda servir a otros.

FM Frente a las obras de Pablo tenemos que vérnoslas con esa lectura turbia, y está en nosotros otorgarle el sentido. Creo que el arte es un ejercicio crítico y es fundamental que esté en la ciudad y que, en lugares que no son privativos con el arte, podamos conversar sobre arte y pensar qué es el arte y qué puede hacer para nosotros como sociedad, cómo nos puede ayudar a pensar distinto.

PS En general, yo hablo más de enfermedad y de mezcla que de caos en sí. Me parece que la enfermedad implica un cuerpo organizado previamente que después se transforma y se deteriora o se multiplica, o cambia de signo, pero que existe previamente como algo organizado. El caos en realidad lo relaciono con Luis Felipe Noé. Le preguntaron ¿qué es lo que le gustaba de mi trabajo? Y dijo sí, el caos. Y de hecho, él siempre me criticó que los cuadros llegaran hasta cierto margen del borde, que no siguieran por el costado de la tela, como que le parecía que ahí la estaba embarrando, estaba haciendo una concesión al gusto o al orden justamente, que él hubiera seguido por el borde, la pared, el techo, por todos lados. Sin duda, muchas cosas que estamos hablando tienen que ver con esa voluntad de orden que falla o que se transforma en otra cosa, que también se puede rastrear. Cualquier intento de organización a partir del orden, tarde o temprano lleva al totalitarismo, si no está incluida la diversidad o la mezcla. Esos intentos de orden los vimos muchas veces en la historia, si no son flexibles, pecan de eso.

→ Podrán leer la entrevista completa en ucema.edu.ar/cec

ARGENTINA Y EL MUNDO DE CARA AL 2018

Pensando alternativas de política monetaria

Necesito ir por partes. Empezaré por la regla de Taylor que sigue el Banco Central de la República Argentina (BCRA). La inflación ocurre porque la cantidad de dinero crece de manera sostenida más que la demanda. Hay un déficit fiscal atrás. Ese simple hecho se esquiva poniendo una Curva de Phillips, una tasa de interés exógena que controla el BCRA, y una inflación que depende de esa tasa y de expectativas. Se llama Taylor Rule → $i = r^* + \pi + 0.5 (\pi - \pi^*) + 0.5 (y - y^*)$

Esta fórmula dice que si la inflación (π) excede del target (π^*), el BCRA debe poner una tasa de interés (i) bastante mayor que la inflación. La r^* es una tasa real de interés que se supone constante (debatible, pero no es crucial acá). Y el termino ($y - y^*$) es el output gap. Hay variantes, pero todas tienen a la tasa de interés como la variable de control, del lado izquierdo.

Yo creo que la tasa de interés es endógena, por más que los banqueros centrales creen que la controlan. Periódicamente deben renovar su deuda y enfrentan una curva de oferta de fondos. Esa curva, en Argentina, es casi un punto: ¡le ofrecen renovar casi-exactamente lo que hay a una única tasa! Y el BCRA debe validar esa tasa y tomar lo que le ofrecen, que últimamente es menos de lo que vence. Para el resto tiene que emitir pesos o más Lebacos en el mercado secundario, al precio que determina el mercado.

Algo no tan exagerado debe pasar con la FED de Estados Unidos: no pueden poner la tasa que se les da la gana. Deben hacer lo que el mercado les "sugiere".

En síntesis, creo que toda esa línea de research



Por Carlos Alfredo Rodríguez, Rector, UCEMA.

toma como instrumento exógeno a algo que no lo es, que en realidad es endógeno, quizá de una manera sutil. Con el cuento de la Taylor Rule, el BCRA se endeudó hasta la coronilla en LEBACS para subir la tasa de interés -creyendo que así bajaba la inflación-. La inflación no bajó y ahora el BCRA está cautivo del mercado y tiene que pagar la tasa de interés que le piden, sin chistar - como cualquier quebrado-. Y la cantidad de dinero sigue creciendo por

Cualquiera sea la estrategia a seguir, creo que se debe evitar al máximo todo estímulo al ingreso de capitales externos durante el proceso de estabilización

el déficit fiscal y ahora el cuasi-fiscal.

En esto no estoy solo. Por ejemplo Eugene Fama dice exactamente lo mismo en su paper. Does the Fed Control Interest Rates? También pueden ver la excelente síntesis sobre el tema de Jeffrey Rogers: The Myth of Federal Reserve Control Over Interest Rates.

En Argentina hay una demanda de pesos, una demanda de dólares, una demanda de Lebacs (que financian los depósitos del público en los Bancos), deuda externa, tipo de cambio, y casi no hay mercado de crédito. Todo eso aparenta quedar fuera del radar con esa formulita tan simple. Para colmo en el BCRA parece que la están siguiendo, creyéndose que controlan una cosa que en realidad se las fija el mercado ¡O sea que estamos a la merced de los vientos!

PENSANDO ALTERNATIVAS DE POLÍTICA MONETARIA SI SE DEJA LA TAYLOR RULE

Si se termina con la tasa de interés como instrumento del Inflation Targeting, se debe hacer algo en su lugar.

PENSANDO UN POCO:

1 El déficit va a seguir por tiempo indeterminado. Depende de la política. Por lo tanto habrá que financiarlo, parte (la menor espero) con deuda del Tesoro (interna y mucho menos externa) y la mayor parte con el impuesto inflacionario.

2 Lo anterior requiere una política predecible de adelantos del BCRA al Tesoro, consistentes con el déficit a ser financiado con inflación. Eso implica:

(a) Metas monetarias compatibles con las metas de déficit, y tipo de cambio flexible.

O (b) un *crawling peg* de tipo de cambio preanunciado mensualmente(?) que sea compatible con las metas de financiamiento al Tesoro. Si bien la cantidad de dinero sería endógena, el peg debería generar una inflación que provoque una demanda de dinero flujo compatible con las necesidades de emisión para el Tesoro.

3 El déficit cuasifiscal ha probado ser siempre explosivo. El BCRA no debe emitir pasivos remunerados. Las LEBACS deben ser absorbidas por el Tesoro. Los encajes no deben ser remunerados.

4 Tomar conciencia que la inflación es un impuesto más para financiar el gasto. El problema es cuando ésta se torna impredecible y fuerza la renegociación permanente de contratos, con un alto costo social

5 Cualquiera sea la estrategia a seguir, creo que se debe evitar al máximo todo estímulo al ingreso de capitales externos durante el proceso de estabilización: recalientan la economía, generan déficits comerciales, retrasan la necesidad del ajuste estatal y producen atraso cambiario. Ese combo, mas el aumento en deuda externa y falta de ajuste fiscal e inflacionario, aumenta gradualmente el riesgo país y lleva al eventual fracaso de toda la estrategia.

6 Queda por decidir el instrumento de control para el target de inflación: ¿meta de expansión monetaria o cambiaria? Está claro que cualquiera sea la elegida, ésta debe ser compatible con la financiación del déficit fiscal.

El instrumento cambiario tiene la ventaja de ser el de conexión más directa con el proceso de formación de precios, la tasa de interés y formación de expectativas. La desventaja es que si el mercado desconfía del nivel de la divisa y se genera una corrida de compra cambiaria que el BCRA no puede satisfacer, se vería forzado a devaluar mas allá de la tasa preanunciada, generando un shock de credibilidad que afectaría todo el plan.

La meta de expansión monetaria tiene la desventaja de tener relación más indirecta con el precio de la divisa o la tasa de interés. La ventaja es que de haber una tendencia a la compra excesiva de divisas, el BCRA no tiene la obligación de vender y simplemente subiría el tipo de cambio al igual que la tasa de interés, ambos factores contribuyendo a desacortar la corrida.

ARGENTINA Y EL MUNDO DE CARA AL 2018

“Argentina va a poder seguir financiando el gradualismo y el modelo va a seguir más o menos como está”

Con este encuentro, realizado el pasado 19 de octubre, la UCEMA inició el Ciclo de Análisis de la Coyuntura que coordina el periodista Guillermo Laborda en el marco del Centro de Economía Aplicada de la Universidad. A continuación compartiremos algunos pasajes clave del diálogo con el primer invitado, el periodista Guillermo Kohan, para entender un poco mejor a la Argentina pasada, presente y futura.

Guillermo Kohan: La confianza del clima de negocios da la sensación de que mejora con las elecciones legislativas del oficialismo. No obstante, tenemos en alguna medida una Argentina muy cara para insertarse en el mundo, porque el atraso cambiario es consistente y, al mismo tiempo, hay récord de presión impositiva. ¿Qué es este gradualismo? Es básicamente bajar el déficit fiscal en forma lenta o no bajar mucho el gasto público. Ahora el gradualismo es posible porque hay financiamiento. Si no hay financiamiento, no hay gradualismo. Y como yo creo que va a seguir habiendo financiamiento, para bien o para mal, va a seguir el gradualismo. Y eso tiene que ver precisamente con el modelo de financiar el déficit fiscal con endeudamiento del sector privado, con ingreso de capitales. Creo que eso es lo que va a seguir y creo que va a seguir en el 2018 y 2019. Con lo cual considero que Macri tiene altas probabilidades de ser reelecto en el 2019.

Si uno mira la historia de Macri, siempre fue por la reelección: en Boca, en la Ciudad, y no tengo ninguna duda que también va a ir ahora a nivel de la

presidencia. Con lo cual, eso también va a traer compromisos con sus aliados políticos. Y eso requiere seguir con el gradualismo porque cuando uno habla con el presidente sobre las inconsistencias que hay en materia económica (financiar déficit con atraso cambiario), las consecuencias del atraso cambiario se van a tener que resolver, y yo creo que lo hará en el segundo mandato.

Guillermo Laborda: Se está viendo como señal importante del marketing político un click de la sociedad; la marca peronismo ya no seduce tanto al votante como hace otras décadas.

GK: En alguna medida parecería como que el peronismo está pasando en este momento o está empezando a tener una crisis como la que tuvo el radicalismo después del 2001. La sociedad efectivamente le está pasando ahora al peronismo algunas facturas. Después del estallido de la convertibilidad, el peronismo se ocupó de que la sociedad se lo pasará el radicalismo. Cuando Schiaretti dice en Córdoba que la derrota del peronismo en la provincia es culpa de Cristina, significa que, en alguna medida, la ola nacional ha beneficiado a Macri y ha perjudicado en general al peronismo, y especialmente al peronismo que ha quedado más identificado con Cristina.

Por supuesto que si la economía se tranca y si el 2018 es peor que el 2017, ahí puede crecer obviamente la posibilidad de la oposición, del mismo modo que si el crédito para la Argentina cae abruptamente. Pero, en definitiva, ¿de qué depende que a Macri le vaya bien en el 18 y el 19? Para mí depende de que haya crédito, que haya

dólares disponibles.

GL: ¿Cuál es tu opinión del fenómeno Vidal o la vidalmanía que uno percibe en la sociedad?

GK: Este tipo de dirigentes políticos no aparecen todo el tiempo. Es un activo fundamental de Macri mirando su proyecto político. Como siempre, vamos a ver cómo resulta después la disputa por la sucesión de Macri y allí me parece que puede haber algún grado de cortocircuito pero falta todavía. En alguna medida la decisión de Macri de comunicar que él sigue también es una decisión hacia adentro de Cambiemos, para que todo el mundo se tranquilice, siga trabajando en el mismo proyecto: María Eugenia [Vidal] para la reelección en la provincia de Buenos Aires y eventualmente Horacio [Rodríguez Larreta] para la reelección en la Ciudad.

GL: En estos dos años de gestión Cambiemos hay un cambio importante en obra pública ¿Influye en las elecciones lo que se llama ahora el voto asfalto o el voto cloaca o algo similar?

GK: No sé si es tan decisivo en términos de volcar el voto pero no hay ninguna duda de que el trabajo en vialidad es casi una revolución. En términos de ahorro de gasto público por contrataciones menos onerosas, en términos de precios eso efectivamente es así. Y en alguna medida también es un poco la marca que ha tenido Macri de que la ruta la van a construir, los puentes los van a hacer, y no es poco. Y en ese sentido se viene un desafío muy importante: para cumplir parte de las metas fiscales, el Gobierno



Por Guillermo Laborda Investigador del Centro de Economía Aplicada Universidad del CEMA. y Guillermo Kohan Periodista económico. Radio Mitre. Periodismo para Todos (Canal 13).

va a tener que desacelerar el gasto en obra pública. Entonces hay una enorme expectativa sobre el régimen de inversión con participación público privada.

Pregunta del Público (PP): ¿Cómo ves el tema de las Lebac y la valuación de los activos argentinos, las propiedades y valores bursátiles?

GK: Cómo yo creo que Argentina va a poder seguir financiando el gradualismo y que el modelo va a seguir más o menos como está, creo que obviamente la tasa de interés en pesos le va a ganar a la inflación y la inflación le va a ganar al dólar. Me parece que los inmuebles también. La valorización de los activos, en la medida en que el proyecto de Macri pueda consolidarse, también va a mejorar. Creo que va a ser un buen año para los inmuebles el 2018, 2019, 2020. Por ahí en el 2021 hay que empezar a largar. Pero todavía es un poco temprano para saberlo. También decíamos: ¿Qué haría yo si tuviera pesos? Bueno la mitad sin duda la llevaría Lebac y con la otra mitad compraría dólares, o compraría bonos en dólares al 5%, o compraría acciones. Algunos muchachos, que saben más que nosotros de la Bolsa, dicen que ya algunos precios, sobre todo de los bancos, están a varias veces las ventas. No sé si vendería dólares para comprar Lebac. Pero también es cierto que los dólares están baratitos. Entonces fíjense que el atesoramiento de dólares por el sector privado se mantiene. La gente no necesita que nadie explique nada en la Argentina. La gente entiende todo. Ahora, ¿qué hacemos con los dólares? Compramos Letes o compramos los bonos provinciales. Lo que me explicaron a mí es que ahora no convienen los bonos largos porque aparentemente el bono de 100 años tiene un premio sobre el bono de 6 años que no tiene ningún sentido.

PP: En relación con la devaluación, te pediría más comentarios. Precisamente, uno por los ruidos que hay sobre la Reserva Federal, otro por la devaluación en México. Otro por la eventual ruptura del NAFTA. Otro porque Orlando Ferreres dijo que van a devaluar y, entre los argumentos que señaló, está el déficit de la balanza comercial. Y lo que dijo Remes Lenicov: devaluamos para bajar el gasto público.

GK: sobre la situación internacional, ahí es poco lo que uno puede anticipar. Pero vamos al tema de la idea de Orlando, que efectivamente la he escuchado atentamente. A ver, vamos a suponer que efectivamente la idea es así: ¿Cómo haría el



Gobierno para llevar el dólar a 25 pesos? El Gobierno tendría que bajar violentamente la tasa de interés. El dólar se va a 25 y la inflación se va al 40. Tendría que renunciar Sturzenegger. Tendría que cambiar el modelo económico. El presidente tiene una especie de debilidad por Sturzenegger, no se entiende muy bien por qué. Y la realidad es que yo no veo cómo. Bueno vos me podés decir, vamos a un tipo de cambio fijo, entonces vamos a un acuerdo con el Fondo y ponemos tipo de cambio fijo, y ponemos retenciones. Entonces así cerramos el déficit. Es otro modelo económico pero yo realmente no creo que eso ocurra.

PP: ¿Cómo se reduce la presión tributaria o qué instrumentos utilizaría?

GK: Bueno, ahí tenemos uno de los problemas más evidentes. Así como hay un sendero de reducción del déficit fiscal, va a haber un sendero muy gradual de reducción de los impuestos y un sendero eventualmente muy gradual de aumento de la edad jubilatoria.

PP: Comentaste durante toda la charla sobre esta doble cuestión que tiene el Gobierno con el tema laboral y el tema impositivo para el sector privado. Hay sectores como el textil, minero, y otros que no están tan beneficiados con este modelo económico y que están sufriendo muchísimo todo este atraso ¿No genera un perjuicio bastante importante a la hora de que se reactive todo el sistema económico?

GK: Yo diría que efectivamente hay sectores que van a estar más perjudicados con este modelo. El que venda bienes y servicios que no compiten con lo que te podés traer en una valija del shopping de Santiago de Chile, del shopping de Miami o del shopping de Encarnación, ese va a sobrevivir. El que compita contra productos que te podés traer en una valija del exterior, ese va a sufrir. Veremos hasta dónde da la flexibilidad del tipo de cambio acotada, hasta dónde algún alivio impositivo. Por ejemplo, fíjense que para las economías regionales finalmente va a haber una reducción en las retenciones a la soja. Pero hasta dos mil toneladas. Primero se dijo que iban a bajar las retenciones para todos, cinco puntos a partir del año 2017. Ya no van a ser para todos. Van a ser solamente para los que estén a más de 500 o 700 kilómetros del puerto. Y ahora se volvió a corregir pero hasta dos mil toneladas. Ahí tenemos un problema que yo creo que se va a poder compensar con el crédito. El crédito es el que va a mantener el consumo.

Agradecemos la colaboración del Lic. Jonathan Frojmowicz en la desgrabación del material.

ARGENTINA Y EL MUNDO DE CARA AL 2018

Reflejos del 2018 en la Bola de Cristal

Es tiempo de pensar sobre el futuro lejano, que en nuestro país alcanza al 2018. Quienes tratan de hacer pronósticos, saben, al menos, que una cosa es segura: la inercia social tiende a persistir en el corto plazo. Por lo tanto, la continuidad subyace en el horizonte inmediato, a menos que aparezca algún "cisne negro" y obligue al GPS a recalcular. A pesar de ello, se van emplazando pequeños cambios que de a poco se agregan a los procesos de transformación que, para bien o para mal, se instalan tiempo más tarde.

Como novedad más importante, el Gobierno superó una difícil primera prueba electoral. Habiendo comenzado el año con importantes marchas de partidos y movimientos sociales opositores, terminó con el triunfo oficialista en las elecciones intermedias del 22 de octubre. Cambiemos-Pro alcanzó la primera minoría con 41% de los votos. En segundo lugar, el kirchnerismo logró el 18%. Todos los peronismos sumaron en total más del 40%, pero los resultados lo dejaron fragmentado, aunque con el control de 17 gobernadores conserva una base territorial importante.

El oficialismo se impuso en las cinco provincias importantes: Ciudad y provincia de Buenos Aires, Córdoba, Mendoza y Santa Fe. Su base se encuentra en las grandes ciudades. El espacio conducido por la ex presidente, Cristina Fernández de Kirchner, se concentró principalmente en el Gran Buenos Aires.

En el nuevo Congreso, el Gobierno no alcanza al quórum propio, pero se acerca. Y con la derrota del kirchnerismo buscará apoyarse en el massismo desgajado o el peronismo no-k. Los analistas reconocen



El Gobierno superó una difícil primera prueba electoral. Habiendo comenzado el año con importantes marchas de partidos y movimientos sociales opositores, terminó con el triunfo oficialista en las elecciones intermedias del 22 de octubre

que este resultado habilitó al presidente para buscar la reelección en 2019, ya que al peronismo todavía le llevará un tiempo reconstituirse. La ex presidenta seguramente se afianzará como la izquierda del peronismo. Dependerá de la capacidad del peronismo no-k que la encapsule para, así, recuperar el monopolio del sello peronista. En ese escenario, se anticipa que ella constituirá un monobloque y que el peronismo, como mayoría no-K, estaría más dispuesto a escuchar ofertas.

El Gobierno no puede perder tiempo. La oposición todavía está aturdida y, en

los tiempos de la política, el 2019 está a la vuelta de la esquina. Para esa elección, Macri deberá buscar ganar por sus éxitos de gestión y no por el miedo a la oposición. Ya se comenzaron a tejer los acuerdos para lograr la aprobación de una serie de reformas que, en conjunto, le permitirían edificar su propia impronta de gobierno. La batería de reformas administrativa, tributaria, financiera y previsional están siendo consensuadas con los gobernadores y grupos de interés, para evitar que allí sufran nuevamente ajustes que las alejen de los objetivos propuestos.

Un elemento importante a tener en cuenta, a partir de los resultados electorales, fue señalado por Fabián Calle (Infobae, 13-11-2017) respecto de la importancia de los acuerdos de los fondos reclamados por la provincia de Buenos Aires, en el marco del Fondo de Reconstrucción del Conurbano a la Nación. Al recuperar parte de lo adeudado, el oficialismo podrá invertir en el territorio y desactivar "una bomba de tiempo social" y una "espada de Damocles sobre el nudo gordiano" de la relación entre la Provincia y la Capital. Los recursos obtenidos asegurarían la gobernabilidad y la paz social de los próximos años.

En la política quedó claro que una nueva agrupación, Cambiemos, se va consolidando al prometer un nuevo modo de hacer política. Ese es un gran desafío. Sin embargo, respecto de la dimensión económica, que actúa como importante factor limitante de la política, sólo diremos que en el renglón de gasto público no se vislumbran grandes cambios, aunque sí en la forma de gastar. Por lo tanto, podemos



Por **Alejandro Corbacho**, Académico del Departamento de Ciencias Políticas y Relaciones Internacionales, UCEMA.

arriesgar que quienes esperaban modificaciones profundas no verán satisfechas sus expectativas. El próximo año, el gradualismo continuará, pero modificado.

CONTEXTO INTERNACIONAL

Podemos decir que sigue en pie la afirmación hecha a principios de los años 90 por James Rosenau: el futuro estaría plagado de turbulencia, en oposición a la posibilidad de la ocurrencia de crisis terminales. Esto último solo podría aplicarse a la actual situación entre Corea del Norte, y sus vecinos cercanos, y los Estados Unidos.

El desarrollo de misiles nucleares por parte del opresivo régimen de Corea del Norte es un problema para la seguridad internacional ya que otros países podrían considerar la necesidad de obtener armas nucleares. Kim Jong-un no quiere terminar sus días como Saddam Hussein o Muamar el Gadafi y, por lo tanto, emplea el chantaje nuclear sobre sus vecinos. La situación es tensa en la Península de Corea y con los Estados Unidos. Expertos anuncian que la situación está alcanzando el límite, para convertirse en insostenible. Hasta ahora China había actuado como protector de Kim Jong-un, pero eso puede estar llegando a su fin. La presión desde las Naciones Unidas aumenta y hace pocos días el gobierno chino envió un representante especial para disminuir la escalada. Es probable que la acción conjunta y concentrada de los actores regionales y globales logre reducir el umbral de peligro, pero seguramente Corea del Norte no desmantelará su capacidad nuclear. Si el próximo año alguien consulta nuevamente este artículo, es seguro que la crisis se resolvió y que se evitó la llegada del apocalipsis en la península coreana y alrededores.

Las aspiraciones del fundamentalismo islámico de establecer un Califato, reconocido como un estado territorial, están siendo erradicadas. El terrorismo

islámico, que estuvo tan activo este año, seguirá existiendo, pero más atenuado y disperso. Los ataques de "lobos solitarios" se convertirán en hechos normales de violencia internacional. Al mismo tiempo, está menguando la guerra civil en Siria, aún con posibilidades lejanas de resolver la alta conflictividad presente en Medio Oriente. Sobre el vacío político existente en la sensible región de la Media Luna Fértil, recrudescen el enfrentamiento entre las aspiraciones del nacionalismo kurdo al que se opone Turquía, y continúan las luchas por la existencia de un Estado Palestino frente a la propia existencia de Israel, y la intervención de potencias extra regionales como Rusia y los Estados Unidos. A ello se agrega también la competencia entre Irán y Arabia Saudita.

El terrorismo islámico, que estuvo tan activo este año, seguirá existiendo, pero más atenuado y disperso. Los ataques de "lobos solitarios" se convertirán en hechos normales de violencia internacional.

Los conflictos del Medio Oriente tuvieron una fuerte repercusión en Europa. En 2015 y 2016 se produjo el pico más alto de otro tipo de crisis: la de los refugiados. Miles de personas desplazadas por la guerra presionaron sobre las fronteras de Europa. La Unión Europea terminó facilitando la llegada y el posterior asentamiento de estos desplazados dentro de su territorio. En 2017 se hicieron visibles efectos de esta decisión sobre la política, al convertir la llegada masiva de inmigrantes en el problema central de las campañas políticas en varias democracias europeas. El resultado fue el ascenso y, en algunos casos, la llegada al parlamento de representantes de un variado espectro

de partidos nacionalistas y de derecha, en Austria, Alemania, Holanda y Francia (con fuerte presencia en las jóvenes democracias de Polonia y Hungría). Como reacción, la Unión Europea comenzó a tomar medidas más estrictas para controlar la entrada de refugiados y se espera que el tema disminuya su presencia e intensidad en la consideración de los electorados.

Para el 2018 no podemos soslayar las situaciones políticas de dos de las tres superpotencias que conforman el ápice de poder en el sistema internacional: los Estados Unidos y China. Ambos continuarán su discreta competencia por el primer lugar del liderazgo global. Donald Trump encontrará finalmente el modo de convivencia y el punto de armonización con el Partido Republicano y enfrentará las elecciones intermedias en noviembre. A pesar de ello, los analistas auguran una victoria demócrata, basados en el récord histórico, donde la mayoría de los presidentes perdieron en las primeras elecciones de medio término, reforzados por la baja evaluación que recibe la gestión presidencial hasta ahora. Ese resultado no alcanzaría para desplazar las mayorías republicanas en ambas cámaras.

En China se realizó recientemente el Congreso quinquenal del Partido Comunista Chino. Su importancia reside en que se establecen las posturas y lineamientos que se seguirán y se nombran los líderes para los próximos cinco años. El actual presidente, Xi Jinping, pudo fortalecer su liderazgo e imprimir fuertemente su visión sobre el "socialismo con características chinas para una nueva era". El resultado será un aumento de la presencia del Partido Comunista Chino frente a la sociedad civil, continuar la lucha contra la corrupción, y la expansión de la presencia china en el mundo, reforzando el soft power apoyado en un mayor músculo militar. La esperanza es alcanzar el rango de líder en dos etapas, innovación global para el 2035 y líder global indiscutido en el 2050.

Big Data. Mitos y aplicaciones en la economía moderna



Por **Alfredo B. Roisenzvit**, Economista de la Universidad de Harvard (distinción Cum Laude) y docente del Workshop en Big Data de la Maestría en Economía de la Universidad del CEMA.

Con la aparición más extendida del uso de técnicas de *Big Data*, está ocurriendo un fenómeno relativamente común a los temas relacionados con el uso de nuevas tecnologías: comienzan a proliferar toda serie de definiciones. Intentaré, en este breve espacio, aportar algunas definiciones y aplicaciones de *Big Data* para contribuir al entendimiento de estas técnicas, que representan uno de los más importantes avances científicos de los últimos tiempos.

Data Science

El marco general de aplicación de técnicas de *Big Data* es conocido como *Data Science*. La estadística tradicional es una forma de *data science*, por supuesto. Sin embargo, los avances tecnológicos nos permiten ahora ir más allá de la estadística tradicional, especialmente en la estadística de inferencia, para estudiar comportamientos de diferentes tipos de información y sacar conclusiones, o proyecciones y pronósticos mucho más granulares, específicos, detallados y acertados. En países avanzados, la de *data scientist* es una de las profesiones mejor pagas del mercado. Según el sitio especializado *indeed.com*, en los Estados Unidos un *Data Scientist* gana el doble de salario anual que un programador avanzado. De hecho, un buen *data scientist* tendrá conocimientos avanzados de estadística, programación y aplicación del método científico. *Big Data* es una serie de técnicas utilizadas en el marco más amplio de *Data Science*.

Data points

La unidad de la "materia prima" de *Data Science* son los *data points*. En estadística tradicional un *data point* es una observación. *Big data* permite, o mejor dicho, requiere la utilización de millones de *data points* en sus modelos. A diferencia de la estadística tradicional, estos *data points* no tienen que estar estructurados, y pueden ser recogidos de diversas fuentes en diversos formatos, lo que facilita aún más su recolección y procesamiento. Con las herramientas modernas de *big data*, virtualmente todo puede ser un *data point*. Desde un suceso específico (como una búsqueda en internet) hasta un conjunto de píxeles en una fotografía.

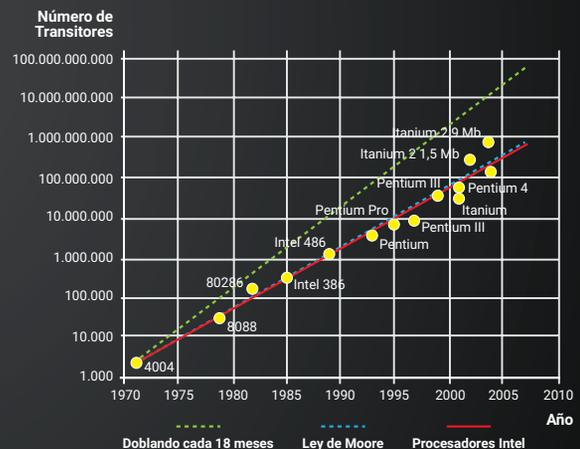
Datificación

Es el proceso de convertir cualquier elemento en *data points*. Gran parte de las técnicas de *Big Data* son en realidad técnicas de datificación, mediante las cuales se convierten elementos de la vida común en millones de *data points*. La conocida aplicación de *big data* en los deportes es un ejemplo de datificación. Muchos deportistas ahora utilizan un pequeño GPS en sus atuendos. Conectado a una computadora, el GPS generará miles de *data points* relacionados con la ubicación del deportista en el campo de juego en cada jugada, la velocidad y dirección de su desplazamiento, entre otros aspectos.

The internet of things

EL fenómeno conocido como el "internet de las cosas" es hoy día el mayor generador automático y constante de *data points*. Cualquier artefacto conectado a internet está seguramente generando

data points de forma constante, aún sin el conocimiento del usuario y "dueño" de esa información. Un teléfono celular, un asistente personal de Inteligencia Artificial (conocido como Alexa, de Amazon), un televisor denominado Smart TV con Netflix, el buscador de internet, y hasta las heladeras conectadas, generan millones de *data points* que son luego utilizados con técnicas de *Big Data* para obtener patrones de consumo o comportamientos, que tienen hoy un inmenso valor económico. Un estudio reciente de *Vidhya Analytics* predice que para 2020 habrá 50 mil millones de dispositivos conectados, recolectando *data* constantemente.



La ley de Moore

Principalemente, lo que ha permitido la irrupción de las técnicas de *Big Data* es el aumento de la capacidad de procesamiento y la disminución de su costo. Este fenómeno es usualmente explicado por la Ley de Moore, por el Co-fundador de *Intel* Gordon Moore, quien en 1965 predijo que cada 2 años se duplicaría el número de transistores en un microprocesador. El propio Moore, en 2007, al ser consultado

sobre la precisión de su predicción — que todavía se cumple exactamente (ver gráfico 1)- conjeturó que su ley duraría unos 10 o 15 años más. Es decir, que entre 2017 y 2022 la tecnología se superaría dando un salto cualitativo no lineal.

Interesantemente, un estudio de 2013 de Ray Kurzweil, de *BCA Research*, definió que los actuales procesadores Quad 17 tienen la capacidad de procesamiento del cerebro de un ratón, y que a partir de 2020 se establecerán las tecnologías que permitan multiplicar la capacidad de procesamiento, hasta alcanzar en breve la capacidad de procesamiento del cerebro humano, e incluso superarla. Este crecimiento en la capacidad de procesamiento —y la consecuente baja en su costo- cambia fundamentalmente la capacidad de analizar información y la velocidad en que ello se lleva a cabo, transformando, por ende, el paradigma de análisis de la información.

Un ejemplo cotidiano

Todos, consciente o inconscientemente, estamos produciendo *data points* a cada minuto. Hay abundantes ejemplos que se pueden citar, pero el siguiente es uno de mis favoritos, porque muestra en primera persona como ya hoy vivimos inmersos en *Big Data*.

Seguramente el lector tenga a mano un iPhone. En el iPhone deberá abrir la configuración, y allí entrar en Privacidad (Imagen 1), luego en Localización (1.2), luego en Servicios del sistema (1.3), y finalmente en Ubicaciones importantes (1.4).

Para su sorpresa, registrará que tiene la función habilitada por default desde Apple, y además encontrará con exactitud de metros, y mostrados en un mapa, los lugares que más frecuentemente visita. Le doy la bienvenida al mundo de *Big Data* como generador constante de *data points* para Apple y sus asociados. Básicamente cualquier aparato que se conecte a Internet, o que pueda almacenar información de cualquier tipo, es una fuente utilizable, y seguramente utilizada, de *data points*. Últimamente crece cada vez más la presencia de asistentes de Inteligencia Artificial en el hogar, como el *Amazon Echo Dot*, conocido como Alexa. Estos artefactos coleccionan constantemente *data points*, que son en efecto utilizados por sus fabricantes y asociados. De hecho, un dato bastante inquietante es que el *Amazon Echo Dot*, o su competidor de google, escuchan constantemente todas las conversaciones de la casa. Esto es así porque están programados para activarse cuando escuchan su propio comando —por ejemplo Alexa. Pero esto es exactamente lo que explica su capacidad de "escuchar" todo lo que Usted diga en la intimidad de su casa. Si Usted tiene uno de estos dispositivos, seguramente aceptó los términos y condiciones con un solo click, y con ellos autorizó a Amazon a escuchar absolutamente todo lo que usted dice en la intimidad de su casa. Según Amazon, a la fecha ya se vendieron más de 11 millones de unidades (Fuente: Alexa, se lo acabo de preguntar —y me lo acaba de responder- a viva voz mientras escribo esta nota). Seguramente Amazon

no colecta información más allá de la que se le "habla" directamente al dispositivo. En esencia, si Usted es uno de esos 11 millones, cada palabra que pronuncia en su casa es un *data point*.

El cambio de paradigma

Big Data implica también un cambio en la forma de utilización de la información. No sólo la utilización de mucha más información. Uno de los principales cambios que aporta *Big Data* es que la información analizada no sigue nuestra lógica tradicional de relacionar variables dependientes e independientes que resulten de una cierta hipótesis previa. Justamente uno de los grandes valores agregados de las metodologías y herramientas aplicadas con *Big Data*, es que permiten recoger las relaciones que *prima facie* no tienen ninguna lógica, pero que, dado el análisis de millones de datos, ofrecen una correlación representativa y significativa para la toma de decisiones. Con *Big Data* la predicción es creíble porque se analizaron millones de casos. Otra forma de ponerlo, es que *Big Data* está mucho más cerca de trabajar con el universo o población —en términos estadísticos- que con la muestra. El método tradicional explica el "por qué" de la confirmación de la tesis, o su negación. Con *Big Data* usualmente no hace falta llegar al porqué; nos quedamos en el "cómo", y con ello es suficiente. Porejemplo: el sitio *kayak.com* es el más reconocido para encontrar los mejores precios de pasajes aéreos. A través de un algoritmo y del análisis de millones de búsquedas de vuelos, el sitio es capaz de determinar

que el mejor precio para un pasaje a Nueva York se consigue un martes por la noche. ¿Por qué un martes por la noche? No sabemos, y a los efectos del objetivo propuesto, no importa. Sólo importa que si Usted quiere acercarse al mejor precio, ese es el momento. El "porqué" no se toma en cuenta, y los R² de las variables que explican esa relación tampoco.



Imagen 1



Imagen 2

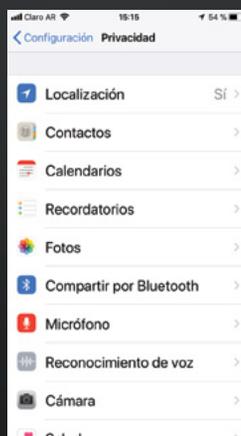


Imagen 3



Imagen 4

Las nuevas metodologías estandarizadas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

Medición del capital por riesgo de mercado y por riesgo de tasa de interés en el libro bancario en entidades financieras

Los bancos deben operar con niveles adecuados de capital propio para enfrentar pérdidas inesperadas procedentes de los riesgos más significativos que asumen. Cuanto más recursos propios tenga un banco, más protegidos estarán los depositantes frente a la ocurrencia de riesgos y, ceteris paribus, ello contribuye a la estabilidad del sistema financiero.

El requerimiento de capital regulatorio es el monto de capital que el regulador exige a una entidad financiera; usualmente se expresa como un ratio

de capital mínimo que debe mantenerse respecto a los activos ponderados por los distintos riesgos. Las principales iniciativas para establecer reglas globales respecto de los requisitos de capital fueron llevadas adelante por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) a través de sucesivos marcos internacionales de capital.

En 1988 el CSBB estableció el primer acuerdo (Basilea I), que determinaba en forma muy simplificada un ratio mínimo de exigencia de capital del 8% de los activos ponderados por

riesgo crediticio. En 1996 se incorporó un requisito adicional, por la exposición al riesgo de mercado (RM). En junio de 2004 este marco fue reemplazado por uno significativamente más complejo y sensible al riesgo (Basilea II). Este incluye métodos estandarizados y modelos internos para el cálculo de capital para los riesgos de crédito, mercado y operacional. Como resultado de la crisis de 2007/8 se hizo una primera revisión de Basilea II, que redundó en modificaciones que se conocen como Basilea 2.5. Luego fueron





Por la **Mg. Cristina Pailhé**, Consultora internacional en temas de regulación y supervisión bancaria, y el **Dr. Miguel Delfiner**, Consultor internacional en temas de regulación y supervisión bancaria, y profesor UCEMA.

dados a conocer en 2010 cambios más profundos a través de Basilea III, que además de revisar ciertos aspectos de Basilea II, como la composición del capital, establece, entre otros ítems, estándares cuantitativos para la liquidez, colchones de conservación del capital, un coeficiente de apalancamiento y un colchón de capital anticíclico.

Con posterioridad el CSBB se abocó, entre otras cosas, a la revisión de los métodos estandarizados de Basilea II, que son los más difundidos en todas las jurisdicciones y, particularmente, en entidades más pequeñas. Dicha tarea comenzó con la revisión del marco de RM y continuó con el marco de riesgo de tasa de interés en el libro bancario (IRRBB, por sus siglas en inglés), de riesgo operacional y de riesgo de crédito. Esta nota describe las nuevas metodologías estandarizadas para la medición del capital por RM y por IRRBB.

RIESGO DE MERCADO

El RM se refiere a la posibilidad de sufrir pérdidas en posiciones dentro y fuera de balance, como resultado de cambios en los precios de mercado. Los riesgos sujetos a requerimiento de capital por RM son los provenientes de acciones y de instrumentos relacionados con la tasa de interés en la cartera de negociación, y el riesgo de divisas y de productos básicos en todo el balance del banco.

A partir de 2012 el CSBB trabajó en una revisión fundamental del tratamiento del capital por RM, para resolver deficiencias resaltadas por la crisis financiera internacional. El nuevo estándar se emitió en enero de 2016¹, reemplazando al anterior. Su documento desarrolla tres grandes áreas: en la primera se revisa el límite entre la cartera

de negociación y el libro bancario; se incluye una lista de instrumentos que se presume que están en cada una de las carteras y se establecen mayores restricciones para transferir instrumentos de una a otra, a fin de reducir los incentivos para arbitraje regulatorio. Una segunda área hace una profunda revisión del enfoque de modelos internos, buscando capturar los riesgos de forma más integral y mejorando el tratamiento de los "riesgos de cola" y del supuesto de iliquidez de mercado. Se provee una mayor granularidad en el uso y aprobación de modelos (a nivel mesa de *trading*) y se limita el beneficio de reducción en capital por uso de coberturas y diversificación de carteras. Finalmente se presenta el nuevo enfoque estandarizado de medición del capital por RM. Este método presenta cambios notables respecto a la metodología estándar vigente, para hacerlo suficientemente sensible al riesgo y ser un "piso" creíble para los modelos internos.

En el enfoque estandarizado, el requerimiento de capital es la suma de tres componentes:

- Un requerimiento de capital por el método basado en sensibilidades (SBM)
- Un requerimiento de capital por riesgo de incumplimiento (DRC)
- Un suplemento por riesgo residual (RRAO)

El principal componente de la nueva metodología es el SBM, que estima un cargo de capital agregando las siguientes medidas del riesgo:

I. Delta: medida de riesgo basada en las sensibilidades de la cartera de negociación de un banco frente a los factores de riesgo delta reguladores que se especifican más adelante.

II. Vega: medida de riesgo basada en las sensibilidades de los factores

de riesgo vega reguladores respecto a la volatilidad.

III. Curvatura: medida que capta el riesgo incremental no incluido en el riesgo delta de variaciones de precios sobre el valor de una opción, siendo el equivalente al riesgo Gamma.

Las medidas de riesgo Vega y Curvatura sólo aplican a opciones e instrumentos con opcionalidades, por

A partir de 2012 el CSBB trabajó en una revisión fundamental del tratamiento del capital por RM, para resolver deficiencias resaltadas por la crisis financiera internacional.

ejemplo un instrumento con opción de amortización anticipada.

Todas las medidas aplican a los siguientes grupos de riesgo: riesgo general de tasa de interés, riesgo de *spread* crediticio en no-titulizaciones y en titulizaciones, acciones, productos básicos y tipo de cambio. Para cada grupo de riesgo se definen factores de riesgo y sus correspondientes ponderadores. Por ejemplo, en el caso del riesgo general de tasa, los factores están dados por determinados nodos de una curva de rendimientos libre de riesgo, para cada moneda en la que estén denominados los instrumentos sensibles a las tasas de interés.

El DRC tiene como finalidad captar el riesgo de «salto al incumplimiento» (*jump-to-default*, JTD) de las contrapartes. Se calcula el riesgo de JTD para cada instrumento de forma separada, siendo este una función del importe nominal (o valor nominal) de los instrumentos y de la LGD prescrita. Se admiten reglas de compen-

¹ CSBB, "Requerimientos mínimos de capital por riesgo de mercado".

sación, lo que permite la derivación de las posiciones de riesgo de JTD netas. Seguidamente, las posiciones de riesgo JTD netas se asignan a las calificaciones de riesgo crediticio y se ponderan mediante coeficientes prescritos.

El RRAO se introduce para captar cualquier otro riesgo distinto de opciones o instrumentos con opciones implícitas que no haya sido capturado por el SBM o el DRC.

RIESGO DE TASA DE INTERÉS EN EL LIBRO BANCARIO

El IRRBB es el riesgo actual o futuro para el capital o las ganancias de una entidad financiera a raíz de fluctuaciones adversas de las tasas de interés, que afectan a las posiciones de su libro bancario. El IRRBB puede afectar la capitalización de una entidad, como así también sus ganancias futuras (márgenes de intermediación) si no es gestionado adecuadamente. Cuando se producen cambios en las tasas de interés, ello afecta el valor presente y el perfil temporal de los flujos de fondos futuros, modificando el valor de los activos y pasivos del libro bancario sensibles a las tasas.

LOS PRINCIPALES COMPONENTES IRRBB SON:

- **Riesgo de brecha:** surge de la estructura temporal de los flujos de fondos de los rubros sensibles a la tasa de interés del libro bancario. Describe el riesgo resultante del perfil temporal de las variaciones de las tasas de interés de los instrumentos.
- **Riesgo de base:** describe el impacto de variaciones relativas de las tasas de interés de instrumentos financieros con plazos de vencimiento similares pero cuya valoración se basa en diferentes índices de tasas.
- **Riesgo de opcionalidad:** surge de las opciones financieras o de las opcionalidades implícitas incluidas en ciertos rubros.

En abril de 2016 el CSBB emitió un

documento² con la revisión del tratamiento regulatorio del IRRBB para: i) asegurar una capitalización suficiente para cubrir este riesgo (particularmente teniendo en cuenta el bajo nivel actual de tasas de interés en varias jurisdicciones) y; ii) para limitar el arbitraje regulatorio entre el libro bancario y el de negociación. A pesar de que en un inicio se planteó la posibilidad de determinar un requerimiento de capital regulatorio a través del Pilar 1 de Basilea II, finalmente el CSBB optó por continuar tratando a este riesgo a través del Pilar 2. Además de contar con principios actualizados que los bancos deben aplicar para una sana gestión del IRRBB, el documento describe la metodología estandarizada para medición del impacto en capital. Esa metodología podría ser exigida por los supervisores a las entidades, o bien las entidades pueden usarla para autoevaluar sus necesidades de capital económico para enfrentar el IRRBB.

La metodología del CSBB para el

El IRRBB puede afectar la capitalización de una entidad, como así también sus ganancias futuras (márgenes de intermediación) si no es gestionado adecuadamente.

IRRBB se basa en un modelo de asignación de los flujos de fondos generados por los activos y pasivos del libro bancario sensibles a las tasas de interés, en una serie de bandas temporales. En primer lugar, los flujos de fondos de los activos y pasivos sensibles a tasas de interés del libro bancario se deben asignar a las bandas temporales. Para ello es necesario realizar ciertos supuestos respecto de cómo se comportan esos flujos. El documento del CSBB brinda algunos de esos supuestos

mientras que otros deben ser calculados por la entidad o por el supervisor. En segundo lugar, los flujos de fondos se deben descontar usando seis escenarios de variaciones de las tasas de interés, en cada una de las monedas en las cuales un banco tenga actividades significativas. El valor de los shocks a las tasas de interés fue calibrado por el CSBB para las monedas de sus países miembros, entre los cuales se encuentra Argentina. En tercer lugar, se debe calcular la pérdida de valor económico (capital) que se produce en cada escenario de tasas para cada moneda. Usando una metodología de agregación, se debe determinar luego la pérdida total de capital que se puede producir en cada escenario. Por último, la pérdida que el banco deberá considerar es la máxima de los seis escenarios de variaciones de las tasas. Ese valor equivale al monto de capital que la entidad debería contar con antelación para hacer frente al IRRBB. El CSBB define que cuando esa pérdida supera al 15% del capital de nivel uno, es un indicador de que el IRRBB es un riesgo significativo en la entidad, al que se debe prestar particular atención y para el cual se debe contar con capital suficiente para cubrirlo.

Argentina fue una de las pocas jurisdicciones que incorporó en el pasado un cargo de capital mínimo para el IRRBB (de "Pilar 1", obligatorio para todas las entidades), basado en el descalce de tasa obtenido a través de una proyección de los flujos de fondos, similar a la metodología del CSBB de 2016. Luego, al adoptarse los estándares de capital de Basilea II, el IRBB pasó a ser tratado bajo el Pilar 2 y ya no como una exigencia mínima obligatoria. Argentina es miembro del CSSBB, por lo cual se espera que incorpore el nuevo estándar de IRRBB dentro del marco regulatorio local.

2. CSBB, Riesgo de tasas de interés en la cartera de inversión.

Académicas

UCEMA | DICIEMBRE 2017



DESIGNACIÓN DE NUEVO RECTOR DE LA UNIVERSIDAD DEL CEMA

Comunicamos que, en su reunión del 16 de noviembre, el Consejo Superior de la Universidad del CEMA aprobó la designación del Dr. Edgardo Zablotzky para desempeñarse como nuevo Rector, a partir del vencimiento del mandato del Dr. Carlos Rodríguez en el próximo mes de abril. En su momento el Dr. Carlos Rodríguez manifestó su intención de no aceptar ser reelegido en 2018, tras haberse desempeñado como Rector desde la fundación de la Universidad. El Consejo Superior expresó su reconocimiento al Dr. Rodríguez por la excelencia y la eficiencia con la que ejerció el cargo, características reflejadas en el prestigio ganado por esta Casa de estudios.



EL ALUMNO SANTIAGO HERMO GANÓ EL PREMIO INVESTIGADOR JOVEN DE LA ASOCIACIÓN ARGENTINA DE ECONOMÍA POLÍTICA (AAEP)

El estudiante de la Maestría en Economía de la UCEMA recibió el Premio 2017 por su trabajo "The structure of wages in Argentina 1992-2016: the role of demand and supply". El reconocimiento se hizo en el marco de la 52ª Reunión Anual de la AAEP celebrada del 15 al 17 de noviembre en San Carlos de Bariloche.



UCEMA ESTÁ EN EL TOP DE INSTITUCIONES Y ECONOMISTAS SEGÚN REPEC

Según el último informe de *Research Papers in Economics* (RePEc), UCEMA mantiene su fuerte presencia en el top de instituciones y economistas de Argentina, de acuerdo con su producción científica y el uso que hace la comunidad del material producido. Sin dudas, es un orgullo ver reconocido en este ranking el resultado del trabajo diario de la Universidad en materia de investigación y aporte al conocimiento.



PRESIDENCIA DE LA ASOCIACIÓN ARGENTINA DE ECONOMÍA POLÍTICA (AAEP)

El Dr. Jorge Streb, Director de Investigaciones de la Universidad, fue nombrado presidente electo de la AAEP. Asumirá funciones en noviembre de 2018 por un período de dos años. La Asociación cuenta con 60 años de reconocida trayectoria en la discusión de trabajos realizados en el ámbito de la economía, en consulta y cooperación con universidades y centros de investigación económica de la Argentina y el exterior.



UCEMA LANZA LA BASE DE DATOS PARA EL ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El Centro de Economía Aplicada de la Universidad del CEMA presentó un sitio web exclusivo que permite brindar acceso simple y práctico a un conjunto amplio de indicadores económicos y sociales de importancia para comprender las variables de la coyuntura económica argentina. A través de cinco menús desplegables, se podrá evaluar la evolución de los principales aspectos de la marcha de la economía: nivel de actividad y de precios, sector externo y mercado cambiario, política fiscal y monetaria, sector laboral y panorama social. El proyecto es liderado por la economista Anatalde Salerno, quien anualmente brinda en la UCEMA el programa Variables para analizar la coyuntura económica. Más información en ucema.edu.ar/cea

DOCUMENTO DE PROFESORES UCEMA EN EL TOP TEN DE DESCARGAS

Nos contenta comunicar que el paper "Testing momentum effect for the us market: from equity to option strategies", elaborado por el Dr. José Dapena, el Mg. Julián Siri y el Mg. Juan Serur, respectivos Director y profesores del Departamento de Finanzas de la UCEMA, ingresó al top ten de descargas mundiales en la lista SSRN de Elsevier concentrada en el tópico de Opciones.



JORNADAS DE DESARROLLO DE PENSAMIENTO COMPUTACIONAL CON COLEGIOS

A cargo del Departamento de Ingeniería de la UCEMA, permitieron capacitar a jóvenes de secundarios para que vivencien el planteo de problemas y la búsqueda de soluciones a través de las posibilidades de la programación y los sistemas. Los encuentros brindaron un saber clave: detectar que es una habilidad fundamental para cualquier profesión actual.

¿Es puro marketing o es marketing puro?

La 2ª Jornada de Marketing UCEMA y la 4ª Jornada de Investigación de Mercados UCEMA SAIMO mostraron lo más puro de las buenas estrategias de marketing y cómo ellas llevan al éxito en los negocios.

El marketing es una profesión de ciencias económicas con un fuerte contenido interdisciplinario. Este concepto está avalado por la cantidad de competencias que un marketinero debe tener para elaborar una estrategia de marketing exitosa. Las mejores tienen pureza, simpleza en su apariencia y una gran profundidad en su concepción.

El análisis del segmento al cual se dirige el producto es fundamental para dar comienzo al diseño de una propuesta de valor que sea relevante para el target.

En la jornada de Marketing que transcurrió el 25 de agosto de 2017, Gabriela Nader, Socia de la Punta del Ovillo y Profesora de la Diplomatura de Investigación de Mercado de UCEMA, nos contó qué significa la femineidad en el siglo XXI. En los últimos 50 años las mujeres se vieron en la posibilidad de ocupar lugares que antes eran exclusivamente masculinos. **En el siglo XXI hubo un cambio de paradigma. Se pasó de "podés ser todo" a "tenés que ser todo"**. Una mujer del siglo XXI debe cumplir todos los roles de madre, trabajadora, mujer, ama de casa y esposa y, por lo tanto, vive en la ambigüedad. Tiene que lidiar entre el placer/deseos y las exigencias/padecimientos que las mismas elecciones conllevan. ¿Cuál debería ser el lugar de las marcas en este segmento? Gabriela afirma que las marcas deben dejar de ser protagonistas para pasar a ser guías, acompañantes y aliadas en este proceso donde *"Rainbow is the new pink"*.

Las tendencias del mercado y el estudio de los distintos segmentos fue profun-

dizado por Mariela Mociulsky, directora de Trendsity, el 25 de octubre en la 4ª Jornada de Investigación de Mercados. En su exposición "Megatendencias y valores del consumidor", sostiene que el individuo en la actualidad está a cargo de su propio bienestar. **El consumidor está teniendo un protagonismo nunca antes visto. Lo que no encuentra en el mercado lo crea:** es emisor de contenidos, consigue financiación a partir de otros individuos, es creador de historias reales que compiten con las mejores ficciones. El mundo digital produjo que la atención promedio del consumidor bajó de 12 segundos en el año 2000, a 8 segundos en 2016. Esto implica un desafío enorme para las marcas. Mariela describe cinco grandes tendencias: fronteras porosas, raíces móviles, ego balance, neoconectividad y concientización de la responsabilidad. Cada una de ellas brinda oportunidades para las marcas a partir de sus implicancias: la flexibilidad entre los distintos ámbitos de la vida, la afirmación de la identidad, placer y armonía como

valores primordiales en una propuesta de valor, brindar al consumidor el poder de co-creación a partir de la tecnología y, por último, ayudar a los consumidores a sentirse protagonistas del cuidado planetario.

La tecnología aplicada a los negocios también estuvo presente en la 4ª jornada de Investigación de Mercados. José Norte Sosa, Máster en Inteligencia Artificial por la Universidad Politécnica de Catalunya y Director de Reputación Digital, expuso sobre los avances de la inteligencia artificial para explorar las redes sociales y conocer los requerimientos de los ciudadanos. Mostró cómo, **a partir de complejos algoritmos, se pueden conocer los perfiles de los ciudadanos de cada localidad y dar respuestas diferenciadas a cada sector.** Por otro lado, Mauricio Selva Libante, *Chief Operating Officer LATAM de EyeOnMedia*, compartió los avances del *eyetracking* integrado a la realidad aumentada, con los que podemos testear los packagings en góndolas virtuales y, a través de un mapa de calor, los puntos de mayor visibilidad. Por último

Diferentes grados de relevancia



"Rainbow is the new pink", la mujer del siglo XXI por Gabriela Nader



Por la Dra. Gabriela Sirkis, Secretaria Académica del Departamento de Marketing, UCEMA.



Adrián Kohan, Director de Gentedemente, nos concientizó con su charla "Artificialmente inteligentes, naturalmente intuitivos" sobre los mitos y realidades de la inteligencia artificial. El concepto más relevante es que la inteligencia artificial es una capacidad de procesamiento exponencial que el humano no puede realizar, pero a esos algoritmos hay que educarlos. Esta herramienta es poderosa; sin embargo, como infiere de acuerdo a los parámetros estadísticos, buscará sólo parecidos a lo ya establecido. No puede diferenciar si un aspecto es un sesgo cultural irrelevante o si es importante para la búsqueda solicitada. Adrián concluyó que **las marcas deberán enamorar a las inteligencias artificiales**, ya que ellas serán las que ofrezcan las propuestas de valor.

El marketing puro requiere de mucho estudio e innovación para realizar estrategias exitosas. Para entender tal alcance, en las Jornadas de Marketing de la UCEMA todos los años se exponen el Premio Mercurio de Oro de la Asociación Argentina de Marketing y el Gran Prix de Oro de AMDIA. Este año fue el turno de Mamá Luchetti de Molinos Río de la Plata y la agencia Niño por la campaña de 47 Street, ambos ganadores 2016. Durante los encuentros, también buscamos conocer buenas historias de emprendedores. Por eso este año escuchamos el caso Guapaletas.

MAMÁ LUCHETTI

El objetivo de esta estrategia surge en 2007 cuando le piden al departamento de marketing duplicar la compañía, creando una marca que fuera una plataforma de alimentos. Molinos, empresa de capitales 100% argentinos y de 115 años de trayectoria, tenía marcas especialistas muy re-

conocidas pero no una marca que englobara a todos los alimentos. Estudiaron su porfolio de marcas y vieron que Luchetti era la que se aproximaba más, por no tener connotaciones asociadas a una única

categoría. El escenario era complejo ya que enfrente estaba *Knorr*, cuyas variables de marketing analizadas eran diez veces mejor. El trabajo se basó en transformar una marca funcional a una marca emocional. Invirtieron mucho en investigar a la mujer y vieron que todas las marcas le hablaban a la mamá perfecta, con la cocina perfecta y la vida perfecta. Entendieron que tenían que hablarle a la mamá real, pero se encontraron con la dificultad que esa mamá real generaba rechazo desde la promoción de una marca con los formatos de comunicación tradicionales. Allí es donde recurrieron a la animación y al humor para poder transmitir todas las peripecias por las que pasa esta mamá, que dista mucho de la perfección y el target se vio reflejado. En el año 2010 se involucraron en las redes sociales, donde ya tenían más de un millón de menciones orgánicas y en 2012 tomaron a la plataforma de Facebook como herramienta de vinculación entre la familia Luchetti, tan particular como entrañable, y los consumidores. Los resultados de esta estrategia fueron, después de 10 años de trabajo, la superación a la competencia en calificación marcaria. Se traspasó ampliamente la recordación de marca promedio y, sobretodo, se triplicó el negocio.

CASO GUAPALETAS



Federico Manzuoli y Andrés Gorostiaga tuvieron una idea y no perdieron tiempo para ponerla en el mercado. Ellos enfatizan que la idea es importante pero la implementación y el coraje para armar una compañía es fundamental.

La iniciativa partió de un fenómeno que vieron en Brasil. Entendieron que podía existir una nueva categoría de helados, donde convivieran la calidad y la variedad de sabores del helado artesanal y la practicidad y la impulsividad de compra del helado industrial. Como definieron los emprendedores, se trata de "lo mejor de dos mundos". Con la ayuda de consultores encontraron el nombre que debía diferenciarlos del helado industrial: no son palitos, ¡son paletas! Federico y Andrés mencionan al armado del equipo como un aspecto fundamental para el éxito de su proyecto. Estudiaron el mercado brasileño, ya más desarrollado, y vieron que debían tener una ventaja competitiva que creara barreras de entrada para la competencia: esta fue la calidad. Decidieron que tenían que expandirse velozmente y fijar la posición en el mercado, donde tuvieron muy en cuenta el del interior, que hoy representa el 50% de la facturación. En 2016, primer año de la compañía, vendieron 1,2 millón de paletas y en 2017 la venta subió a 3 millones (proyectado). Las expectativas de crecimiento siguen, en 2018 esperan una venta de 5 millones de unidades.



Evolución de Recursos Humanos en la era de la transformación digital

Por Marcela Petrillo, Country Manager de VON DER HEIDE.



La velocidad de cambio del contexto desafía y exige al área de Recursos Humanos (RRHH) diseñar nuevas y mejores soluciones para responder a las necesidades del negocio. El mundo del trabajo del futuro le demanda al área una transformación para contribuir, con una perspectiva humana, a resolver desafíos de negocio e impactar en la rentabilidad con sus acciones. Las principales problemáticas que enfrenta el área hoy tienen que ver con la alta rotación, el engagement de los empleados y la necesidad de generar el hábitat adecuado para la convivencia intergeneracional.

Las compañías están atravesando un proceso madurativo en cuanto a la incorporación de tecnología para optimizar la gestión de personas.

Las organizaciones se han vuelto más líquidas y van hacia un modelo de mayor delegación y empoderamiento, orientándose hacia la toma de decisiones colaborativas y eso implica el cuestionamiento de los paradigmas tradicionales sobre la jerarquía y el liderazgo.

El desafío principal lo genera *Big data*, ahora que la información está asequible en forma rápida y certera, ya que las compañías podrán gestionar la gran cantidad de datos disponibles para tomar decisiones sustentadas en información valiosa y de manera ágil para adaptar sus

procesos, revisar y modificar en tiempo real los planes de acción.

La tecnología puesta al servicio del área de RRHH nos permite hoy entender, de forma científica, cómo impactan las acciones de RRHH en variables de negocio tales como ventas, satisfacción del cliente, rotación de empleados, margen operativo, conflictividad laboral. Genera así un diferencial de valor que permite al profesional de RRHH salir de un rol reactivo y, al servicio de los problemas del día a día, para pasar a una función estratégica y proactiva. Poder medir el impacto de las acciones del área permite una mayor alineación a la estrategia de la compañía.

El área de RRHH podrá acompañar mejor la estrategia si logra tomar decisiones de alto impacto sustentadas en información valiosa.

Las compañías están atravesando un proceso madurativo en cuanto a la incorporación de tecnología para optimizar la gestión de personas. La mayoría están aún en un estadio preliminar, donde sólo manejan datos aislados con los que generan informes operativos y, así, analizan el histórico de los procesos. Sólo un mínimo porcentaje ha evolucionado hacia el *analytics* proactivo y el *analytics* predictivo, lo que permite segmentación, análisis estadístico, desarrollo de modelos y mitigación de riesgo.

Analytics brinda la oportunidad de encontrar patrones de relación y desarrollar modelos cognitivos para mejorar

la toma de decisiones. La inteligencia cognitiva nos provee las condiciones para entender y anticiparnos, permite hacer preguntas distintas y nos da agilidad para procesar los datos, permitiendo un salto cualitativo del área. El éxito de la gestión de RRHH se determinará por la habilidad para cuantificar y minimizar los riesgos de las decisiones que toma, así como para maximizar la contribución al negocio.

El nuevo mundo del trabajo presenta desafíos de transformación que no tiene precedentes. El avance tecnológico genera un sinnúmero de cambios en el modo de trabajar. Ya se están creando funciones nuevas y se van a necesitar cada vez más especialistas para el desarrollo e implementación de aplicaciones con impacto en todos los mercados. Esto tendrá un efecto directo en la formación de grado y posgrado, con la aparición de nuevas currículas destinadas a responder a las demandas de innovación.

Se prevé que en el mediano plazo más del 40% de la población será contingente, trabajando por proyectos con ciclos más cortos de vinculación con las compañías, con una tendencia a identificarse más con la función que realizan que con la organización en sí misma. En función de la extensión de la esperanza de vida, se cuestiona ya la edad de retiro, haciendo que puedan llegar a convivir hasta cinco generaciones distintas en un mismo hábitat, generando empresas "multiedad y multiexperiencia".

Contacto directo con compañías líderes

En el marco de la política de articulación con empresas, en el último trimestre organizamos una colmada agenda de actividades que fortalece el networking y las oportunidades de vinculación profesional de nuestros alumnos y graduados.



- Seleccionamos a un grupo de estudiantes de nivel grado para participar de una jornada profesional en **Direct TV**. Durante la actividad recorrieron las oficinas y conocieron a miembros del equipo de Marketing & Comunicación, quienes les ofrecieron una visión 360° de la estrategia de comunicación que acompaña las campañas de la compañía. A su vez, pudieron conocer la propuesta de recruiting de la empresa y conversar con jóvenes profesionales.

- En octubre representantes del equipo de Recursos Humanos de **AB-InBev (Cervecería y Maltería Quilmes)** presentaron el programa "Talentos Comerciales" y realizaron entrevistas de recruiting entre nuestros graduados y alumnos del último año.

- Santiago Monsegur, Organizational Development Specialist & HR Business Partner de **Nestlé**, compartió su conocimiento sobre "Aprendizaje y desarrollo de competencias" con los alumnos de la Licenciatura en Dirección de Empresas.

- Los alumnos de la materia Teoría de las Organizaciones recibieron la visita de Santiago Binello, graduado de la Maestría en Finanzas de la UCEMA y Agente de Desarrollo para **Subway Argentina**, para charlar sobre el "Desarrollo bajo el esquema de Franquicias".

- Cecilia Mastrini, Gerente de Investigación de Mercado de **L'Oréal Argentina**, compartió un meet & greet con nuestros alumnos de la Licenciatura en Marketing y presentó el concurso Brandstorm.

- Los graduados de la Licenciatura en Economía,

Martín Frugone y Mirley Jové, compartieron su experiencia laboral en **FixScr (affiliate of Fitch Ratings)**, presentando a los alumnos de 4º años de la Licenciatura en Economía el desarrollo profesional que han tenido en la firma.

- El equipo de Recursos Humanos de **Banco Ciudad** presentó sus programas de ingreso para alumnos y graduados UCEMA.

- La cátedra de Información Financiera del MBA analizó el caso **Peñaflo** junto a Fabián Martínez, Director de Administración y Finanzas del Grupo. Durante el encuentro se compartió con los estudiantes un detallado análisis de la distribución actual de inversión, cómo se gestiona el capital de trabajo de la compañía, y cuáles son las definiciones para el mercado interno y externo, con eje en la rentabilidad y en la maximización de la cadena de valor.

- En base al programa de articulación con líderes de la industria que propone el MBA UCEMA, el 14 de noviembre los profesionales que actualmente cursan primer año tuvieron un encuentro exclusivo con Gonzalo Delger, CEO de **Snapcar** y ex COO Latin America para **QBE Insurance**. Durante la reunión se presentaron y discutieron técnicas de valuación de empresas y formas comparadas para testear su solidez. También se presentaron los atributos clave para el análisis de los resultados y los modos de alcanzar TIR coherentes a cada industria.

Networking

Durante el 2017 continuamos con el ciclo de Desayunos de Networking con el objetivo de generar espacios de relacionamiento para intercambiar miradas sobre el desarrollo profesional entre todos aquellos que se encuentran en proceso de búsqueda o reinserción laboral. Este año recibimos la visita de Matías Ghidini, Gerente General de **Ghidini Rodil**; Daniela Cantoli y Natalia Giordano, respectivas Directora y Gerente de Selección y Proyectos de **Cantoli & Asoc.**; Graciela Vinocur y Priscila Favaro, respectivas Gerente de Consultoría y Senior Consultant de **Bayton Professional**; Amalia Vanoli de **Tiempo Real Consultores**, Marcela Romero, Gerente Comercial de **Manpower Group** y Fernando Terrile, Director de **AIRALDI-SHC Selección**.

Ronda de entrevistas

Los primeros días de noviembre realizamos la 5º edición de la Ronda de entrevistas laborales para alumnos del MBA y la Maestría en Finanzas.

La actividad tiene por objetivo que nuestros alumnos logren un entrenamiento en entrevistas individuales, con la posibilidad de recibir feedback inmediato sobre su desempeño por parte de profesionales de Recursos Humanos.

En esta ocasión participaron representantes de las siguientes consultoras: **Airaldi Smart Human Connections**, **Bayton Professional**, **Boyden**, **Cantoli & Asoc.**, **Consentio**, **Gabriela Pipman**, **Hidalgo & Asoc.** y **Von der Heide**.

Al finalizar la jornada, los entrevistadores participantes presentaron una lista de rasgos destacados de nuestros alumnos: **sólida formación académica**, **curiosidad intelectual**, **profesionalismo**, **proactividad**, **responsabilidad**, **compromiso**, **versatilidad**, **carreras profesionales ascendentes**.



los que vienen

PROGRAMA DE INTERCAMBIO INTERNACIONAL 2018.

DESTINADO A ALUMNOS DE GRADO Y MAESTRÍAS

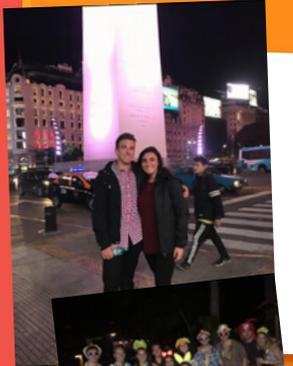
Se encuentra abierta la convocatoria del programa de intercambio diseñado para alumnos de grado (Licenciaturas, Contador Público e Ingeniería en Informática) y Maestrías (MADE part-time, MAE, MACE y MAGRI).

El programa brinda a los alumnos la posibilidad de cursar un período académico en reconocidas universidades del exterior, ampliando sus experiencias académicas y socioculturales.

Cierre de la convocatoria:
1° de marzo de 2018

PROGRAMAS internacionales

+ info ucema.edu.ar/ddp-internacional



Seth Rubero

de San Diego State University, Estados Unidos

My experience here in Argentina has been incredible! I think the most important part of this experience for me was putting myself out there and learning about the Argentine culture through experience. Everyone I have met here has been extremely friendly, and it has truly been an amazing experience.

Francesco Mutti

del Politecnico di Milano (MIP), Milán.

I am amazed by this experience. I am immersed in a new culture, in a new language. I live in one of the largest cities in the world, I breathe history, I see everyday people who work hard to change their own country. This is pretty much motivating. Everyday I discover new aspects of a city that never sleeps (really!). I see things from new perspectives. Here I can feel that diversity is power. I observe creativity in

CURSOS CORTOS

Se encuentran abiertas las convocatorias para diferentes cursos cortos en el exterior, en el marco de los acuerdos de cooperación entre la Universidad del CEMA y otras universidades del mundo. Participar de un "Short Program" te brinda una excelente oportunidad para tomar contacto con el modo de hacer negocios en un contexto global, además de ampliar la red de contactos profesionales a nivel internacional, sin la necesidad de ausentarte todo un semestre de Argentina.

* Vacantes limitadas, supeditadas a la disponibilidad de la Universidad de destino. Las fechas de postulación varían de acuerdo al curso

+INFO exchange@ucema.edu.ar

Ignacio Linari de Ingeniería en Informática Realizó intercambio en Ulster University , Irlanda del Norte, Reino Unido.

El intercambio me permitió apreciar otra perspectiva de lo que uno está acostumbrado. Hay otra idiosincrasia para la enseñanza, ni mejor ni peor, sino distinta. Resulta interesante de conocer, y hasta permite apreciar aún más lo propio. En cuanto a lo profesional, además de mejorar mi inglés, tengo la posibilidad de asistir a charlas, congresos y conversar con colegas sobre sus experiencias y expectativas para poder seguir delineando mi camino.

En cada clase encuentro grupos distintos y son todos muy amigables. Además de los compañeros de cursada, también los tengo de las actividades que va ofreciendo la facultad regularmente. Hay un grupo de más de 150 estudiantes internacionales, con gente de China, Turquía, Austria, Estados Unidos, Francia, Alemania, España, Italia, Suiza, Suecia, Colombia, entre otros.

¡Un dato! En esta ciudad se construyó el Titanic

y hay un museo alusivo, que es uno de los principales centros de atracción. También se filmó la mayor parte de las escenas de Juego de Tronos. Son unos paisajes tan increíbles que no parecen reales.

Eric Grosebacher de la Licenciatura en Economía. Realizó intercambio en University of Toronto (Uoft), Canadá

Conocer estudiantes pares de todas partes de mundo, presenciar en primera persona una clase dictada por profesionales académicos reconocidos internacionalmente y vivir de cerca el funcionamiento de un país como Canadá son las oportunidades más grandes que valoro de esta experiencia. Y tener un acercamiento al campo de estudio desde afuera de Argentina ayuda a formar una visión internacional y abierta sobre la disciplina. Si tuviera que decidirlo de nuevo, no lo pensaría más de una vez, ¡lo recomiendo muchísimo! Uoft se caracteriza por tener enormes bibliotecas y espacios para deportes. En mi caso uso ambos, tanto para estudiar como para ir al gimnasio luego de la cursada. La Universidad de Toronto organizó jornadas de orientación para los 450 estudiantes de

Si estás con proyectos para estudiar en el exterior, pensando un emprendimiento o con uno ya en marcha, o simplemente querés mantenernos al tanto de dónde estás trabajando, no dudes en escribirnos a ddpp@ucema.edu.ar



CONGRESOS

Juan Serur, graduado de la Maestría en Finanzas, fue elegido como representante de la UCEMA ante la World Finance Conference 2017, que se realizó en Cerdeña, Italia, del 26 al 28 de julio. Durante el encuentro presentó el trabajo Testing Momentum Effect For The US Market: From Equity To Option Strategies, seleccionado por el Comité académico de la Conferencia, que fuera escrito junto con el Dr. José Dapena y el Mg. Julián Siri, respectivos Director y profesor del Departamento de Finanzas de la Universidad.



Aarón Cristóbal Ferrero
de la Universidad Carlos III de Madrid,
España.

Mi paso por UCEMA ha sido una experiencia increíble. He podido cursar de una manera totalmente distinta a lo que estaba acostumbrado en mi universidad y aprendí una nueva forma de trabajar las materias, desde un punto de vista totalmente diferente al europeo. En lo personal, el recibimiento por parte de la universidad es sobresaliente: se preocupan por todos los trámites, papeles necesarios, materias que vas a cursar. En definitiva, te solucionan todas las dudas y problemas y, lo mejor, siempre con una sonrisa en la cara. Para mí, el haber participado en esta experiencia es algo que siempre recordaré y que recomiendo 100%.



any street, at any corner.
I chose UCEMA as I wanted to give an edge to my MBA, here I can deepen my interests with highly skilled Argentine and American professors. Experts who had real and successful careers in the largest US firms. The exchange support team as well as the career development center are always kind and willing to help. I feel lucky to be here, to have this chance. I came to improve my knowledge and to become a better professional. I am sure I achieved my goals! Thanks UCEMA!



los que se van →

intercambio que estábamos arribando, luego un almuerzo y una fiesta, eventos en donde conocí a muchos otros alumnos internacionales de intercambio (¡100 nuevos amigos en Facebook!)

Valentina Forchiassin de la Carrera de Contador Público. Realizó intercambio en EBS, Alemania

La experiencia es sumamente positiva. Te ayuda a relacionarte con personas de otras partes del mundo, adquirir nuevas perspectivas, salir de la zona de confort, trabajar con gente distinta a vos.

Lucía Palacios Paz de la Licenciatura en Dirección de Empresas. Realizó intercambio en ESCI Pompeu Fabra, Barcelona, España

Esta experiencia es única. Te ves obligado a abrirte y conocer personas nuevas, hacerte nuevos amigos en la universidad. Es muy interesante ver los métodos de enseñanza en universidades de otro país e incluso, en mi caso,

la experiencia de hacer materias en inglés. En cuanto a lo personal, agradezco haber tenido la oportunidad de hacer este intercambio ya que me hizo crecer mucho como persona, me ayudó a conocerme más a mí misma, me dio mucho tiempo para pensar y darme cuenta de las cosas que realmente me importan y quiero hacer.

Melanie Aylén Vigo de la Licenciatura en Economía. Realizó intercambio en University of Technology Sydney, Australia

Es una experiencia increíble que te impacta en todos los aspectos. Desde lo académico te muestra otras metodologías de enseñanza, de evaluación y corrección, como también el manejo de una universidad a gran escala. Desde lo personal te deja conocer otras culturas y puntos de vista, y te hace mucho más sociable y tolerante. Y con respecto a lo profesional creo que es muy valioso haber realizado esta experiencia a la hora de buscar un trabajo.

GRADUADO UCEMA EN ENCUENTRO PYME CON PRESIDENCIA DE LA NACION

Adrián Fernández, graduado de la Licenciatura en Dirección de Empresas UCEMA y fundador de Helados Münsta, fue recibido por el Presidente Mauricio Macri en la Quinta de Olivos, junto con un grupo de empresarios PyMEs de la provincia de Buenos Aires. Durante el encuentro dialogaron sobre las políticas implementadas y aún necesarias para impulsar el crecimiento de las pequeñas empresas y la generación de empleo a ellas asociadas. También plantearon el impacto que tiene la reciente Ley de Emprendedores en torno la carga impositiva y al estímulo de la inversión en este tipo de empresa

PARA CONTACTARTE CON EL DEPARTAMENTO DE DESARROLLO PROFESIONAL PODES ESCRIBIR A:

Asesoramiento en búsquedas laborales: ddpp@ucema.edu.ar
Programas internacionales 2018: exchange@ucema.edu.ar



RECONOCIMIENTO A GRADUADOS MBA

Marcelo Mindlin fue elegido CEO del año, en el marco del premio que anualmente otorga PwC, El Cronista y Apertura. Resulta de una encuesta nacional a más de 300 empresarios, académicos y formadores de opinión. Mindlin es CEO de Pampa Energía, director de Emes, miembro del Council of Americas, presidente de la Fundación Pampa y del Museo del Holocausto. Por su parte, Cecilia Retegui recibió el Premio Emmanuelle Supervielle, que reconoce la audacia de mujeres que salen de sus zonas de confort, se animan y perseveran. Cecilia cofundó Zolvers, una plataforma que conecta a empleadas domésticas con usuarios finales. Fue la elegida entre 103 postulantes y diez finalistas.

1ª JORNADA INTERNACIONAL DE ARBITRAJE: "EL ARBITRAJE COMO HERRAMIENTA JURÍDICA PARA EL DESARROLLO Y LA INVERSIÓN"

El 7 de noviembre la carrera de Abogacía de la UCEMA y la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA) de España organizaron este encuentro declarado de Interés Jurídico por la Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires, con expertos que analizaron su situación y evolución en el mundo, cómo convive con la justicia ordinaria, cuáles son las reformas posibles a desarrollar y qué tipo de estructuras y reglamentos deben generar las instituciones arbitrales. En lo que respecta a Argentina, se discutió la posibilidad de una ley de arbitraje moderna, el impacto del Código Civil y Comercial, y las experiencias en arbitraje de inversiones, entre otros temas.

DOCENTE UCEMA CONVOCADA PARA LA CUMBRE DE ECONOMÍA VERDE, PREVIO AL CIERRE DE BARACK OBAMA

El 6 de octubre la Ing. Regina Ranieri, Directora de la Diplomatura en Desarrollo y Financiamiento de Proyectos de Energía Renovable de la UCEMA, participó del panel de Energías Renovables, en el marco de la Cumbre de Economía Verde celebrada en la ciudad de Córdoba. Su charla precedió a la Conferencia de cierre de Barack Obama, ex presidente de los Estados Unidos y Premio Nobel de la Paz 2009. El encuentro, que también contó con dos premios Nobel de Economía, discutió y abordó la importancia del cuidado ambiental y la economía sostenible a nivel global.

ENCUENTRO LEY DE RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS PERSONAS JURÍDICAS

La UCEMA fue sede del encuentro que organizó la Asociación Argentina de Ética y Compliance para entrenar a Jueces y Fiscales en el marco de la inminente sanción de la Ley de Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas para delitos de corrupción. La apertura estuvo a cargo de Laura Lavia Haidempergher, partner en M. & M. Bomchil. Hernán Munilla de Munilla Lacasa, Salaber & de Palacios, Carlos Rozen de BDO Argentina, Mariana Idrogo de g5Integritas, y Ariel Alberto Neuman de AUNO, explicaron con una herramienta práctica cómo evaluar programas de integridad ante la existencia de un delito de corrupción, y cómo obtener *scoring* de la adecuación del programa de integridad y sacar conclusiones acerca del esfuerzo del management para gestionar el clima ético y cumplir con la ley.

Académicas

UCEMA | DICIEMBRE 2017

SEMINARIO INTERNACIONAL DISORGANIZED POLITICS: CAN MARKETS INFORM NEEDED POLITICAL CHANGES?

En el marco de los seminarios abiertos a la comunidad que coordina la Maestría en Economía de la UCEMA, el 27 de noviembre organizamos un encuentro exclusivo con Bernard E. Munk, Dr. en Economía por la Universidad de Chicago, empresario, consultor de gerentes de inversión y especialista en análisis de vínculos entre el sector público y privado. Durante la reunión, Munk discutió las variables para analizar el mercado de la política, problemas de incentivos y cómo afectan a los gobiernos y al sector privado, y qué costos tienen los fracasos que pueden generar las malas decisiones gubernamentales.



NUEVOS EGRESADOS UCEMA DEL MÁSTER INTERNACIONAL EN LIDERAZGO DE EADA

El 9 de noviembre de 2017 se realizó la tercera Ceremonia de graduación de los egresados del Máster Internacional en Liderazgo que la EADA Business School de Barcelona ofrece de manera intensiva para los MBA UCEMA. Nicolás Casarino, Antonio Marín, Víctor Saner y Luis Armando Vásquez participaron del ciclo 2017 del programa, orientado a desarrollar las principales habilidades de líder dentro de un contexto organizativo internacional. Esta experiencia garantiza la dedicación exclusiva de los ejecutivos y la vinculación con el resto del grupo, provenientes de diferentes escuelas de negocios de Latinoamérica, lo que fomenta el aprendizaje cruzado y el networking ¡Felicitaciones!

Adaptación a cambios en el sector agropecuario



Por el Dr. Marcos Gallacher, Director de la Maestría en Agronegocios UCEMA y el Dr. Daniel Lema, Coordinador de la Maestría en Agronegocios UCEMA e Investigador del INTA.

Durante las últimas décadas, cambios en la política económica local, en los mercados internacionales y en la disponibilidad de tecnología, unidos a shocks climáticos de diversa índole, han puesto a prueba la capacidad de adaptación del productor agropecuario. Si evaluamos esta capacidad de adaptación a través de incrementos de productividad logrados, el dictamen es favorable: estos son comparables o aún mayores que los observados en importantes productores de países desarrollados. Esta situación contrasta con otros sectores de la economía, donde Argentina presenta un rezago considerable.

Identificar los cambios ocurridos y sus determinantes resulta necesario para comprender el funcionamiento del sector. Por ejemplo, en los últimos 20 años la producción aviar se casi triplicó, mientras que la ganadera se estancó: en 1980 se producían unos 10 kg de carne vacuna por cada kg de carne aviar; en años recientes la diferencia se ha achicado drásticamente, siendo el ratio producción carne vacuna/aviar de sólo 1.5. ¿Qué cambios en la demanda y en la oferta son responsables de lo ocurrido? ¿Por qué el dinamismo que muestra la industria aviar no se verifica en la producción de carne bovina? Si la producción porcina de Argentina goza de condiciones favorables de disponibilidad de alimentos, capacidad gerencial y otros aspectos, ¿por qué seguimos siendo un importador neto de esta carne?

En lo relativo al desarrollo del sector,

lo que ocurra "tranqueras afuera" será tanto o más importante que lo que ocurre dentro de ellas. Ejemplos:

- Los tamberos se quejan de que reciben por la leche un precio que representa un porcentaje menor del precio pagado al consumidor, que el que recibe su colega de los Estados Unidos o Nueva Zelanda.
- En ciertas regiones, los productores de fruta u hortalizas enfrentan dificultades para acceder a mano de obra, como consecuencia del incremento del empleo público.
- Que la soja se exporte como grano, aceite o biodiesel, dependerá de aspectos ligados a costos de transporte, de transformación industrial, de precios internacionales y de acceso a mercados.
- La disponibilidad y calidad de nuevas semillas estará determinada por el tipo de marco legal que surja de la Legislatura.

Lo anterior sugiere que comprender los problemas del sector agropecuario requiere "sacarse las anteojeras", prestando atención no sólo a producción primaria sino a etapas tanto "hacia arriba" como "hacia abajo" de ésta. Se debe también analizar qué tipo de servicios – y con qué eficiencia – fluyen del accionar de instituciones públicas cuyo mandato incluye al sector.

RESPUESTA A PRECIOS

La situación de precios de los principales commodities exportados por Argentina es hoy muy distinta de la de algunos años atrás: los precios inter-

nacionales de hace cinco o seis años (soja= US\$/tn 500-550, maíz = US\$/tn 300) han sido reemplazados por valores que son entre 50 y 60 por ciento de los anteriores. En el caso de la carne vacuna y los productos lácteos, las caídas son algo menores pero aún así promedian el 30 por ciento de los previos.

La reducción/eliminación de derechos a la exportación, dispuesta a fines de 2015 por el actual Gobierno, contribuyó a amortiguar el impacto de caídas de precios internacionales mencionadas anteriormente: en términos aproximados y ponderando las distintas producciones por su importancia en el valor total de la producción, la reducción de impuestos a la exportación resultó en mejoras del índice de precios del sector del orden del 15 por ciento. La eliminación de permisos a la exportación ("ROEs") contribuyó también en forma importante a la convergencia (aún incompleta) de precios internos a los internacionales. Al respecto, la Figura 1 muestra que el cociente entre el precio interno y el que "debería" recibir el productor, si se eliminaran aranceles a la exportación, permisos y otras distorsiones, ha oscilado para maíz y trigo entre el 50 y 80 por ciento. En el caso de la leche, las reducciones de precio de un 20-30 por ciento con respecto a los internacionales, fueron causados fundamentalmente por existencia de restricciones no-arancelarias a la exportación. La situación anterior claramente no contribuye al crecimiento y la eficiencia.

La eliminación de retenciones para

los cultivos de cereales, unidos a la muy modesta reducción en la principal oleaginosa (soja), gatilló un importante cambio en la asignación de tierra a estas dos actividades: se pasó de 41 por ciento de superficie sembrada con cereales en la campaña 2015/6 a 48 por ciento al año siguiente (Figura 2). La convergencia de precios internos a los internacionales no solo es favorable bajo el punto de vista de producción sino también de estabilidad y sustentabilidad de ésta a través del tiempo: mayor diversificación protege contra posibles shocks climáticos y, al resultar de mayor participación de cereales en la rotación, contribuyen también a mejoras en lo relativo a conservación de suelos y control de malezas.

Las mejoras en las expectativas de precios, unidos a reducción de precio de fertilizantes, resultaron en incrementos de uso de estos insumos: entre las campañas 2015/16 y 2016/17 el consumo aumentó en más de 40 por ciento, una cifra notable. Un mayor acople de los precios internos de productos e insumos

a aquellos de los mercados internacionales, debería contribuir a profundizar la mayor intensidad en el uso de la tierra que se verifica, con algunos altibajos, desde mediados de la década del '70.

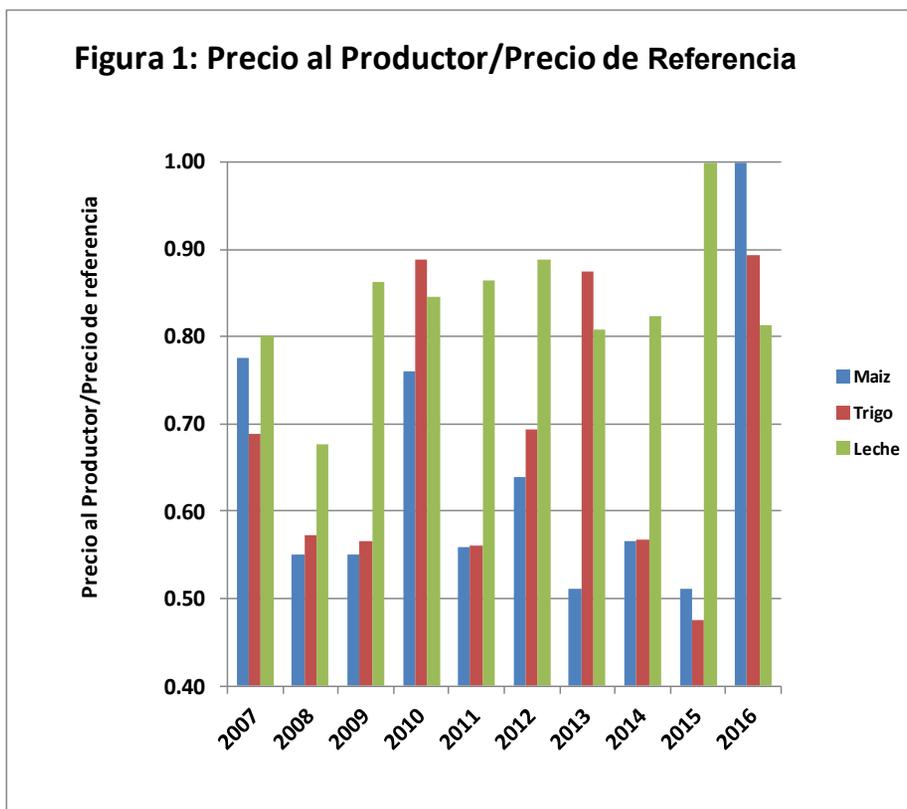
El productor argentino enfrenta precio de energía (gas-oil) casi un 30 por ciento mayor que los de su par norteamericano. Este diferencial acrecienta las desventajas causadas por el sistema de transporte hacia mercados internacionales (fundamentalmente por camiones en Argentina, por vía fluvial y ferrocarril en Estados Unidos). Precios altos de energía conspiran también contra el desarrollo de producciones bajo regadío y potencialmente exportables, entre ellas arroz y frutales. Los costos laborales argentinos siguen siendo menores a los de países desarrollados. Sin embargo constituyen un factor de importancia para producciones donde la sustitución de trabajadores por maquinaria resulta más dificultosa. Si Argentina transita un sendero hacia el desarrollo, de creciente productividad laboral y, por lo tanto, crecientes salarios,

el sector agropecuario deberá realizar un ajuste no menor para adaptarse a estas nuevas circunstancias. Es dable esperar que menor disponibilidad de mano de obra tenga – entre otras consecuencias – creciente presión para incrementar tamaño de empresa y, por supuesto, sustituir trabajadores por máquinas.

DESAFÍOS

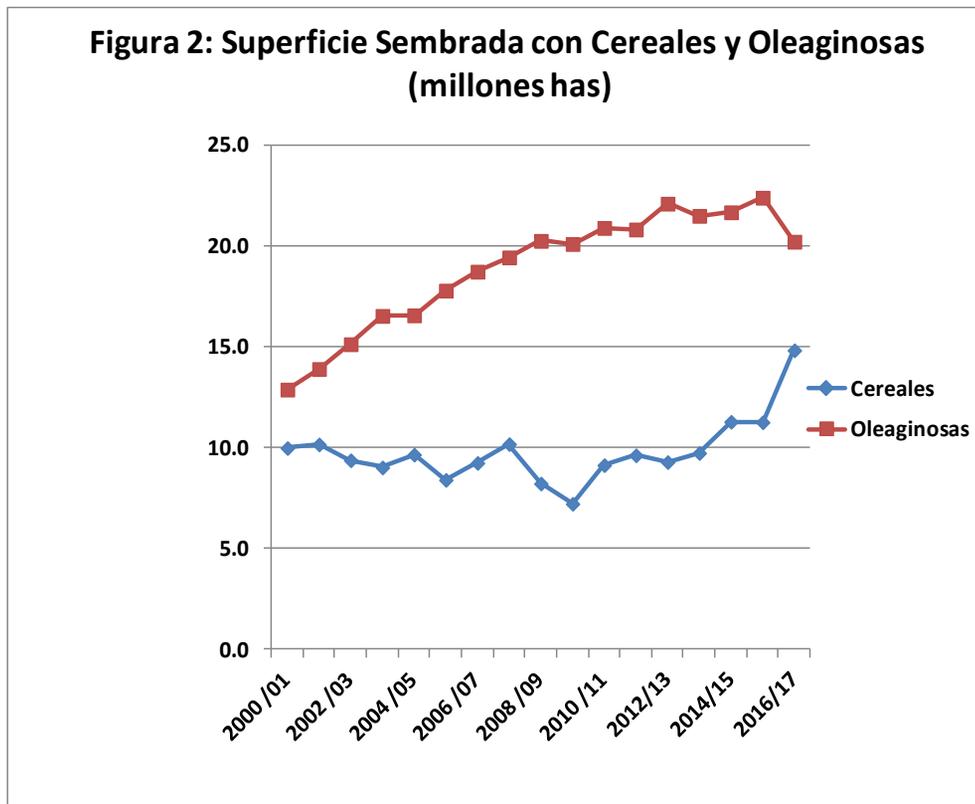
En una nota anterior (Gallacher y Lema, 2016) describimos el significativo aumento en la especialización y calidad del capital humano asociado a la producción agropecuaria, tanto a nivel de individuos como de organizaciones del sector.¹ Es de esperar que esta creciente especialización se profundice en respuesta a una macroeconomía más predecible, y un marco político de mayor confiabilidad. Como dijo alguna vez un importante economista, “el grado de especialización depende del tamaño del mercado”.

Hay mucho para hacer en relación a mejorar la calidad del management, tan-



1. Gallacher, M. y Lema, D.(2016), Un nuevo escenario para la producción agropecuaria. Revista de la Universidad del CEMA (Nº 30), mayo 2016.

Figura 2: Superficie Sembrada con Cereales y Oleaginosas (millones has)



to de empresas de producción primaria como las de otros eslabones de la cadena. Por ejemplo, una investigación que realizamos en el sector lechero muestra que existen, aún en grupos “de punta” como los pertenecientes a CREA, importantes diferencias en capacidad gerencial y, por lo tanto, eficiencia de producción, costos y rentabilidad². Esta investigación también encuentra que los “retornos a escala”, dependen estrechamente de la calidad del management: sólo si el management aumenta proporcionalmente con el resto de los insumos, será posible que mayor volumen de producción resulte en reducciones de costos.

El Sistema de Información Estadística (SIE) con el que cuenta el sector agropecuario argentino, está muy por debajo de lo que debería ser, dada la importancia del sector. Los trabajos que han sido realizados sobre eficiencia de producción, cambio tecnológico, adopción de tecnologías y otros aspectos, se han basado en general en información

parcial, muchas veces generada gracias a “la buena voluntad” del sector privado. Por ejemplo, las únicas bases de datos relativas a datos microeconómicos, con algún grado de continuidad en el tiempo, son las que generan los empresarios CREA. Las instituciones públicas, que manejan recursos de importante magnitud, están en este sentido seriamente atrasadas.

Existen múltiples programas y pro-

El Sistema de Información Estadística (SIE), con el que cuenta el sector agropecuario argentino, está muy por debajo de lo que debería ser.

yectos dirigidos al sector, a los cuales se asignan recursos de magnitud. En Argentina el análisis Beneficio/Costo de estos proyectos es prácticamente inexistente, por no decir nulo. Se hacen reportes de “acciones tomadas” pero no del impacto que estas acciones tienen

sobre productividad, costos o ingresos netos de hogares. Cuesta decirlo, pero existe poca investigación detallada y cuantitativa en muchos de los importantes problemas de nuestra economía agraria.

Sintetizando: las perspectivas de mercados internacionales son hoy menos favorables que las que existían hace algunos años. Sin embargo, la paulatina reducción en barreras al comercio implementada por el nuevo Gobierno, promesas de mayor inversión en infraestructura, y un - aún potencial - mayor interés de inversores extranjeros en el sector agroindustrial, podrían potenciar el crecimiento agropecuario argentino. Existen muchos desafíos y oportunidades para productores, empresas de la cadena agroindustrial y, por supuesto, también para todos aquellos interesados en investigar la economía del complejo sector agropecuario y agroindustrial.

2. Gallacher, M.(2011), Returns to managerial ability: dairy farms in Argentina. Documento de Trabajo 478 Universidad del CEMA.

Los Desafíos de la Educación para el Siglo XXI



Por el Dr. Edgardo Zablotzky, Miembro de la Academia Nacional de Educación y Vicerrector de la UCEMA.

Esta nota se basa en la exposición que brindé en la conferencia “Los Desafíos de la Educación para el Siglo XXI”, organizada por la Asociación Amigos de la Universidad de Tel Aviv, el 3 de octubre de 2017.

El desarrollo tecnológico y el uso de la web proveen un espacio increíble para que toda persona pueda ejercer la libertad de aprender lo que desea, independientemente de su localización geográfica y, aún en muchos casos, de sus posibilidades económicas. Probablemente en pocas áreas la tecnología ha contribuido tanto, y lo hará mucho más aún, para gozar de los beneficios de la libertad como lo es en el terreno educativo.

Hoy el problema no es memorizar una gran cantidad de información que autoritariamente un docente nos enuncia. Así se estudiaba hace no tanto tiempo. Lo relevante es aprender a buscar la información, a sistematizarla, sintetizarla y a utilizarla con criterio. La información que encontramos en la web no es escasa sino, por el contrario, demasiada y, por supuesto, muchas veces desordenada. Es necesario discernir qué nos es de utilidad para el tema puntual que estamos estudiando o el trabajo que estamos realizando. Por ello el rol del maestro sigue siendo fundamental, pero es muy distinto al que supo tener años atrás. Y he aquí un serio problema que, de pensarlo un segundo, resulta obvio. Para ser eficiente en el uso del espacio citaré un breve párrafo del estupendo libro de Santiago Bilinkis, “Pasaje al Futuro”, que lo ilustra con claridad y sobre el cual agregaré algún que otro comentario:

“Hace tiempo [escribe Santiago] encontré un video británico en internet, que contaba la historia de un hombre que se despierta en el mundo actual luego de haber estado dormido durante cien años. Sale a la calle y nota que todo ha cambiado mucho: hay edificios muy altos y transitan automóviles rarísimos a velocidades para él

impensables. Ve algo así como un enorme pájaro de metal atravesando el cielo.

Asustado, entra en un edificio de oficinas. Ve salir papeles impresos de máquinas, personas conversando con pequeños aparatos que tienen en sus manos, algunos que hablan con fotografías que se mueven donde se ve la cara de personas al otro lado del mundo y otros sentados delante de pantallas llenas de números y letras.

Huye espantado. Hace un nuevo tramo por la calle y decide ingresar a un hospital. Adentro, encuentra gente que se mantiene viva gracias a estar conectada a máquinas y aparatos que permiten ver en detalle el interior del cuerpo humano. Aterrado, corre hacia la calle e ingresa en otro edificio, donde funciona una escuela.

De repente, siente un alivio enorme. Por fin, ve algo que le resulta completamente familiar. Tal como sucedía en la época en la que se quedó dormido, ve un grupo de alumnos sentados ordenadamente en bancos, anotando en cuadernos lo que dicta un profesor desde el frente o lo que escribe sobre un pizarrón. ¡Están memorizando los ríos de Europa, tal como hizo él! Acá, en la escuela, todo es igual a su centenario recuerdo”.

Enseñar a aprender por sí mismo, ese es el rol del docente en este nuevo mundo en que vivimos. El maestro es un guía que debe motivar al alumno en ese camino. Un corto cuento Zen ilustrará claramente esta idea.

“Había una vez una vez un ciego que quiso saber que aspecto tenía el sol y por ello pidió que se lo describieran.

-El sol es como este disco de bronce – le explicó un aldeano golpeando un platillo. Luego, cada vez que el ciego oía sonar una

campana creía que ese sonido provenía del sol. Sin embargo, esta descripción no lo dejó satisfecho y solicitó una nueva descripción. -El sol brilla como una vela – le señaló una artesana.

El ciego, tomó una vela entre sus manos y mientras la recorría trataba de estudiar su forma y representársela. Luego de un rato, pudo advertir que la forma de la vela no coincidía con la del disco de bronce. Muy

Llegará el día que cada estudiante elija cursos que se ofrezcan en distintas universidades, en distintos lugares del mundo. Eso será posible cuando en las búsquedas laborales no se requiera un título sino una certificación de conocimientos.

decepcionado, por cierto, por la información que había reunido, decidió buscar a alguien que le suministrase una nueva descripción más adecuada.

-El sol es como un inmenso plato de fuego que brilla en lo alto – le dijo un agricultor que había bajado al pueblo a vender su cosecha.

Ya muy confuso, el ciego decidió probar unir las tres descripciones que había reunido, la imagen que obtuvo era tan absurda que nunca más volvió a solicitar una nueva explicación acerca de qué forma tenía el sol”.

¿Qué ilustra este corto cuento? sencillamente resalta que el conocimiento no puede alcanzarse por medio de las palabras que provienen de los otros sino a partir de la propia experiencia, de la propia acción ejercida en tal sentido.

Yo no soy los demás. Por lo tanto, si yo



no lo experimento por mí mismo, no lograría comprenderlo. Es imposible obtener algún conocimiento por vía de terceros. Por fuera de la práctica y la ejercitación, la comprensión no puede ser alcanzada.

Aprender a aprender, esa es la idea. La tecnología lo facilita de una manera increíble si somos capaces de utilizarla.

Centremos la atención en la formidable libertad que en el terreno educativo ha generado la revolución tecnológica.

¿Qué sentido tiene hoy día sentarse a tomar una materia con un profesor que sabe mucho menos de la misma que un investigador del MIT, la Universidad de

Harvard o Chicago, cuyo curso lo podemos tomar online?

Llegará el día que cada estudiante haga uso de su libertad para armar la currícula que desee, eligiendo cursos que se ofrezcan en distintas universidades, en distintos lugares del mundo. Obviamente, eso será posible cuando en las búsquedas laborales no se requiera un título sino una certificación de conocimientos. Parece un futuro lejano, yo creo que no lo es.

Tarde o temprano el avance tecnológico será tal que pensar que un estudiante deba estar sentado varias horas al día en un aula, tomando durante cinco o seis años

un conjunto de materias decididas por burócratas en algún momento lejano del tiempo, será tan sólo un recuerdo.

Es claro que para que ello sea una realidad, el paradigma educativo deberá cambiar: ya no enseñar a nuestros alumnos conocimientos sino la capacidad de aprender a aprender por ellos mismos, de aprender a utilizar todo los recursos que la tecnología ofrece para educarse a lo largo de toda su vida en un marco de mucha mayor libertad. Ese es del desafío de la educación para el siglo XXI.

VIDEOTECA UCEMA

► INGRESÁ A LOS
NUEVOS VIDEOS
DE NUESTRO CANAL

 **YouTube**
/UNIVERSIDADdeUCEMA



A 35 años de Malvinas
¿Dónde estamos
los argentinos?



Inteligencia artificial
Summit Argentina



Introducción al
Neuromarketing
& Research



Transformación Digital



Los países ricos, enloquecidos

Por **Federico Pelayo**, Licenciado en Economía, UCEMA. Máster en Políticas Públicas, Universidad de Chicago. Máster en Economía, Universitat Pompeu Fabra (2016). Profesor visitante de la UCEMA.

Durante el kirchnerismo no era extraño que varios opinadores televisivos de renombre afirmaran que la Argentina ha carecido de la condición de "país normal", debido a un extraño hechizo caído sobre nuestro país que nos impide "ponernos de acuerdo", lo que produce "bandazos" de tipo pendular en nuestras políticas públicas cada vez que cambiamos de presidente, e incita a nuestros políticos a comportarse como arriesgados adolescentes. Basta seguir las noticias que nos llegan de los países ricos, o haber vivido recientemente en alguno de ellos, para darnos cuenta que la incertidumbre política no es patrimonio exclusivo de países como el nuestro, y que es fácil reprobar a la opinión pública del mundo desarrollado en lo que a coherencia respecta.

Da la impresión de que el mundo rico, que otrora se pensaba como la vitrina de las políticas "responsables", ha caído en ciertas trampas o tentaciones que se creían superadas. Algunos de estos cantos de sirena nos son excesivamente familiares. Por ejemplo, el mismo día de su investidura, el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, retiró sin am-

bages a su país de las negociaciones del Acuerdo Transpacífico (TPP por sus siglas en inglés), un tratado de libre comercio con Asia. En medio de su política antiinmigrantes, amenazó a México con imponer un control de capitales. Propone retirarles las licencias de televisión a los medios que lo critiquen y convierte a sus conferencias de prensa en verdaderos circos tercermundistas. Culpa a otros países, como Alemania, China o Canadá, de sus problemas.

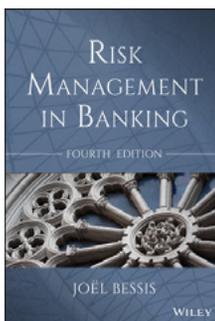
Con menos rimbombancia pero igual peligrosidad, del otro lado del Atlántico florecen los nacionalismos que intentan dinamitar el proyecto europeo. Varios partidos populistas –como el Frente Nacional francés, Alternativa para Alemania, los Hermanos de Italia, el Partido de la Libertad holandés, el Partido del Progreso noruego o el Partido por la Independencia (UKIP) británico– ganan escaños o influencia a pasos agigantados en sus respectivos países, al punto que algunos –el Partido de la Libertad austríaco– podrían llegar a cogobernar. Suelen emparentarse, con matices, en su rechazo al libre comercio, la inmigración, los flujos de capitales y el euro.

En el Reino Unido, un irresponsable e innecesario referéndum convocado por el ex primer ministro David Cameron ha dejado al país fuera de la Unión Europea. Para peor, el gobierno conservador actual pretende, para satisfacer a la ultraderecha xenófoba, retirarse de la unión aduanera y del mercado único con el solo motivo de "recuperar el control sobre las fronteras", y abraza la tonta tesitura de hacer que Reino Unido sea "menos atractivo para los migrantes económicos". En España, el populismo es representado por Podemos, un partido de izquierda, y por los separatistas catalanes, una variopinta confluencia de partidos de derecha e izquierda tradicionales con un movimiento anticapitalista.

¿Cómo se ha llegado a tan trágica situación? Está claro que establecer causalidad sería pretencioso, pero hay algunas variables que vale la pena tener en cuenta, al menos, por su correlación con los problemas actuales. Lo más obvio es echarle la culpa a la Gran Recesión iniciada en 2008 como consecuencia del estallido de la burbuja inmobiliaria estadounidense el año anterior. Caídas en el Producto Bruto Interno (PBI) como



NOVEDADES BIBLIOGRÁFICAS DICIEMBRE 2017



Risk Management in Banking Joel Bessis
New York: John Wiley & Sons Inc, 2015.

Es una referencia integral para la industria de administración de riesgos, que abarca todos los aspectos del campo. En su cuarta edición, esta útil guía se ha actualizado con la información más reciente sobre ALM, Basilea 3, derivados, análisis de liquidez, riesgo de mercado, productos estructurados, riesgo de crédito, bursatilizaciones y más.



Francisco: vida y revolución Elisabetta Piqué
Buenos Aires: Editorial El Ateneo, 2013.

Desde la mayor cercanía con el Papa Francisco, a quien conoce desde hace más de una década, la autora cuenta su camino dentro de la curia, los entretelones de su llegada al punto más alto de la jerarquía de la Iglesia y cuáles son los nuevos y polémicos cambios que impulsa. Con una prosa ágil, consultando testigos y documentación, recabando información y opiniones entre sectores laicos y eclesiásticos, ha logrado en este libro un fresco completo que abarca el presente, el pasado y el futuro de quien alguna vez se llamó Jorge Bergoglio.

las observadas en Estados Unidos (EE.UU.) (4%), España (9%) o Grecia (25%), no dejan indiferentes a nadie, máxime cuando algunos países han acabado perdiendo una década (Portugal) o dos (Italia). Ha sido estudiada la tendencia de las economías avanzadas por la cual la extrema derecha suele cosechar victorias electorales luego de las crisis financieras, lo que puede ralentizar la recuperación de las mismas¹. Así como Italia y Alemania fueron las víctimas de la Gran Depresión, bien podrían ser Estados Unidos y Reino Unido las de la Gran Recesión.

Sin embargo, se ha hecho principalmente hincapié en factores de más largo aliento. La desigualdad es, sin duda, una de las preocupaciones más importantes –si no la más– en los países de ingresos altos². Ha cobrado especial trascendencia tras la crisis pero su incubación tiene una historia más dilatada: en los países anglosajones industrializados, el “uno por ciento más rico” –hoy tan de moda– ha pasado de recibir entre el 4% y el 8% del ingreso nacional hace 35 años a entre el 9% y el 18% hoy, según el país³. Se han notado numerosas causas posibles tras este fenómeno, desde el precio de la educación superior hasta

la revolución tecnológica, pasando por la globalización o el sistema fiscal. Es común asociar la desigualdad con la polarización política, aunque establecer causalidad entre ambas es complejo⁴. El salto de la desigualdad, a primer plano tras la crisis, ha llevado a la propuesta de soluciones innovadoras, como el ingreso universal, el cual, sin embargo, está solamente en fase de experimentación⁵.

La globalización también ha sido señalada como causa de la situación actual. Se ha notado que los países más abiertos al comercio suelen tener Estados de bienestar más grandes, posiblemente como seguro contra shocks en los términos de intercambio⁶. En esa línea, quizá tengan algo que ver las tensiones proteccionistas en EE.UU. con el escaso apetito por aumentar la redistribución de renta⁷. A través de las migraciones, la globalización puede aumentar la desigualdad y la polarización política, ya que los migrantes suelen ser complementarios a los trabajadores ricos y sustitutivos de los pobres⁸. Además se piensa que, a medida que la globalización hace desaparecer los “efectos frontera” (gracias a la armonización de regulaciones, bajas arancelarias, entre otros aspectos), las

economías de escala de los Estados se reducen –y por ende el tamaño óptimo de los mismos–, lo que aumenta el atractivo de los movimientos independentistas⁹. Esto es preocupante en especial en la zona euro, la que podría necesitar de una unión fiscal para corregir su suboptimalidad como área monetaria¹⁰ y de una unión bancaria plena para evitar llevar a la ruina a sus miembros más débiles.

Sean las razones que sean, está claro que el mundo rico está pasando por tiempos desagradables. Podemos estar seguros de que ciertas debilidades de los países desarrollados han salido a relucir. El mundo ha sido víctima de las vulnerabilidades de ciertos sistemas electorales, como las bajas tasas de participación, la escasa información del público, o la predilección por los referéndum –que reducen complejos problemas a decisiones binarias abiertas y riesgosas manipulaciones, más aún en el contexto del voto voluntario–. Un público hastiado y en pánico ha decidido agitar un poco las cosas, y solo el tiempo dirá si esto se trata de un truculento paripé o de algo más serio.

(1) Funke, Schularick, Trebesch. “Going to extremes: Politics after financial crises, 1870–2014.” *European Economic Review* 88 (2016): 227–60. (2) Nótese, por ejemplo, la discusión sobre el tema en la 6ta. reunión Lindau sobre ciencias económicas, parte de las Lindau Nobel Laureate Meetings (2017). (3) The World Top Incomes Database. (4) Duca, Saving. “Income Inequality and Political Polarization: Time Series Evidence Over Nine Decades.” Federal Reserve Bank of Dallas Research Department. (2014) Working Paper 1408. (5) Por ejemplo en Finlandia o en la provincia de Ontario, desde el 2017. (6) Rodrik. “Why do More Open Economies Have Bigger Governments?” *Journal of Political Economy*. 106, no. 5 (1998): 997–1032. (7) Ashok, Kuziemko, Washington. “Support for Redistribution in an Age of Rising Inequality: New stylized facts and some tentative explanations” *Brookings Papers in Economic Activity* (2015). (8) Borjas. “We Wanted Workers: Unraveling the Immigration Narrative”. W. W. Norton & Company (2016). (9) Gancia, Ponzetto, Ventura. “Globalization and Political Structure.” NBER Working Paper No. 22046 (2016, revisado en 2017). (10) Mundell. “A Theory of Optimum Currency Areas”. *American Economic Review* 51 no. 4 (1961): 657–665.

MÁS NOVEDADES BIBLIOGRÁFICAS



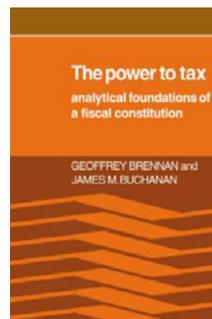
Mobbing : Acoso Psicológico en El Ámbito Laboral
Francisco Javier Abajo Olivares
Abajo Olivares
Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2016.

Existe la necesidad de una regulación legal sobre la temática de la violencia en el ámbito laboral. Esta nueva edición brinda al lector una amplia perspectiva sobre la problemática y lo actualiza sobre recientes sentencias, tanto de tribunales españoles como argentinos.



Open Economy Macroeconomics in Developing Countries
Carlos A. Végh
Cambridge, Mass.: MIT Press, 2013.

Un texto exhaustivo y riguroso que muestra cómo se puede extender un modelo básico de economía abierta para responder preguntas macroeconómicas importantes que surgen en mercados emergentes.



The Power to Tax : Analytical Foundations of a Fiscal Constitution
Geoffrey Brennan y James M. Buchanan
Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press, 2006.

The Power to Tax se basa en las implicaciones de un gobierno que maximiza los ingresos. Originalmente publicado en 1980, The Power to Tax era una respuesta muy necesaria a las revueltas fiscales que se extendían por los Estados Unidos.



Los costos del programa de estabilización del Gobierno

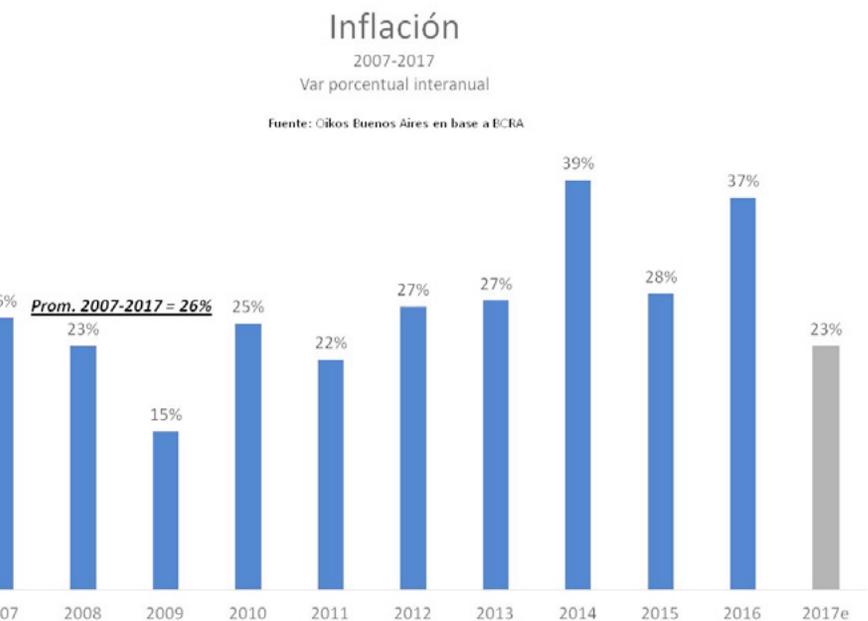
Por **Mariano Fernández***, Profesor del Departamento de Economía, UCEMA.

Desde su asunción, uno de los objetivos del Gobierno en su conjunto ha sido la estabilización de precios, es decir una disminución de la tasa de inflación crónica que padece nuestro país desde la salida de la convertibilidad. Luego de casi dos años de gestión, los magros resultados obtenidos no parecen justificar el alto costo en el que hemos incurrido para alcanzarlos o, al menos, desearlos.

En promedio la tasa de inflación de 2017, que cerrará en torno al 23%, si bien ha sido la más baja desde 2011 (22%), todavía se ubica solo tres puntos porcentuales por debajo del promedio 2007-2017 (26%). Una modesta caída, irrelevante en términos estadísticos.

De todos modos, el inconveniente con esta baja no es la cuantía, sino que dicha moderación se ha costeado de manera apalancada, o sea, a base de esterilización vía pasivos remunerados del Banco Central.

De esta manera, analizando los costos pagados por la institución a cargo de Federico Sturzenegger, se puede apreciar que los pasivos remunerados del Banco Central de la República Argentina (BCRA) crecieron un 281% desde diciembre de 2015, promediando una expansión interanual en torno al 70% durante los últimos 12 meses, una cifra que implica un crecimiento en términos



reales difícil de sostener, sobre todo si tenemos en cuenta que el principal activo del Banco Central, sus reservas, han crecido un 116% en dólares y un 235% si las "pesificamos". Esto deja entrever que la velocidad a la cual crecen los pasivos del Banco Central está siendo muy superior a la cual crecen los activos, lo que implica una dinámica inestable y, por ende, no sostenible.

De hecho, hoy para "calzar" activos y pasivos del BCRA, y así neutralizar los desequilibrios patrimoniales, el tipo de cambio debería ser de 23 pesos por dólar, o sea, tendría que depreciarse alrededor de un 30%. En cuanto a la perspectiva

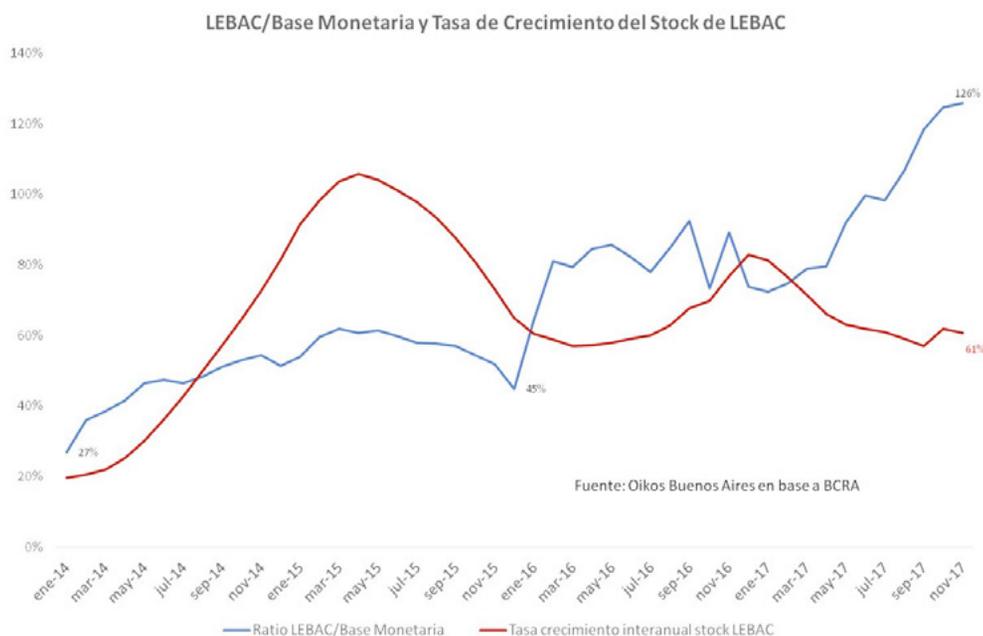
hacia 2018, realizando una estimación conservadora con un tipo de cambio de 21 pesos por dólar a diciembre de 2018, la depreciación requerida para calzar activos y pasivos del BCRA sería de entre el 70% y 90%, lo que arrojaría un tipo de cambio de entre \$35 y \$40. Así, queda en evidencia la dinámica explosiva del equilibrio macroeconómico actual.

A la luz de los hechos, durante estos dos últimos años sólo un reducido grupo de economistas hemos afirmado, desde el comienzo del programa de metas de inflación anunciado por la autoridad fiscal y monetaria, que dicha herramienta no sería efectiva para lograr una estabiliza-

(*) Columna escrita en colaboración con Juan Ignacio Fernández, de Oikos Buenos Aires

Bibliografía de referencia

- Calvo, G. Interest Rate Rules, Inflation Stabilization, and Imperfect Credibility. *NBER Working Paper* N° 13177, Noviembre 2007
- Calvo, G. y C. Vegh. Disinflation and Interest Bearing Money. *The Economic Journal*, 106, p 1546-1563, 1996.



ción permanente.

La clave para poder comprender esta argumentación radica en la comprensión de la literatura sobre credibilidad. Siguiendo a Taylor (1982), un simple anuncio de cambio de política (metas establecidas en enero de 2016) no determina per se un aumento en la credibilidad.

Es importante comprender que la construcción de credibilidad se basa en tres aspectos centrales 1) el anuncio 2) el marco institucional o la regla de política 3) la consistencia temporal del anuncio y la regla, es decir la posibilidad de que los "fundamentals" de la economía puedan reflejar la sostenibilidad de dicha nueva regla.

La construcción de castillos en el aire o los buenos deseos por parte de las autoridades fiscales y monetarias no alcanzan para estabilizar a la economía, y más en contextos donde enfrentamos inflaciones crónicas como la de Argentina.

Reconocer, como lo hizo el Presidente del Banco Central, que Argentina tiene un problema de dominancia fiscal en el sentido establecido por Sargent-Wallace (1981) no alcanza para dimensionar el

problema de estabilización, máxime teniendo en cuenta la literatura reciente. En *Is The Monetarist Arithmetic Unpleasant?* Martín Uribe (2016) reconoce que se puede optimizar el sendero de la tasa de inflación mediante instrumentos remunerados como las Lebac. En tanto, Manuelli-Vizcaino (2017) afirman en *Monetary Policy with Declining Deficits: Theory and Application to Recent Argentine Monetary Policy* que es posible estabilizar, como lo intenta el BCRA, pero sólo bajo un escenario de déficit fiscal declinante, y siempre y cuando la capitalización de los intereses de las Lebac no disminuyan el compromiso de no defaultearlas, licuarlas abruptamente o canjearles en forma compulsiva por otro instrumento.

Las dificultades para alcanzar un déficit declinante (tanto fiscal como cuasifiscal), sumado al riesgo de la posible falta de compromiso de la autoridad monetaria de no alterar abruptamente el valor de sus pasivos remunerados, determinan un escenario inconsistente temporalmente y de baja credibilidad.

Bajo este escenario y siguiendo a

Guillermo Calvo y Carlos Vegh (1996) en *Disinflation and Interest Bearing Money*, y a Calvo (2007) en *Interest Rate Rules, Inflation Stabilization, and Imperfect Credibility*, la utilización de la tasa de interés como herramienta de estabilización no resulta ser eficiente para estabilizar en forma permanente la disminución en la tasa de inflación.

Más aún, el experimento de estabilizar con instrumentos remunerados imprime un factor de riesgo adicional de inconsistencia temporal al acelerar el costo cuasifiscal cada vez que la inflación no converja a la meta deseada por el Banco Central.

Con lo expuesto, queda en evidencia la necesidad imperiosa de torcer el rumbo de la política monetaria y fiscal antes de que sea demasiado tarde.

La evidencia empírica y la literatura económica determinan que difícilmente Federico Sturzenegger logrará bajar la tasa de inflación en forma permanente.

Por otro lado, aún logrando una baja transitoria de la misma, el costo incurrido para concretarlo será muy alto.

Manuelli, Rodolfo y Juan Vizcaino. *Monetary Policy with Declining Deficits: Theory and Application to Recent Argentine Monetary Policy*. *Federal Reserve of St. Louis Review*, Cuarto Trimestre de 2017.

Sargent, T. y N. Wallace. *Some Unpleasant Monetarist arithmetic*. *Federal Reserve of Minneapolis, Quarterly Review*, Vol 5 N°3, Otoño 1981.

Taylor, John. *Establishing Credibility: A Rational Expectations Viewpoint*. *The American Economic Review*, N°2, Mayo 1982.

Uribe, M. *Is The Monetarist Arithmetic Unpleasant?*. *NBER Working Paper N° 22866*, Noviembre 2016.

¿Dónde están ahora?

CAMBIOS LABORALES DE ALUMNOS Y GRADUADOS

ALUMNOS DE LA CARRERA DE CONTADOR PÚBLICO:

Bracco, Diego Tomás de Citibank NA a Depegar.com | **Stringhini, Nicolás** de Ernst and Young a Axonier Consultores.

GRADUADA DE LA CARRERA DE CONTADOR PÚBLICO:

Canavesi, María de los Milagros de Telecom Argentina SA a EMAE (ALPI).

GRADUADO DEL DOCTORADO EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Carrillo del Pino, Manuel Esteban de Petrobras Argentina S.A. a Instituto Tecnológico de Buenos Aires (ITBA).

ALUMNO DEL DOCTORADO EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Quintana, Pedro Omar de International Health Services Argentina a Universidad Austral.

ALUMNO DE LA ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN DE PROYECTOS

Almestro Vega, Agustina de Kevingston a Banco Itaú.

ALUMNOS DE LA CARRERA INGENIERÍA EN INFORMÁTICA

Manzan, Micaela de Tribunal Superior de Justicia a OSPLAD | **Natale, Matías Sebastián** de Jungle Game a IBM Argentina | **Rial, Mateo** de Lisantour a Laboratorios Eléctricos Argentinos SA.

GRADUADOS DE LA LICENCIATURA EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS:

Betelu, Constanza Mariana de Paula Cahen D'Anvers a Nestlé Argentina | **Breyau, Mora** de Oracle a LVMH | **Farace, Javier Nicolás** de Maped Argentina a Akzonobel.

ALUMNA DE LA LICENCIATURA EN ECONOMÍA:

Martínez Devesa, Juana Lucía de Exada SRL a Dell Argentina.

GRADUADO DE LA LICENCIATURA EN ECONOMÍA:

Vitale, Augusto de Manden Fruta a Paradigma Consultores Asociados.

ALUMNO DE LA LICENCIATURA EN MARKETING:

Seefeld Kohen, Joaquín de Precotec SA a Booz Fight Shop.

GRADUADOS DE LA LICENCIATURA EN RELACIONES INTERNACIONALES

Moraes Sarmento, Rafael de Accenture a Strategy Lab Group.

ALUMNA DE LA MAESTRÍA EN AGRONEGOCIOS

Pergolesi, Florencia Catalina de Deloitte & Touche SA a Administración Austral SA.

GRADUADOS DE LA MAESTRÍA EN AGRONEGOCIOS

Martínez, Alejandro Gustavo de Plastar Group a Team AGRO | **Vargas, Federico** de Molinos Río de la Plata SA a Molinos Agro SA | **Arnaudo, Javier** de UCEMA a Universidad de San Isidro.

ALUMNOS DE LA MAESTRÍA EN ECONOMÍA

Cabrero, Tomás de Google Argentina a Google Inc | **Massa, Sofía** de Cargotec Argentina a Global Eagle Entertainment.

GRADUADO DE LA MAESTRÍA EN ECONOMÍA

Ricardi, Julián María de Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto a Centro Azucarero Argentino.

ALUMNOS DE LA MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Coronel Borghi, Oscar Alberto de CH2M HILL a TECNIA | **Delgado, Adrián Patricio** de CGR SA a Actividad independiente | **Di Paola, María Virginia** de British Council a Ideas Factory | **Isaacson, Sebastián** de MSA The Safety Co a Endress + Hauser | **Lupi, Claudio Alberto** de Schneider Electric a Telefónica - Movistar | **Napadensky, Tomás** de KPMG a WODEN SA | **Podavini, Dante Mauricio** de GCI Servicios SA a DASA SA | **Saal, Guido** de EY a Accenture | **Veralli, Verónica Giselle** de Nobleza Piccardo a British American Tobacco Argentina.

GRADUADOS DE LA MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Agnese, Sonia Gabriela de Telecom Argentina SA a OVUM | **Barbano, Francisco Javier** de Royal Canin a Laboratorios Andrómaco | **Barrabino, Lionel Omar** de Snoop Consulting a AcaSalud | **Cardone, Daniel Carlos** de Nokia Argentina SA a Municipalidad de Carmen de Patagones | **Chidini, Hugo Matías** de Tenaris a Mustad Hoofcare Group | **Corvi, Fernando Javier** de Municipalidad de Pilar a Ferraro y Asociados | **Delgado, Javier** de Mark-2k a Universidad Metropolitana | **Etcheverry, Carlos Fulvio** de DLS Archer a TECPETROL SA | **Falcone, Gastón** de BNP Paribas Brasil a PHILIPS Argentina | **Fernández Casares, Santiago** de Microsoft de Argentina SA a Softline International SA | **Ferrandiz, Esteban Andrés** de Specialized Bicycle Components Argentina SRL a Make it Happen SA | **Figuroa, Paula Inés** de Tenaris Supply Chain Services (USA) a I.N.T.I Instituto Nacional de Tecnología Industrial | **Fink Almirall, Guillermo** de VERIZON ARGENTINA SRL a Red Hat Argentina | **Gago, Fernando Adrián** de Grupo Haras del Sur a Andreani Desarrollos Inmobiliarios |

Gallardo, Juan Pablo de Banco de Servicios y Transacciones SA a BAF Capital SA | **Galve, Walter Ariel** de Fanni Shoes SRL a Ruggero Vaccari SA | **Gorgas, Sebastián José** de Kuehne Nagel a DHL Supply Chain | **Margot, Marcos David** de Solunio Seguros de Crédito a Garantizar Sociedad de Garantía Recíproca | **Martínez, Laura Patricia** de CIS Latam a Martínez García Contadores Públicos | **Mazzolenis, Daniel Alejandro** de INC Research a INC Research/inVentiv Health | **Portas Esquivel, Juan Pablo** de Converse a Hanesbrands Argentina SA | **Puglisi, Maximiliano** de CNH Industrial Argentina SA a Acireale Consulting | **Pugni, Juan Ignacio** de PCG Consulting a Insights Beacon | **Quintana, Pedro Omar** de International Health Services Argentina a Universidad Austral | **Runza, Pablo Manuel** de Banco Hipotecario SA a Iberoasistencia | **Sol, María José** de Textil Espartillo SA a Red Educativa FASTA | **Sotero, Fernando Pablo Santiago** de Sicame Argentina SACIFI a CORIPA SA | **Tijdens, Enzo Abel** de TRF a Unifarma SA | **Troncoso, Horacio Alfredo** de Flux IT SA a Universidad del Este | **Winkel, Federico Andrés** de Indura Systems Inc a SNP | **Zaccagnino, Nelson Hernán** de Tempur Sealy a BAS Consulting Argentina | **Zeljeznak, Patricia** de Grafipack SA a CASIBA SA.

ALUMNOS DE LA MAESTRÍA EN FINANZAS

Barrios Urdaneta, María Laura de Banco Occidental de Descuento a Accenture SRL | **Cabot, Agustín Hernán** de BASF Argentina SA a Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional | **Camasta, Nicolás Hernán** de Southern International School a BBVA Banco Francés SA | **Garoby, Paula María** de CGM Leasing Argentina SA a Profesional Autónomo | **Ginel, Nurit** de ITBA a Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires | **Guerra, Manuel Ignacio** de Empresa Distribuidora De Energía Norte SA a First Capital Markets | **Melendez, Facundo** de Crisil Irevna S&P Global a TPCG Group | **Merlo, Juan Manuel** de Banco Patagonia SA a Banco CMF SA.

GRADUADOS DE LA MAESTRÍA EN FINANZAS

Alfonso, Christian Javier de Mosaic Fertilizantes Ltda, Brasil a Autopistas Urbanas SA | **Anciaume, Juan Manuel** de Megainver Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión SA a Mortilla SA | **Bruzzo, Francisco** de Accenture a Conevia Constructora e Inversora SA | **Canto, Juan Ignacio** de ICBC Argentina a HSBC Bank Argentina | **De Bernardini, Marcos Nicolás** de Gran Tierra Energy SRL a Nike Argentina SRL | **Flores, Emanuel Alejandro** de OSETYA a Crisil Irevna Argentina SA | **Gigliotti, Javier** de Nestlé a Ferrero | **Guzzetti, Florencia** de Petrobras Argentina SA a Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados | **Iraola Verzeri, María Victoria** de Fronterax Frontera a Research for Traders | **Kelly Grinner, Patricio Javier** de Bunge Argentina SA a Despegar.com | **Klecki, Diego Nicolás** de IRSA Propiedades Comerciales a Arcos Dorados SA | **López, Nicolás Adrián** de SBS Trading Sociedad de Bolsa a Nación Bursatil | **Lucas González, Rodrigo** de Petrobras Argentina SA a Repsol-YPF | **Macuglia, Damián Ezequiel** de Accenture a Cueros y Cuerinas SRL | **Monastirsky, Martín Leonardo** de UCEMA a Petroquímica Cuyo / Petroken | **Morbello, Luciano Ezequiel** de Holding Valle de Las Leñas a Hoyts General Cinema de Argentina SA | **Sternheim, Amalia Cristina** de Tarshop SA a IRSA Inversiones y Representaciones SA | **Sucarrat, Ángel Esteban** de Maersk - River Plate Cluster a Hamburg Sud | **Visentin, Mariano Emilio** de SIDERAR a First Capital Markets SA.

ALUMNO DE LA MAESTRÍA EN EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Sosa, Pablo Luis Nahuel de ExxonMobil Corp. a Axion Energy SA.

GRADUADO DE LA MAESTRÍA EN EVALUACIÓN DE PROYECTOS

Tissera, Facundo de Universidad Favaloro a Ministerio de Producción de la Provincia de Buenos Aires.

ALUMNOS DEL POSGRADO EN MANAGEMENT

Sartori, Juan Manuel de EMC Computer Systems Argentina SA a Dell America Latina Corp.

» MBA

Maestría en Dirección de Empresas
CONEAU Res. N° 815/11. Res. M.E N° 833/15.

Entre los 100 líderes empresarios más destacados de la Argentina, el 50% de los que realizaron un MBA en nuestro país lo hizo en la UCEMA.

» Posgrado en Management

Marketing, finanzas, liderazgo, gestión de operaciones y recursos humanos

Duración: 8 meses

* Otorga créditos para el MBA UCEMA.

» MAF

Maestría en Finanzas
CONEAU Res. N° 539/11. Res. MCyE N° 2066/98.

Posicionada en rankings locales como la más reconocida por la calidad de su programa de estudios y profesores.

» Especialización en Finanzas

CONEAU S. N° 385/13. Res. MCyE N° 1045/14.

Duración: 9 meses

» MAESTRÍAS

Economía
CONEAU Res. N° 1064/11. Res. MCyE N° 1006/95 y 213/00.

Agronegocios
CONEAU Res. N° 956/12. Res. MCyE N° 1679/14.

Evaluación de Proyectos
[UCEMA-ITBA]
CONEAU Res. N° 1063/11. Res. MCyE N° 1682/99.

Ciencias del Estado
CONEAU Res. N° 1164/11. Res. MCyE N° 1525/14.

Estudios Internacionales
CONEAU S. N° 366/12. Res. MCyE N° 2461/13.

» ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN DE PROYECTOS

Primer Posgrado Oficial en Argentina
CONEAU S. N° 368/12. Res. MCyE N° 1046/14.
Duración: 9 meses.

» DOCTORADOS

Finanzas
CONEAU Res. N° 1187/12.
Res. M.E N° 1200/2015.

Economía
CONEAU Res. N° 1188/12.
Res. MCyE N° 676/99.

Dirección de Empresas
CONEAU Res. N° 1186/12. Res. MCyE N° 76/15.

» EDUCACIÓN EJECUTIVA Y FORMACIÓN A MEDIDA

DIPLOMATURAS

Investigación de Mercado | Marketing Estratégico | Agronegocios | Mercado de Capitales | Competencias Organizacionales: Inteligencia Emocional - Liderazgo - Negociación - Coaching.

PROGRAMAS EJECUTIVOS

Administración de Empresas | Finanzas Corporativas | Certificación Internacional en Ética y Compliance | Gestión Personal de Inversiones Financieras con Enfoque en Mercados Internacionales | Preparación para el Examen CFA. Nivel I y II | Coaching Gerencial | Diseño de un Business Plan | Gestión de Recursos Humanos | Finanzas para Abogados | Tablero de Comando | Persuasión.



ucema.edu.ar

Av. Córdoba 374 - Ciudad de Buenos Aires - Argentina
(011) 6314-3000 www.ucema.edu.ar



UCEMA

ESCORIHUELA GASCÓN WINES

Escorihuela Gascón

ARGENTINA

2017



LÍA SALVO. ESCORIHUELA GASCÓN LADIES POLO TEAM

@escorihuelag #WINEATTITUDE

BEBER CON MODERACIÓN. PROHIBIDA SU VENTA A MENORES DE 18 AÑOS.