

Newsletter INSECAP UCES

Facultad de Ciencias Económicas

Editorial

Durante octubre, los rebrotes de contagios de COVID-19 y las intensificaciones de las restricciones a la movilidad en Europa dejaron en claro que, hasta que llegue la vacuna, la recuperación de la actividad económica tendrá avances y retrocesos. En paralelo, Estados Unidos está entrando en una tercera oleada, que puede influir decisivamente en las cada vez más cercanas elecciones presidenciales del 3 de noviembre. Sin lugar a dudas, los nuevos rebrotes van a meter presión a la aprobación, fabricación y distribución mundial de las vacunas, que probablemente sean dirimidos por los tradicionales mecanismos de mercado, ante el fracaso de las iniciativas globales de cooperación.

En América latina, el ritmo diario de contagios aflojó en casi todos los países, salvo en Argentina donde aún no encuentra su techo. Ante un Gobierno y una sociedad civil que parecen haber bajado los brazos, nuestro país superó el millón de contagios y los 30.000 muertos, convergiendo a toda velocidad a la misma cantidad de muertos por millón de habitantes que el pelotón de países latinoamericanos: al cierre de esta edición, Argentina tenía 656 muertos por millón de habitantes; mientras Brasil, 742; Bolivia, 740; Chile, 732; Ecuador, 710 y México, 694. La federalización de la enfermedad tiene a Santa Fe, Córdoba y Tucumán como epicentro de los casos. Las buenas noticias radican en que en el AMBA, el promedio de nuevos contagios diarios cayó más de 60% desde el pico registrado a fines de agosto, lo que permitió a las autoridades ir relajando diversas restricciones. Sin embargo, los rebrotes en Europa dan cuenta de que la pandemia no podrá ser superada hasta tanto no se distribuya una vacuna que proteja a la población más vulnerable y reduzca sustancialmente la tasa de letalidad de la enfermedad.

En el plano económico, durante las últimas dos semanas las fuertes subas de las cotizaciones alternativas del dólar (Contacto con Liquidación, Mercado Electrónico de Pagos y *Blue*) monopolizaron los titulares económicos. Mientras el Gobierno se encuentra enfocado en evitar un salto en la cotización oficial de la divisa, el *blue* pasó de \$145 a principios de octubre a más de \$180 al momento de cierre de la presente edición, con una dinámica similar para el CCL y el MEP. El descontrol de la brecha cambiaria (que supera el 120%) está afectando el normal desenvolvimiento de la economía argentina, tal como advertíamos en anteriores ediciones del *newsletter*. Al generar una fuerte expectativa de depreciación de la cotización oficial, buena parte de los agentes económicos están adelantando

importaciones, retrasando la liquidación de exportaciones, acopiando productos atados al dólar oficial o mismo interrumpiendo ventas ante la incertidumbre respecto del costo de reposición. Esta situación llevó a un resultado inédito en nuestra historia: a pesar de la contracción interanual del PBI de 11% en agosto, durante septiembre las importaciones crecieron 3,1% interanual, cifra que contrasta con la caída de 23% acumulada durante los ocho meses anteriores del año.

Ante el descontrol de las últimas semanas, el Gobierno realizó varios anuncios: la reducción temporal de 3 puntos porcentuales de los derechos de exportación de la soja, la suba de 33 a 34% de la tasa de interés para depósitos a plazo fijo minoristas en pesos, la suba de las tasas de pases y la devolución del Tesoro Nacional al Banco Central de casi \$26.000 millones de adelantos transitorios. A su vez, tanto el Presidente Fernández como el Jefe de Gabinete Cafiero y el Ministro de Economía Guzmán afirmaron en la última semana que el Gobierno no va a depreciar el peso.

A toda costa, las autoridades económicas están intentando evitar una suba en la cotización oficial del dólar: un nuevo *shock* inflacionario golpearía el poder de compra de la población e interrumpiría la recuperación del nivel de actividad, que viene muy resentida de tres años consecutivos de recesión y pandemia. Con una pobreza que afectó a más del 47% de los argentinos durante el segundo trimestre de 2020, la situación social se encuentra en un límite inestable. En las próximas semanas se sabrá si el Gobierno tiene éxito en evitar un nuevo salto en la cotización oficial de la divisa, para lo cual será indispensable revertir el goteo de las reservas netas en poder del Banco Central (hoy en torno a U\$4.000 millones) y reducir las cotizaciones alternativas. Caso contrario, Argentina podría estar entrando en un nuevo régimen de alta inflación, sin un horizonte claro de salida.

I) LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL NO SERÁ SENCILLA

La exponencial suba de los contagios en varios países europeos y la vuelta al confinamiento dispararon las expectativas de poder transitar los últimos meses de 2020 en una situación cercana a la normalidad. Sin lugar a dudas, el endurecimiento de la cuarentena en dichos países impactará negativamente en sus economías en el último trimestre y debilitará la recuperación que se había conseguido en el verano del hemisferio norte.

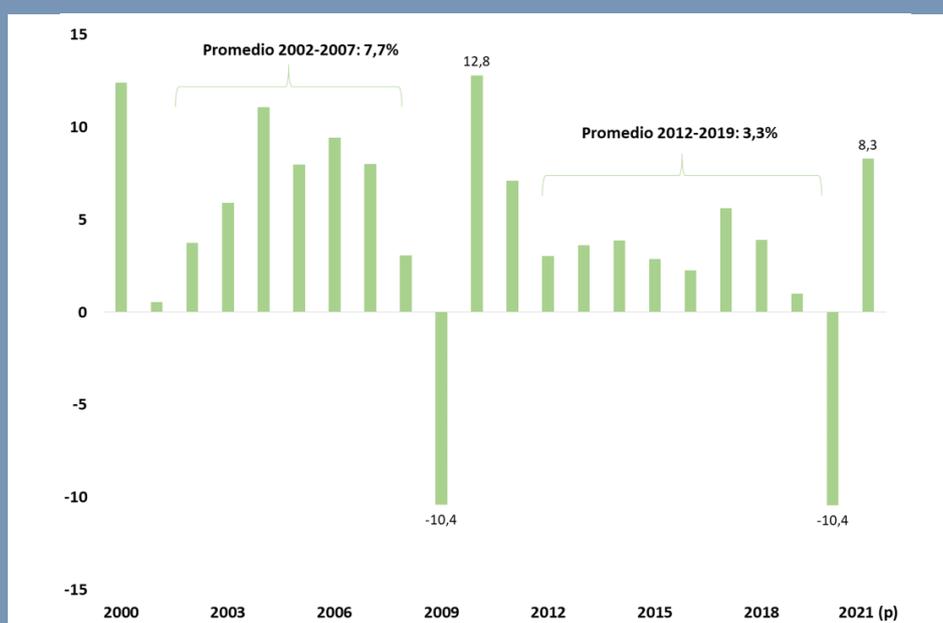
En las ediciones anteriores del *newsletter* analizamos los impactos de la pandemia del COVID-19 sobre el nivel de actividad económica internacional. En esta oportunidad, nos detendremos en otra de sus consecuencias económicas negativas: la caída del comercio global. El gráfico 1 muestra la evolución del intercambio mundial de bienes y servicios en

términos reales (es decir, deflactado por la variación de los precios) para las últimas dos décadas. Las últimas proyecciones de octubre del Fondo Monetario Internacional (FMI) estiman una caída de 10,4% para 2020 y una recuperación de 8,3% en 2021. Cabe advertir que esta última suba no permitirá recuperar el terreno perdido en 2020: el comercio cerrará 2021, 3% por debajo del nivel de 2019.

La falta de recuperación inmediata del comercio global a la pandemia debe ser contextualizada en el marco del menor dinamismo registrado en la última década: el promedio de crecimiento anual se ubicó en 3,3% entre 2012 y 2019. Estos guarismos contrastan enormemente con la dinámica registrada en los primeros años del nuevo milenio: por ejemplo, entre 2002 y 2007, el comercio crecía a razón de 7,7% por año. Estos datos brindan una lección para diseñar una estrategia de crecimiento para Argentina: la salida exportadora deberá enfrentar no solo las distintas dificultades locales, sino también superar el pobre dinamismo del comercio internacional.

Gráfico 1. Evolución del comercio global de bienes y servicios: 2000–2021

En % de variación anual real



Fuente: elaboración propia en base a la base de datos de octubre de 2020 del FMI.

¿Sabías que la producción industrial de China para abril ya había recuperado el crecimiento?

Luego de experimentar fuertes caídas de 15% durante enero y febrero por el COVID-19, ya para el mes de abril la producción de la industria manufacturera en el gigante asiático crecía al 4%, según estadísticas de la Reserva Federal de Saint Louis. El sostenimiento de su nivel de actividad (en agosto la producción industrial creció 6%) da cuenta del éxito de su estrategia sanitaria para contener la propagación de la enfermedad (estrategia difícilmente replicable en las democracias occidentales) y evitar impactos económicos de gravedad. Los heterogéneos impactos económicos de la pandemia con respecto a la Eurozona y a Estados Unidos solo profundizan la divergencia que se venía experimentando en las últimas décadas, con el vertiginoso ascenso de China como potencia económica global.

II) ¿CÓMO CONTINUÓ LA ACTIVIDAD EN ARGENTINA?

En primer lugar, cabe recordar que durante abril, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE, un indicador proxy mensual del PBI) tuvo la mayor caída en la historia económica argentina: -25,5% comparado con mismo mes del año anterior. Desde entonces, la actividad ha recuperado parte del terreno perdido de la mano del relajamiento de la cuarentena:

durante agosto, la economía argentina se recuperó 1,1% respecto de julio de este año y 20,4% comparado con el piso de abril. Sin embargo, comparado con agosto de 2019, la contracción se ubicó en el orden de 11,6%, según informó el INDEC.

A siete meses de declarada la pandemia, los resultados del EMAE de agosto posibilitan realizar un balance de sus impactos sobre los distintos sectores de la economía argentina. En primer lugar, todos los sectores tuvieron caídas interanuales en su nivel de actividad, a excepción del sistema financiero, que gracias a los programas oficiales de créditos a tasa subsidiada para el pago de salarios ampliaron su actividad de intermediación 4,1% respecto del año anterior. En segundo lugar, se observa una profunda heterogeneidad en las caídas dependiendo el sector: mientras algunas ramas alcanzaron en agosto niveles de producción similares a 2019, otras continúan muy afectadas por el confinamiento, como muestra el cuadro 1.



Cuadro 1. Evolución de la actividad por sector económico: agosto de 2020

En % de variación interanual

Sector	Variación interanual
Intermediación financiera	4,1%
Electricidad, gas y agua	-0,4%
Agricultura y ganadería	-2,2%
Comercio	-3,5%
Enseñanza	-6,2%
Act. Inmobiliarias y empresariales	-6,6%
Industria manufacturera	-8,7%
Administración pública y defensa	-10,1%
Pesca	-10,3%
Servicios sociales y de salud	-10,3%
Minería	-11,5%
Total economía	-11,6%
Impuestos netos de subsidios	-12,9%
Transporte y comunicaciones	-21,6%
Construcción	-32,1%
Otras actividades de serv. sociales y comunitarios	-53,7%
Hoteles y restaurantes	-56,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

Gracias a los congelamientos en las tarifas y a la permanencia de las personas en sus hogares, la actividad del sector de servicios públicos prácticamente no se alteró en agosto (en la comparación interanual), al tiempo que tanto la agricultura y la ganadería como el comercio están próximos a equiparar los niveles del año previo. En el otro extremo, el transporte aún se ve afectado por las limitaciones al movimiento de personas (por ejemplo, en el AMBA solo pueden utilizar el transporte público los trabajadores esenciales). La construcción tuvo un tercio menos de actividad que 2019, pues no se encuentra totalmente habilitada (recién en septiembre y octubre se habilitó una gran cantidad de obras en el Gran Buenos Aires), mientras que gran parte del rubro otras actividades (cine, teatros y esparcimiento, entre muchos otros) continúa inhabilitado por la cuarentena. Sin lugar a dudas, el sector más afectado continúa siendo el de hoteles y restaurantes, que en agosto mostró un nivel de actividad inferior a la mitad del año anterior.

¿Sabías que el 65% de las empresas de hotelería tuvieron una facturación nula o mínima durante el mes de agosto?

Los datos surgen de un informe del Centro de Estudios para la Producción (CEPXXI) del Ministerio de Desarrollo Productivo y contrastan fuertemente con el promedio de las empresas de la economía, para las cuales solo el 12,7% sufrió la misma situación. El retorno de los vuelos domésticos para fines de octubre y la habilitación a recibir turistas internacionales a partir de noviembre constituyen el primer paso para el inicio de la normalización del sector turístico local. A su vez, el Gobierno Nacional puso en marcha un programa para devolver a los consumidores el 50% de los gastos en paquetes turísticos para destinos nacionales.

Más allá de esta dinámica sectorial, la recuperación mensual del nivel de actividad continuó durante el mes de septiembre, tal como reflejan una serie de indicadores adelantados del cuadro 2.

La recuperación continuó de la mano de la flexibilización de la cuarentena en el AMBA y la no intensificación en el interior del país (a pesar de la federalización de los contagios).

Cuadro 2. Indicadores adelantados de la actividad económica

Indicador	Período	Variación mensual	Variación anual	Fuente
Recaudación de IVA impositivo*	sep-20	-1,7%	-12,0%	AFIP
Ventas en Supermercados	ago-20	-3,5%	-5,7%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	ago-20	3,9%	-79,0%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	ago-20	-0,4%	3,4%	INDEC
Consumo	sep-20	6,7% **	-1,3%	ITEGA
Confianza del Consumidor	oct-20	-3,7%	-11,3%	Di Tella
Nivel de actividad	ago-20	0,6% **	-9,3%	ITEGA
Inversión	ago-20	-1,1% **	-18,9%	ITEGA
Ventas en comercios minoristas	sep-20	s/d	-10,1%	CAME
Patentamiento de motos	sep-20	7,9%	49,5%	ACARA
Patentamiento de autos	sep-20	13,3%	-3,9%	ACARA
Producción nacional de autos	sep-20	24,4%	16,1%	ADEFA
Índice construya	sep-20	3,8%	18,5%	Grupo Construya
Despachos de cemento	sep-20	13,1%	10,1%	AFCP
Producción de acero crudo	sep-20	6,3%	-11,9%	CAC

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC, Instituto de Economía y Trabajo (ITEGA) y Universidad Di Tella.

* La recaudación del IVA impositivo fue deflactada por el IPC nivel general para reflejar la variación real.

** Variaciones mensuales desestacionalizadas.

La producción de algunos sectores como autos, motos y materiales de construcción está creciendo gracias a la confluencia simultánea de dos factores: la recomposición de los *stocks* consumidos por el parate de la producción durante la cuarentena, y el incremento de la demanda, fruto de las expectativas de depreciación, que incentiva a los consumidores a adelantar los planes de compra. El rubro materiales del Índice de Costo de la Construcción tuvo una suba de 5,6% en septiembre, según el INDEC, al mismo tiempo que también se registraron desabastecimientos y suspensiones de ventas de una serie de insumos, tales como grifería, artículos sanitarios y cerámicos, entre otros.

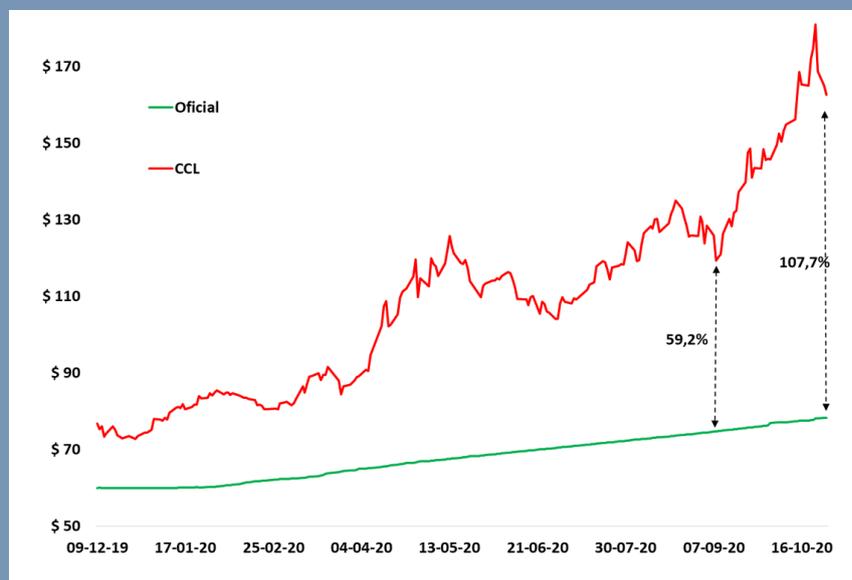


¿Sabías que el costo de la construcción se encuentra en el nivel más bajo de los últimos 10 años? Las subas del dólar oficial durante los últimos 2 años y medio superaron holgadamente el incremento de los costos de construir, abaratando sensiblemente dicha actividad productiva. Si la medición se realiza con la cotización del dólar MEP, construir está tan barato como en el año 2006. En este contexto, el Gobierno Nacional enviará esta semana al Congreso un proyecto de ley para blanquear activos en dólares destinados a obras y proyectos de construcción, con el objetivo de fomentar aun más el impulso de dicha actividad, caracterizada por su capacidad para generar puestos de trabajo en el sector privado y traccionar otros sectores económicos (industria cementera, siderúrgica, del vidrio, de materiales, de electrodomésticos y artículos para el hogar, entre otras).

III) LA TENSION CAMBIARIA EN SU MÁXIMA EXPRESIÓN

La evolución de las tensiones en el frente cambiario y financiero determinarán lo que pasará con el nivel de actividad económica. El Gobierno no parece encontrar el rumbo para administrar la crisis cambiaria. Decidido a evitar una depreciación en el mercado oficial, el endurecimiento de los controles cambiarios llevó durante octubre a una presión inédita en las distintas cotizaciones alternativas. Mientras el dólar CCL pasó de \$145,9 a principios de octubre a \$162,6 al cierre de esta edición (una suba de 11,4% en menos de un mes), el dólar MEP subió de \$139 a \$155,2 (+10,1%) y el *blue* de \$147 a \$181 (+23,1%). En tan solo un mes y medio, la brecha cambiaria entre la cotización oficial y el CCL prácticamente se duplicó, al pasar de 59% a 107,7%, como muestra el gráfico 2.

Gráfico 2. Evolución del dólar oficial y del CCL: 2019–2020
En \$ por dólar



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y RAVA.

El Gobierno tiene sobrados motivos para evitar una nueva depreciación del peso: el *shock* inflacionario asestaría otro golpe sobre el poder adquisitivo de la población (que viene de tres años consecutivos de caídas) sobre la pobreza (en los niveles más altos de los últimos 15 años). A su vez, una nueva contracción del consumo golpearía la recuperación económica experimentada luego de los meses más estrictos de la cuarentena.

Ahora bien, obsérvese una aparente paradoja: la actual presión dolarizadora tiene lugar a pesar del superávit comercial más alto de la última década. Esta dinámica da cuenta de que no se trata de un fenómeno comercial sino fundamentalmente de una problemática de naturaleza financiera. En otras palabras, si bien la Argentina está barata en dólares en términos históricos (y por eso tiene resultados positivos en su balanza comercial), existen factores financieros que presionan para depreciar aún más el peso.

¿Cuáles son las causas que conducen a la dolarización? En primer lugar, las incesantes subas del dólar desde abril de 2018 a la actualidad dejaron una dura lección en los actores económicos: los que apostaron a instrumentos de ahorro en pesos tuvieron una rentabilidad menor que aquellos que optaron por dolarizar sus portafolios. En segundo lugar, la persistente pérdida del poder de fuego del BCRA para defender la cotización oficial: se estima que las reservas internacionales de libre disponibilidad vienen cayendo sistemáticamente y ya se ubican por debajo de los U\$S4.000 millones. Por último, la liquidez en pesos excedente debido a la necesidad del Estado de asistir a personas y empresas por los daños provocados por el COVID, en un contexto donde el Tesoro Nacional se quedó sin más prestamistas que el BCRA.

En este contexto, las autoridades económicas insisten en destacar que los activos en pesos le ganaron a la inflación en los últimos meses. Sin embargo, la continuidad de la presión dolarizadora confirma que la rentabilidad real de las inversiones financieras (es decir, comparado con la inflación) es una condición necesaria, pero no suficiente: los agentes también comparan con los rendimientos de posicionarse en dólares. Las inéditas subas del último mes en el CCL, el MEP y el

Blue dejaron en evidencia la imperiosa necesidad del Gobierno de controlar sus cotizaciones: aquellos agentes que decidieron acceder a los dólares a través de dichos canales obtuvieron rendimientos mensuales en torno al 10–20%. Esta realidad condena al fracaso a cualquier intento de subir de las tasas de interés en pesos a niveles compatibles con el normal funcionamiento del sistema de crédito. En otras palabras, existe un desarbitraje en los rendimientos entre los activos en pesos y en dólares, que constituye el motor de la creciente presión cambiaria.

Las consecuencias negativas de la profundización de la brecha cambiaria fueron analizadas en ediciones anteriores del *newsletter*. La novedad radica en que durante septiembre las expectativas de depreciación del peso llevaron a una gran cantidad de agentes a adelantar importaciones, que subieron 3% interanual, a pesar de una caída del PBI en torno al 10%. Esta dinámica tuvo como consecuencia una reducción del superávit comercial, que pasó de U\$S1.430 millones en agosto a solo U\$S584 millones en septiembre. Queda claro que semejante brecha cambiaria genera incentivos muy fuertes a acceder a los dólares oficiales, lo que presiona sobre las reservas del BCRA y reduce las chances de controlar con éxito su cotización.

Ante este panorama, las versiones periodísticas indican que el Presidente empoderó al Ministro Guzmán por sobre el resto de los integrantes del gabinete económico para que evite una nueva depreciación de la moneda nacional. El Ministerio de Economía anunció diversas medidas que liberalizan las operatorias del CCL, desandando parte de los controles establecidos el pasado 15 de septiembre porque, como expresa un reciente comunicado de Hacienda, redujeron “la liquidez del mercado, ocasionando una volatilidad que resulta dañina para el proceso de formación de expectativas”. También se anunciaron para las próximas semanas nuevas colocaciones de deuda del Tesoro Nacional ligadas a la cotización del dólar y de la inflación, con el objetivo de reducir la liquidez del mercado y descomprimir la demanda de dólares alternativos, al dar alternativas a los inversores que permitan proteger sus activos frente a una depreciación. También el objetivo de

las autoridades es evitar que sea el BCRA quien financie al Tesoro emitiendo más pesos. Por ello, en octubre se anunció la devolución por parte del Tesoro al BCRA de \$125.780 millones de adelantos transitorios. Todas estas señales buscan secar la plaza de pesos para evitar presiones cambiarias adicionales, al tiempo de proveer al mercado instrumentos de ahorro en moneda nacional, aunque atados a la cotización del dólar oficial.

El alto grado de adhesión que tuvieron estas licitaciones brinda más tiempo al Gobierno para intentar revertir las expectativas económicas. Sin embargo, la emisión de bonos ajustados por el tipo de cambio nominal significa la indexación de parte de los compromisos futuros de la Tesorería (y, por ende, del resultado fiscal) al dólar. Esto representa un desafío adicional hacia adelante al sumar mayores tensiones sobre las finanzas públicas y sobre su sostenibilidad temporal. A su vez, las acciones de muy corto plazo que se tomaron esta semana para reducir el CCL y el MEP (en particular, las ventas por parte de organismos públicos que disponían de esos bonos, BCRA y ANSES) implicaron caídas en las paridades de los bonos y rendimientos marginales muy elevados, a menos de dos meses de la exitosa reestructuración de la deuda. Al salir de la hoja de balance del sector público, significan un aumento del endeudamiento público a un costo muy elevado, complejizando la dinámica para los meses venideros.

IV) ESCENARIO SOCIAL

La pandemia del COVID-19 golpeó aún más una situación social que cumplía dos años seguidos de deterioro, luego de las sucesivas depreciaciones del peso argentino. Durante el primer semestre de 2020, la pobreza en Argentina afectó al 40,9% de la población argentina, lo que representa una suba de 5,5 puntos porcentuales (o de 15,2%) respecto de la medición del primer semestre de 2019. En el mismo período, la indigencia (es decir, la imposibilidad de acceder a los alimentos necesarios para una correcta alimentación) afectó al 10,5% de los argentinos. Este incremento se explica tanto por la caída en el poder adquisitivo de la mayoría de la población (los ingresos ajustaron por debajo del incremento de precios) como por la falta de ingresos laborales producto de la pandemia, en particular en los trabajadores informales. El gráfico 3 muestra la evolución de la pobreza en nuestro país en los últimos veinte años: la situación actual es similar a la experimentada en 2005, lo que significa un retroceso de una década y media en los avances logrados en este indicador.

Gráfico 3. Evolución de la pobreza: Argentina, 2000–2020
En % de la población



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC y Schteingart, Zack y Favata (2019).

¿Sabías que durante el segundo semestre de 2020 la pobreza afectó al 47,2% de los argentinos? El resultado semestral publicado por el INDEC puede ser desagregado en dos trimestres a partir de los microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares. El sociólogo Daniel Schteingart¹ calculó que la pobreza se ubicó en 35% entre enero y marzo, y saltó al 47,2% entre abril y junio. Cabe recordar que esos meses de fuerte restricción a la movilidad concentraron la falta de ingresos laborales para los trabajadores informales y por cuenta propia, y que solo se cobró la primera de las tres rondas del Ingreso Familiar de Emergencia.

cambiarlo constituye la principal prioridad de la política económica para garantizar la continuidad de la recuperación del nivel de actividad verificado desde el piso de abril. Para ello, será necesario que las autoridades económicas brinden señales fuertes en torno a la sostenibilidad de un superávit fiscal primario que permita alinear las expectativas de los agentes, aunque esto implique recortar márgenes para aplicar una ambiciosa política fiscal expansiva de cara al año que viene. A su vez, contener el dólar y consolidar el sendero de crecimiento mensual resultan dos condiciones necesarias para mejorar la precaria situación social. Todos ellos son múltiples desafíos para una economía con escaso margen de acción.

A modo de cierre

Durante las últimas semanas, la mayoría de los sectores económicos lograron continuar con la recuperación de sus niveles de actividad, aunque a velocidades sumamente heterogéneas. Mientras algunos ya están con niveles de producción prepandemia, los avances en las reaperturas permiten a los más restringidos comenzar su lenta recuperación. Sin embargo, la extrema tensión cambiaria de las últimas semanas amenaza con volver a golpear al nivel de actividad. Aún no queda claro cómo logrará el Gobierno Nacional impedir, en el corto plazo, una nueva depreciación de la cotización oficial del peso ni evitar que una brecha cambiaria superior al 100% afecte al normal funcionamiento de la economía. Las medidas de las últimas semanas no fueron eficaces para evitar nuevas caídas en las reservas internacionales en poder del Banco Central ni para reducir sustancialmente las cotizaciones alternativas. Mientras tanto, las subas de las cotizaciones paralelas retroalimentan la dinámica dolarizadora y torna insuficiente cualquier suba de las tasas de interés en pesos compatible con la recuperación productiva. Estabilizar el frente

¹ La nota puede leerse en: <https://www.cenital.com/que-significan-los-ultimos-numeros-del-indec/>

Editor Responsable
Lic. Fernando Amador Agra

Staff

Instituto de Economía Aplicada
Director: Mariano de Miguel

Director Académico
Diego Coatz

Coordinador de Publicaciones y Boletín
Daniel Schteingart

Colaborador
Gustavo Ludmer

Facultad de Ciencias Económicas
Decano: Dr. Eduardo Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144
<http://www.uces.edu.ar/>