

## Índice

### **Asociación comercial entre países de Latinoamérica y encadenamiento productivo: La experiencia del Consejo Empresarial Permanente de PyMe Argentino - Chileno**

*Autor: Federico Di Yenno*

*Tutor: Nelson Illescas*

<b>1. Introducción</b> .....	9
<b>2. Acuerdos de comercio preferencial</b> .....	12
<b>3. Integración económica en América Latina</b> .....	14
3.1 Historia .....	14
3.2 Actualidad.....	16
<b>4. Relación comercial entre la Alianza del Pacífico y el Mercosur</b> .....	21
<b>5. Integración política y comercial entre Argentina y Chile</b> .....	23
5.1 Conflictos comerciales con Chile en los últimos años .....	25
<b>6. Principales cadenas de valor de Argentina y su relación con América Latina. Articulación con Chile</b> .....	28
<b>7. Integración regional Argentino – Chilena</b> .....	42
<b>8. Consejo Empresarial permanente de PyME argentino-chileno</b> .....	44
8.1 Consejo Empresarial Binacional Permanente Chile-Argentina.....	47
8.2 Inversión extranjera directa entre ambos países .....	48
8.3 La asociación público-privada como clave .....	49
8.4 Encadenamientos productivos .....	51
8.5 Integración Física .....	54
8.6 Evolución del intercambio comercial argentino-chileno.....	55
<b>9. Conclusión</b> .....	61
<b>10. Bibliografía</b> .....	66
<b>11. Anexo Estadístico</b> .....	69

# Desarrollo de un índice de volatilidad implícita para el mercado argentino

Autor: Guillermo Missan

Tutor: Leandro Fisanotti

<b>Introducción</b> .....	85
<b>1. Introducción al concepto de volatilidad implícita</b> .....	86
1.1 La volatilidad .....	86
1.2. Características de la volatilidad .....	87
1.3. Tipos de volatilidad .....	88
1.4. Cálculo de la volatilidad implícita .....	88
1.4.1. Modelos de valuación de opciones .....	89
1.4.2. Descripción del Modelo Black & Scholes .....	90
1.4.3. Estimación de la volatilidad Implícita a través de Black & Scholes .....	91
1.4.4. Problemas de la estimación de volatilidad implícita a través de Black & Scholes .....	92
<b>2. Índices de volatilidad</b> .....	95
2.1. Concepto de Índice de Volatilidad .....	95
2.2. Principales Índices de Volatilidad.....	97
2.2.1. El índice VIX .....	97
2.2.1.1 Metodología del VIX.....	98
2.1.2 Otros índices desarrollados por CBOE que utilizan metodología VIX.....	102
2.1.3 Índices de volatilidad fuera del ámbito del CBOE.....	102
2.1.3.1 VDAX y VDAX-NEW. Breve descripción de la metodología .....	102
2.1.3.2 VSTOXX. Breve descripción de la metodología.....	104
2.1.3.3 VIMEX. Breve descripción de la metodología.....	104
2.3 Problemas para adoptar metodologías existentes en el mercado local .....	107
<b>3. Desarrollo de una metodología de cálculo alternativa</b> .....	116
3.1 Introducción.....	116
3.1.1 Principales índices accionarios en el mercado argentino .....	116
3.1.1.1 Índice Merval .....	116
3.1.1.2 Índice M.AR5 .....	116
3.1.1.3 Índice Merval255 .....	117
3.1.1.4 Índice BURCAP5 .....	117
3.1.2 Metodología de cálculo del Índice Merval .....	117

3.2	Desarrollo del Índice de Volatilidad .....	119
3.2.1	Primeras consideraciones .....	120
3.2.1.1	Cálculo de la volatilidad implícita.....	120
3.2.1.2	Ventana de tiempo para el cálculo .....	120
3.2.1.3	Período de cálculo del índice .....	120
3.2.1.4	Tasa de interés libre de riesgo a aplicar en el modelo de valuación .....	120
3.2.1.5	Tasa de rendimiento por dividendos o Dividend Yield.....	120
3.2.2	Pasos para el cálculo .....	121
3.2.2.1	Selección de las opciones para el cálculo .....	121
3.2.2.2	Cálculo de volatilidades por acción: $V(i)$ .....	122
3.2.2.3	Cálculo del índice de volatilidad para todo el mercado.....	125
3.2.3	Esquema de resumen de la metodología .....	126
3.3	Aplicación práctica de la metodología .....	128
3.3.1	Cálculo para un día.....	128
3.3.1.1	Selección de las opciones .....	128
3.3.1.2	Cálculo de los $V(i)$ .....	132
3.3.1.3	Cálculo del VMERV .....	133
3.3.2	Análisis de series históricas .....	133
3.3.2.1	Volatilidad Histórica .....	134
3.3.2.2	VMERV versus MERVAl .....	135
3.3.3	Problemas encontrados al aplicar la metodología.....	136
	<b>Conclusión</b> .....	146
	<b>Bibliografía</b> .....	147
	<b>Anexo I</b>	
	Cálculo de volatilidad implícita a partir de la fórmula Black76 con método iterativo .....	148
	<b>Anexo II</b>	
	Movimiento Browniano.....	150
	Metáfora intuitiva del movimiento browniano .....	150
	Aplicación en modelos financieros .....	150
	<b>Anexo III</b>	
	Detalles del cálculo de las series históricas de VMERV .....	151

# **Análisis del Segmento PyME del Mercado de Capitales**

*Autor: Lic. Gastón Venturato*

*Tutor: Lic. Leandro Fisanotti*

<b>1. Introducción</b> .....	149
<b>2. Las PyMEs y su importancia en las economías contemporáneas</b> ....	150
2.1. Caracterización de las PyMEs .....	150
2.2. Relevancia en la economía .....	153
<b>3. Financiamiento PyME: demanda y oferta</b> .....	162
3.1. Las necesidades financieras .....	162
3.2. Un acercamiento a la demanda de fondos .....	165
3.3. Acceso al financiamiento: estado de situación .....	168
3.3.1. Jerarquía financiera .....	173
3.3.2. Análisis de los instrumentos disponibles y su uso .....	175
3.3.2.1. Capital Personal y Capital Familiar .....	175
3.3.2.2. Fondos Internos .....	175
3.3.2.3. Instrumentos bancarios .....	175
3.3.2.4. Mercado de Capitales .....	175
3.3.2.5. Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) .....	182
3.3.2.6. Programas Públicos de financiamiento .....	182
3.3.3. Análisis sobre las dificultades de financiamiento actuales....	186
3.3.3.1. El insuficiente desarrollo del Sistema Bancario .....	186
3.3.3.2. La autoexclusión y la tradición en el uso de recursos propios .....	191
3.3.3.3. El Mercado de Capitales es una alternativa necesaria pero no suficiente .....	197
<b>4. Desafíos en el Mercado de Capitales, oportunidades y recomendaciones</b> .....	203
4.1. Puntos a favor de la financiación a través del Mercado de Capitales .....	204
4.2. Barreras .....	205
4.3. Qué hacer .....	206
<b>5. Conclusiones</b> .....	216
<b>6. Bibliografía</b> .....	217
<b>7. Agradecimientos</b> .....	221