

ieNEWS | 66



JUN 2019

El checo **Franz Kafka**, responsable de la renovación que experimentaría la novela europea en las primeras décadas del siglo XX. Maestro del simbolismo.



INSTITUTO DE ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR

SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF

SANTIAGO BARRAZA

CECILIA FUXMAN

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

ANA LEGATO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIÁN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

GUILLERMINA SIMONETTA

BECARIO

LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores.

El dato de desempleo no fue bueno, el primer trimestre de 2019 muestra una tasa de 10,1% respecto al 9,1% del 2018. Sin embargo el valor de las empresas argentinas que cotizan en bolsa dio un salto muy fuerte, el dólar está calmo, y el riesgo país ha bajado. La producción industrial todavía no levanta cabeza, pero el campo viene a todo motor empujando la economía. Señales mixtas que analizamos en este News.

Acompañan a nuestra nota macro dos análisis más de microeconomía, uno sobre telefonía celular y otro del impuesto a la renta financiera, y una interesante entrevista a una empresa de vanguardia en Tandil gA.

Lo saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

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

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

P4 - Pasó lo peor de la tormenta

Por Sebastián Auguste

P8- Profundizar la agenda

Por Guillermina Simonetta

P12- Impuesto a la renta financiera

Por Sebastián Auguste

P16- Tandil como cuna del desarrollo tecnológico

Guillermina Simonetta entrevista a gA

P19- Usted pregunta, IECON responde

P20- La coyuntura en gráficos

P23- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Pasó lo peor de la tormenta

Por Sebastián Auguste

Varios indicadores económicos indican que ya pasó lo peor de la tormenta. El valor de nuestras acciones y bonos han subido mucho en dólares, la inflación muestra indicadores a la baja, el tipo de cambio está controlado, los números fiscales lucen bien, y la confianza del consumidor está a la suba. Aunque es cierto decir que todo esto es muy reciente, y motorizado en parte por un mejor contexto externo, pero sobre todo por un contexto interno donde se van eliminando incertidumbres de cara a las elecciones de octubre.



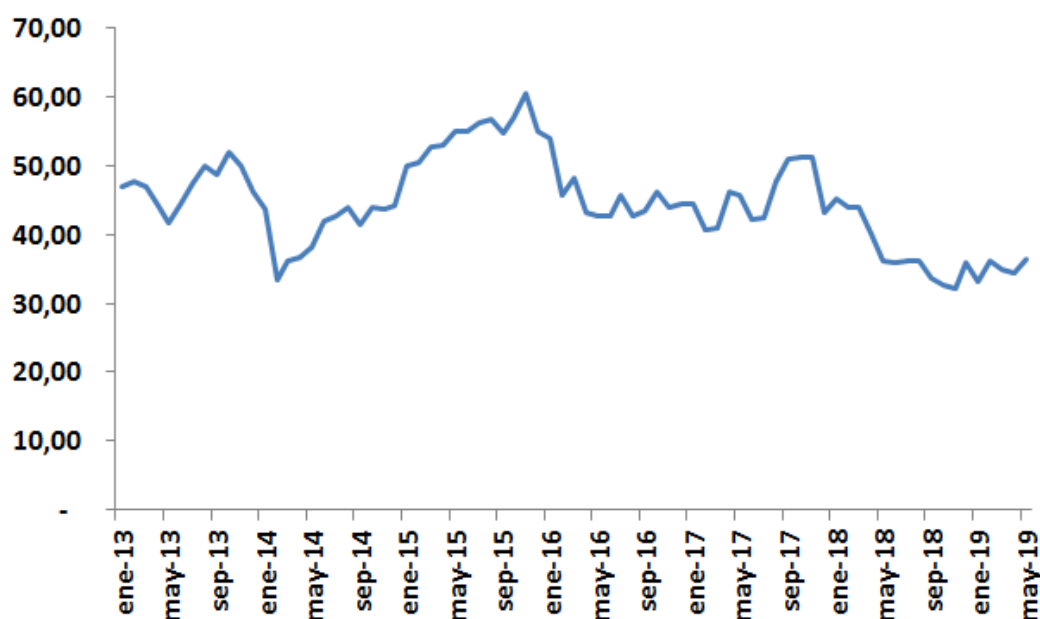
https://es.123rf.com/photo_20620934_hombre-de-negocios

En este mar de noticias apareció la semana pasada el dato de la tasa de desempleo, mostrando un aumento para el primer trimestre de 2019 de casi un punto porcentual respecto al primer trimestre de 2018 (10,1% vs 9,1%).

El reporte del INDEC sobre desempleo, leído cuidadosamente, tampoco es tan malo, ya que el aumento en la tasa de desempleo estuvo motorizado mayormente por un mayor número de gente buscando trabajo y no tanto por pérdidas de empleo. Esto es llamativo, en un año que fue definitivamente malo en lo económico, el empleo aguantó bastante. Recordemos que el índice de desempleo se mide como el porcentaje de la gente que está buscando activamente trabajo y no lo encuentra sobre el total de la gente económicamente activa. Para estar económicamente activa la persona tiene que estar trabajando o buscando un empleo. Ahora la pregunta es, ¿por qué hay más gente buscando empleo?. En primer lugar la pérdida de salario real hace que la familia tenga menos recursos y que más miembros de la misma salgan a buscar una fuente adicional de ingresos. La tasa de actividad (ratio de gente económicamente activa a población en edad de trabajar) subió de 48,5% a 49% para las mujeres (primer trimestre 2019 vs primer trimestre 2018), mientras que en los hombres se mantuvo estable en 69,8%. Ahora si la gente cree que no va a conseguir empleo, se desanima y no busca, por lo que por otro lado tiene que ser cierto que esta gente que se lanzó al mercado cree que puede obtener un empleo, lo que habla de las expectativas.

Precisamente el indicador de Confianza del Consumidor que publica la Universidad Torcuato Di Tella muestra un fuerte aumento en su última medición de 6% mensual. Comparando con los valores de igual mes del año pasado (es decir la variación interanual), vemos que la última medición da positiva y es la primera desde que se inició la crisis económica de 2018. En otras palabras, la confianza del consumidor en su variación interanual ya está creciendo y no meramente parando de caer.

FIGURA 1. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CONFIANZA AL CONSUMIDOR 2013-2019

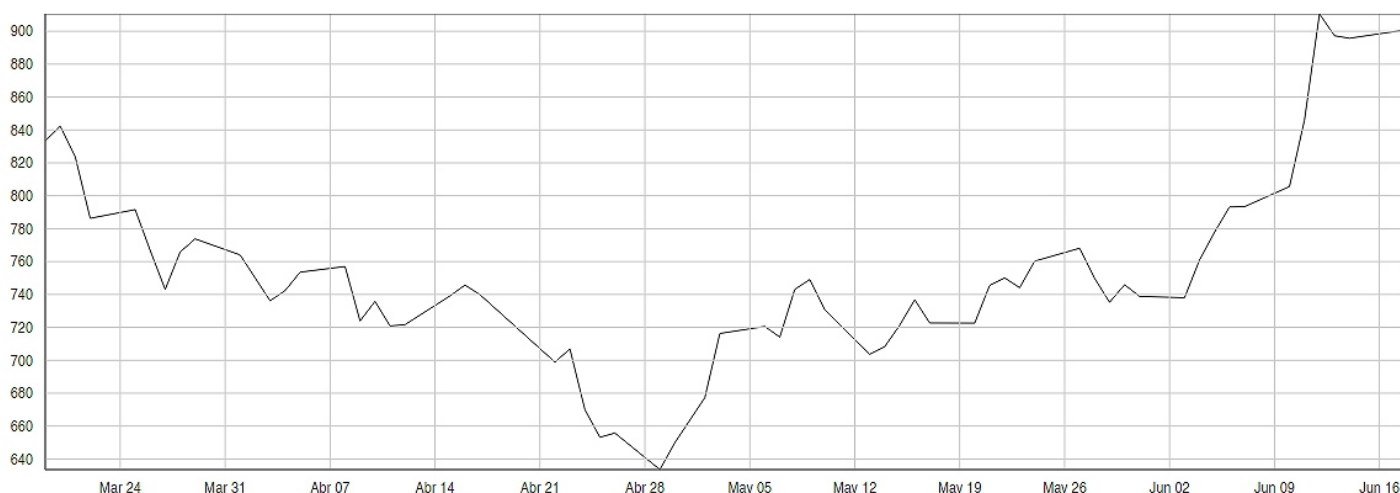


Fuente: UTDT

Otro indicador que se suele mirar para entender la confianza y las perspectivas en nuestro país es el termómetro de las variables financieras. El dólar está calmo, por debajo de su pico de semanas atrás, el riesgo país a la baja y la bolsa subiendo mucho. El 29 de abril de este año el Índice Merval medido en dólares había llegado a un piso de USD 634, el peor en la era Macri, pero a mediados de junio ya se encuentra por encima de USD 910, un incremento en dólares nada menos que de 43,5%. En igual período el Índice S&P 500 de los EE.UU. arrojó una mera variación de 0,4% y los mercados emergentes, medidos por el ETF EEM, perdieron un 2,73%. Ningún país de la región verificó semejante repunte. Recordemos que estos índices miden la evolución de los precios de las acciones que lo componen, y que a su vez el precio de una acción depende de las expectativas a futuro que se tienen para esas acciones. Los datos muestran un quiebre y un muy fuerte cambio en las expectativas. Esto comienza, a mi entender con el anuncio de Cristina que su candidato a presidente será Alberto Fernández pero se refuerza mucho con el anuncio de Pichetto como vicepresidente de Mauricio Macri. El mercado tomó la candidatura de Alberto Fernández como algo ligeramente positivo. A mi entender lo que se lee detrás de esta medida es que Cristina reconoce que las políticas económicas a implementar si llega a ganar su fórmula serán muy distintas a las de su gobierno y más parecidas a las de Mauricio Macri: no tiene espacio fiscal para volver a hacer las políticas de despilfarro del pasado y a su vez al poner a Alberto, un férreo crítico de su segundo mandato, da la señal de reconocer los errores, aunque públicamente no lo haga. Todo esto no puede ser malo para la economía, lo malo era que se quiera volver al pasado, a políticas que no funcionaron, aunque el problema de fondo es la credibilidad futura,

ya que Alberto no tiene estructura política y abajo está toda la gente de Cristina que fue partícipe y artífice de las malas decisiones: ¿podrá un gobierno Kirchnerista implementar políticas market friendly? ¿sabrá ordenar las cuentas que ellos mismos desordenaron? ¿Podrá Alberto realmente gobernar?

FIGURA 2. EVOLUCIÓN DEL MERVAL EN USD, ÚLTIMOS 3 MESES



Fuente: UTDT

Por el lado de Macri, la elección de Pichetto también fue muy audaz y también reconoce en forma encubierta errores de gestión y modelo. Macri se equivocó en no haber buscado consensos y en no haber encarado reformas estructurales. También se equivocó en sus formas de comunicar. Pichetto mágicamente puede ser una llave para buscar consensos, pero por sobre todo la señal que yo leo es la de admitir errores previos y voluntad de cambio. Al igual que en el caso del Kirchnerismo vale la pena preguntarse si el gobierno que en 4 años no se animó a tomar el toro por las astas ahora lo hará. Y si el gobierno que no buscó consensos ahora lo hará.

Lo importante, en términos de expectativas económicas, es que las alternativas para la votación parecen moverse al centro, asumiendo los creemos a ambas formulas. La famosa polarización podría estar quedando sólo para los más tribuneros. Para mí lo importante también es que esta competencia pre-electoral va mejorando la oferta de los dos principales candidatos, al costo de borrar terceras alternativas.

Lo llamativo de nuestra política es que la próxima elección se definirá entre estos dos candidatos, que han sido los responsables de la Argentina de los últimos 12 años. El gobierno de Cristina Fernández fue el que creó la bomba económica, desaprovechando un excelente contexto histórico y siguiendo, a mi juicio, un pésimo modelo de crecimiento. Mostró además serias dificultades de gestión, como las numerosas denuncias de corrupción lo indican. El gobierno de Mauricio Macri no desactivó la bomba y desperdió el capital político que los votantes depositaron en él. Fue tibio en muchas decisiones.

Mientras se rasgaba las vestiduras por la herencia recibida no cambió de fondo muchas de las políticas macro heredadas del kirchnerismo, y su forma de hacer política tampoco fue muy distinta. La bomba explotó finalmente, el impacto se sintió pero no fue un 2002, por suerte para todos los argentinos. Las condiciones están para que la Argentina pueda reactivar su crecimiento, pero requerirá un plan económico de desarrollo inclusivo y sustentable. El plan del FMI no es eso, es meramente un plan de urgencia, de bombero que apaga el incendio. El país requiere ganar competitividad y productividad, poner sus motores en marcha, generar nuevos proyectos, atraer inversión, mayor integración comercial con el mundo, mayor consumo interno, más empleo de calidad y sobre todo más educación de calidad. Hasta ahora ninguno de los candidatos fue muy explícito sobre el modelo económico que implementarán, pero no le pidamos peras al olmo, nuestros políticos ya hace tiempo que no muestran estas cartas en las elecciones, y en vez de apelar a un voto racional y a generar compromiso mostrando planes, se escudan en los fervores políticos, sobre todo polarizando. La cosa está polarizada, el mercado está tranquilo, ¿a quién le creemos?



Profundizar la agenda

Por Guillermina Simonetta

Con el continuo avance tecnológico que ha venido impactando los teléfonos celulares, la innovación en diseño y características de las aplicaciones móviles se han potencializado las posibilidades, permitiendo -entre otras cosas- un cambio creciente en lo relativo a medios de pago en cantidad de productos y competidores del mercado.

A mediados del 2018, 442 millones de latinoamericanos (un 68% de la población de la región) poseía un teléfono móvil y la adopción de servicios telefónicos 4G representaba un 62% de las conexiones totales. Se estima que, para finales del 2025 esta cifra alcance el 78% del total de las conexiones, de acuerdo con el informe La Economía Móvil en América Latina y el Caribe 2018, elaborado por GSMA.

	Penetración de suscriptores		Adopción de Smartphone		Adopción de 4G	
	2017	2025	2017	2025	2017	2025
Argentina	81%	83%	55%	77%	38%	72%
Bolivia	63%	69%	35%	65%	28%	70%
Brasil	68%	75%	75%	86%	46%	87%
Chile	83%	86%	52%	82%	38%	75%
Colombia	69%	76%	51%	76%	23%	64%
Costa Rica	77%	82%	52%	75%	7%	44%
Cuba	36%	65%	42%	70%	-	-
Rep. Dominicana	62%	69%	59%	74%	12%	36%
Ecuador	68%	75%	57%	73%	30%	72%
El Salvador	63%	68%	41%	68%	5%	22%
Guatemala	50%	61%	60%	71%	13%	24%
Haití	54%	64%	35%	67%	0%	10%
Honduras	51%	64%	55%	67%	5%	16%
México	63%	72%	62%	76%	20%	52%
Nicaragua	46%	56%	42%	69%	6%	20%
Panamá	83%	88%	63%	80%	6%	28%
Paraguay	65%	72%	49%	67%	15%	45%
Perú	71%	77%	49%	70%	23%	63%
Puerto Rico	82%	87%	60%	79%	11%	58%
Uruguay	83%	86%	55%	80%	44%	76%
Venezuela	76%	79%	66%	77%	11%	60%

Es por esta razón que las aplicaciones móviles se han vuelto parte importante de la estrategia de e-commerce en diversas empresas, y en Argentina la venta online ha morigerado en algunos comercios el impacto de la fuerte crisis de estos años.

Los últimos avances en el ámbito del Internet de las Cosas (IoT) nos han permitido controlar diferentes dispositivos utilizando nuestros Smartphones. El resultado de esto son hogares inteligentes, edificios inteligentes, transporte inteligente y más oportunidades en el desarrollo de apps para acelerar las operaciones, reducir costos y para mejorar la seguridad.

La forma en que los consumidores compran y pagan ha cambiado mucho en los últimos años. Como resultado, la forma de pago cambió en gran medida de efectivo a tarjetas y, ahora, se ha pasado a aplicaciones de pago móvil. Ante esta revolución digital, las empresas no se están quedando atrás y ya ha ido implementado botones de pago online en sus aplicaciones.

Las aplicaciones forman cada vez más parte de nuestra vida diaria. Nos estamos acostumbrando cada vez más a realizar nuestras compras, transacciones y manejar muchos aspectos de nuestra vida en general en línea con aplicaciones y esta tendencia se acentúa especialmente en el segmento millenials. En Latinoamérica Perú se destaca en este ámbito: un promedio de 64% de jóvenes de 18 a 35 años utilizan sus Smartphones para efectuar pagos o hacer consultas de sus cuentas bancarias según un informe de MasterCard. Esta cifra es un promedio entre el 81% de jóvenes que asegura haber efectuado operaciones financieras desde su Smartphone al menos una vez en el último mes y el 44% de usuarios peruanos que dijo ser frecuente. En Colombia tenemos un promedio de 58%, Brasil 38% y Argentina 29%.

El mercado de pagos móviles en toda la región y también en nuestro país está en medio de una disputa de market shares y de captación de nuevos usuarios, especialmente de los sectores de ingresos medios y bajos de la mano del estímulo de políticas de inclusión financiera. Y es así como nuevos competidores se han volcado en esta apuesta desde bancos 100% online como Wilobank, (alcanzando en solo 9 meses de vida 40000 clientes y donde el 50% son personas que no estaban bancarizadas) hasta las tarjetas prepagas o billeteras virtuales.

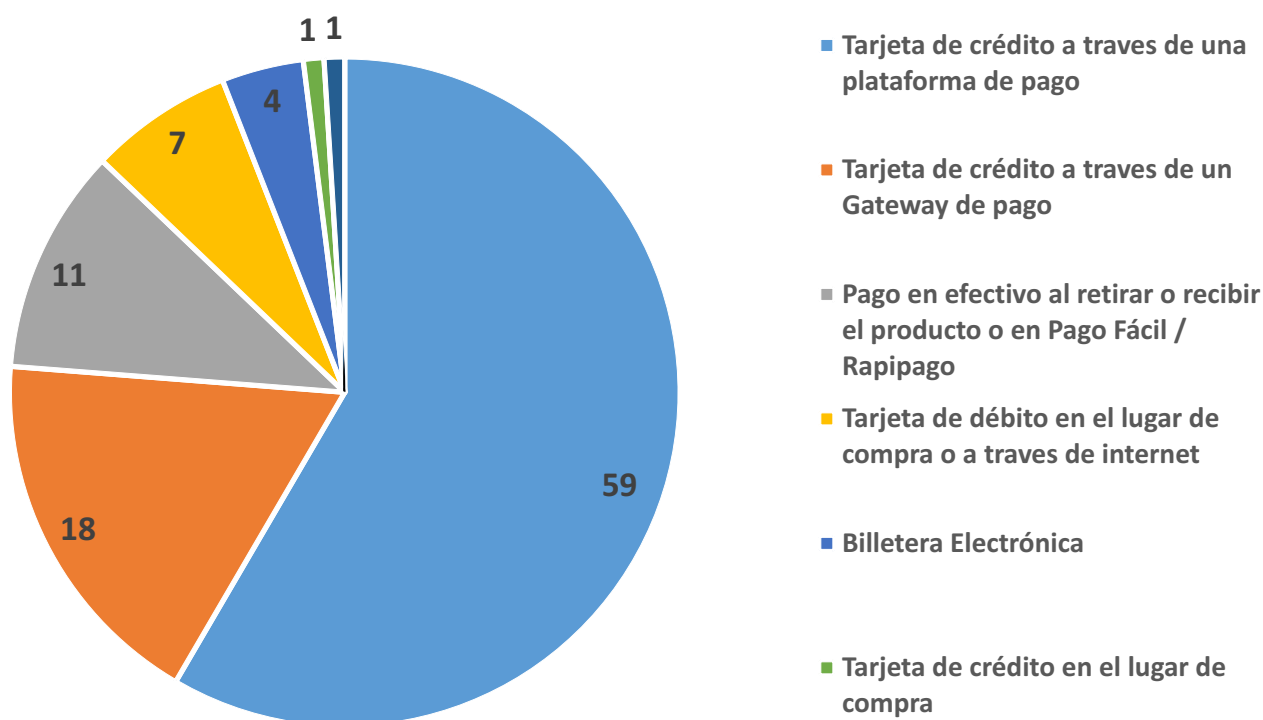
Hace escasas semanas el gigante asiático Tencent, dueño de WeChat Pay puso un pie en Argentina comprando una participación en la aplicación de pagos móviles Ualá. Claramente los chinos están mirando en un horizonte de largo plazo y no sumidos en la crisis argentina y en la incertidumbre política de las siguientes elecciones. Ualá ha emitido más de 500.000 tarjetas de prepago desde octubre de 2017 a diciembre de 2018, parte de una apuesta por el crecimiento a largo plazo en un país en el que menos de la mitad de la población tiene una cuenta bancaria. El crecimiento de las herramientas digitales para los servicios bancarios es imparable. En 2018 se duplicaron las transferencias electrónicas realizadas desde los dispositivos móviles, que pasaron de 872.000 a 1,7 millones. Y si tomamos todo el universo: home banking, mobile y cajeros automáticos pasaron de 8,5 a 16 millones, durante el mismo período según las cifras del Banco Central y la tendencia continuará firme.

Un gran empuje a los pagos móviles viene de la mano del comercio online. La facturación del e-commerce en 2018 en Argentina fue de \$ 229,760 millones, lo cual representa un 47% de crecimiento anual respecto a 2017, manteniendo una tasa levemente inferior a la de 2016 (52%) y 2015 (51%).

Estos más de corresponden a 229 mil millones 79 millones de órdenes de compra, arrojando un ticket promedio de \$2900. En este campo el 78% del total de las ventas se realizó a través de tarjetas de crédito según la Cámara Argentina De Comercio Electrónico, cifra que contrasta por ejemplo con lo relevado por la entidad análoga en Colombia, donde cerca del 50% del comercio electrónico es off line; es decir, son compras en las que la transacción de pago es en efectivo contra entrega (25%) o en punto de recaudo (21%), registrándose solo un 21% de las ventas con tarjeta de crédito.

PARTICIPACIÓN (EN %) DE LOS SIGUIENTES MEDIOS DE PAGO EN LAS VENTAS DE E-COMMERCE - DEL TOTAL DE VENTAS REALIZADAS

Fuente: Cámara Argentina de Comercio Electrónico



A pesar que en nuestro país la adopción de medios de pagos electrónicos es en algunos casos más significativa que el promedio regional, aún queda un largo camino por recorrer y en este sentido consideramos clave una mayor profundización de las políticas públicas de inclusión y educación financiera.

De hecho, comparado con países como Colombia Argentina se ha quedado un paso atrás en el diseño de una política específica de inclusión financiera y de relevamiento de estadísticas al respecto,

contándose con algunas medidas importantes de la mano del Banco Central, en lo relativo al desarrollo de medios de pago electrónicos pero con un amplio espectro que aún podría desarrollarse en profundidad y consideramos un ejemplo notorio el llevado a cabo en Colombia que en escasos años ha logrado avances llamativos: hace poco más de una década, el país tenía un nivel de bancarización del 29.2% (2006). Para 2016, más de 23 millones de colombianos mayores de edad (72.5% de la población adulta) contaban con al menos un producto financiero y si consideramos el índice de inclusión financiera, elaborado por la Banca de Oportunidades en Colombia, aproximadamente un 80% cuenta actualmente con acceso a servicios financieros.

La dinámica de alta volatilidad, elevada inflación incertidumbre y crisis recurrentes hace muchos más apremiante en nuestro país que se delinee bases de educación financiera temprana para que los jóvenes de mañana estén mejor preparados al ahorrar y para que tengan conocimientos prácticos básicos de formación económica para cualquier emprendimiento. Es llamativo encontrar incluso personas de clase media alta y alta que hoy en día no tienen nociones de finanzas personales y derivan la mayoría de sus decisiones en un tercero, accionar que en algunos casos puede derivar en mal manejo de finanzas, tomas de riesgo altísimas para perfiles altamente conservadores, y ni hablar de los segmentos medios o bajos que ahorran en moneda local sin colocación en productos financieros y en ese caso, casi la mitad del ahorro anual se ve licuado por la inflación...



Impuesto a la renta financiera

Por Sebastián Auguste

El impuesto a la renta financiera se define como un impuesto a las ganancias que tienen origen en inversiones financieras (plazos fijos, bonos, fondos comunes de inversión, etc.). Ahora, ¿qué gravan exactamente? ¿cuál es el efecto económico? ¿es deseable?

El principal problema de este impuesto es que mezcla el concepto de renta, es decir el dinero que genera un bien, con el del costo de oportunidad del tiempo. El costo de oportunidad del tiempo reconoce que 100 pesos hoy no es lo mismo que 100 pesos en un año. Veamos un ejemplo para ilustrar. Yo hoy tengo \$1000 y me puedo comprar una silla que necesito para mi cocina. En lugar de comprarla ya, decido esperar un poco. Pongo los \$1000 en un plazo fijo a 365 días al 40% anual. Dentro de exactamente un año tendré \$1400 para comprar la silla. La inflación anual está al 50%, es decir la silla valdrá dentro de un año \$1500. La inversión financiera en términos reales (es decir en términos de los bienes que puede comprar) fue mala, perdí plata, ahora no llego a comprar una silla. Tengo, en términos de sillas (reales), un 6,7% menos (perdí \$100/\$1500).

Esta persona no generó renta real de su inversión, por el contrario perdió plata. Sin embargo, la forma en la que la Argentina decidió gravar la renta financiera asigna a este inversor una renta de \$400 y debe pagar por la misma el 5% (\$20) en concepto de impuesto. Este pobre inversor que ya había perdido un 6,7% ahora con el impuesto pierde el 8%. Este va a ser el caso para la mayoría de los inversores de nuestro país en el primer año del impuesto: estaremos pagando un impuesto sobre ganancias inexistentes. Teniendo en cuenta que la Argentina es un país con un problema crónico de inflación, no haber tenido en cuenta esto para el diseño del impuesto es simplemente una burrada mayúscula.

Alguien podría decir que algo similar ocurre con el impuesto a la renta (ganancias) de las empresas cuando no ajusta por inflación, ya que se terminan gravando ganancias inexistentes, y es cierto, pero también (i) un error no justifica a otro error y (ii) el propio gobierno de Macri reconoció que la falta de ajuste por inflación en el impuesto a las empresas era un problema. Con lo cual existe una fuerte asimetría, para las empresas el gobierno reconoce que la inflación afecta al impuesto y lo desnaturaliza, pero para el impuesto a la renta financiera no lo hace. Dado que fue este gobierno el que creó el impuesto a la renta financiera, esto es por lo menos desprolijo. De más está decir que las empresas tienen mecanismos para minimizar el impacto de la falta de ajuste por inflación en sus ganancias nominales para no pagar tanto impuesto, cosa que el inversor no va a poder hacer.

Estamos hablando de un plazo fijo, no de inversiones sofisticadas. Es donde la mayoría de la gente que



<https://www.losandes.com.ar/article/view>

le sobra unos pesos invierte. Está bien, existe un mínimo no imponible que hay que superar para pagar el impuesto, entonces los que ganen poco zafarán del impuesto, pero el mínimo no imponible no hace más que complicar la cosa, porque los bancos no saben la situación del individuo respecto a este mínimo no imponible y no pueden retener el impuesto, con lo cual es responsabilidad de cada persona pagar el impuesto. Esto le agrega una complejidad enorme, ya que no todo el mundo hace declaraciones de ganancias. Sumemos al bienestar del inversor ahora el gasto en contador para que nos ayude a liquidar estos impuestos, y pagar impuesto a la renta financiera por una renta que no existe y pagarle al contador por ayudarnos a liquidar un impuesto muy berreta.

Existe un segundo punto importante. Si el inversor, aquejado con la inflación, decide invertir en algún instrumento más riesgoso qué pasa. Si vamos a asumir más riesgo en la inversión pedimos una renta esperada mayor, para compensar ese riesgo. Que sea mayor en valor esperado y tenga más riesgo quiere decir que cuando ganemos, ganaremos más que el plazo fijo, pero cuando perdamos, perderemos más que con un plazo fijo. El problema es que el inversor paga impuesto a la renta financiera cuando gana, pero no le devuelven cuando pierde. Esto genera una asimetría. Supongamos este inversor entonces decide comprar un fondo común de inversión en acciones de la Argentina en lugar de poner la plata en un plazo fijo. Este fondo por \$1000 invertidos te puede dar una ganancia de \$2000 con probabilidad 0.5 pero se puede perder \$1000 con probabilidad 0.5. El valor esperado de la inversión es \$500 (se construye multiplicando probabilidad por valor y sumando todos los escenarios posibles). Esta ganancia esperada de \$500 es más que los \$400 que le daba el plazo fijo. Esos \$100 extra se lo conoce como prima de riesgo, la renta extra que tiene que prometer (en valor esperado) la inversión riesgosa para que un inversor averso al riesgo (y todos somos aversos) acepte esta inversión. Supongamos que estos \$100 casi que lo dejan indiferente al inversor entre ambas opciones. Ahora con la renta financiera el plazo fijo rinde \$380, y la inversión riesgosa rendirá, en valor esperado, $0.5 \cdot 1900 + 0.5 \cdot (-1000) = 450$. Antes del impuesto la prima de riesgo era de \$100, ahora con el impuesto la diferencia entre ambas inversiones es de \$70 (450-380). Bajo la prima de riesgo, a la vez que el riesgo de la inversión subió (porque cuando se ganan, con el impuesto se gana menos). Es decir, el impuesto a la renta financiera, al no reconocer que el costo de oportunidad no es sólo la inflación sino también el riesgo, castiga a las inversiones más riesgosas. Las economías requieren para crecer inversiones muy riesgosas (como por ejemplo la de nuevos emprendimientos), y el impuesto atenta contra esto.

Vimos que: (1) al no reconocer que hay inflación, se tributa sobre ganancias nominales aún cuando en términos reales se podría estar perdiendo plata, y (2) al tener un socio en las buenas y no en las malas (el Estado) se castigan las inversiones riesgosas. El tercer punto importante de este impuesto es que castiga al ahorro. Supongamos tenemos dos consumidores, Cacho el ansioso y Pedro el cauto. Ambos tienen \$1000 hoy, lo que vale la silla, y supongamos que ahora el plazo fijo rinde 50%, igual que la inflación. Cacho el ansioso quiere comprar ya la silla, Pedro el cauto puede esperar al año que viene. Los Cachos de este mundo estimulan el consumo hoy, pero los Pedro son muy importantes también porque al ahorrar y poner la plata en el banco, el banco se la puede prestar a otro para que invierta y la economía crezca, que es la función principal del ahorro. Pedro obtiene \$1500 de su inversión y se compra la silla. Al final ambos están sentados en sus cocinas felices. Ahora viene el gobierno y te pone el impuesto a la renta financiera. Si Pedro sigue invirtiendo al año va a tener \$1475 porque deberá pagar el 5% del plazo fijo, y no le alcanzará para la silla. Si Pedro se da cuenta de esto, adelantará su gasto y no ahorrará. Con esto el impuesto a la renta financiera desincentiva el ahorro.

Ahora podría pasar que el banco, atento a lo que hace Pedro, decide subir la tasa del plazo fijo para que Pedro siga ahorrando. Deberá subir la tasa a algo así como 52.7% para que le dé una ganancia que después de pagar el impuesto a la renta financiera le alcance para comprar la silla. Ahora si el banco paga más caro los intereses de sus plazos fijos deberá cobrar más caros sus créditos. Esta es la gran falacia del impuesto a la renta financiera. La incidencia del impuesto, quién lo paga realmente, no es el inversor rico de billetera gorda, sino que lo más probable es que lo termine pagando los que piden préstamos, gente que no tiene capacidad de ahorro y empresas que quieren invertir. Es un gran error pensar que el impuesto a la renta financiera lo pagan los ricos. La evidencia internacional muestra que el impuesto se traslada mucho a precios, es decir la tasa de interés. Cuando la nueva tasa de interés de la economía es más alta pasan varias cosas, primero se afecta el bienestar de los hogares que se endeudan, que no son los más ricos; segundo se encarece el crédito y eso hace que menos proyectos de inversión sean rentables y por ende se invierte menos y se crece menos; y tercero al tener una tasa más cara se financiarán proyectos de inversión más riesgosos lo que incrementa la volatilidad de la economía.

Otra cosa llamativa del impuesto a la renta financiera de la Argentina, y eso sí es pura brillantez nacional, es la diferencia en la alícuota según si es una inversión en pesos o en dólares. La inversión en pesos tienen una alícuota del 5%, pero si se hace en dólares la alícuota es del 15%. Presumiblemente esto se hizo para desalentar la inversión en dólares. Pero en realidad esto lo que desalienta es la inversión en el país. Las inversiones financieras en el exterior ya tributaban al 15% por las ganancias de capital que generaban, y 35% por las ganancias en intereses y dividendos. Afuera existen instrumentos financieros que no pagan dividendos, con lo cual el inversor avezado paga solo 15%. Al poner la tasa doméstica de la inversión en dólares igual que la foránea incentiva a que los inversores pongan sus ahorros en el exterior. Primero afuera hay más opciones de inversión, y aquí hay muy pocos instrumentos en dólares, y segundo es probable que muchos perciban la inversión en bancos de los EE.UU. como más segura que la inversión en nuestro país. ¿Cuál sería la lógica entonces? ¿incentivar a que todos se vayan al exterior? Recordemos que hoy hay libre movilidad de capitales (es parte del acuerdo con el FMI) con lo cual no se entiende este “supuesto” castigo a la inversión en dólares.

Pero la cosa es aún peor, porque las inversiones en dólares tributan sobre los dólares ganados. Es decir si invierto USD 100 al 10% gano USD10 y pago 15% sobre esto, no importa si el dólar subió. Si esta persona invierte sus USD100 en pesos a un tipo de cambio de 20 y gana USD 10 pero el tipo de cambio se devalúa al 40%, el inversor pasa de tener \$2000 (USD 100) a \$4400 (USD110), y se considera renta financiera los \$2400 ganados. Es decir, si la hace en pesos paga por la ganancia en dólares y por la devaluación de la moneda. En el primer caso, el que invirtió en dólares pagará 5% de USD10, es decir 50 centavos de dólar o \$20 (al cambio de \$40). El que invirtió en pesos pagará 5% de \$2400, es decir \$120. ¡En un contexto de devaluación de la moneda la renta financiera grava más alto a la inversión en pesos! Simplemente brillante. Quién ideó este impuesto claramente quería que nos vayamos al tacho.

Escuché hace poco a un empresario que me argumentaba que estaba bien el impuesto a la renta financiera, porque él pagaba impuesto a las ganancias por lo que obtenía en la empresa y me decía que cómo puede ser que el que obtiene ganancias financieras no pague nada. El que tiene ganancias financieras antes tuvo ganancias reales para generar ese ahorro que ahora genera renta. Y gravar esa

renta financiera tiene todos los problemas que aquí menciono. Una cosa que traté de explicarle a este empresario es que el impuesto a la renta financiera lo iba a pagar él también, y seguramente pagará mucho más del impuesto que el inversor, por la sencilla razón de que el impuesto se va a trasladar a él a través de tasas de interés más caras. No lo convencí, o no me entendió. Sé que esto de los economistas, de que quién paga el impuesto de verdad (incidencia) no es a quién el estado le puso el impuesto, confunde a la gente.

El otro punto que he escuchado es que aquí vienen capitales de afuera y se hacen una fiesta con la bicicleta financiera y que habría que cobrarles algo por lo que ganan. Estimados, el impuesto a la renta financiera ellos no lo pagan. Estoy en contra de esta bicicleta, pero esta no es la forma de desarmarla. La forma es frenando la entrada de capitales golondrinas de corto plazo. Ahora frenar estos capitales haciendo que el país sea un desastre es la forma más irresponsable y penosa de frenar estos capitales. Entonces tenemos que: (1) al no reconocer que hay inflación, se tributa sobre ganancias nominales aún cuando en términos reales se podría estar perdiendo plata, y (2) al tener un socio en las buenas y no en las malas (el Estado) se castigan las inversiones riesgosas; (3) se castiga al ahorro con lo cual no incentiva al mismo, (4) tiende a subir la tasa de interés a la cuál se endeuda la gente y se traslada de esta forma el peso del impuesto desde los inversores financieros hacia los que toman créditos (esto a menudo quiere decir desde rico a clase media baja, con lo cuál tiende a ser regresivo y no progresivo); (5) como se implementó en la Argentina favorece la inversión en el exterior, (6) favorece la dolarización de las carteras. Además de todo lo anterior, es un impuesto que es costoso de pagar para las personas, ya que recaerá en ellas la responsabilidad.

¿No tiene un punto bueno este impuesto? Para un país como la Argentina yo no le veo ningún punto bueno. Es un país con un mercado financiero casi inexistente. Al no tener ahorro doméstico terminamos dependiendo del ahorro externo, que se hace en moneda externa. Es decir, terminamos endeudados en dólares. El gobierno argentino, ya aquejado por la falta de financiamiento, se auto incrementa su costo de financiamiento al poner este nuevo impuesto y encarecer la tasa que tiene que pagar por su deuda, penaliza el ahorro doméstico y favorece la dolarización. En un país desarrollado se podría justificar un impuesto a la renta financiera bajo el principio que ese país te da un mercado financiero profundo y sofisticado. Esto depende mucho de las cosas que hacen los gobiernos, desde políticas estables, buenas regulaciones, seguridad jurídica, supervisión bancaria, etc. Todo esto tiene un costo para el Estado y tiene lógica que quienes se benefician de acceder a un mercado financiero mejor (mercado que para funcionar correctamente necesita mucho del propio Estado) paguen algo de ese costo. Este no es el caso de la Argentina, que es todo lo contrario. En mi opinión el impuesto a la renta financiera fue un grave error. Sé que lo impulsó gente que aún está en el gobierno, pero también sé que se vio afectado en su diseño por la discusión política. Tuvo que pasar por el Congreso y ahí las cosas se deformaron. Como escuché decir a Carlos Pagni, y le robo esta frase brillante, “un camello es un caballo que pasó por el Congreso argentino”.

Llamativamente CFK se negó a este impuesto por más que Massa se lo pedía, y Macri, que supuestamente beneficia a los ricos, le hizo caso a Massa. Paradojas de nuestra Argentina donde la derecha no es derecha y la izquierda no es izquierda.

Tandil como cuna del desarrollo tecnológico

Por Guillermina Simonetta

Nuestra ciudad está siendo cada vez más reconocida por su fuente de capital humano de alto desarrollo además del turismo y productos característicos como los embutidos. Y en esa importancia de puestos calificados de trabajos, nos pareció muy interesante incluir en nuestro Newsletter a la empresa gA.

gA es una compañía global fundada en 1992 en Argentina. Hoy cuenta ya con 26 años de trayectoria, más de 1300 colaboradores, posee 11 oficinas -una de ellas ubicada en Tandil- y recientemente anunciaron su desembarco en Israel. Esta nueva oficina está muy avanzada en el suministro de tecnologías de vanguardia de Inteligencia Artificial, que incluye motores predictivos de comportamiento social, plataformas de ideación que utilizan datos y medios sociales públicos disponibles, plataformas de análisis de texto y visión computacional aplicada para optimizar dispositivos de IoT en amplios entornos industriales. La empresa, además, lanzó en el 2017 Parabolt: una compañía que transforma ideas innovadoras en productos digitales y que ya cuenta con más de 40 colaboradores.



Nos contactamos con Alejandra Fehrmann, VP/ CMO & CCO de gA y Parabolt y con Maximiliano Cortés, COO de Parabolt, para conocer más acerca de la empresa y brindarles a nuestros lectores un acercamiento a las posibilidades de desarrollo de sus empresas y emprendimientos a través de gA y Parabolt.

IECON: ¿en que se basa la propuesta de gA?

Alejandra: tenemos una propuesta de valor basada en servicios de transformación y soluciones de plataformas para empoderar a grandes compañías en las Américas y Europa. A través de nuestra presencia global y ecosistema de socios ayudamos a nuestros clientes a reformular sus modelos de negocio y organizaciones usando el poder de los datos y los procesos. En este camino, además, los acompañamos en su transformación cultural y los capacitamos para lanzar y ejecutar sus propias iniciativas de innovación, desafiando el status quo, proporcionándoles un marco para definir, construir y ejecutar su visión.

Para respaldar los procesos de innovación, las empresas necesitan conocer en profundidad sus procesos y respaldarse con tecnologías y metodologías más ágiles, incluida la simplificación y

optimización de la arquitectura empresarial. Además, requieren ser adaptados y desplegados en ciclos más cortos. Desde gA y Parabolts los apoyamos en ese camino de optimización de su infraestructura, transformación de sus procesos y cultura y a aterrizar la innovación aprendiendo a trabajar en ecosistemas de negocios.

IECON: ¿qué pueden comentarnos acerca de la elección de gA por Tandil?

Alejandra: Tandil tiene la mejor calidad de vida dentro de las ciudades cercanas y con mayor accesibilidad a Buenos Aires: es un polo tecnológico de conexión con otras ciudades del interior y Capital Federal. Y, a su vez, tiene un factor muy importante que es el académico donde la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires (UNICEN) es clave, Sumado a esto tuvimos una muy buena recepción del Ministerio de Tandil y de la misma Universidad. Todos estos factores colaboraron a que esta ciudad fuera el lugar indicado para crear en el 2011 una nueva oficina allí y expandirnos.

La innovación en Argentina está presente en cada rincón, sólo es necesario saber mirar y escuchar con atención.

gA hoy es una compañía global que cuenta con 26 años de trayectoria. Fundada en 1992 en Argentina conoce, por experiencia propia, la importancia de articular la gestión pública y privada con la académica. Es así que trabajó en conjunto con diferentes actores públicos de Tandil en diversos proyectos destinados a generar mayor empleabilidad en el sector de tecnología, promoviendo alianzas de valor.

Desde su desembarco en Tandil, con sólo 10 empleados del equipo técnico- gA se interesó en fortalecer su relación con la Municipalidad (con la cual desarrollaron programas de captación de emprendedores e innovación) al igual que con UNICEN (con quien se trabajó sobre estrategias para el desarrollo de talentos profesionales y capacidades necesarias para la inserción laboral). Y la razón de este foco tuvo desde el inicio un fuerte sustento: sólo con la contribución y el trabajo empresa, academia y función pública sería posible desarrollar e insertar en el campo laboral los talentos necesarios para potenciar el crecimiento económico y productivo de Tandil.

Hoy gA cuenta con una oficina en la que trabajan más de 150 empleados de diversas funciones: perfiles técnicos y de economía, al igual que talentos orientados a la gestión de recursos humanos, promoción y desarrollo de programas de sustentabilidad y servicios generales para el resto de la compañía. Su crecimiento y constante apuesta a la ciudad y sus talentos llevaron a hitos como la creación del concurso "Prendete!" en 2015, que ya corre su cuarta edición, con el que se busca incentivar la propuesta de ideas de negocio innovadoras, con la intención de que sea el punto de partida de proyectos viables, rentables, originales y exitosos en Tandil para el mundo. La compañía, además, que es miembro fundador desde hace varios años de Argencon (entidad conformada por empresas prestadoras de servicios basados en el conocimiento, relacionadas con los mercados externos), se apalancó en esta experiencia para replicar en el 2016 el certamen a nivel nacional. Este tipo de acciones funcionaron como puente para comenzar a trabajar con mayor cercanía al Ministerio de Producción y otras empresas privadas y Start-Ups de Capital Federal y el resto del país.

Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

instituto_economia@econ.unicen.edu.ar



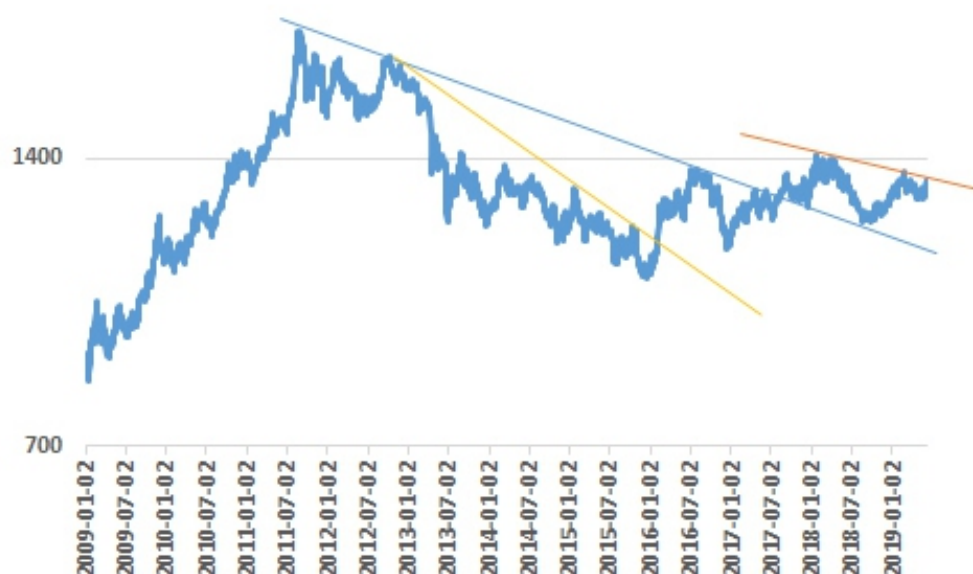
Franco: en el presente contexto de aversión al riesgo e incertidumbre global ¿cómo ha quedado parado el oro como alternativa de inversión?

IECON: La aversión al riesgo continúa y ello se ha visto reflejado en una valorización del oro como activo de refugio en estas últimas semanas, llevando a la valuación a inicios de junio a la zona de 1330-1335 dólares por onza.

En línea con los estudios de análisis técnico, este impulso alcista del oro como resultado de los temores crecientes ante el impacto de la guerra comercial entre los gigantes China y Estados Unidos tendría aun espacio para continuar, siendo la superación de la zona de 1345 un elemento que de espacio para que el precio de mercado de este metal precioso se valore arriba de la zona de USD 1400-1410 que ejerciera resistencia en el pico visto a inicios del año pasado.

Bajo este view es probable que veamos avances posteriores a la zona de USD 1440-1450 en estos meses, valor que aún quedaría por debajo de la mitad de las bajas vistas entre 2011 y 2016.

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL ORO EN DÓLARES POR ONZA.



A su vez, gA participa activamente en la Cámara de Empresas del Polo Informático Tandil (CEPIT), de la cual Maximiliano Cortés es Presidente desde 2016.

A través de iniciativas específicas y programas de sustentabilidad con foco en los jóvenes, la empresa ha logrado también crear un espacio de desarrollo de talentos que hoy favorece su inserción en un segmento de alta empleabilidad.

El equipo de gA Tandil fue el creador de “**Tandil Forma**”, una plataforma de aprendizaje y conocimiento en la que los ciudadanos pueden tomar capacitaciones de forma gratuita –desde oficinas hasta aprendizaje de prácticas y metodologías. Esta iniciativa fue concebida como una forma de lograr un mayor alcance de las capacitaciones que actualmente realiza el Municipio de Tandil a través de la Secretaría de Desarrollo Económico Local. Para que este proyecto cumpliera su objetivo, gA tuvo que llevar adelante, además, un verdadero proceso de change management y transformación digital, instruyendo a personal del municipio y educadores en el proceso de generación de contenido digital orientado a plataformas de E-Learning.

Gracias al esfuerzo dedicado a crear y trabajar en ecosistemas de negocios desde su arribo a Tandil, gA logró ser un activo protagonista en el Plan 111Mil -a través del cual se certificó el 83% de los estudiantes - y desarrollar junto a UNICEN, la CEPIT y el Municipio de Tandil una nueva carrera titulada “Licenciatura en gestión de negocios tecnológicos”.

Hoy la compañía es presentada como una de las más fuertes en la ciudad, con un gran prestigio y reconocimiento. Manteniendo la costumbre de superar desafíos constantemente, gA planea las acciones futuras que serán de gran impacto para Tandil, la Argentina y el Mundo.

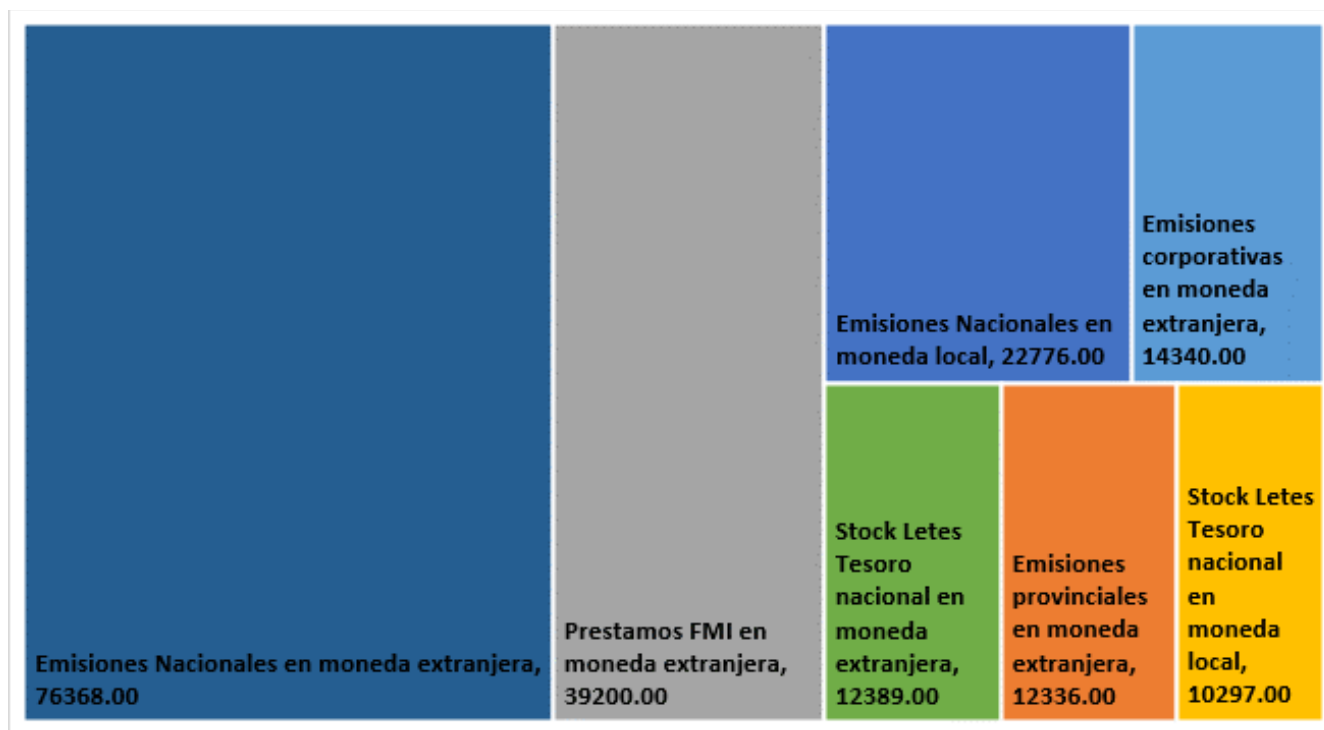


La Coyuntura en gráficos

EMISIONES NACIONALES, PROVINCIALES Y CORPORATIVAS TOTALES, Y PRÉSTAMO DEL FMI - DESDE INICIOS DE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS

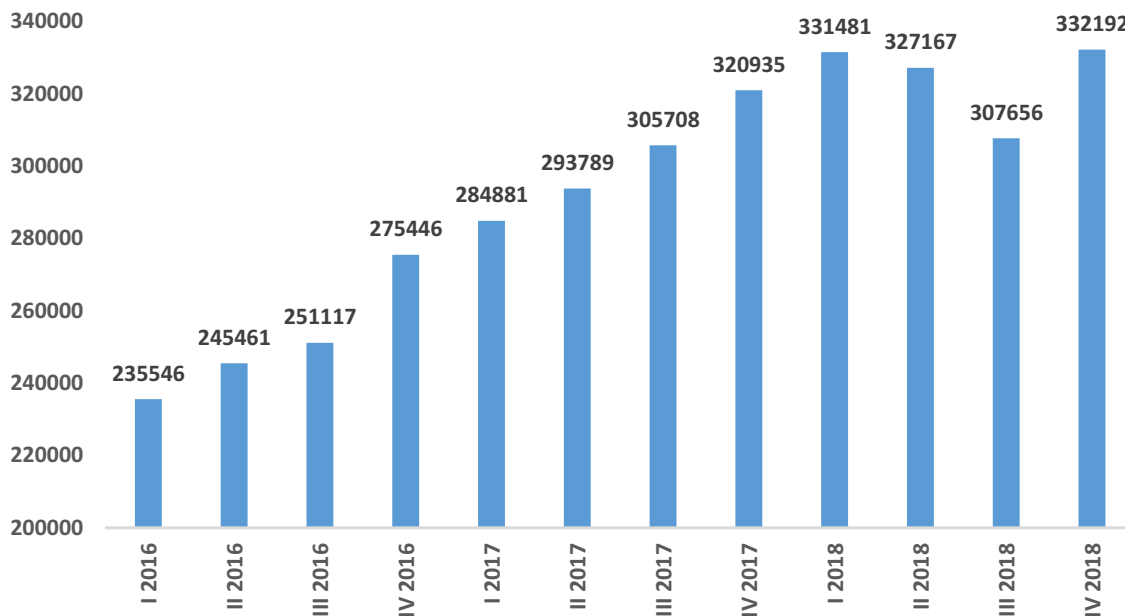
Diciembre de 2015 a fines de marzo de 2019 - En millones de USD, sobre un total de 187706 millones de dólares

Fuente: Elaboración ODE UMET, en base a Secretaría de Finanzas y Bloomberg



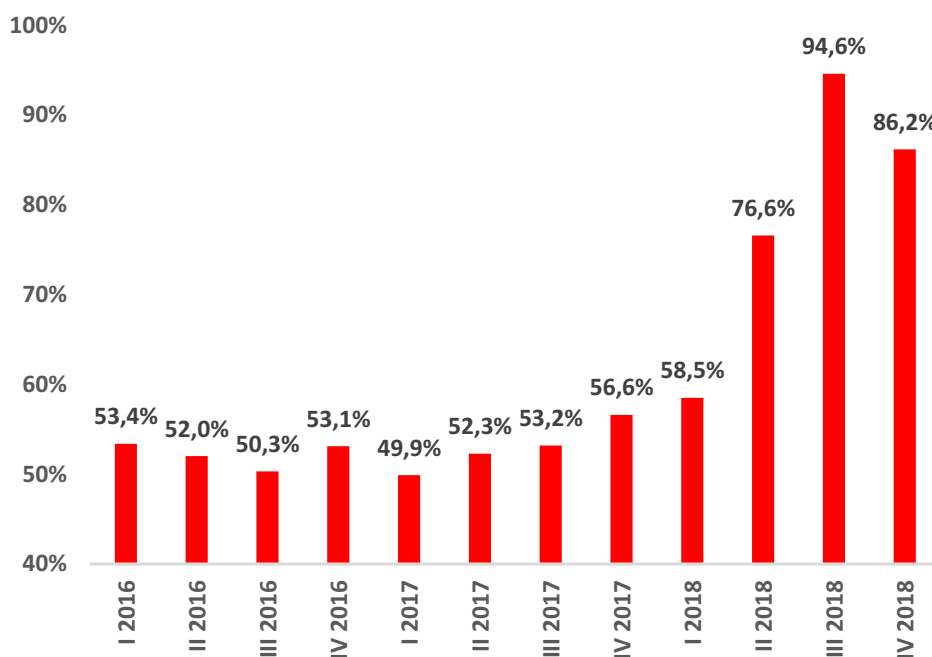
STOCK DE DEUDA PÚBLICA (INCLUYE HOLDOUTS Y ATRASOS) DESDE INICIOS DE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS - EN MILLONES DE USD

Fuente: Elaboración ODE UMET, en base a Secretaría de Finanzas y Bloomberg



RATIO DE DEUDA PÚBLICA (INCLUYE HOLDOUTS Y ATRASOS) SOBRE PIB DESDE INICIOS DE LA GESTIÓN DE CAMBIEMOS

Fuente: Elaboración ODE UMET, en base a Secretaría de Finanzas y Bloomberg

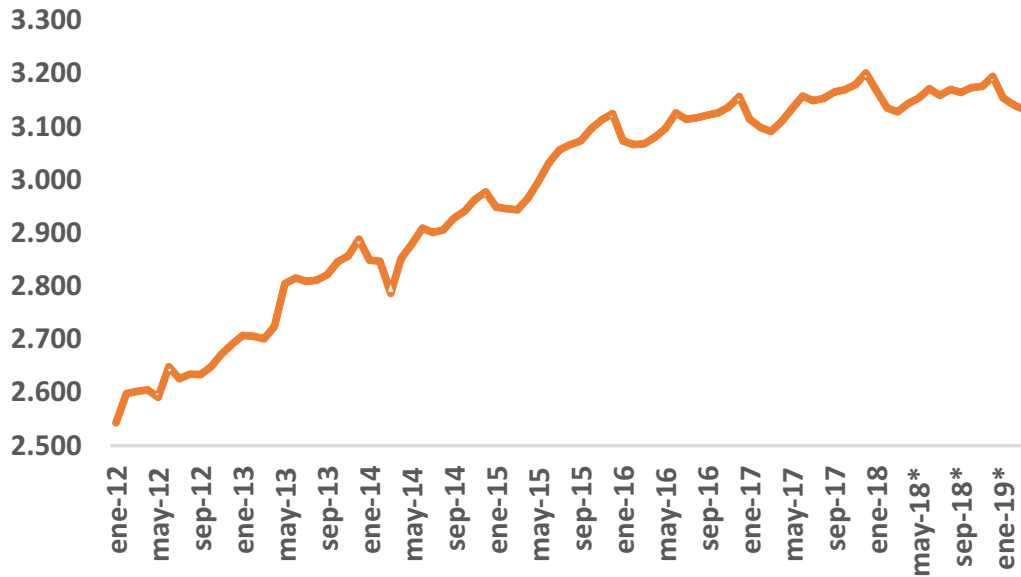




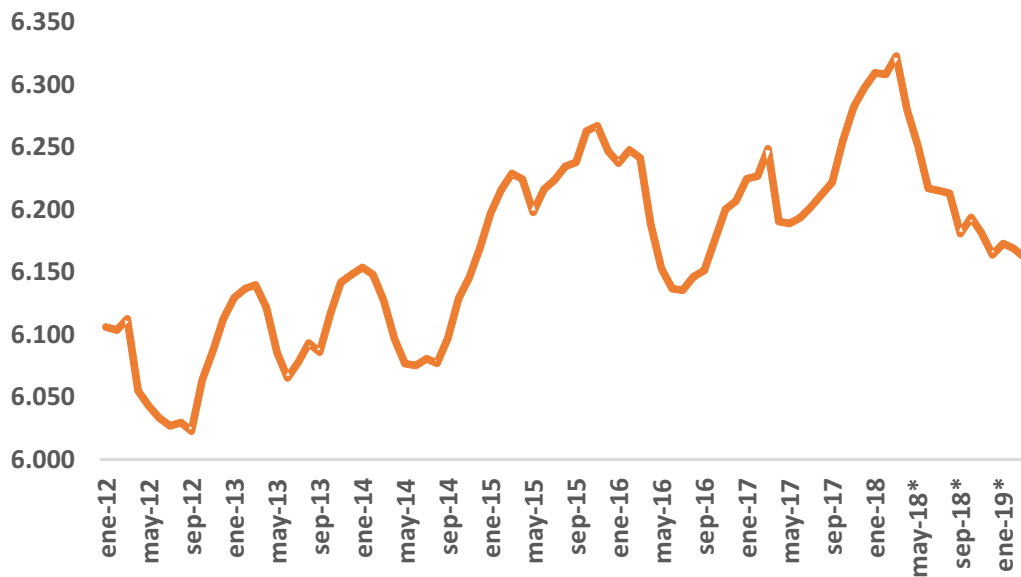
INDICADORES DE EMPLEO. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE ASALARIADOS PRIVADOS Y PÚBLICOS - EN MILES DE TRABAJADORES - SIPA.

Fuente: Ministerio de Trabajo Argentina.

Asalariados públicos

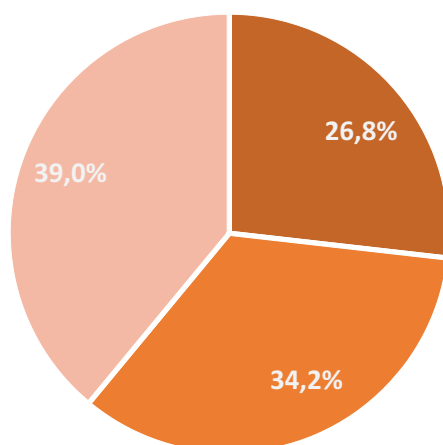


Asalariados privados



SENTIMIENTO DE MERCADO - AAI INVESTOR SENTIMENT SURVEY

Resultados al cierre de la semana del 12/06/2019 en % de encuestados. Los datos representan en qué dirección los encuestados sienten que estará el mercado de valores en los próximos 6 meses.



■ alcistas ■ bajistas ■ neutrales

CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 4 DE JUNIO DE 2019

VARIABLES FINANCIERAS	06/04/2019	VARIACION YTD - 2019
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	45,96	18,36%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,854	-0,70%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	970	18,73%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	34700	14,55%
DOW JONES (USA)	25332	8,60%
BOVESPA (BRASIL)	97380	10,80%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	323,99	-1,22%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	167,42	13,89%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	186,39	1,30%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	53,48	17,77%
ORO - USD POR ONZA	1328,7	3,18%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	52,94%	9,72%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	53,00%	8,16%