

ieNEWS

59

OCT 2018

“Mr Pink” (2016) del australiano **Stephen Ormandy**, inspirado en el mundo natural e informado por una sólida estética de diseño basada en el color y la forma.

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.

Octubre fue un mes con marcada volatilidad, esfumándose tras el efecto de mayores tasas de interés locales e internacionales las recuperaciones de activos financieros vistas en septiembre. En el plano financiero también impactaron las bajas observadas en la bolsa americana. Por el lado de la economía real la recuperación se demora.

En la primera nota de este newsletter Sebastián Auguste nos expone las diferentes posibilidades para una recuperación macroeconómica y los factores más relevantes de peso también desde una perspectiva de largo plazo. Guillermina Simonetta analiza estrategias de las empresas fintech y su importancia en la inclusión financiera y Daniel Hoyos aborda el cambio en la legislación de alquileres. En la consulta de lectores evaluamos el impacto potencial del resultado electoral en las acciones de empresas brasileñas.

Esperamos como siempre que estos análisis sean de su utilidad.

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.



Dr. Daniel Hoyos

Doctor en Economía (ESEADE) y Magister en Economía de Gobierno (UDES). Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN), Área de Especialización: Políticas Públicas.

Sumario

P4 - “L, U, V, W” El abecedario de la macro

Por Sebastián Auguste

P9- ¿Para complementar o competir? Estrategias de las empresas fintech y su importancia en la inclusión financiera.

Por Guillermina Simonetta

P11- ¿Quién es el gran ganador de la nueva ley de alquileres?

Por Daniel Hoyos Maldonado

P15- Usted pregunta, IECON responde

P17- La coyuntura en gráficos

P19- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

“L, U, V, W” El abecedario de la macro

Por Sebastián Auguste

Las letras se refieren a la salida de una crisis como la que atravesamos. La L es la más grave, ya que indicaría caer en un pozo por mucho tiempo. La V es la más deseable, ya que implica una rápida recuperación. ¿De qué depende en que letra estamos?

En la presente crisis, los aspectos que pueden ayudar a salir rápido son:

a) El efecto riqueza de la devaluación, ya que muchos argentinos ahorraron en dólares, sus ahorros tienen más poder de compra y podría motorizar algo el consumo.

b) El efecto de la fuerte depreciación del peso en la sustitución de importaciones, sin lugar a dudas el sector más beneficiado, sobre todo aquellos que tienen baja dependencia de insumos importados. Entre estos se encuentra el turismo, y este verano ya se prevee que muchos dólares se queden en el país, eliminando de esta forma una de las principales causas de pérdidas de divisas, el flujo negativo de turismo.

c) El efecto de la depreciación sobre las exportaciones, aunque contrariamente a lo que se cree nuestro sector exportador está muy dolarizado, sobre todo el de commodities, con lo cual el efecto expansivo es moderado. Aquí los sectores más beneficiados podrían ser aquellas manufacturas, tanto de origen agropecuario como industrial, que en general son bienes regionales que se insertan en Latinoamérica; sin embargo, las expo regionales son más sensibles al ingreso de los países de la región que al tipo de cambio, por lo que habrá que ver también que pasa con el nivel de actividad en Latam.

d) El efecto base en el agro, ya que los dos últimos años tuvieron cosechas muy malas, si en esta próxima campaña se logra un buen resultado, la base de comparación será muy baja y esto motorizará un crecimiento importante. Aquí se espera una buena cosecha que seguramente permitirá capear el mal momento.

e) El efecto Brasil. Brasil fue el principal causal de nuestro desajuste externo, ya que la balanza comercial con este país vecino pasó de superavitaria a más de 8.000 millones de déficit por la mala situación económica y la crisis política que atravesó este país. Hay que ver que se trae Bolsonaro, un líder atípico que combina una visión nacionalista y a la derecha, pero aún no queda claro cuál es su propuesta económica, más allá que el mercado financiero lo vea con buenos ojos.



Del resto del mundo no podemos esperar buenas cosas. Nuestro tercer socio en importancia luego de Brasil y Estados Unidos es China, país con el cuál tenemos un déficit que tal vez se acentúe ya que los últimos datos de crecimiento del gigante asiático no han sido buenos. Claramente China está en problemas en este momento de transición en su momento económico, tratando de pasar de una economía basada en la promoción de exportaciones para crecer, modelo que ya está bastante agotado, a un modelo de promoción del consumo interno.

EE.UU. está pasando por una fuerte corrección en el valor de sus acciones, que hablan más de la incertidumbre hacia el futuro más que de la realidad económica actual, que es muy buena, con récord histórico de tasa de desempleo (por lo baja) y una inflación controlada. Por ahora esta corrección parece más un ajuste razonable a precios que había subido mucho que a un inicio de una mini crisis financiera, donde no hay sustento económico para que la misma ocurra.

Europa ciertamente sigue perdida. Con una Italia que vive en forma recurrente sus típicos problemas fiscales, muy a la argentina, con malos indicadores microeconómicos como el crecimiento de la productividad y la calidad educativa, muy a la argentina también (¿o debería decir que la Argentina es muy italiana?). Siempre me pregunto cuál sería la realidad económica de Italia si no estuviera en Europa, sino en Sudamérica. Seguramente no muy distinta a nuestra realidad, porque compartimos muchos de los problemas estructurales.

Por el lado de la inflación es clave que el gobierno logre frenar la escalada de precios para que los salarios reales no pierdan más, y para que la corrección tan necesaria del tipo de cambio real realmente ocurra, sino se iría todo a precios y volvemos a la situación de antes pero peor aún.

La buena noticia para el país es el fuerte apoyo del FMI, que se ha puesto con bastantes dólares, permitiendo a Macri, tras el ajuste fiscal, poder transitar lo que le queda de mandato alejando el fantasma del default. El acuerdo con el FMI es duro, pero es acorde a los desbalances que acarreamos desde hace años y que el gobierno se negó a corregir en sus primeros años.

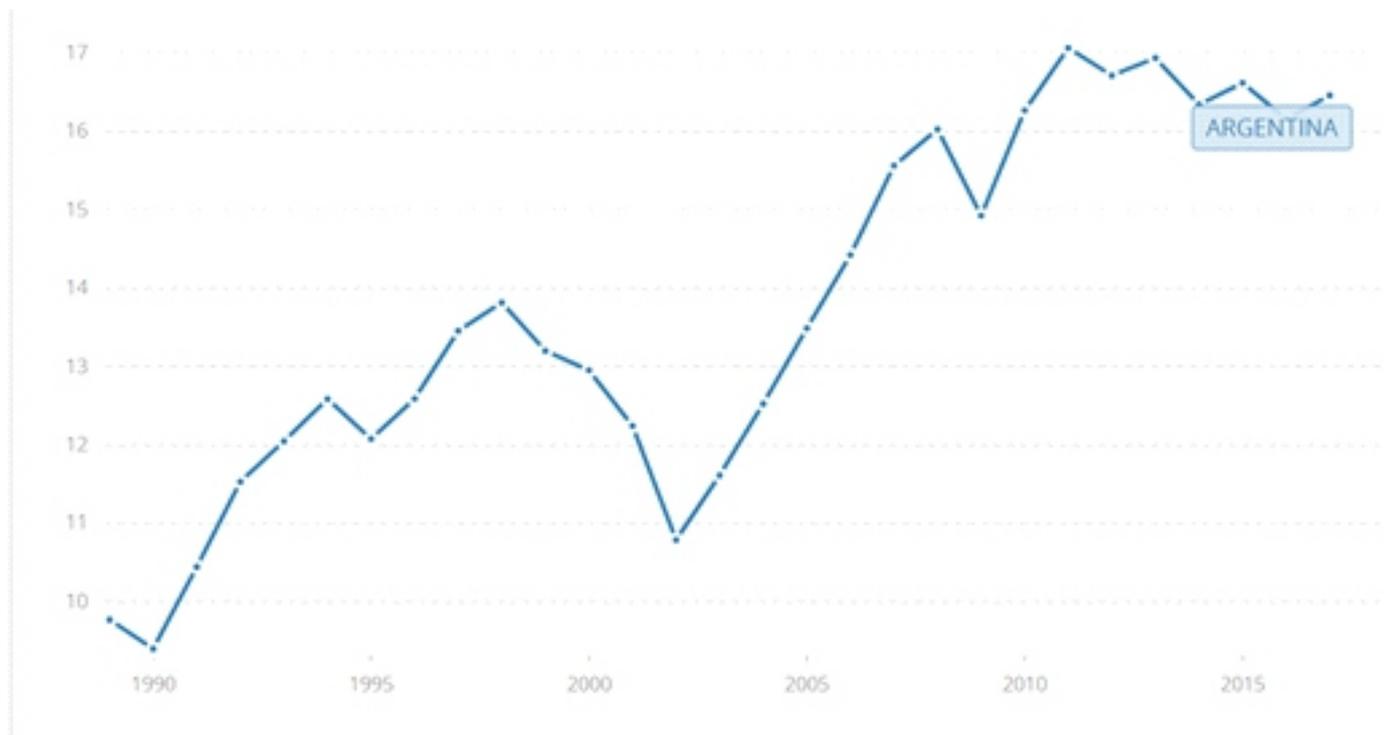
Lo de ajuste fiscal es una buena noticia, porque se está logrando cerrar la brecha sin recurrir a licuar las jubilaciones, que fue el eterno fusible de nuestras crisis pasadas. La modificación de Macri tan odiada por muchos en la fórmula de ajuste de las jubilaciones ciertamente beneficia a los jubilados en el contexto actual, donde los salarios vienen creciendo menos que la inflación.

Por lo expuesto hay varias razones para pensar que la probabilidad de salir relativamente rápido de la recesión actual no es tan baja. Es importante notar que la Argentina ha estado en una L muy larga desde 2011, y que este estancamiento fue maquillado a un costo alto que fue expuesto sólo este año cuando el mercado nos corrió y nos obligó a sincerarnos. Si queremos ganar más tenemos que producir más, algo que no pasa desde 2011.

2011



FIGURA 1. EVOLUCIÓN DEL PIB PER CÁPITA, 1989-2017



Esto nos lleva directamente a pensar a la Argentina desde una perspectiva histórica de largo plazo. Comparado con otros países del mundo, no tengo dudas que desde esta perspectiva de largo plazo estamos en una L larguísima. Un país que viene, luego de la Segunda Guerra mundial, sistemáticamente creciendo por debajo de países comparables. Tenemos problemas estructurales que no hemos corregido aún y, para peor, recaemos en recetas que no funcionan y mala praxis. Aquí un llamado de atención, hemos tenido muy mala suerte. Esto porque hemos vivido períodos de bonanza con muy malas políticas económicas, y períodos de crisis donde se vuelve a la racionalidad económica, pero la gente asocia la crisis con estas medidas, y termina apoyando medidas que no son buenas y pateando el tablero. Por ejemplo, la Argentina de los últimos 125 años no llega a 10 con superávit fiscal, y los balances fiscales se buscan solo con la urgencia de la crisis. Entonces si el balance fiscal llega con la crisis, el balance no es bueno, mientras que en los períodos de bonanza, como se aprovecha la situación para gastar mucho más de lo que recaudamos y generamos déficit (en lugar de ahorrar en períodos de vacas gordas) el votante medio puede confundir y pensar que el déficit es saludable y genera crecimiento. Este es un ejemplo extremo, pero se puede llevar a muchos aspectos, donde medidas que en la mayoría del mundo son razonables, aún para la izquierda más crítica de una economía de mercado, aquí son debatibles y refutadas.

El largo plazo sin lugar a dudas debiera ser nuestra prioridad, pero como vivimos en modo crisis, nadie le presta atención a los problemas importantes porque estamos corriendo detrás de los problemas urgentes. No hay demanda política de nuestro electorado por atacar de verdad nuestros problemas

estructurales, ni voluntad política de nuestros partidos, que se han sabido aprovechar de estas fallas para sus propios intereses cortoplacistas de la próxima elección. Nuestros partidos políticos reflejan nuestra volatilidad, no son jugadores de largo plazo con posiciones estables y bien fundadas, sino más bien son aparatos para llegar al poder y ejercerlo, que ideológicamente pueden ir de un extremo a otro en el seno del mismo partido. La gente puede hacer un piquete y romper el Congreso por un presupuesto austero, pero la calidad educativa de nuestros colegios viene cayendo en forma sostenida y no hacemos ni un piquete, siendo que ésta última es mucho más importante para nuestro desarrollo. Paradojas de nuestra Argentina cortoplacista.

El problema de la volatilidad económica afecta también a las empresas y los empresarios que sabemos conseguir. Aves de raza que aprenden a sobrevivir en estas aguas turbias y virulentas, que saben apagar incendios y manejar las finanzas, pero que no tienen por costumbre prestar atención a los fundamentos del negocio, porque al igual que los gobiernos viven apagando incendios, sobreviviendo la próxima crisis. Un empresario en el país dedica horas del mes en fijar precios, y horas en negociar salarios, y horas en negociar precios con proveedores, solo para empezar, cuando Coca Cola Estados Unidos se puede dar el lujo de dejar su precio fijo por nada menos que 72 años. Imagínese usted trabajar en el equipo de pricing de Coca de los Estados Unidos, pone un precio y ya se puede jubilar!, cuando aquí vivimos como en el día de la marmota, teniendo que resolver los mismos problemas recurrentes todas las semanas de todos los meses del año. Los académicos no escapamos a este fenómeno, en nuestro país para sobrevivir hay que hacer de todo un poco, estando demasiados diversificados, picando aquí y allá, y perdiendo profundidad. Ciertamente nuestra inflación y volatilidad son un gran impuesto para toda la economía, para los privados y para el sector público. Bendita la hora que discutamos reglas fiscales para definitivamente no volver a caer en estos desajustes, cuando la política tenga que ser transparente respecto a sus cuentas, cuando podamos superar el 25% del PIB de inversión para dejarles a nuestros hijos un país en modo crecimiento.

Para finalizar, mi opinión, seguramente subjetiva y sesgada. Fui en el pasado crítico y negativo con el modelo Macri, por no atacar el corazón de nuestro problema. Por primera vez lo está haciendo y eso lo veo como positivo, es verdad, es tarde, es costoso, y estamos bailando con la más fea, pero toda crisis es una oportunidad, y en nuestro caso ha sido la oportunidad de comenzar a racionalizar nuestra locura de desajustes macroeconómicos. El sector externo ya se encamina a consolidar un superávit comercial, y el sector público al déficit cero. Los déficits gemelos que supimos construir desde 2007 se están esfumando rápidamente, a un gran costo es verdad. El gobierno no debiera perder de vista en este proceso que no todos pueden hacer frente en igual proporción a este gran costo, y cuidar a los que menos tienen. Y aquí es donde veo los mayores riesgos, en transitar rápido la crisis con el menor costo posible para los que menos tienen. Esperemos por el bien del país que el gobierno en esto no se equivoque, y prendamos muchas velas, porque por ahora las luces de emergencia son las que siguen brillando más.



¿Para complementar o competir? Estrategias de las empresas fintech y su importancia en la inclusión financiera.

Por Guillermina Simonetta

Las Fintech abren todo un nuevo ecosistema de negocios relacionados con medios de pagos, la infraestructura bancaria, los criptoactivos, entre muchos otros. Aunque a veces pareciera ser un fenómeno tan reciente que no se podría más que conjeturar hipótesis lo cierto es que este tipo de empresas han marcado importantes caminos de sinergias o competencia con la banca tradicional. Mencionaremos en esta nota algunos ejemplos del ámbito global y resaltaremos ejemplos de desarrollo local que tiene un amplio espectro de crecimiento brindando solución para



<http://www.pcworldenespanol.com/2017/08/14/6-tipos-fintech-imprescindibles-digitalizarse/>

pymes en este contexto donde el mayor tipo de cambio puede dejar más atractivos a productos y servicios argentinos en el mundo.

- El caso de **eLoan**, una empresa pionera y líder en la industria que comenzó su actividad en 1997 ofreciendo **servicios de financiamiento digital** cuando Internet todavía era algo reciente en términos de su adopción. Solo un año más tarde, la firma Intuit ofreció comprarla por 130 millones de dólares, el trato no se concretó. Finalmente, y tras haber sobrevivido a la crisis de las “punto Com” en el arranque del milenio, eLoan fue adquirida en 2005 por Popular Bank en un valor de 300 millones de dólares.
- **Credit Karma**, fundada en 2006. Esta organización innovó en el mercado sin brindar créditos de manera directa al consumidor, sino información y asesoramiento. Utilizando las nuevas tecnologías, Credit Karma permitió al consumidor obtener informes crediticios gratuitos (score) y también servicios de asesoramiento para mejorar dicha evaluación crediticia. Finalmente, si el score ya era bueno, ellos mismos fueron quienes ofrecieron un producto financiero (tarjeta, hipotecas, préstamos, etc.) de otras instituciones. Generaron así una demanda novedosa de

sus servicios para la demanda, pero principalmente para los bancos, quienes contratando sus servicios pudieron mejorar la segmentación de sus productos.

- **Lending Club** fue una de las primeras aplicaciones para Facebook, una App temprana que permitió pedir préstamos personales sin garantía y a otros individuos a ser inversores en esos préstamos (estas plataformas entre individuos son conocidas como *peer-to-peer*). Una de las mayores novedades que trajeron plataformas como Lending Club, fue que el inversor no debería prestarle dinero a una única persona, sino a un portafolio de personas que comparten ciertas características, lo cual por supuesto ayudó a reducir drásticamente el riesgo de inversión. Esto es, un pequeño inversor obtuvo la posibilidad de tomar una parte del portafolio de un pequeño crédito. Aunque la tarea no fue una novedad, pues los bancos han hecho lo mismo históricamente, Lending Club propuso una plataforma donde el inversor pueda buscar una lista de préstamos a financiar y seleccionarlos de acuerdo a sus preferencias. La lección es que, más allá de haber sido en cierta medida pioneros y un caso de éxito en reducir la intermediación de la banca tradicional, al incrementar su escala de negocio pasaron ellos mismos a crear paquetes y carteras de préstamos e intercambiarlos con los bancos tradicionales.
- **Kabbage**. Mientras los bancos tradicionales generalmente toman semanas (o meses) para aprobar préstamos a pequeñas empresas, la propuesta de Kabbage fue brindarles financiamiento flexible en el muy corto plazo. Con ello, en el 2009 lograron conseguir 1,5 millones de dólares de 45 inversores ángeles lo cual les permitió otorgar sus primeros 100 préstamos en su primer año. Al siguiente pudieron acceder a mucho más financiamiento tras demostrar que podían colocar y cobrar préstamos productivos a pequeños negocios en sólo minutos. Así, aunque con altas tasas de interés, supieron brindar la flexibilidad que la banca tradicional no pudo compitiendo con estas. Otro dato valioso es que Kabbage avanzó en alianzas con firmas de pagos, transporte y contabilidad de pequeñas empresas lo cual le permitió realizar scorings alternativos más allá de una aplicación formal de crédito declarada por el prestatario. Usando más de un millón de data-points como parte de su ciclo de aprobación crediticia, ha podido prestar más de 4 mil millones de dólares a más de 130.000 pequeñas empresas y ser una de las Fintech más relevantes del mercado.

En el plano local resaltamos en esta oportunidad dos casos:

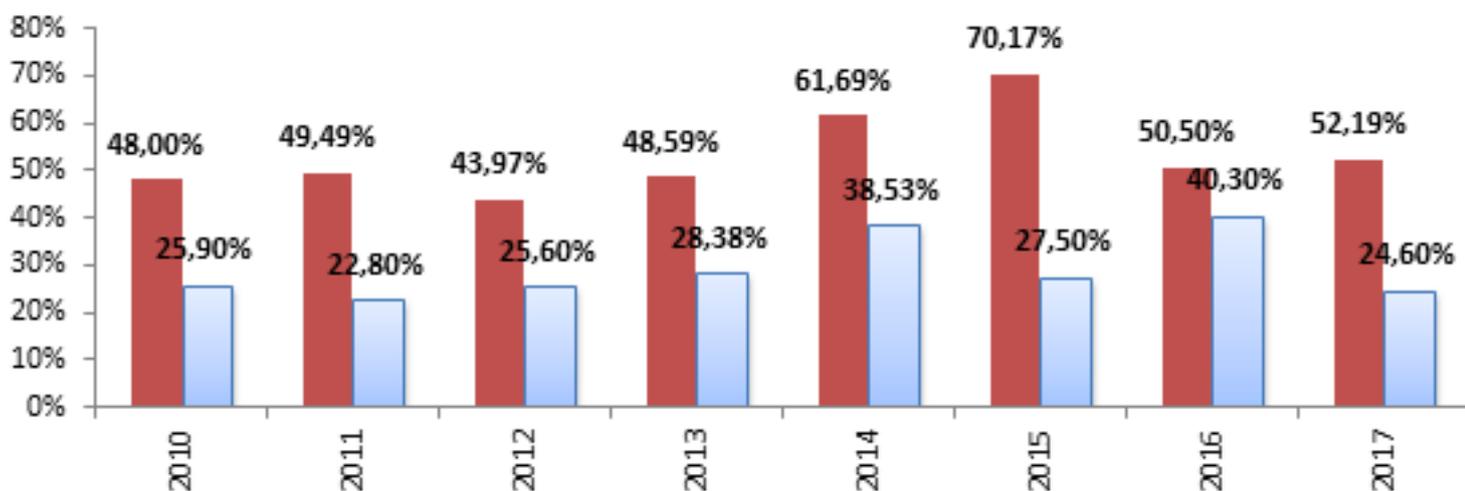
- 1) La sinergia entre la **Fintech Nubi** (en alianza con la internacional Paypal) y el banco **Comafi**, permitiendo tanto recibir dinero del exterior (por ejemplo para pymes exportadoras) como realizar compras en el extranjero sin necesidad de una tarjeta de crédito. Esta alianza nació en marzo de 2017 y tomó cuerpo a mediados del año pasado, con un fuerte foco en emprendedores y freelancers. Nubi es un startup que nació para crear oportunidades, para darle la posibilidad a todas las personas a que accedan a distintos productos financieros de manera simple, segura, rápida y transparente. Por un lado la fintech posibilita vender en todo el mundo con PayPal y retirar el saldo con Nubi, recibéndolos en 5 días hábiles en tu cuenta de cualquier banco local. El costo es del 2,9% + IVA sobre la tarifa en pesos y de

3,9% + IVA en dólares. Por otro lado posibilita las compras en el exterior: Con Nubi se puede agregar dinero a tu cuenta PayPal desde tu banco y comprá en todo el mundo sin tarjeta de crédito. El costo de la recarga es del 5% + IVA sobre la tarifa.

2) El crecimiento que ha tomado la rama financiera de **MercadoLibre**, no solo con mercado pagos, sino con la posibilidad de tomar créditos y realizar inversiones. El desarrollo de plataformas digitales ha cambiado el negocio de la banca y ha habilitado el surgimiento de competidores de otros rubros que pueden tomar ventaja en la actividad financiera. En este caso el gigante MercadoLibre se ha expandido desde el comercio electrónico hacia el negocio financiero, pasando la línea de sólo gestionar pagos y otorgar créditos introduciendo en la posibilidad de que sus clientes puedan realizar inversiones a través de **Mercado Fondos**. La iniciativa permite que los usuarios de la billetera digital de Mercado Pagos puedan generar en los saldos una renta similar a la de Lebac. Para concretar esta alternativa la sinergia ha venido de la mano del Banco Industrial BIND, creando un modelo similar a un fondo Común de inversiones de renta fija que se armará con instrumentos de bajo riesgo (en principio). MercadoLibre tiene actualmente 30 millones de usuarios y en 2017 procesó 15000 millones de dólares de pagos y otorgó créditos por 250 millones en los últimos doce meses. Asimismo la posibilidad de pagos mediante código WQR permite al gigante de e-commerce pasar también al plano de pagos en tiendas físicas, mismo con el uso de la tarjeta de crédito MasterCard de mercado pago mencionada en un newsletter anterior. Todas estas estragadas permiten sacar provecho de un potencial de usuarios no bancarizados y brindar servicios de inclusión financiera.

COMERCIO ELECTRÓNICO VS INFLACIÓN

VARIACIÓN ANUAL DE LA FACTURACIÓN DE VENTAS POR INTERNET (AZUL) E ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (CELESTE)



¿Quién es el gran ganador de la nueva ley de alquileres?

Por Daniel Hoyos Maldonado

Un nuevo proyecto para modificar el Código Civil y Comercial ha tomado impulso en el Congreso de la Nación por iniciativa oficial y que involucra una modificación de las reglas que hoy rigen los contratos de alquiler de inmuebles. Luego del dictamen emitido por la Cámara de Diputados, la prensa ha resaltado algunos puntos polémicos del proyecto y ha reflejado la preocupación de los distintos sectores involucrados en la iniciativa.

Tal debate es lógico teniendo en cuenta que Argentina es un país con una profunda tradición regulatoria y muy afecto al cambio sustancial de las reglas de juego. El citado Código, que entró en vigencia en agosto de 2015, integra la denominada legislación de fondo del país y, por tanto, se supone que debería ser sumamente estable y poco susceptible de cambios significativos.

Sin embargo, aquí estamos, a sólo tres años, discutiendo una modificación sustancial de dicho texto. En realidad, la cuestión resulta mucho más curiosa, pues, a través del Decreto 182 – dictado en marzo pasado – se creó una comisión especial para elevar propuestas de modificación del Código Civil y Comercial. Y dicha comisión no se ha pronunciado, hasta el momento, sobre la cuestión en debate...

En todo caso, la discusión se ha enfocado en algunos puntos del proyecto, como la duración del contrato, el carácter de las garantías, los mecanismos de actualización o los límites sobre la comisión de los intermediarios. Sin embargo, se ha minimizado la incidencia de los contenidos incluidos en los artículos 14 y 15 del proyecto que, en mi opinión, tienen un peso específico de igual o superior magnitud que los antes enunciados.

Buena parte de la polémica generada en torno a las reformas tiene que ver más con la inestabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda y con inconsistencias legislativas que con el tenor de las reformas en sí mismas. Nótese que uno de los puntos involucrados es la desvinculación de los contratos de alquiler de la Ley de Convertibilidad. Esta norma fue derogada en 2002, salvo en lo referido a la cláusula de indexación de los contratos.

Si bien las partes han recurrido a mecanismos “alternativos” para eludir esta prohibición, éstos no han resultado plenamente eficientes para garantizar la continuidad de los contratos a largo plazo. La consecuencia ha sido la generación de costos de transacción innecesarios que se hubieran evitado si se hubiera permitido la aplicación de procedimientos de indexación transparentes.



Un comentario similar se puede realizar respecto a la duración de los contratos. El problema no es la longitud de los mismos sino la inestabilidad económica y financiera. La alta variabilidad del nivel de precios y del tipo de cambio provoca serias dificultades para estimar los precios en transacciones con un horizonte largo. Seguramente muchos de los argumentos esgrimidos desaparecerían si el crecimiento del nivel de precios se ubicara en torno al 2%/4% anual como en Colombia, Chile o Perú.

Luego, un contrato de más largo plazo no resultaría conveniente para los intermediarios en relación con el nivel y periodicidad del cobro de sus honorarios. No obstante, si las características del mercado no cambiaran sustancialmente, estos costos se volcarán en los contratos.

Nótese que, más allá de la intención del legislador, la escasez relativa del bien transado conducirá a que tales costos sean afrontados por las partes. Idéntico comentario puede realizarse sobre los límites que se pretenden imponer sobre el monto de las comisiones.

Esto es, si la oferta de inmuebles es baja en relación a la demanda, el precio de mercado (no regulado) permitirá el traslado, hacia estos últimos, de los costos de la transacción.

Por el contrario, si la oferta es relativamente abundante, dichos costos serán absorbidos mayormente por los propietarios. En definitiva, más allá del texto, las condiciones del mercado definirán quién se hará cargo, financieramente, de los gastos que genera la transacción. Por tanto, si se desea que los inquilinos no enfrenten tales costos, la solución radicaría en impulsar la inversión, reduciendo sustancialmente la carga fiscal (costo impositivo) y parafiscal (costo registral) que pesa sobre el desarrollo inmobiliario.

La cuestión de las garantías es, tal vez, uno de los aspectos más opacos del proyecto. Es probable que los legisladores hayan considerado que éste es uno de los aspectos que necesitaba mayor regulación dada la amplitud del texto. Sin embargo, en mi opinión, la técnica legislativa no ha sido muy afortunada en, al menos, tres aspectos.

En primer término, sostiene que el propietario “*deberá aceptar*” como garantía cualquiera de las alternativas listadas. En realidad, la aceptación del propietario estará dada por la firma del contrato. Luego, si las garantías no son validadas a priori, no existirá tal aceptación y, por tanto, el carácter compulsivo propuesto queda en el plano de las “buenas intenciones”. En segundo término, el artículo contempla que la enumeración propuesta “*no tiene carácter taxativo*” por lo que es enumerativo. Nuevamente, la compulsividad mencionada queda licuada con esta redacción.

El tercer punto merece un párrafo aparte. El proyecto no especifica y es, probable que la reglamentación tampoco lo pueda resolver, cómo conjugar los límites de exigencia de la garantía con el mecanismo de indexación contenido en la propia norma. El artículo 13 prevé que el locador podrá requerir “*hasta 5 veces el valor mensual de la locación*” y “*hasta 10 veces*” cuando medie una garantía personal del locatario o del fiador. Tal redacción que busca proteger al inquilino, podría llevar la situación al absurdo de conducir al mismo a incumplir el contrato por no poder mantener actualizado el nivel de garantía. Nótese que si el salario (una de las hipotéticas garantías) no se ajustara, por lo menos, al mismo nivel del IPC (que, dicho sea, no se aclara cuál es la apertura aplicable a estos contratos), la relación valor del alquiler/garantía se irá deteriorando progresivamente, otorgando el derecho al locador de exigir una integración superior a la planteada originalmente.

Sin perjuicio de lo anterior, un punto interesante del proyecto es poner en debate nuevos mecanismos de garantía como los avales bancarios, los seguros de caución o las fianzas otorgadas por entidades profesionales en la evaluación del riesgo. La experiencia de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) es un buen indicador en ese sentido. Estas entidades otorgan garantías a favor de las pymes en el mercado crediticio. Su intervención permite evaluar más adecuadamente la capacidad y reputación de los deudores, acotando el riesgo de su incumplimiento. Si esta última circunstancia se verificara, la experiencia indica que el costo de ejecución del aval de la SGR es sustancialmente menor (usualmente, sólo una carta documento) al requerido para el cobro con otro tipo de garantías. Nuevamente, un buen funcionamiento de la justicia, en esta materia, resulta más eficiente que una enmarañada redacción legislativa.

Ahora bien, la redacción del mencionado artículo 13 no toma nota de una característica destacada de nuestro mercado laboral: la informalidad. Tanto recibos como bancarización son fenómenos ajenos para las personas que no se encuentran “en blanco” y, por tanto, quedan fuera de la “protección” de dicha disposición. ¿Entonces? La solución no pasa por disposiciones que afectan a un mercado (como el de los alquileres) sino por una desregulación general del mercado laboral, quitando peso a las corporaciones burocráticas que, muy supuestamente, benefician a los trabajadores acompañado por una reducción significativa de la carga impositiva que pesa sobre el trabajo.

Hipotéticamente, la cláusula 14 del proyecto pretendería resolver el intrínquilis del artículo 13. Y este es uno de los puntos más preocupantes del mismo, por sus consecuencias no evidentes.

En efecto, bajo el pomposo nombre de “Alquiler Social” (como si el resto no lo fuera) propone:

- (i) el gobierno debe disponer “*las **medidas necesarias** a efectos de apoyar a quienes tengan dificultades para cumplir con los requisitos de la garantía, depósito y demás gastos necesarios para obtener una vivienda en alquiler*”

Traducción: mayor gasto público, financiado con impuestos o endeudamiento, o

- (ii) “*la creación de un seguro **obligatorio** que cubra la falta de pago de alquileres y las indemnizaciones por daño y ocupación indebida del inmueble*”

La pregunta es: ¿obligatorio para quién? ¿Para los inquilinos “sin problemas”? ¿para los propietarios?, ¿para ambos? ¿Es razonable que quienes cumplen deban asumir un mayor costo para subsidiar a aquellos que incumplen?

Por supuesto que la norma no resuelve y queda para la reglamentación que ocurrirá con aquellos que incumplen. ¿Tendrán nueva cobertura?

Esta legislación ha ingresado en el sendero complicado de alterar los incentivos y, por cierto, no en un buen sentido...

También, el mismo artículo postula “*la creación de líneas de crédito **subsidiadas** a efectos de facilitar el acceso a la locación de viviendas*” Para dimensionar este punto, debe tomarse en cuenta que, según se desprende de la Encuesta Permanente de Hogares, la proporción de inquilinos alcanza al 17% de los hogares, aunque esta proporción es muy superior en las grandes urbes del país (CABA, 38%; Córdoba, 27%; y Rosario, 20%) Asimismo, debe consignarse que, en el país, se afecta, en promedio, el 41% del ingreso familiar a tal finalidad. Por ello, cabría esperar que éste no sería un programa que operaría por excepción sino con carácter general con la consecuente proyección en términos de costo fiscal.

Por último, encontramos lo que, en mi opinión, constituye la piedra basal del impulso oficial. En el artículo 15, aparece la finalidad recaudadora. *“Sólo los contratos de locación registrados [ante la AFIP] serán oponibles a terceros, contarán con fecha cierta y podrán ser utilizados como instrumentos válidos para el inicio de acciones judiciales”*

En otras palabras, desde ahora, el ejercicio de derechos estará sujeto a estar inscripto en un padrón fiscal. De esta manera, un juez – antes de actuar frente a una apropiación ilegal de un inmueble – debe verificar, en la AFIP, que el contrato se encuentre debidamente listado.

Realmente, éste es un modo muy ocurrente para descentralizar la función de fiscalización tributaria... Lástima los \$ 54.000 millones de pesos que se destinan, actualmente, al organismo, ¿no?

A propósito de esto último, el Administrador de la AFIP Leandro Cuccioli manifestó en mayo último que *“ahora se acordó con el BID un proyecto de 100 millones de dólares [...] para fortalecer mucho nuestra área de inteligencia artificial [...] porque ahí está la posibilidad de sacar algoritmos y comportamientos que hoy no estamos viendo”* ¿En qué quedamos?

Concluyendo, los cambios postulados para el mercado de alquileres, en muchos casos son soluciones cosméticas, pues, se proponen resolver cuestiones que, en realidad, requieren soluciones de fondo. En el mejor de los casos, puede redistribuir el peso financiero de ciertos costos.

Al mismo tiempo, como en el caso del tratamiento de las garantías, paradójicamente, puede traer aparejadas consecuencias no deseadas. Y, finalmente, introduce cuestiones no muy estudiadas (como los seguros obligatorios) o fiscalmente costosas o dudosas en relación al ejercicio de derechos constitucionales.



Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato sólo se incluirá su nombre de pila.



Martina: ¿que es el indicador bull/bear de Goldman Sachs y cómo se interpreta el valor de máximos de estos momentos?

IECON: El resultado de la primera vuelta electoral en el país vecino ha sido sumamente positivo desde el punto de vista de la renta variable. Las principales acciones brasileñas que componen el fondo EWZ que opera en la bolsa americana en dólares han mostrado un sólido avance el lunes siguiente a los comicios y de hecho la toma de ganancia que se produjo en los días posteriores como correlato del efecto de caídas en los activos globales especialmente con el impulso alcista de las tasas en Estados Unidos fue limitado, dejando por el momento un panorama optimista para que este fondo que venía siendo muy golpeado en el año pueda seguir recuperando posiciones desde el mínimo alcanzado en el pasado mes de septiembre. Si eso es así, y la bolsa brasileña logra confirmar esa dirección al alza deberíamos esperar que ello se tradujera en un impacto positivo para el mercado argentino, tanto por un efecto real por la concatenación de negocios comerciales como por un efecto derrame.

Será por ende clave que se logre confirmar esa tendencia.

Desde un punto de vista de análisis técnico de mercados financieros podemos observar que ese índice EWZ mostró un fuerte proceso bajista desde el máximo testeado a comienzos de año de USD 47.85 hasta USD 30.65. Desde ese valor de mínimo la recuperación vista nos ha regresado al área del promedio móvil de 200 días o 40 semanas, zona reconocida como resistencia luego del éxito de Bolsonaro en el sufragio. Técnicamente una presión arriba del parámetro de la MA200 y de USD39.92 avalaría extensiones a USD41.45. La resistencia crucial para la trayectoria de MP se ubica entre USD44.75-44.65 para lo que resta del año siguiendo una línea bajista semilogarítmica de barrera desde el techo del año 2008.



EVOLUCIÓN DE CORTO PLAZO DEL ETF EWZ DE ACCIONES BRASILEÑAS DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (CELESTE)

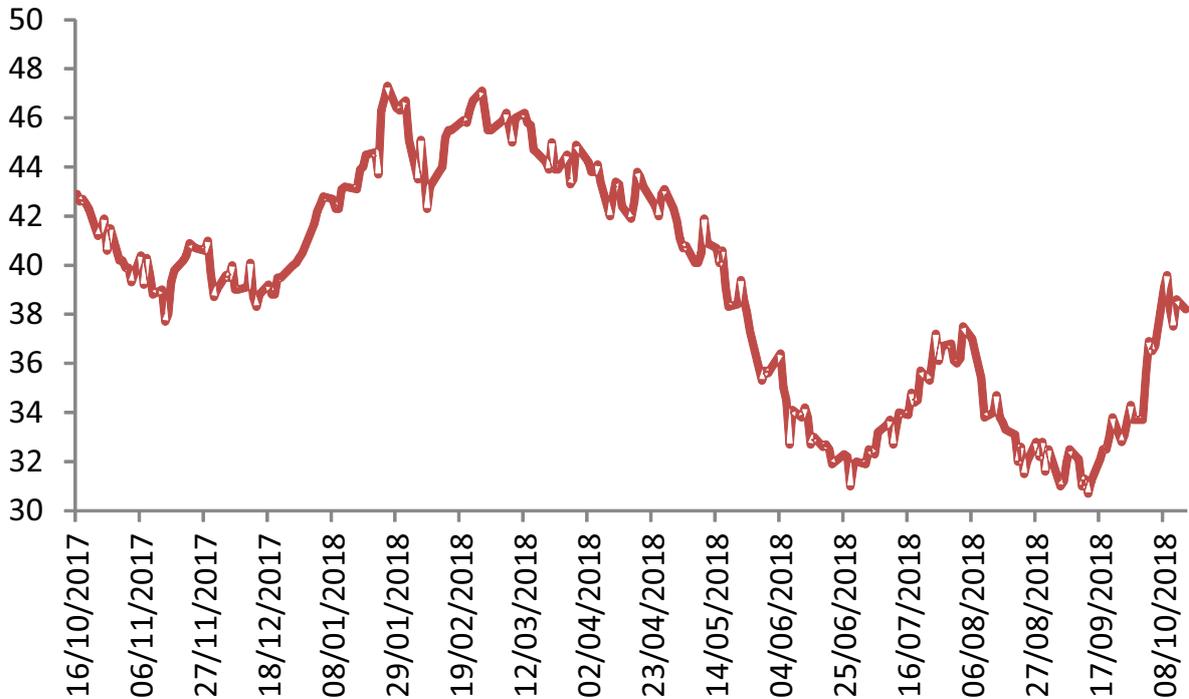
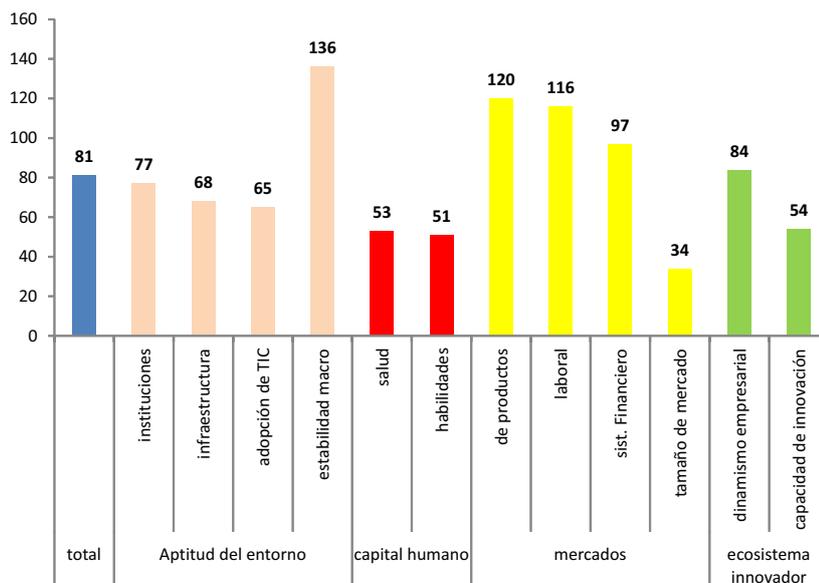


GRÁFICO TÉCNICO DE VELAS JAPONESAS MENSUALES DEL EWZ

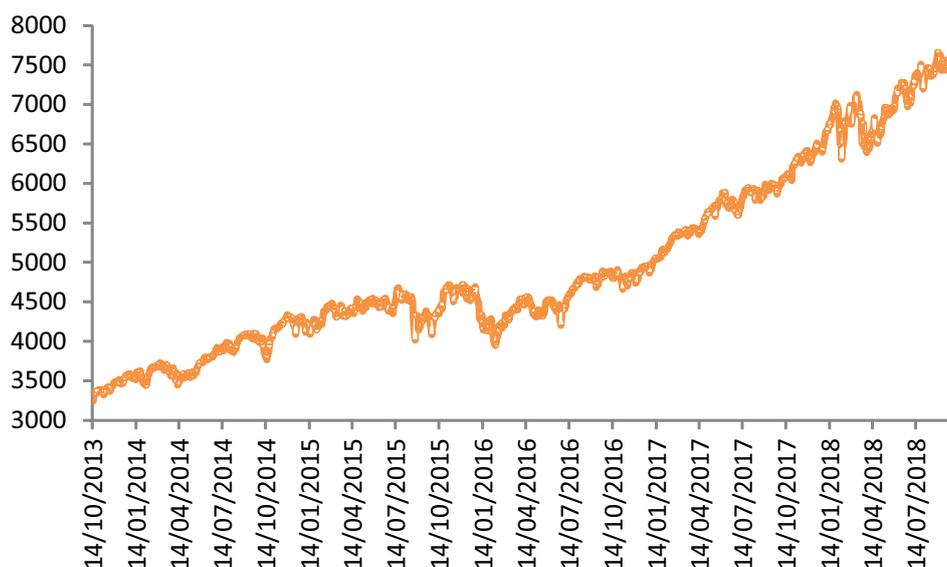


La Coyuntura en gráficos

ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL 2018. PUESTO DE ARGENTINA EN EL RANKING SOBRE 140 PAÍSES

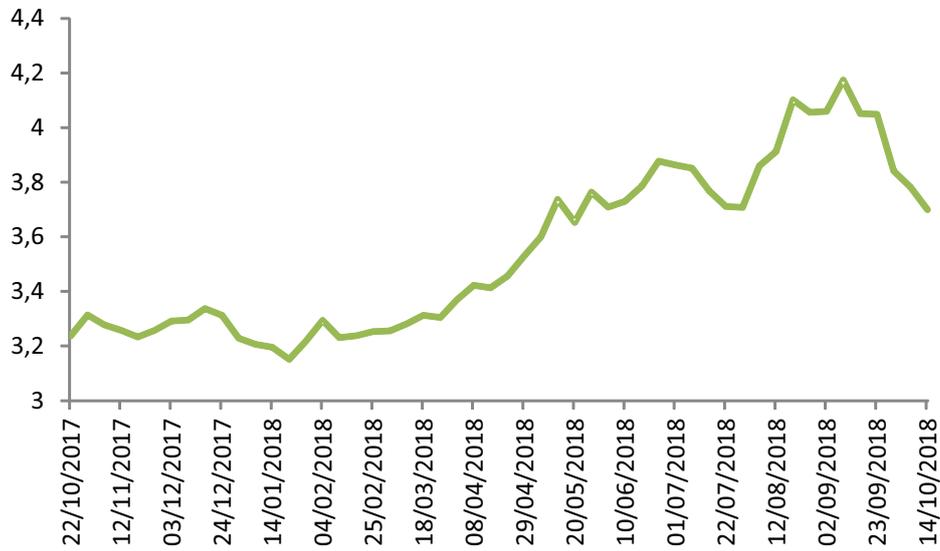


EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE NASDAQ100 DE EMPRESAS TECNOLÓGICAS

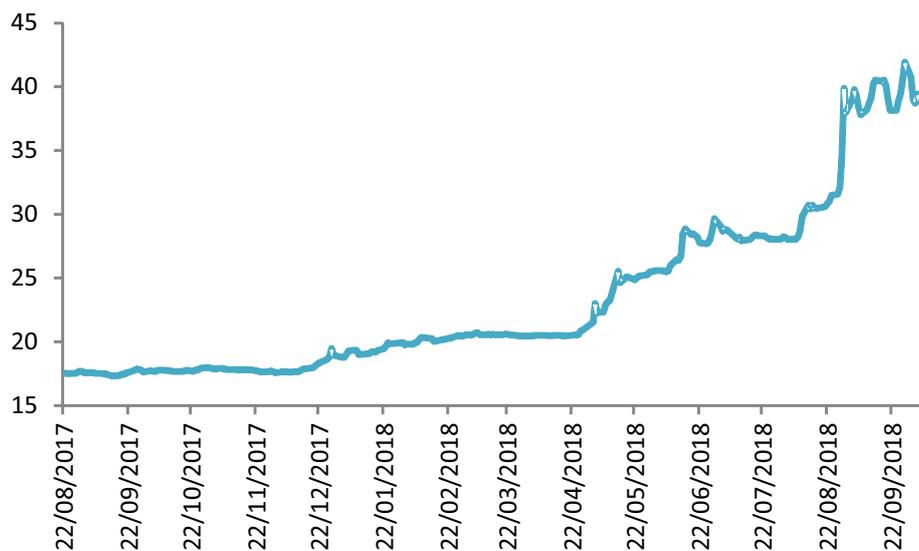




EVOLUCIÓN DEL DÓLAR CONTRA EL REAL BRASILEÑO



EVOLUCIÓN DEL DÓLAR EN EL SEGMENTO MINORISTA EN ARGENTINA



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS - VALORES AL 16 DE OCTUBRE 2018

VARIABLES FINANCIERAS	16/10/2018	VARIACION YTD - 2018
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	36,92	96,80%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,725	12,46%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	636	81,20%
MERVAL (ARGENTINA)	29012	-3,50%
DOW JONES (USA)	25798	4,37%
BOVESPA (BRASIL)	85717	12,19%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	325,1	-7,04%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	147,73	6,98%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	192,36	22,60%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	71,92	19,03%
ORO - USD POR ONZA	1224,93	-6,24%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	51,38%	120,99%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	47,50%	126,30%