ieNEWS

DIC 2020

Con su muerte en 1980 **John Lennon** y se convirtió en el símbolo de una época que acababa de terminar. Y el músico se transformó en leyenda.

INSTITUTO DE ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

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
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
PATRICIA LAURA RÁBAGO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA
AGUSTINA SBERGAMO
GUILLERMINA SIMONETTA

COLABORADOR
SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Editorial

Estimados lectores.

Se termina un año turbulento. La combinación del cierre de la economía por el aislamiento preventivo obligatorio frente a la pandemia combinada con una crisis arrastrada del período precedente y los efectos de la incertidumbre derivada de medidas de política económica que parecen ir sin un plan de fondo, nos dejan terminando un 2020 para el olvido.

Si a los problemas latentes de recesión y elevada inflación, con un gasto público exhorbitante y una presión tributaria por las nubes, le sumamos que en la comparativa regional a pesar de tener la cuarentena más larga, culminamos con un combo de caída de la PBI más profunda y más muertes por millones de habitantes, dejando un balance más que negativo.

Esto nos deja en una situación preocupante de parches, a la espera en el corto plazo de la negociación con el FMI, al tiempo que en el equipo económico del Gobierno tratan de controlar el dólar y la pérdida de divisas... y donde se rumorean cambios de gabinete frente a una alianza que no luce tan fuerte.... película repetida.

Estos puntos los analizo en la primera nota de este newsletter.

En la segunda nota Guillermina Simonetta también toma algunas tendencias de cara al 2021 haciendo énfasis en los sectores que pueden seguir impulsando el crecimiento. Por su parte, Daniel Hoyos nos propone un profundo análisis de la nueva introducción de impuestos. Fernando Errandosoro nos resume la quinta edición del concurso Prendete para emprendedores, un evento que impulsa el desarrollo de proyectos de innovación y terminamos esta edición atendiendo una consulta de lectores sobre Fondos Comunes de Inversión repasando las características de estos instrumentos.

Esperando que el 2021 sea un mejor año y lleve a un profundo replanteo tanto a gobernantes como votantes del tipo de país que queremos seguir construyendo les enviamos nuestros mejores deseos para estas fiestas.

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_economía@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 profesor en 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 (UDESA).

Profesor Asociado del Departamento de Economía y Métodos Cuantitativos (UNICEN), Área de Especialización: Políticas Públicas.

Sumario

P4 -Pasará, pasará, pero el último quedará. Que se viene en el 2021
Por Sebastián Auguste
P6- Expectativas 2021: entre la realidad y las expresiones de deseo
Por Guillermina Simonetta
P10- Concurso Prendete quinta edición
P12- Fantasías y falacias detrás de la progresividad impositiva.
Por Daniel Hoyos Maldonado
P18- Usted pregunta, IECON responde
P22- La coyuntura en gráficos
P25- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Pasará, pasará, pero el último quedará. Que se viene en el 2021

Por Sebastián Auguste

Cerramos un 2020 para el olvido, y en este ranking internacional de miserias, picamos en punta, con un desempeño económico y en la salud muy pobre. La caída del PIB en términos reales será del 12%, con la inflación arriba del 50%, la pobreza creciendo, y serios problemas de empleo. Brasil, nuestro principal socio comercial, cerrará el año con una caída de 5,8% de su PIB y con una inflación del 2,7%. Comparaciones odiosas. Muchos pensarán que Brasil logró un mejor desempeño relativo pero lo pagó con vidas, falso. Las muertes por Covid 19 por millón de habitantes son al momento 867 en Brasil contra 915 en la Argentina.

Parte de la caída del PIB de este año se la podemos adjudicar a que el Covid nos pegó cuando la economía estaba débil, y es cierto, pero una parte bastante importante, tal vez más del 50%, la autogeneramos a través de una costosa cuarentena. Los costos de la cuarentena aún no se han visto en su totalidad, o sus efectos, ya que destruyó más de la cuenta el ejido de empresas del país. Pasarán algunos este 2020, pero no todos. Triste pero real.

A decir verdad, y más comparaciones odiosas, a todos nuestros vecinos les fue mejor. Paraguay caerá 4%, con una inflación del 2,9% y 283 muertes por COVID por millón de habitantes. Chile caerá 6% con una inflación anual de 2,9% y 836 muertos por millón. Uruguay caerá 4,5%, inflación del 10% y 30 muertes por millón.

El país no manejó bien la pandemia ni la economía. Allá por abril discutíamos si había que darle prioridad a la salud por sobre la economía, y en una nota expuse mi postura que tal dicotomía no existía. Hoy podemos ver que no nos fue bien en ninguna de las dos. Cerramos un año para el olvido. Se escuchan publicidades del presidente hablando de la reconstrucción de la Argentina, de la herencia recibida, como si el desmanejo del 2020 lo hubiera hecho otro. Habla que se recuperó la salud pública, cuando por otro lado tenemos dificultades para acceder a la vacuna para el Covid y números de salud de los que no nos podemos enorgullecer. Habla en esa publicidad que el país

volvió a hacer ejemplo internacional de buenas políticas en salud, un chiste, porque somos el ejemplo de que la cuarentena estricta no funcionó. Sé que el presidente valora la honestidad, y siempre pidió que le marquemos si veíamos cosas mal, porque no quería un diario de Yrigoyen. El 2020 no fue bueno.

Hay facciones del partido gobernante que empiezan a no identificarse con el presidente y hasta la vicepresidenta insinúa que no gestionó bien, ignorando acaso que son el partido gobernante y que tienen responsabilidades como partido. ¿Y la oposición? Tampoco zafa, mediocre, sin propuestas. Tenemos una economía mediocre, una política mediocre y gobiernos mediocres.

Vamos a zafar de la crisis 2020. El 2021 será de rebote económico, con mejora en la actividad, pero desde una caída muy grande. Nos llevará, con mucho viento a favor, tres años al menos para recuperar los niveles de PIB pre-pandemia. Pero no vamos a zafar de la mediocridad de nuestras políticas públicas y de la pésima estrategia de desarrollo. Desde el 2011 estamos estancados, y las raíces de ese estancamiento eran previos. El partido gobernante actual le puede echar la culpa al partido gobernante anterior, así como el partido gobernante anterior culpaba al que estaba antes, que está ahora y cupla al anterior, y así. Somos un tango llorón que vemos en los otros el problema, en lugar de en nosotros. Es un 2020 para el olvido, y seguro algún buen tango lo reflejará.

Este pesimismo lo veo en muchas personas que sin esperanzas están pensando en migrar. Triste. Pesimismo exagerado, porque no son los otros, no es el gobierno, somos nosotros. Es hora que seamos responsables, que asumamos nuestros roles y ayudemos a sacar al país del pozo, porque lo metimos ahí nosotros. Como electores tenemos la responsabilidad de mirar mejor, de exigir más, de entender, de que no nos pase por el costado. Es hora de sacar la lupa y mirarnos a fondo. De cuestionar todos nuestros preconceptos. La evidencia es obvia, nos va mal. La estupidez es grande si seguimos insistiendo con las políticas que no funcionan.

Ojalá la realidad nos sorprenda. No quiero ser pesimista, sino realista. Tal vez no sea un mensaje lindo de fin de año, tal vez sea un mensaje fuerte, tal vez muchos se enojen. Lo que más me gustaría es que tomemos este 2020 para reflexionar, para aprender.

Expectativas 2021: entre la realidad y las expresiones de deseo

Por Guillermina Simonetta

Se estima que 2020 estará entre los peores años para la economía mundial en más de 70 años. Este año trajo consigo cierres sin precedentes de la actividad económica, una fusión de las políticas monetaria y fiscal y en Estados Unidos unas elecciones que dieron lugar a un cambio de gobierno, lo cual también será clave para la configuración global y las relaciones internacionales en los años siguientes.

El año 2021 se está presentando como un año de renovación, a medida que los mercados y sectores más perjudicados por los confinamientos comienzan a reactivarse.

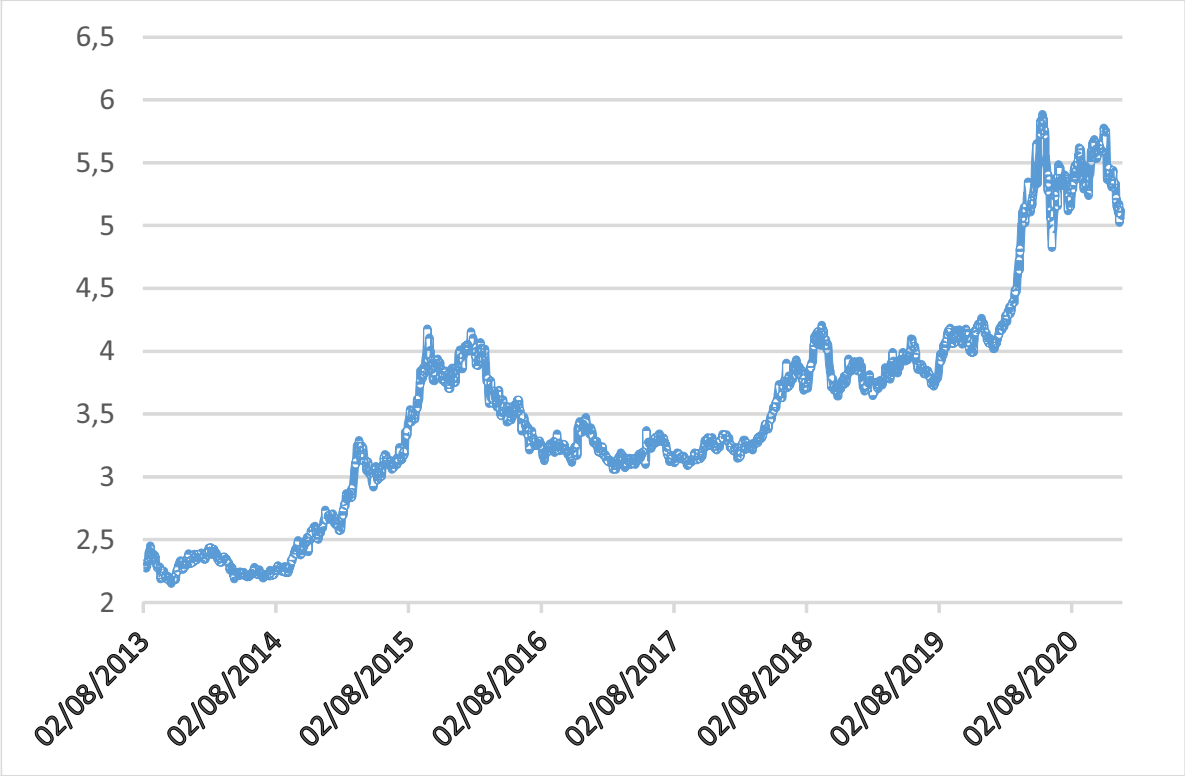
Por el lado de la macroeconomía mundial se espera que las tasas de interés de referencia de los países centrales se mantendrán bajas y el gasto fiscal alto. Creemos que esta combinación resultará favorable para la renta variable y el crédito y que contribuirá a un dólar estadounidense más débil. El año 2020 trajo una fusión sin precedentes de la política fiscal y monetaria: para financiar los paquetes de asistencia social, los gobiernos registraron un déficit total de más del 11% del PIB mundial en 2020, mientras que los cinco principales bancos centrales del mundo imprimieron un total de 5 billones de USD.

Es probable que la administración Biden renueve el enfoque de Estados Unidos hacia las relaciones exteriores, una táctica que debería mejorar las relaciones con Europa en particulary aunque no cesarán las disputas con China, es menos probable que la nueva administración utilice los aranceles como herramienta de política exterior. La menor tensión comercial debería apuntalar la recuperación económica, especialmente en sectores cíclicos, como los industriales y de energía.

Muchos de los principales researchs de bancos a nivel mundial coinciden en que el dólar continuara debilitándose frente a otras monedas durante el 2021, (desde el pico de marzo el dollar index, que mide la cotización del dólar frente a la canasta de monedas de los socios comerciales de Estados Unidos ponderadas por su participación comercial, lleva acumulada una depreciación del 12%), y se espera que continúe en esa dirección debido a la recuperación de la economía global y una reducción del

diferencial de tasas de interés. En este sentido, nuestro país podría verse beneficiado en este sentido, por la relación inversa que tiene la relación entre debilitamiento del dólar y recuperación de precios de commodities como por la dinámica de recuperación del valor de monedas de algunos emergentes.

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL DÓLAR FRENTE AL REAL EN BRASIL



Fuente: datos de investing.com

Por otro lado, la pandemia ha hecho que nuestro mundo sea más digital y más local por lo que se espera que sigan en vanguardia aquellas empresas responsables de que nuestro mundo sea cada vez más digital y sostenible, particularmente las compañías de tecnología verde (en la edición anterior de este newsletter hicimos énfasis en inversiones sustentables), tecnología financiera y tecnología sanitaria, y las del universo de aplicación de la tecnología 5G.

En esta oportunidad, queremos resaltar el potencial de crecimiento tanto a nivel global como local de aquellas empresas que pueden ayudar en este sentido, en lo relativo al área de tecnología sanitaria, aunque en Argentina y en Latinoamérica en general quizás parezca que estemos muy lejos de alcanzar estándares de infraestructura sanitaria, la pandemia ha resaltado no sólo la importancia de contar con una mejor infraestructura y un mayor gasto en salud, sino también en tornar al gasto y al sistema de salud en general de mayor eficiencia. La Organización Panamericana de la Salud estima que en América Latina un 30% de la población no tiene acceso a atención de salud debido a razones

económicas y que un 21% renuncia a buscar atención debido a las barreras geográficas. Es más, en estos días la discusión en boga sobre la vacuna contra el COVID-19 también apunta a que se necesita una logística muy particular frente a lo que suelen ser campañas de vacunación, tanto por los niveles de refrigeración que requiere como para poder hacer frente a una vacunación masiva y creemos que tanto a nivel global como local tendrán una particular importancia los avances tecnológicos que sirvan en esa dirección de dotar al mundo de mejores sistemas de salud y más universales.

Según la Organización Mundial de la Salud OMS, el gasto sanitario global alcanzó los 7,8 mil millones de dólares (el 10% del PIB) en 2017. Sin embargo, una proporción significativa de esta cifra, -que se estima cercana al 25% en Estados Unidos, según JAMA Network- se malgastó en 2019, debido a fallos de coordinación, precios, prestación de los servicios o a causa de procesos y tratamientos demasiado complicados. Podríamos extrapolar porcentajes similares para las economías en desarrollo y en muchos casos nos quedaríamos cortos.
En el Informe de seguimiento de la cobertura sanitaria universal de la OMS se indica que de aquí a 2030 será necesario duplicar la cobertura sanitaria, y se advierte que, de mantenerse la tendencia actual, hasta 5000 millones de personas seguirán sin acceso a atención de salud en 2030, teniendo en consideración que la mayor parte de esas personas son pobres y ya se encuentran en situación desfavorecida. En este contexto y dada la previsión de que la población global de más de 65 años crecerá un 60% hasta alcanzar los mil millones de personas para 2030, vemos un importante potencial de crecimiento si las tecnologías que puedan ayudar a los proveedores a crear un sistema sanitario más eficiente e integral.

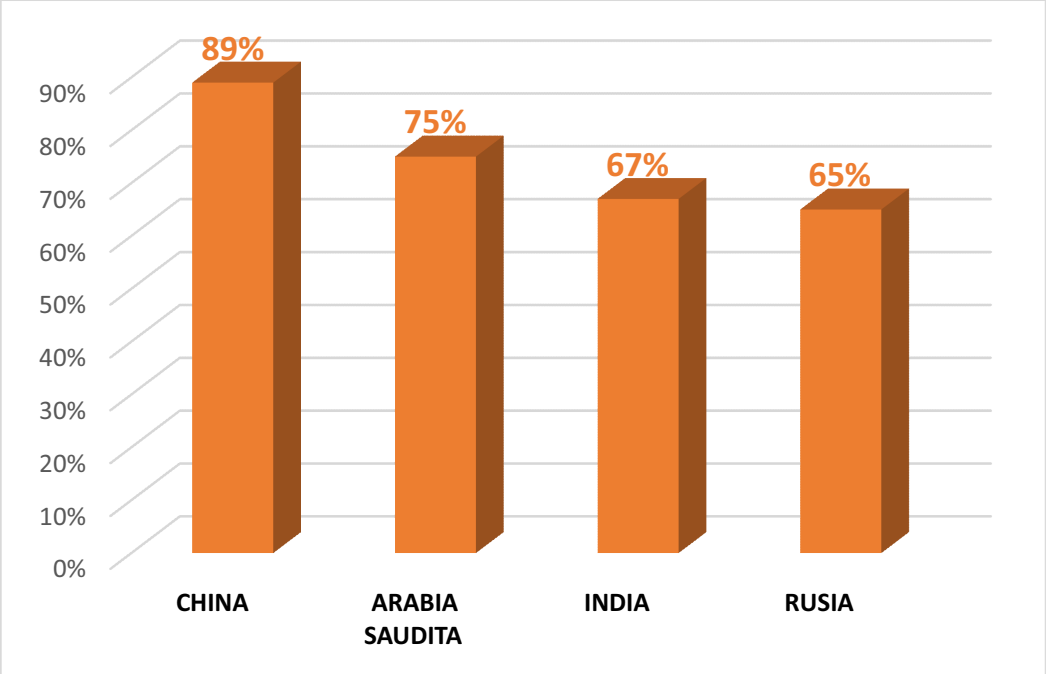
El uso de la telemedicina será clave en este sentido. La telemedicina ha explosionado desde el comienzo de la pandemia y prevemos que estos niveles de mayor utilización persistirán, incluso si se produce una desaceleración a corto plazo a medida que se reabren las economías.

La telemedicina se divide en tres grandes acciones; la teleasistencia –la prestación médica intermediada por la comunicación–, el telemonitoreo – seguimiento remoto de personas con algún grado de vulnerabilidad– y la teleducación –acceso vía a streaming a congresos y conferencias–. En este contexto, la telemedicina se transformó en el canal más utilizado en los últimos meses para la consulta y atención médica de los profesionales. Sin embargo, esta metodología requiere que la información de la salud de los pacientes esté disponible y organizada para la toma de decisiones inmediata y el manejo de tratamientos.

Según una estimación de UBS, el mercado total estadounidense de la telemedicina podría crecer alrededor de un 17% al año entre 2019 y 2024, hasta 35.000 millones de dólares, mientras que el mercado chino, que actualmente tiene un menor tamaño, podría crecer casi un 50%.
La promesa de la edición genética, las terapias genéticas para enfermedades comunes, la medicina regenerativa y la biompresión 3D podrían mejorar los resultados para los pacientes e impulsar el crecimiento de las empresas que desarrollan estas tecnologías. La tecnología 5G podría incluso permitir que la cirugía robótica sea «remota», logrando que la atención médica esté disponible a mayor escala y desde una mayor distancia.

Las tecnologías también podrían facilitar unos mejores diagnósticos, aumentando la eficiencia y favoreciendo los resultados para los pacientes. Se están desarrollando biopsias líquidas para la detección del cáncer; y, por otro lado, el uso combinado de sensores conectados que recogen datos en el lugar del tratamiento y de inteligencia artificial podría permitir diagnósticos más rápidos y precisos.

PORCENTAJE DE PROFESIONALES SANITARIOS QUE RECURRIÓ A APLICACIONES Y DISPOSITIVOS DE TELEMEDICINA EN 2019, POR PAÍS



Fuente: statista.com

En Argentina Post Covid-19, hay una búsqueda y necesidad real tanto del Gobierno como del sector privado para contar con regulaciones específicas para el manejo de registros médicos electrónicos, protección de datos de paciente, uso de la información, estándares de salud, entre otros. Por mencionar algunos ejemplos, el Hospital Garrahan fue pionero en el país al crear, en 1997, la Oficina de Comunicación a Distancia (OCD) e iniciar el trabajo en telesalud. Por su parte, el Instituto Cardiovascular de Buenos Aires tiene un programa de telemedicina desde hace tres años cuyo principal componente es la consulta virtual. Pero de tener 150 teleconsultas por mes, atendidas por 18 médicos; pasaron a tener 150 por día, con 126 especialistas. Además, desde 2019, trabajan en un proyecto de telemedicina e insuficiencia cardíaca para telemonitoreo.

Esta área brinda un excelente espacio tanto para que surjan proyectos y aplicaciones tecnológicas que ayuden en este sentido, como para eficientizar el gasto que hoy se destina a la salud pública y privada.

Concurso Prendete quinta edición

Días atrás terminó la quinta edición del concurso Prendete que recibió la inscripción de más de 130 proyectos, impulsados por 374 emprendedores de todo el país. Esta cantidad de concursantes superó ampliamente las expectativas de la organización, y se resalta especialmente la calidad de los proyectos presentados, ya que se preseleccionaron 15 iniciativas, en lugar de las 12 pensadas inicialmente.

Con la atención puesta en iniciativas de vanguardia, el concurso que arrancó en Tandil en 2015, pretende establecerse como punto de partida de proyectos de carácter innovador viables y escalables a nivel global.

En la selección de este año, los verticales principalmente representados son Life Science, Biotech, Edutech, Medtech, AgTech, Foodtech, Fintech, Robótica, Satélites y Marketing digital.

En términos de regionalidad, estuvo representado prácticamente todo el país destacándose las ciudades de Córdoba, Rosario, Mar del Plata, Bahía Blanca, Azul, CABA, Gran Buenos Aires, Chubut, Mendoza, Chaco, Neuquén, San Luis, Olavarría y Tandil. En este sentido, nuestra ciudad, que vio nacer al concurso Prendete aportó 25 ideas innovadoras, siendo la ciudad que mayor cantidad de iniciativas aportó al concurso.

Esta quinta edición contó con el acompañamiento de tres Fondos de Inversión con asiento de sus operaciones en Silicon Valley. Todos ellos oficiaron de jurados en esta edición. En representación del fondo River Plate Ventures participó su fundador y manager Eduardo Bardelli, por parte de London House Ventures, su Gereneral Manager Germán Gentile y en nombre del fondo Making Sense Venture participó Ignacio Caldente, director y founder de la empresa.

Complementaron el jurado de esta edición tres jurados representando al ecosistema emprendedor tecnológico nacional, comenzando por Mariela Balbo, Subsecretaría de Emprendedores en Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación; Nestor Nocetti, Co-Founder & CTO Globant; Martin Wagmaister, Co-Founder & CEO Parabolt.

El primer premio de este Prendete 2020 fue para **Edite Solutions**, que desde Bahía Blanca presentó SIRUOM, una silla de ruedas omnidireccional que brinda autonomía total de movimiento y mayor confort para desplazarse en espacios reducidos.

El segundo premio fue para **Life SI,** que desarrolló una plataforma para testeos de medicamentos con Tejidos Bioimpresos en 3D. Esto posibilita acortar los tiempos en el testeo de nuevas terapias farmacológicas, reducir gastos innecesarios en los ensayos clínicos, brinda seguridad para los pacientes y obtiene resultados mucho más representativos que el modelo animal.

El premio a la mejor iniciativa AgTech, auspiciado por la Cámara Agroindustrial de Tandil, fue para **Sensio**, que presentó un Biosensor para la detección directa en el campo de la enfermedad HuangLongBing (HLB) en plantas cítricas, un problema que afecta plantaciones de todo el mundo. Este sensor acorta los tiempos de análisis y baja los costos de detección. Es de fácil uso y con una escalabilidad importante.

Mención Especial tuvo el startup **Linguoo** que es una audioteca que cuenta con más de 50.000 artículos sobre ciencia, tecnología y emprendedorismo. Es una plataforma que impacta positivamente en personas con capacidad visual disminuida y disléxicas. Absorbe el conocimiento de más de 5.000 audiolibros resumidos y artículos de los mejores blogs leídos por una comunidad global de lectores.

El equipo de Tandil formado por investigadores de UNICEN denominado Retinar fue el elegido por el voto del público. Consiste en una plataforma de telemedicina oftalmológica distribuida que usa inteligencia artificial para el tamizado automático y asistencia al diagnóstico de la retinopatía diabética.

Los ganadores participarán de la Experiencia Silicon Valley, que consiste en un viaje a San Francisco, Estados Unidos, en el que durante una semana mantendrán una nutrida agenda de actividades y reuniones, con el fin de mejorar sus startups en el ecosistema emprendedor por excelencia. Además, los premios para los ganadores incluyen horas de mentorías con los Fondos de Inversión Silicon Valley y acceso a los beneficios del Programa de AWS

Prendete es un certamen organizado la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires, por la aceleradora Parabolt, el Municipio de Tandil y la Cámara Empresaria de Tandil.
Coorganizan el concurso la Facultad de Ciencias Económicas, la Facultad de Ciencias Exactas, la Facultad de Ciencias Veterinarias y el Centro de Innovación y Creación de Empresas (CICE), dependientes de la UNCPBA; la Cámara de Empresas del Polo Informático de Tandil (CEPIT); la Cámara Agroindustrial de Tandil (CAI), el Instituto Nacional de Tecnología Industrial de Tandil (INTI), la Agencia de Desarrollo Territorial de Tandil y el Consorcio del Parque Industrial de Tandil.

Este año patrocinaron Prendete, Amazon Web Services, Globant Ventures y Santander, en el rol de Growth Sponsors, y Osde, en el rol de Seed Sponsor. Son numerosas las instituciones que apoyan el certamen en el rol de partners: ARCAP, ATICMA, ASEA, los Polos IT de Bs. As., Mendoza y Chaco, el Ministerio de Desarrollo Productivo, el Ministerio de Producción de la Provincia, la Comisión de Investigaciones Científicas (CIC) del Gobierno de la Prov. de Bs. As, la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional; y Multimedios El Eco, en el rol de Media Partner.

Si queres ver el certamen online hace click al siguiente link youtube:
https://www.youtube.com/watch?v=qx1en7Q0T2w&feature=emb_title

Fantasías y falacias detrás de la progresividad impositiva.

Por Daniel Hoyos Maldonado

Uno de los fetiches favoritos de la política argentina es la progresividad impositiva, muchas veces resumido en el lema "…que la paguen los ricos…" Esta línea de argumentación es bastante habitual en nuestro medio y es la que, usualmente, se utiliza para justificar iniciativas dirigidas a aumentar los impuestos existentes o a crear nuevos tributos.

Recientemente, se han escuchado discursos en esta línea en relación al pomposo "Aporte Solidario y Extraordinario de las grandes fortunas", más conocido como impuesto a los ricos, y, también, en vinculación con el "impuesto al viento" aplicado, en Chubut, sobre la generación de energías renovables en parques eólicos.

Estos nuevos gravámenes replican, al menos parcialmente, la base sobre la que se aplican otros tributos preexistentes. En otras palabras, estarían dando un tratamiento impositivo más gravoso a los que "más tienen". La realidad económica indicaría que esta estrategia conduce a una imposición progresiva de la "manifestación" de capacidad contributiva. Lo cual, según muchos, conduciría a un resultado más justo en términos de la distribución de la carga tributaria.

Los fundamentos éticos de la progresividad

Detrás de la valoración de lo justo o injusto existe una teoría que explica tal razonamiento. La raíz de la lógica de la progresividad impositiva puede encontrarse en el enfoque utilitarista originado en el pensamiento de Jeremy Bentham, un filósofo nacido en el siglo XVIII.

De acuerdo con esta escuela filosófica, el fundamento moral de las acciones humanas se encontraría en la utilidad que reportan las decisiones. Así, las acciones deberían estar orientadas a lograr la felicidad del mayor número de personas o, alternativamente, a evitar el sufrimiento al máximo número de personas. En tanto, Amartya Sen, en su obra Desarrollo y Libertad, indica que algunas

concepciones modernas del utilitarismo enfatizan como relevante es “la fuerza del deseo que se satisface y no la intensidad de la felicidad que se genera”.

De esto se derivan dos aspectos clave del enfoque filosófico. En primer término, la evaluación de cualquier acto supondría un cálculo de la utilidad de cada persona. Aquí, nos encontramos con la observación de Jevons, “las mentes son inescrutables”. Ante esta situación se podría sugerir que la utilidad se podría inferir de las elecciones. Sin embargo, es perfectamente demostrable que la representación numérica de las decisiones no es única. En otras palabras, si tuviéramos dos sujetos que coincidieran en sus elecciones ante una disyuntiva, ello no sería indicativo de que compartan una misma representación (función) de utilidad. En definitiva, el cálculo de utilidades es un problema de difícil resolución.

Luego, asumiendo que la cuestión del cálculo se resolviera, tenemos un segundo problema con este enfoque filosófico: la comparación entre las personas. El británico Lionel Robbins mostró que este abordaje es un error metodológico insalvable y que, incluso, condujo a la economía neoclásica a reenfocar la teoría sobre el problema de la elección humana.

Finalmente, un aspecto clave del enfoque utilitarista es que en tal concepción lo que importa no son los actos en sí mismos, sino sus consecuencias. De tal perspectiva, se derivan varias cuestiones.

En primer lugar, y, tal vez, la más evidente es que quienes adoptan esta visión enfatizan sobre las consecuencias inmediatas, minimizando las mediatas. En el tema que nos ocupa, por ejemplo, se destacan los argumentos resaltando los beneficios en términos de la redistribución a corto plazo, quitando relevancia a los futuros impactos negativos en relación con la inversión y el ahorro. Si se adoptara una visión de más largo plazo, se advertiría que los costos son claramente mayores a los beneficios computados.

Otro aspecto relevante es la información considerada para la toma de decisiones. Así, interesa saber cuál es la información incluida y, particularmente, la excluida al momento de la evaluación. Nótese que la emisión de juicios de valor se sustenta en información y como ha señalado Sen “la información excluida no puede influir directamente en los juicios de valor”. Habitualmente, cuando se plantea la cuestión de la progresividad, todo el análisis se remite a una exclusiva variable el ingreso (flujo) o la “riqueza” (stock), excluyendo otras consideraciones como, por ejemplo, el cómputo de los pasivos o de determinados gastos significativos, según sea el caso, aplicando idéntico tratamiento tributario a personas que están en diferente situación si se consideraran otras variables de relevancia.

Por último, la lógica utilitarista omite en su consideración aspectos tales como los derechos y las libertades, recordemos que en el cómputo solo importan los resultados en términos de la “felicidad” del mayor número. En este contexto, la única protección efectiva de derechos y libertades consiste en que las decisiones públicas se ajusten a la regla de la unanimidad, según lo apuntó Knut Wicksell. Sin embargo, este mundo ideal difiere sustancialmente del mundo real, gobernado por la regla de la mayoría.

En el mundo real, las personas que participan de los procesos gubernamentales – como indican Brennan y Buchanan, en su libro “El poder fiscal” – ejercerán un poder discrecional en beneficio de “sus propios intereses, cualesquiera que éstos sean” y, en materia fiscal, “el proceso electoral puede limitar adecuadamente las naturales tendencias de los gobiernos sólo cuando está acompañado por restricciones adicionales y por reglas impuestas a nivel constitucional”.

En un entorno como el argentino, tales reglas no existen y, por lo tanto, el estado ha incrementado la presión impositiva sistemáticamente. De acuerdo con la OCDE, la presión argentina creció, entre 1990 y 2018, 15 puntos porcentuales. En otras palabras, la presión tributaria aumentó el 110% durante este período. Un incremento inédito a nivel mundial, solo superado por Bolivia (+291%) y Ecuador (+190%). No obstante, es necesario notar que, en ambos casos, el nivel de presión tributaria se encuentra por debajo del vigente en Argentina.

Más allá de su magnitud y su peso sobre la economía, los tributos argentinos, con motivo de la vigencia de ciertas garantías constitucionales, comparten el hecho de haber cumplido con determinado proceso legislativo formal para su aprobación, así como ser incluidos dentro del cálculo presupuestario.

Sin embargo, existe otro impuesto que no es creado por ley, que presenta graves características distorsivas, es muy utilizado por los distintos gobiernos y, curiosamente, resulta exactamente lo opuesto al sentido progresivo que tanto se promociona.

La inflación como impuesto

¿Qué es un impuesto desde el punto de vista económico? Muchas definiciones se han ensayado al respecto, pero, sin lugar a dudas, un gravamen es una transferencia compulsiva de poder adquisitivo desde un agente privado al estado. No se necesita ningún acuerdo de parte del individuo, el estado se las arregla, de algún modo, para extraer parte del patrimonio privado para sus fines.

Concretamente, el estado identifica una base imponible, lo que técnicamente se denomina “manifestación de capacidad contributiva”, que puede ser un flujo financiero (ingresos, transacciones o consumo) o un stock (activos o patrimonios). Usualmente, sobre tales bases se aplica una alícuota o tasa que puede ser proporcional (para todos los contribuyentes) o progresiva (crece con el incremento de la base imponible). Habitualmente, el argumento progresivo se esgrime en el caso de los ingresos, activos o el patrimonio.

De esta manera, el poder adquisitivo del contribuyente se ve mermado en una determinada proporción por todos conocidas y el ciudadano tiene certeza respecto a su pérdida patrimonial (salvo que el estado cambie las interpretaciones sobre cómo aplicar el impuesto).

Ahora bien, el estado se ha adjudicado la potestad de emitir dinero dentro de sus fronteras, obligando a sus habitantes a utilizarlo en sus transacciones. Luego, como el estado es un monopolista en la provisión de dinero, y con ello, puede financiar el gasto público emitiendo billetes.

A esta atribución se la denomina señoreaje. En este punto corresponde realizar una breve digresión para comprender el significado de este término.

Desde la antigüedad, la figura del monarca o soberano estaba asociada con ciertos derechos y privilegios exclusivos, que se resumían en la expresión latina Iura Regalía. Uno de ellos fue el derecho a acuñar moneda con su sello y, en muchos casos, con su propia imagen. Así lo reconoce, por ejemplo, El Fuero Viejo de Castilla o de los Fijosdalgo, que data del año 1356, donde se indica que las regalías son "justicia, moneda, fonsadera (tributo para sostener los gastos de guerra), y sus yantares (tributo para sostener la alimentación del rey)".

En la edad media, las atribuciones reales respecto de la moneda podían manifestarse de dos maneras. Por un lado, a través de un tributo – como, por ejemplo, la moneda forera (Castilla) o el monedaje (Aragón) – que pagaban ciertas ciudades (bajo régimen de realengo o señorío) para que el rey no devaluara el contenido metálico de las monedas acuñadas.

Por otro, tal regalía se observaba en la diferencia entre el valor nominal, reconocido por el sello del monarca, y el contenido real de la moneda. Así, por ejemplo, una Real Cédula castellana de 1566 disponía que por cada marco de oro o de plata, llevado a acuñar por particulares, se cobrara a favor del rey 400 y 50 maravedíes, respectivamente. Al mismo tiempo, también, circulaba la denominada moneda de vellón, una aleación de plata y cobre, que era utilizada masivamente para las transacciones ordinarias. A partir de 1602, el rey decide que se extraiga de esta moneda, su contenido de plata, resellándola con el mismo valor nominal, provocando la devaluación de la misma.

Luego, los estados modernos han mantenido vigente este privilegio con un detalle no menor. En las últimas décadas del siglo XX, la mayoría de las divisas fueron desvinculadas de su respaldo metálico. De esta manera, el valor de la moneda solo dependerá de la confianza que el público tenga en la misma. Y, en este contexto, los gobiernos recurren a distintos mecanismos para generar señoreaje.

Más formalmente el señoraje puede expresarse como:

$$S_t = \frac{\Delta M_t}{P_t} = (m_t - m_{t-1}) + m_{t-1}\left(\frac{\pi_t}{1+\pi_t}\right)$$

Donde S_t: *señoraje en términos reales en el período t.*

ΔM_t: *variación de la oferta monetaria entre t y* $t-1$.

m_i: *saldos reales correspondientes al período i. Siendo* $i = t, t-1$.

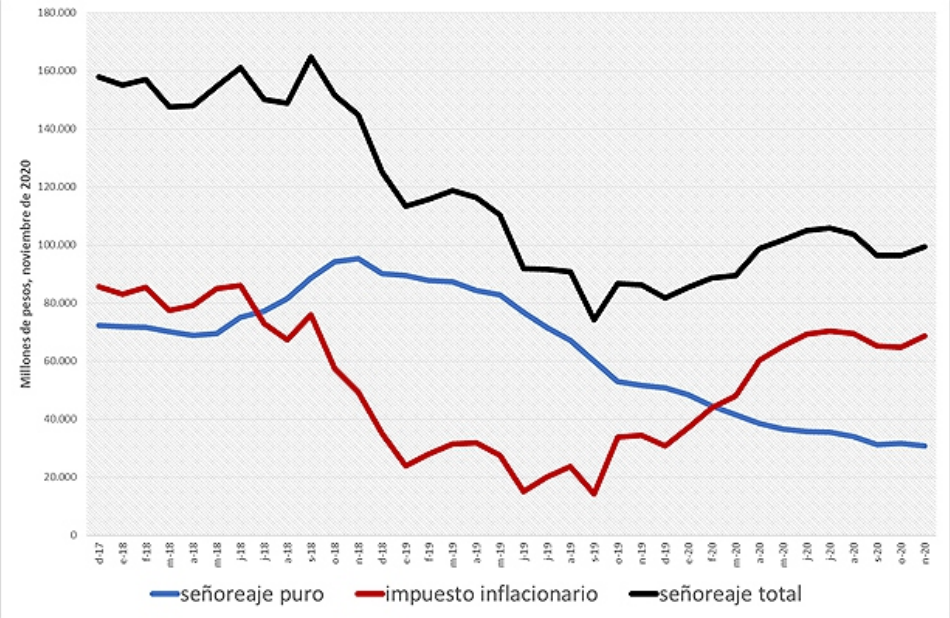
P_t: *nivel de precios del período t.*

$\left(\frac{\pi_t}{1+\pi_t}\right)$: *tasa del impuesto inflacionario, siendo* π_t *la tasa de inflación del período t.*

De esta manera, el señoreaje total (S_t) presenta dos componentes. Por un lado, el señoreaje puro $(m_t - m_{t-1})$ dado por la variación de los saldos reales entre dos períodos consecutivos. Por otro, el impuesto inflacionario emanado de aplicar una alícuota o tasa $\left(\frac{\pi_t}{1+\pi_t}\right)$ sobre las tenencias de saldos monetarios reales al inicio del período (m_{t-1}).

En el caso argentino, el financiamiento del BCRA al Tesoro Nacional ha sido casi una constante, desde la crisis del 2002 y que, particularmente en el último año, ha crecido significativamente. En efecto, en ese período, tal financiamiento se ubicó en una mediana de 1,6 % del PIB, pero ese porcentaje rondaría, en el corriente año, los 5.5% del PIB.

Esa expansión monetaria, lógicamente, se relaciona en forma directa con las ideas de señoreaje e impuesto inflacionario previamente desarrolladas. En el siguiente gráfico se puede observar su trayectoria desde diciembre de 2017. Los valores exhibidos están expresados en millones de pesos de noviembre de 2020 y cada dato representa el promedio móvil de doce meses.



En dicha gráfica se podrían delinear tres etapas. La primera alcanzaría hasta noviembre de 2018. La segunda se desarrollaría entre esta última fecha y septiembre de 2019. Inicia la tercera a partir de este último mes.

En la primera etapa los niveles de señoreaje puro e impuesto inflacionario son similares, muestran relativa estabilidad y, en las últimas etapas de 2018, el señoreaje mostró un comportamiento creciente, lo cual sería indicativo de una recuperación de la demanda real de dinero. Esto llega a su pico en noviembre de 2018, momento a partir del cual el señoreaje puro comienza a decrecer, indicando un debilitamiento sostenido de la demanda de dinero. En otras palabras, una reducción en términos reales del nivel de demanda, fruto de la pérdida de poder adquisitivo del peso.

En tanto, la segunda etapa se caracteriza por un patrón bastante irregular en términos del impuesto inflacionario. Mostrando un descenso inicial para, luego, estabilizarse en torno a los $ 25.000 millones de pesos. Por su parte, el componente de señoreaje puro exhibe una pendiente negativa, lo cual resulta crucial para explicar el comportamiento del señoreaje total.

La última etapa se caracteriza, fundamentalmente, por el impulso que muestra el impuesto

inflacionario convirtiéndose en el principal componente del señoreaje total.
En definitiva, este impuesto recae de manera irregular sobre las tenencias de efectivo y, especialmente, sobre aquellos que no pueden acceder a otro tipo de activos.

En otras palabras, los más perjudicados son quienes tienen que operar necesariamente con pesos y, especialmente, de aquellos que se ven obligados a mantener sus tenencias de esa moneda. Desde el punto de vista social, son aquellas personas que dependen de ingresos fijos o esporádicos para vivir, que no pueden ajustar sus recursos a voluntad. Es un grupo especialmente integrado por los ciudadanos no bancarizados y que desempeñan tareas informales y enfrentan las peores condiciones de vida. Los “ricos”, por su parte, siempre tienen acceso a mecanismos de defensa contra la inflación y contra las acciones del fisco.

En fin, el impuesto más regresivo que se podría imaginar.

Concluyendo

Resulta curioso que se resalte con bombos y platillos el impuesto a los ricos y, especialmente, se lo resalte como un instrumento de redistribución. Se estima que la recaudación de este tributo rondaría los $ 300.000 millones. Una cifra que, en principio, luce impresionante. Probablemente, quienes aprobaron este tributo, probablemente, se autoperciban como el célebre y legendario Robin Hood.

Sin embargo, si se coteja la magnitud del gravamen a los ricos con el impuesto inflacionario correspondiente a los últimos doce meses, medidos a moneda de noviembre de 2020, se apreciará que el primero no representa siquiera la mitad de los recursos apropiados por este tributo inflacionario.

Entonces, el estado presente… ¿no se habrá convertido en un Hood Robin?

Una curiosa contradicción de la política financiera sobre la que huelgan las palabras.

Usted pregunta, IECON responde

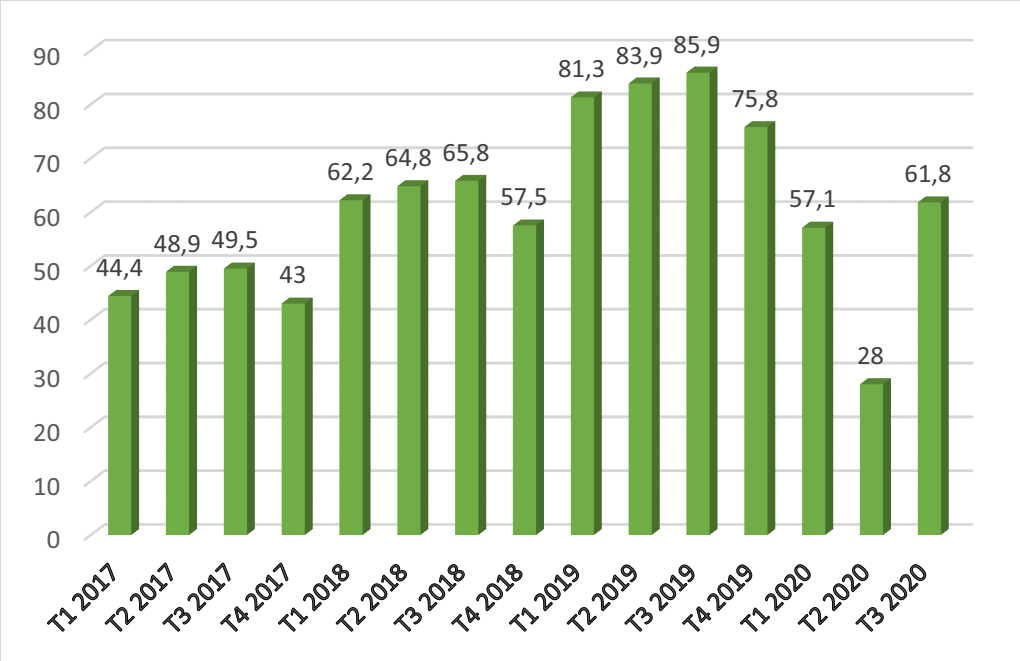
Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

instituto_economia@econ.unicen.edu.ar

Alejandra: ¿Cuáles son las alternativas a la hora de invertir en un fondo?

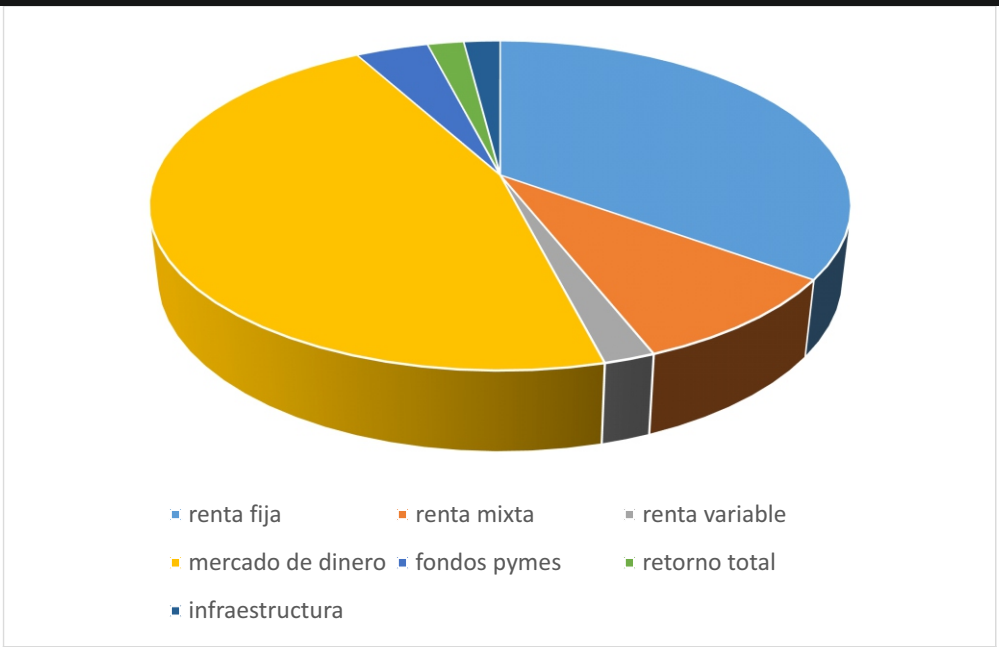
IECON: Se cierra un nuevo año, que a pesar de las complicaciones, permitió a la industria de Fondos Comunes De Inversión FCIs casi duplicar su patrimonio neto en pesos, de $850 mil millones a los $1.8 billones. Este resultado se dio también incluso pese a la macro y a las normativas, que acotaron el alcance de las estrategias de los fondos. En este contexto, los FCIs han mostrado un abanico de oportunidades -principalmente para los pesos-, en donde se identifican desde fondos de liquidez inmediata hasta fondos de cobertura (con ajuste por inflación vía CER o dólar linked).

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE LOS FCIS



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

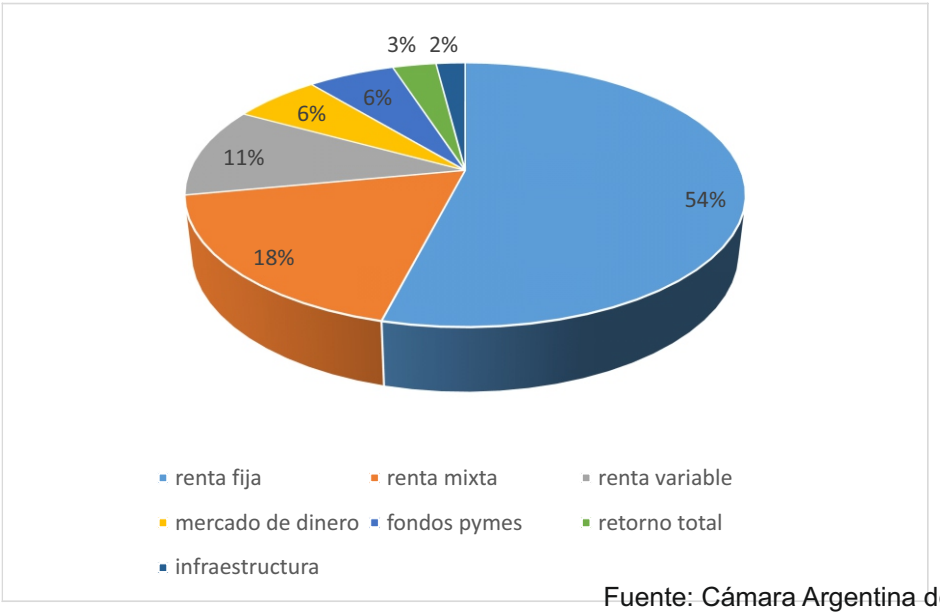
PATRIMONIOS BAJO ADMINISTRACIÓN POR CLASE DE FCI



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

Este año se crearon 20 nuevos fondos (sumando 597) de los cuales 7 fueron de renta fija y 5 de liquidez inmediata, mostrando el interés del mercado por estas categorías. No obstante, y es importante destacar, muchos de los ya existentes readaptaron su estrategia a lo largo del año obligados por la coyuntura o por las regulaciones.

CANTIDAD DE FONDOS POR CLASE DE FCI - OCTUBRE DE 2020



Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

Los FCIs han mostrado un abanico de oportunidades -principalmente para los pesos-, con opciones que van desde fondos para el manejo de la liquidez inmediata hasta de cobertura sea de la inflación o una devaluación.

Sus ventajas se pueden resumir en que requieren una mínima inversión inicial, están administrados por profesionales, son de rápida disponibilidad, permiten diversificación de tus ahorros. Como advertencia podemos mencionar que cuando un inversor los compra los adquiere al valor de cierre de ese día, por lo tanto, si es un día de suba muy importante de los activos que lo componen, por más que uno haga la operación durante la jornada se ejecuta con los valores al cierre. Para mencionar algunos ejemplos detallaremos algunos de las opciones.

Las opciones de FCI denominadas Money Market se mantienen como opción para los flujos en pesos de muy corto plazo, teniendo como clara ventaja la liquidez inmediata que permiten. Son fondos puramente transaccionales. Acumulan rendimientos nominales anuales que se ubican en torno al 27/28%, pero siguen sin ofrecer una tasa real positiva (ante una inflación creciente y superior al 30% anual y que se espera ubique entre 3/4% en los próximos meses).

Fondos de renta fija. Compuestos por deuda pública y/o privada. Su horizonte de inversión varía según la estrategia, y se los identifica generalmente para un perfil de riesgo moderado.

Los fondos de Renta Fija T+1 más conservadores se asemejan más a los T+0, y su liquidez la manejan principalmente a través de otros FCIs y Plazos Fijos. Estos pueden llegar a representar más del 50% promedio de las carteras, mientras que el resto lo distribuye entre Letras, obligaciones negociables o fideicomisos financieros, principalmente. La industria ha ido volcando gran parte de este tipo de fondos a estrategias más agresivas, buscando ser competitivos con la inflación creciente.

Los fondos t+1 / agresivos en busca de mayores rendimientos (para poder ofrecer una tasa real positiva), reducen la liquidez e incorporan una mayor participación en activos con riesgo mercado -ONs, bonos, Letras, etc.- y pueden incluso exponerse a futuros de dólar. Su volatilidad que puede triplicar a los fondos más conservadores Las TIR indicativas se ubican en promedio en la 38/39% -con máximos de 45/48%. La dispersión entre los rendimientos dentro de la oferta es mucho más alta –dependiendo de la estrategia detrás de cada fondo-.

Los fondos con exposición a CER Localizan su estrategia en la curva de bonos con ajuste por CER. Tienen un riesgo implícito más alto que las opciones conservadoras al estar expuesto a la volatilidad de la curva CER. Por ende, es importante en estos fondos analizar la composición de la cartera, y la duration promedio de la misma. Según la estrategia, pueden ir de una duration promedio de 0.3 hasta 1.8 años –mayor a los T+1-; y su volatilidad promedio de entre 5/15%. Estos fondos pueden ser una buena alternativa para inversores minoristas que busquen cobertura ante la expectativa de una inflación en alza. No obstante, es importante entender que la volatilidad se mantendrá alta, y tener en cuenta la composición de la cartera como contrapeso a esta mayor volatilidad.

Los fondos dólar link buscan como objetivo una cobertura contra un salto del tipo de cambio oficial. Básicamente, se centralizan en dos estrategias diferentes, o una combinación de las mismas, identificándose así portfolios que apuntan al armado sintético, o activos corporativos directamente

(combinando quizás con alguna participación, dentro de lo posible, de instrumentos hard dólar). Estas estrategias son muy dinámicas, y van modificándose al compás de la coyuntura. Los rendimientos pasados, en consecuencia, pueden no ser referencia para el futuro. El atractivo de estos fondos, se basa en las expectativas de un salto devaluatorio; o al menos, una aceleración en la tasa de depreciación de la moneda oficial. Esto llevó a un incremento fuerte del PN, en especial, cuando las proyecciones de una devaluación se profundizaban de la mano de la foto de la coyuntura. La duration de estos fondos, en líneas generales, se alargó por encima del año al incorporar a la cartera los bonos soberanos Dólar Link emitidos en los últimos meses. La volatilidad, salvo excepciones, se ubica arriba del 5%. En cuanto a los rendimientos, el promedio de estos fondos en noviembre cerró por debajo del 3.8% de devaluación oficial y arriba del movimiento del CCL. Diciembre, refleja una fuerte dispersión, y caída para la mayoría de estos fondos (sin importar mucho la estrategia que siguen) ante la caída del CCL y la compresión de la brecha.

LISTADO DE LOS PRIMEROS 15 FONDOS DE RENTA FIJA EN PESOS ORDENADOS POR RENTABILIDAD

	Fondo	Foco	Moneda	Horizonte	Perfil	Inv. Minima	%Mes	%YTY	%YTD
1	DELTA GESTION VIII - CLASE B	Renta fija	ARS	Corto plazo	Conservador	1	1,13	162,19	143,56
2	DELTA GESTION VIII - CLASE A	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Conservador	1	1,1	159,06	141,56
3	CONSULTATIO DEUDA ARGENTINA - CLASE B	Renta fija	ARS	Largo plazo	Moderadamente conservador	1	0,78	177,35	120,45
4	CONSULTATIO DEUDA ARGENTINA - CLASE A	Renta fija	ARS	Largo plazo	Moderadamente conservador	1	0,71	173,89	117,77
5	SBS RENTA PESOS - CLASE FPN	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderado	1	1,6	145,13	105,08
6	DELTA PATRIMONIO I - CLASE A	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Conservador	1	1,26	97,94	94,23
7	DELTA RENTA - CLASE B	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderadamente conservador	1	0,19	119,39	92,1
8	DELTA RENTA - CLASE A	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderadamente conservador	1	0,16	118,28	91,16
9	SBS RENTA DOLARES - CLASE FPN	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderado	1	-1,21	96,05	88,44
10	MEGAINVER RETORNO ABSOLUTO - CLASE B	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderadamente conservador	1	1,38	115,2	87,44
11	TORONTO TRUST RETORNO TOTAL - CLASE B	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderado	1	1,89	130,91	86,99
12	MEGAINVER RETORNO ABSOLUTO - CLASE A	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderadamente conservador	1	1,35	114,12	86,53
13	TORONTO TRUST RETORNO TOTAL - CLASE A	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderado	1	1,87	130,1	86,35
14	SBS ESTRATEGIA - CLASE B	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderado	1	-3,18	88	85,51
15	SBS ESTRATEGIA - CLASE A	Renta fija	ARS	Mediano plazo	Moderado	1	-3,2	87,05	84,61

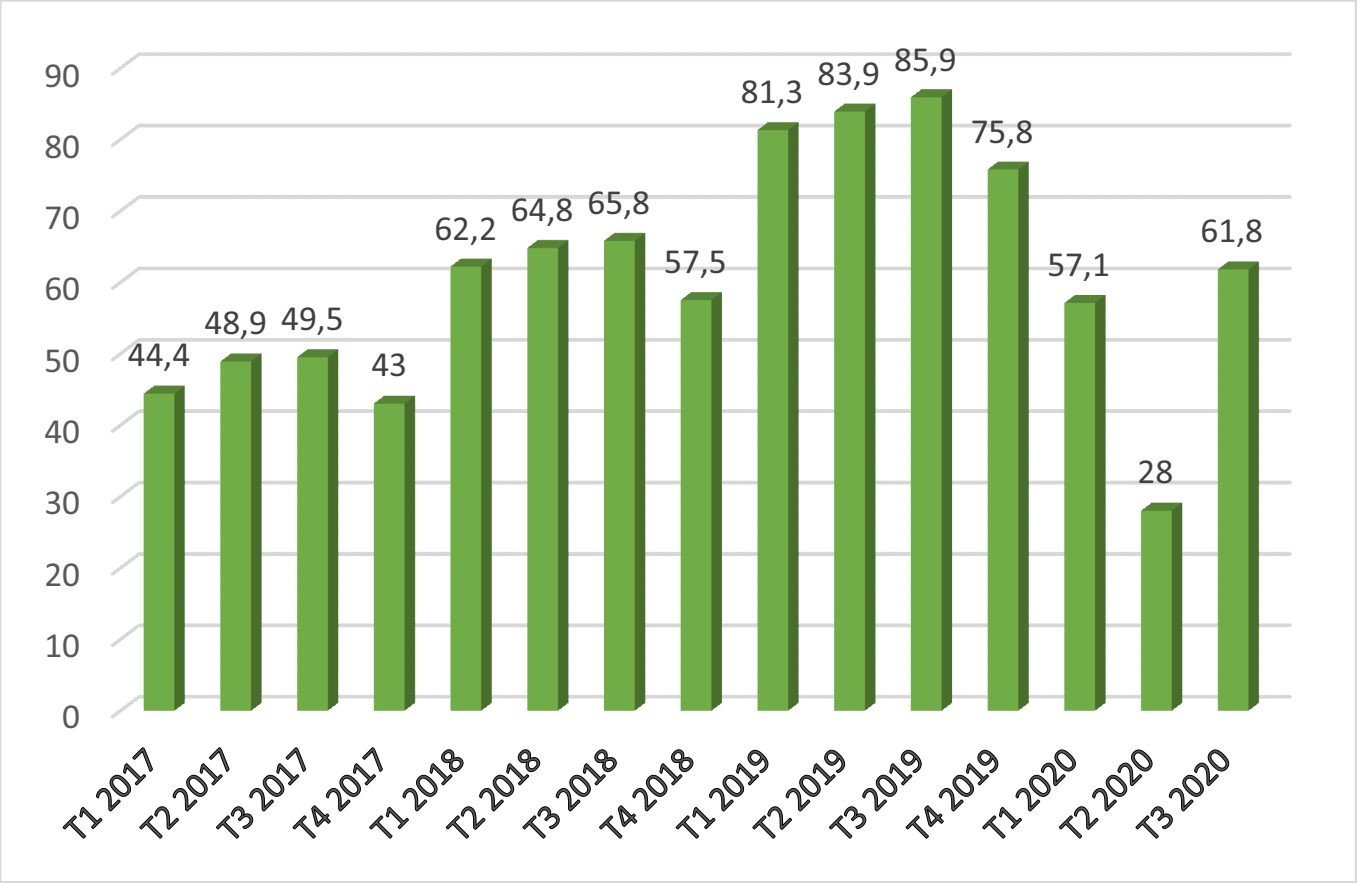
Fuente: fondosonline.com al 22-12-2020

Fondos de renta variable. Bajo un horizonte de inversión más largo y un riesgo considerado mayor, estos fondos buscan su rentabilidad en una cartera de acciones locales y/o extranjeras.

Fondos de Renta mixta. Buscan optimizar su estrategia combinando la inversión con deuda y acciones. Su perfil de riesgo es intermedio, y su plazo recomendado varía en función al portfolio.
Fondos retorno total. Con una política más agresiva, busca rentabilidad en el mediano y largo plazo invirtiendo en una flexible combinación de activos de renta fija y renta variable.

La Coyuntura en gráficos

EVOLUCIÓN DE LAS NOCHES Y EXPERIENCIAS RESERVADAS EN AIRBNB POR TRIMESTRE

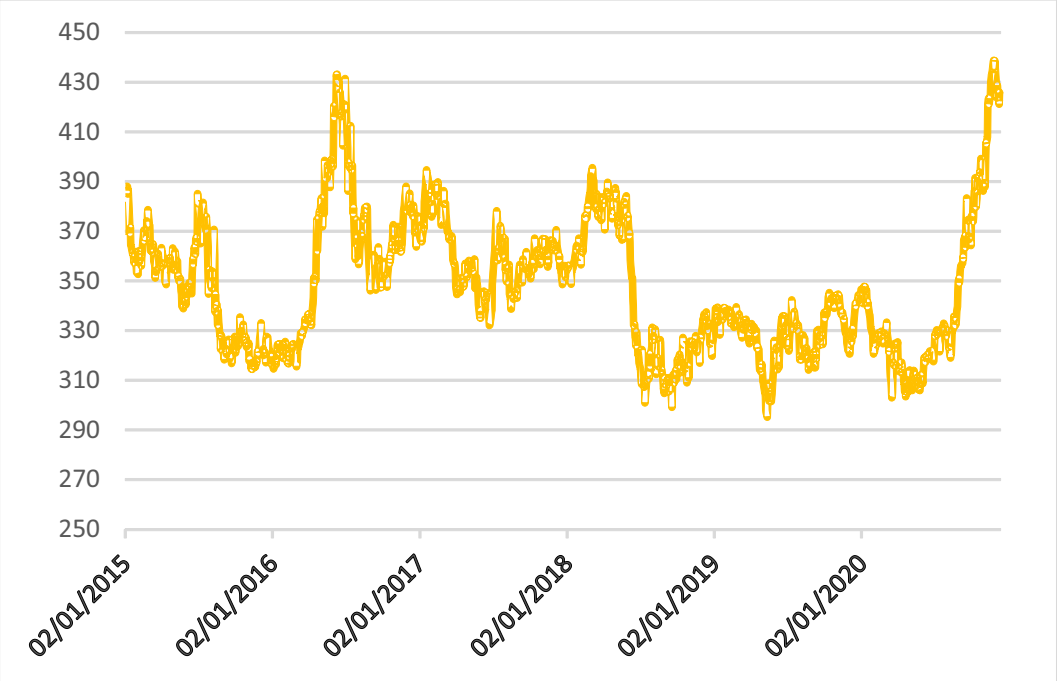


Días atrás AIRBNB hizo su IPO (Oferta Pública Inicial de Acciones por sus siglas en inglés) en Wall Street. Airbnb es un marketplace de hospedaje en domicilios particulares, que une a huéspedes y anfitriones y busca competir directamente con los hoteles. El precio de IPO fue de 68 dólares por acción, pero sus acciones comenzaron a cotizar en bolsa por más del doble de ese valor y al 16-12 operaban en 139 dólares, con una suba de más del 100%.

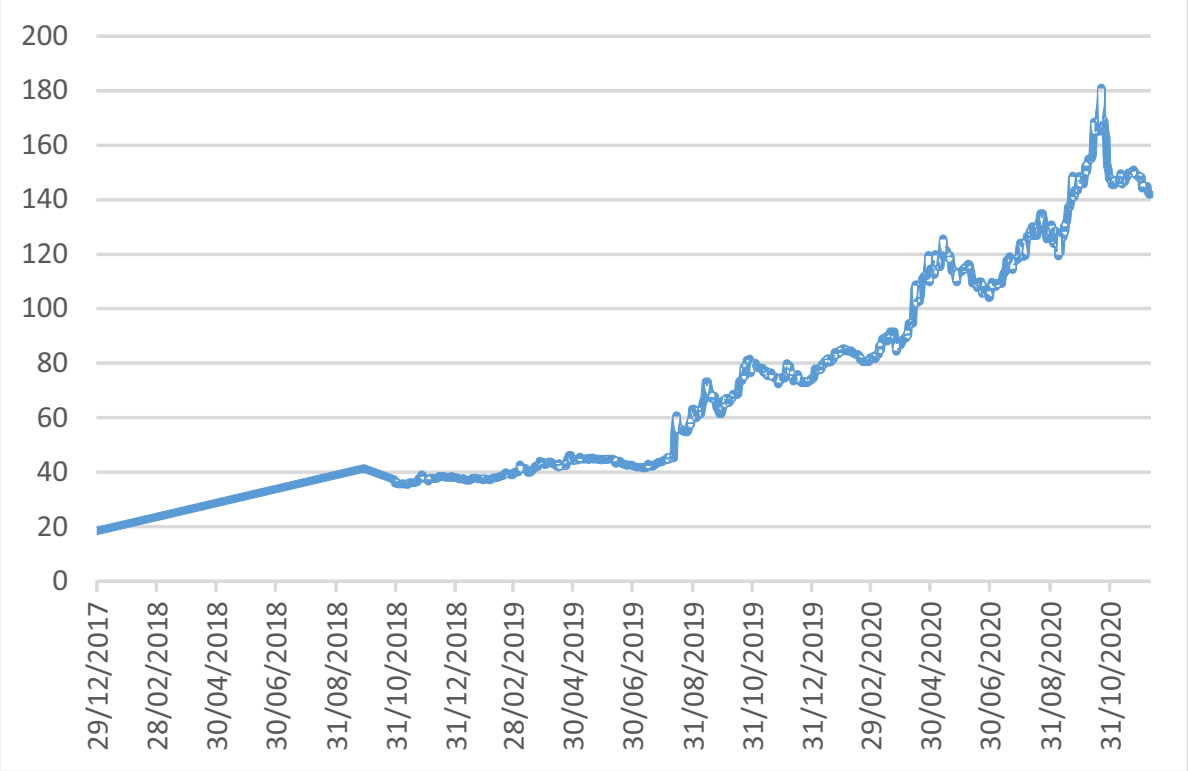
ESTIMADOR MENSUAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA - VARIACIÓN INTERANUAL POR SECTOR

Índice general	-11,80%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-2,19%
Pesca	-10,27%
Explotación de minas y canteras	-11,45%
Industria manufacturera	-8,63%
Electricidad, gas y agua	0,73%
Construcción	-32,14%
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-6,42%
Hoteles y restaurantes	-55,58%
Transporte y comunicaciones	-21,84%
Intermediación financiera	4,14%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-6,40%
Admin. pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	-10,00%
Enseñanza	-6,21%
Servicios sociales y de salud	-10,46%

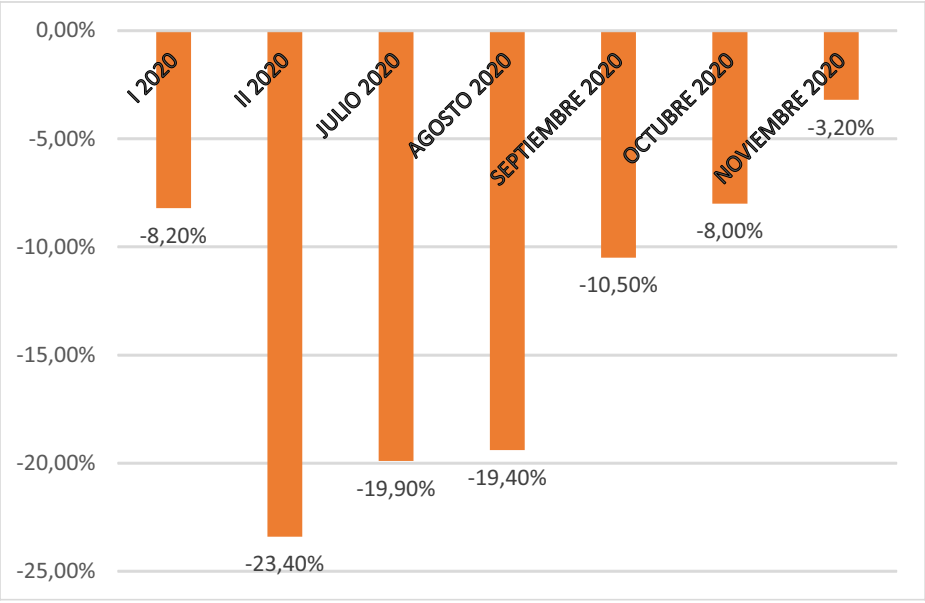
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA SOJA EN FUTUROS CHICAGO. EN DÓLARES POR TONELADA



EVOLUCIÓN DEL DÓLAR CONTADO CON LIQUIDACIÓN.



RECAUDACIÓN IMPOSITIVA ASOCIADA AL MERCADO INTERNO - VARIACIÓN INTERANUAL EN TÉRMINOS REALES



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 16-12-2020

VARIABLES FINANCIERAS	16/12/2020	VARIACION YTD - 2020
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	87,75	39,29%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	5,08	25,65%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	1386	-21,69%
INDICE S&P MERVAL (ARGENTINA)	53205	27,65%
DOW JONES (USA)	30154	5,27%
BOVESPA (BRASIL)	117857	1,14%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	441,48	25,75%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	223,86	46,65%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	170,17	-17,12%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	48,36	-20,80%
ORO - USD POR ONZA	1859,1	22,06%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN $	34,50%	-12,50%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN $	33,25%	-10,14%