

Capital de Trabajo y Macroeconomía



Diana Mondino
19 de Setiembre 2014



Todos los datos son de fuentes públicas.
Todos los gráficos son elaborados por terceras fuentes, a quienes que se les reconoce su autoría.



Agenda

- **Objetivos de políticas macro**
- Herramientas de políticas macro e impacto sobre CT
- Propuestas para Argentina

Objetivos de políticas macro

Mejorar calidad de vida

- Nivel de empleo
- Tasa de Crecimiento de PB

Medios posibles

- Aumentar inversión
- Mejorar términos de intercambio
- Estrategias de desarrollo regional/sectorial
- Etc.

Herramientas Macro

- Política Fiscal
- Política Cambiaria
- Política Monetaria
- Política Arancelaria

Diferencias de enfoques sobre:

- Rol de Pymes, innovación, sector champions, rol del Estado, etc.
- Ante la crisis se tomaron medidas monetarias (QE) y hubo impacto fiscal por recesión. No se utilizaron medidas cambiarias ni arancelarias.

Policy Failures en EEUU y UE

- Luego de crisis financiera 2008 (y sucesivas), no se ha restablecido crecimiento ni nivel de empleo.
- Discusión sobre diagnóstico y medidas

Las empresas medianas crecen menos que las grandes SP 500 vs. Russell 2000



SP 500 vs. Russell 2000



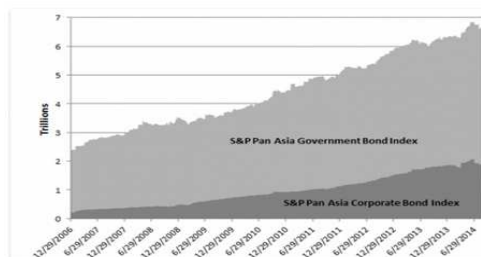
Financial Repression

- Explicit or indirect [capping of interest rates](#), such as on government debt and deposit rates
- Government ownership or control of domestic banks and financial institutions with barriers that limit other institutions seeking to enter the market.
- High [reserve requirements](#)
- Creation or maintenance of a captive domestic market for government debt, achieved by requiring banks to hold government debt via [capital requirements](#), or by prohibiting or disincentivizing alternatives.
- Government restrictions on the transfer of assets abroad through the imposition of [capital controls](#).

THE LIQUIDATION OF GOVERNMENT DEBT - Carmen M. Reinhart M. Belen Sbrancia - NBER - march 2011

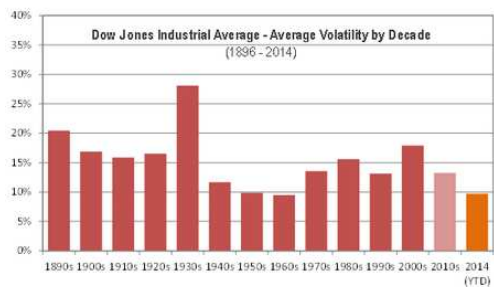
Asia: emisiones soberanas y corporativas

Exhibit 2: Sector Breakdown of the S&P Pan Asia Bond Index

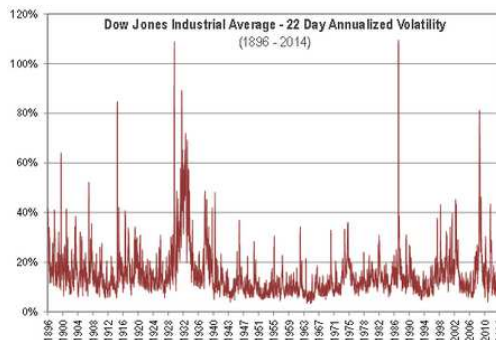


Source: S&P Dow Jones Indices. Data as of August 29, 2014. Past performance is no guarantee of future results.

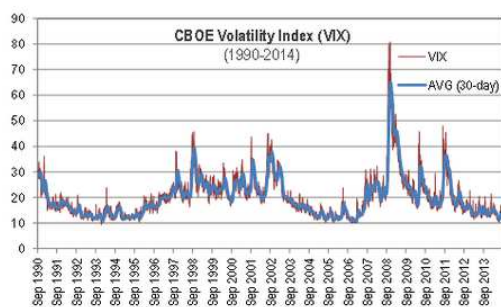
Las medidas macro recientes reducen volatilidad de rendimientos



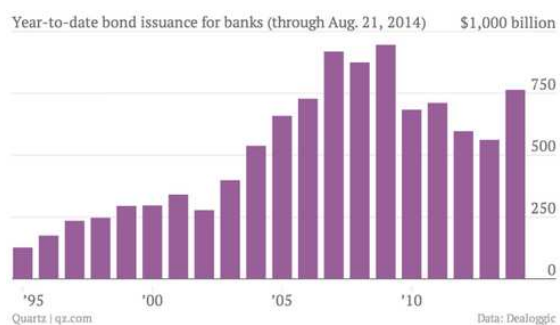
Volatilidad de 22 días



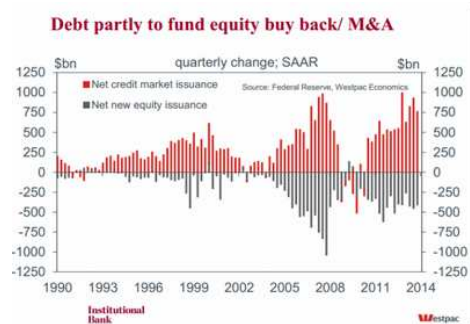
Los commodities subieron y ADEMÁS tuvieron abruptos cambios



Los bancos emiten deuda



Empresas toman deuda barata en lugar de capital caro, pero no para crecer, sino para mejorar WACC



Porqué no aumenta Inversión / Producción

Para crecer se necesita capital de trabajo

- Escasa financiación bancaria
- Requerimiento de insumos y materias primas
- Dificultades del canal para tomar más mercadería
- Retracción del consumo: persiste capacidad ociosa

– Huevo o la Gallina?

Apple



Agenda

- Objetivos de políticas macro
- **Herramientas de políticas macro argentinas e impacto sobre CT**
- Propuestas para Argentina

Impactos de Herramientas macro sobre CT

- Política Fiscal
- Política Cambiaria
- Política Monetaria
- Política Arancelaria
- Normas contables para fines impositivos

Política fiscal

- Retenciones, anticipos, etc. detraen recursos
- Se calculan sobre datos promedio o del pasado
- Créditos fiscales incobrables o que se licúan
- Impuestos sobre impuestos (min. presunta sobre créditos fiscales??)
- Tasas de penalidad elevadas

Política cambiaria

- Obligación de liquidación inmediata de exportaciones
- Retenciones
- Cepo
- Devolución del IVA exportaciones
- Diferentes tipos de cambios

Política Monetaria

- Diferentes tasas:
- Escaso rendimiento para activos
- Notables costos para pasivos
- Dificultad de mantener ciclos de pagos con clientes y proveedores

Asimetría en rendimientos financieros: muy bajo para excedentes, muy elevado para faltantes.

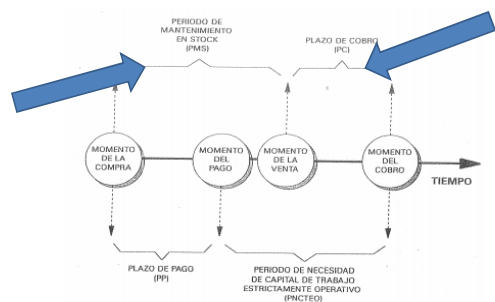
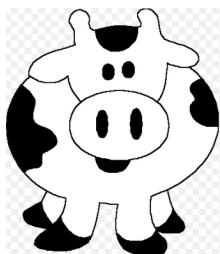


Gráfico 1.
El Ciclo de Caja.

Ej. De Regulaciones o políticas "activas" con impacto en CT

- Precios cuidados
- Ahora 12 – cuotas sin interés
- Subsidios a sectores
- Congelamiento de tarifas
- Crédito subsidiado (LIP)



Agenda

- Objetivos de políticas macro
- Herramientas de políticas macro e impacto sobre CT
- **Propuestas para Argentina**

Mundell - Open economy 3 gap model

- $PBI = C + I + G + (X - M)$
- $PBI = C + S + Tx$

- $(S - I) + (Tx - G) = (X - M)$

Sugerencias de política para mejorar CT

- Reducir costo crediticio en general
- Modificar Créditos subsidiados para inversión
- Permitir/crear instrumentos que protejan contra inflación
- Permitir/ crear instrumentos que protejan contra aumentos de costos específicos (indexación?, dólar link?)
- No forzar inversiones (ej: *Inciso K*)

Sugerencias de política para mejorar CT

- Permitir ajuste por inflación
- Utilizar las mismas bases para gravar y ajuste por inflación
- Permitir compensaciones no sólo de IVA sino de retenciones GG: reduce incentivos a economía negra

Sugerencias de política para mejorar CT

- Pagar / devolver IVA crédito en lugar de dar créditos nuevos (Gob. reduce su pasivo y su recaudación: efecto neto similar a regalar parte de la recaudación en subsidios)
- Si no se reintegra IVA, aplicar misma tasa de AFIP para retrasos
- Si no se reintegra IVA permitir uso de crédito fiscal para pago de impuestos
- Permitir computar IVA como anticipo ganancias (minería)

Sugerencias de política para mejorar CT

- Los gobiernos intentan que sus instrumentos fomenten inversiones, comercio internacional, financien gasto público, fortalezcan sistema financiero
- Y a veces...
- Destruyen capital de trabajo, impidiendo toda recuperación.