

INDICE

1. BREVE BALANCE DE 150 DIAS - LAS VARIABLES MAS IMPORTANTES
2. MACROECONOMIA EN SALA, MICROECONOMIA EN TERAPIA INTENSIVA
3. LO QUE VIENE
4. MUCHAS AMENAZAS, ALGUNAS OPORTUNIDADES
5. EXIGENTES, RESILIENTES, CREATIVOS

1. BREVE BALANCE DE 150 DIAS – LAS VARIABLES MAS IMPORTANTES

- Suspensión obra publica
- Baja del gasto publico
- Eliminación de subsidios
- Fuerte baja de la tasa de referencia del BCRA
- Sinceramiento de tarifas y servicios
- Devaluación fuerte y crawling peg subsiguiente
- DNU desregulador, pero aun de alcance limitado
- Media sanción a ley Bases que avanza en poderes al PEN, privatizaciones, Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones, moratoria y blanqueo, flexibilización leyes laborales, eliminación de organismos, entre las principales medidas

En breve:

- **Se verifica una fuerte desaceleración de la inflación, sostenida principalmente por:**
 - **Fuerte contracción monetaria y absorción de pesos**
 - **Ancla cambiaria con cepo**
 - **Presión fiscal alta**
 - **Sustancial caída de actividad económica**
 - **Postergación de nuevos aumentos de tarifas**
- **Eliminación del déficit fiscal, sostenido por la baja del gasto público, pero también por la licuación de pasivos y jubilaciones y postergación de pagos.**
- **Lento crecimiento del crédito privado, con baja de tasas y primeros tímidos créditos hipotecarios, aun inalcanzables para el nivel de salario medio de la economía.**

2. MACROECONOMIA EN SALA, MICROECONOMIA EN TERAPIA INTENSIVA

Experimentamos un divorcio – ¿temporal? - entre la macroeconomía y la microeconomía.

El superávit fiscal per se no se traduce en mejoras en la actividad ni incentivos a invertir, tomar personal ni a consumir.

Como dijimos en informes anteriores, corremos el peligro de caer en un círculo vicioso peligroso para el entramado productivo.

Licuação del gasto público (jubilaciones, transferencias a provincias, a universidades, a empresas públicas y suspensión o cancelación de la obra pública)

Pero sin baja de impuestos ni incentivo al consumo

Baja la actividad

Baja la recaudación

Pero como no puedo ni debo emitir, no puedo ni debo endeudarme, ni me queda margen para seguir licuando, entonces

Debo aumentar impuestos y así, sucesivamente, alimento la recesión

Por ello, mas temprano que tarde, es imprescindible que el Gobierno avance en medidas en pro del desarrollo económico: el acceso al crédito (que se empieza a visualizar cuando los bancos deben salir a colocar los fondos que absorbía el Estado; pero aun con tasas reales altas y plazos cortos), la flexibilización laboral, la salida del cepo y sobre todo la baja de impuestos y la recreación de condiciones de competitividad frente a una segura apertura de importaciones.

3. LO QUE VIENE

Con la imposibilidad de hacer “futurológica”, pero del análisis del movimiento de las variables podemos pensar en:

- **En lo político:** el Gobierno intentará la aprobación de la Ley Bases, que a esta altura llega menguada y ralentizada; buscará consensos en el Pacto de Mayo (que puede ser de Junio, o de Julio) usando las herramientas de coerción que puede manejar; seguirá disfrutando de la dispersión o atomización de la oposición, la lenta descomposición de los movimientos sociales y la inmensa paciencia de un pueblo que viene de décadas de desventuras. La mira sigue puesta en las elecciones de 2025, sin dudas.
- **En lo social:** los despidos, no renovaciones de contratos en el sector público y una situación similar e inocultable en el sector privado; solo podrá mitigarse con políticas sociales activas y con incentivos reales a la generación de empleo que aun no aparecen. La experiencia indica que estas situaciones tienen límites reales.
- **En lo económico:** el mercado a término marca hoy un dólar a Diciembre a \$ 1.153 y a Abril 2025 de \$ 1.280; lo que implica una devaluación del 42% en 12 meses y sugiere un nivel de inflación similar; altísimo para estándares internacionales, incluso regionales, pero bajísimo frente a nuestro pasado inmediato.

4. MUCHAS AMENAZAS, ALGUNAS OPORTUNIDADES

- **Salida del cepo y dolarización:** no están dadas las condiciones para salir del cepo aun y deberá esperarse mas tiempo; no hay suficientes reservas para cualquier corrida que, además, dispararía los “puts”: un seguro para los bancos que compran bonos del Tesoro otorgados por el BCRA, y que alcanzaron un stock superior a los 16 billones de pesos, en su mayoría colocados durante el actual gobierno. (Bloomberg) – Un pasivo potencial no menor.

La dolarización pasara primero por una competencia de monedas y posiblemente pasara para el segundo semestre de 2025 o 2026.

- **RIGI:** se presenta como un vehículo imprescindible para atraer grandes inversiones: un régimen normativo especial que aplicaría únicamente para “grandes inversiones”, esto es, inversiones que superen los 200 millones de dólares para en implementación. Y busca atraer inversiones en Agroindustria, Infraestructura, Forestal, Minería, Gas y Petróleo, Energía y Tecnología. Ahora bien, el régimen permite a las empresas importar máquinas e insumos sin pagar aranceles ni priorizar proveedores locales (algo usual en este tipo de regímenes). También una reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias del 35 al 25%.

- **Duda 1:** el futuro de muchas industrias locales que pudiendo proveer a esas inversiones, como ocurre hoy en alguna medida en Vaca Muerta, la “verán de afuera”.
- **Duda 2:** habría un bache de recaudación por la baja de impuestos a cubrir aun cuando se trate de una contribución marginal.
- **Duda 3 (jurídica):** no está claro en el proyecto si las provincias deben o pueden adherir al Régimen.

- **Créditos a privados:** la baja de tasa es real pero aún insuficiente; el crédito debería dirigirse claramente a equipamiento y todo lo que haga a la industria y al campo mas competitivos.

Esta baja de tasas invita a las empresas a reestructurar sus pasivos contraídos a tasas exorbitantes en 2022 y 2023.

La vuelta del crédito hipotecario puede significar una mejora de actividad si se otorga a tasa fija y plazo extendido. Los ajustables por UVA implican pésimos recuerdos y no generan entusiasmo.

- **Actividad:** el PBI 2024 caerá un 3.5% aproximadamente, según reconoce el propio gobierno con efectos directos en los niveles de empleo y pobreza. Ergo, el rebote esperable para el último trimestre difícilmente sea generalizado, sino selectivo y lento.

Hace décadas que la economía argentina, en el mejor de los casos, “rebota” desde crisis profundas, pero no “crece”. Crecimiento implica bases sólidas, sustentables en el tiempo.

- **Exportación:** importando insumos a 1.100 y exportando a 890, con más impuesto país y retenciones, hace que la exportación sea principalmente para producción sin valor agregado o bien empresas con matrices en el exterior que aun encuentran mano de obra barata en el país, o empresas muy eficientes que han podido desarrollar y sostener nichos de mercado.

- **Importación:** una amenaza hoy inevitable para la industria local, con dos limitantes severas: nuestro costo fiscal y nuestra falta de escala frente a las grandes economías industriales como China y el sudeste asiático.
- **Trabajo:** sin flexibilidad laboral, no habrá generación de empleo, con posible crecimiento de la conflictividad. El área de RRHH en la empresa jugara un.
- **Presión fiscal:** solo puede esperarse un alivio fiscal en el capítulo de moratoria que podría aprobarse, hasta ahora para deudas hasta el 31/03/24 y con la posibilidad de incluir planes de facilidad vigentes con mejores condiciones.

5. EXIGENTES, RESILIENTES, CREATIVOS

Nos permitimos insistir en este concepto.

En tiempos tan difíciles, los empresarios debemos ser exigentes con el poder que se sostiene en nuestros impuestos y pedir el cumplimiento de promesas de campaña. El empresario no pide prebendas ni privilegios, pero exigen igualdad de oportunidades para competir.

Resilientes en la acepción “proactiva” de la palabra: aguantar, pero atentos y diligentes para aprovechar las oportunidades que aparezcan, ordenado en sus cuentas, eficiente en sus procesos, agresivo en lo comercial, hábil para retener talento y muy planificador. En crisis, improvisar, es un mal consejero.

Y creativos para “encontrarle la vuelta” a la crisis. Nada que no hayamos hecho antes.

Cont. Víctor Oporto
Cont. José Fiorini
ESTUDIO CONSULFE