

Editorial

Se impone un balance de 2018 por el efecto residual de traslado al año que comienza.

Independientemente de los aspectos políticos que solamente son tratados en el marco de su repercusión en la economía, debemos resaltar que culminó 2018 con una inflación estimada en 48%, un mercado financiero distorsionado donde las tasas de 60% impiden cualquier proyecto de inversión que contemple el acceso a financiación institucional, una escalada de aumentos tarifarios que significan un directo impacto en los costos empresarios (*sobre todo en el segmento Pyme*) pero que por el componente impositivo que incluyen los ajustes, significan para el Estado un mayor ingreso.

Mientras tanto, los salarios reflejan un deterioro frente a lo expresado. Los ingresos privados disminuyen proporcionalmente frente a las exacciones, y ello significa menor capacidad de compra, es decir caída de la demanda interna, con proyección a una disminución en el volumen de venta y por lo tanto en el PBI, por otro período más.

Si consideramos que a comienzos de 2018 el tipo de cambio era de \$ 17 por cada dólar y el 30 de diciembre pasado de \$ 38.60 la depresión de nuestra moneda en el año que finalizó alcanzó el 126%.

La inflación de 48% superó ampliamente los ajustes salariales de un promedio de 25% (*es decir en no menos de 13%*). Los haberes jubilatorios que el Ejecutivo había anunciado iban a superar la inflación, perdieron no menos del mismo porcentaje.

Todo esto contribuye a presentar un escenario negativo para pretender un crecimiento económico o al menos una salida del proceso recesivo global. Los sectores que comentamos deben hacer frente con menores ingresos a mayores gastos de tarifas, por lo que deben morigerar sus compras de productos en el mercado.

Haciendo otro análisis del estado actual de los factores productivos, el ajuste cambiario induce a un aumento de exportaciones. El sector agropecuario (*a pesar de tener que hacer frente a aumentos de costos vía combustible, energía, logística en general, etc.*) mejora sus ingresos. Algunos sectores que enfrentan un cambio en sus posibilidades de exportación, tienen a su favor la mejora del tipo de cambio, la depresión del mercado interno, las expectativas de una mejora de la economía de Brasil y sobre todo la ventaja que representa la disminución del insumo mano de obra en términos de dólar. Los salarios perdieron 13% frente al resto de los insumos y cayeron a la mitad en términos internacionales. De este modo, encontramos una explicación parcial a la conducta de muchos empresarios que no han despedido más que a unas 120.000 personas esperando una reactivación y conservando mano de obra con *know how* de difícil reposición.

De hecho, aunque no es expresado de este modo por las autoridades, el deterioro relativo del costo de mano de obra, sumado a la devaluación de la moneda implica un mejoramiento de las ventajas comparativas en los términos clásicos y en términos reales un incremento de los ingresos tributarios, aunque sean elementos políticamente incorrectos de ser enunciados en las actuales circunstancias.

En este marco existen hechos que pueden ser parcialmente controlados (*como las tasas de interés*) y los ajustes tarifarios (*con su incidencia en la inflación*) pero el mejoramiento de la percepción de los empresarios, el ajuste salarial, la mejora de la demanda interna, la marcha de los precios internacionales y el comportamiento de los exportadores, y la incorporación de nuevas actividades a la exportación frente a las mejoras relativas enunciadas, son aspectos que demoran en madurar en el inconsciente colectivo y en las tendencias o propensiones de empresarios y consumidores.

Todo lo precedente precisamente en un año electoral en que debe prestarse adecuada atención a ciertos aspectos delicados, como el tratamiento de los subsidios, el manejo de la obra pública y la madurez de procesos que demandan su tiempo (*como en energía – Vaca Muerta – minería, aliento al turismo receptivo, etc.*) Un fin de año en que sorpresivamente no hemos tenido agitaciones sociales, pero que se reflejó en la abulia de los festejos, en la disminución de las reuniones y regalos y hasta en la falta de pirotecnia, aunque se deba también en parte a las exhortaciones a proteger a animales y autistas de los efectos de las detonaciones; por lo menos hubo pocos accidentes y quemados.

Los tres primeros meses del año, superado el impacto de los aumentos anunciados en tarifas, transporte, etc. y transitado un período de estabilidad cambiaria en el marco de las franjas acordadas con el FMI y establecidas en el presupuesto, nos dirán acerca de la posibilidad de superar las dificultades y salir de la encrucijada recesiva en

que se encuentra la economía y avanzar en las consideraciones internacionales, superando los valores de riesgo país con que cerramos 2018.

Horacio A. Irigoyen

Análisis de Coyuntura

La crisis de los últimos meses impulsó al Gobierno a abandonar el gradualismo y pasar a un severo ajuste fiscal y monetario que se reflejó en una gran caída de la producción y el consumo.

El último día hábil de 2018 fue un aluvión de malas noticias, un círculo negativo de aumentos de tarifas para el primer trimestre, renegociación de paritarias (*aumentos de 25% para el sector público*), devaluación, recorte de gastos, recesión y desempleo. Se sigue hablando de cambios en la legislación laboral (*pero no se especifica en qué consistirían*). El FMI intuye que la economía retrocedería 1.6% este año y objetivamente no hay señales de procesos indicativos de planes para hacer frente a vencimientos de deuda externa por U\$S 130.000 millones entre 2020 y 2023 (*quienquiera sea que gobierne entonces, ya se debería hablar del tema o aceptar la posibilidad de un nuevo default para el próximo gobierno*) y un país con una pobreza ya estructural de 30% de la población (*en Uruguay la pobreza afecta al 10% de la población y no ha crecido mucho más que nosotros*).

El aspecto fundamental en un año electoral es que la gobernabilidad no está en duda. Las provincias en general están más sólidas que en otras oportunidades (*mayores ingresos por coparticipación 27%*) y podrán mantener las obras en curso. La exportación crecerá respecto del pasado y el campo siempre aporta su cuota de reactivación en el gasto interno; no se puede apreciar su impacto en sectores afectados por las altas tasas de interés como bienes durables, automotores e industria metalmecánica.

Aún en el caso de las Pyme, la industria global no podrá competir con los mercados globales y la fuerza de China, Corea o Vietnam, pero sí buscar y desarrollar nichos con ventajas relativas de tipo tecnológico. Nuestro socio del Mercosur posiblemente crezca este año 1.5% y 2.5% el año próximo y habrá cierto reflejo en algunas empresas argentinas (*ojo, tener en cuenta que nosotros operamos con tasas de interés de 60% y Brasil lo hace con el 6.5% y una inflación anual de 4%*).

El anuncio de aumentos de 45% en el primer trimestre en el transporte urbano, 55% en electricidad hasta agosto y 35% en gas en abril, nos muestra que son una consecuencia de que los subsidios aumentaron en vez de bajar (*como el caso de ajuste de los combustibles, por la devaluación, sin ajustes posteriores a la baja*) y aunque ahora la tarifa social y otros subsidios corren por cuenta de las provincias.

En el caso de los jubilados y pensionados recién en la segunda mitad del año podrán compensar el deterioro de 2018 con la nueva fórmula de movilidad trimestral.

Con un PBI reducido a la mitad post devaluación, el interrogante acerca del crecimiento y de la atención de los compromisos extranjeros citados más arriba, y de la posibilidad de que el riesgo país disminuya a la mitad como hace un año y posibilitar la obtención de fondos para refinanciar esos compromisos.

La buena noticia de fin de año fue la venta de terrenos y tierras fiscales por \$ 95.932 millones que permitieron recortar a casi la mitad el aumento máximo permitido de déficit en el presupuesto. De este modo el déficit primario cerraría por debajo de la meta comprometida con el FMI de 2.7% del PBI.

Si atendemos a ciertas advertencias, el tema financiero presenta otros flancos débiles como las Leliq que actualmente superan los \$ 700.000 millones y que presentan un panorama similar al que oportunamente presentaban las Lebac.

Debemos hacer una mención a la disminución de la tendencia inflacionaria que para el mes que analizamos no llegó al 3% aunque debemos esperar los números de enero por el efecto arrastre de fin de año y los efectos de los anuncios de aumentos sobre todo en transporte.

Desde el plano fiscal la recaudación mostró un crecimiento interanual de 36% por efectos del IVA consumo y los derechos de exportación adicionales, fuertemente influenciados por el tipo de cambio, aunque también debe mencionarse una fuerte caída de los aportes y contribuciones de la seguridad social, debida a la disminución de los puestos de trabajo.

Con relación al IVA el aspecto impositivo aumentó 49.4% por encima de la inflación, en tanto el IVA aduanero solamente creció un 9.5%. Debemos también mencionar que en el IVA consumo influye y mucho la presión tributaria del IVA en los aumentos de las tarifas de luz, gas y agua, que tributan una tasa de 27%.

Impuesto a las ganancias aumentó 39.1% y el impuesto al cheque 32.6% (*hubo en diciembre un día menos laborable*).

Si hacemos un análisis retrospectivo el año 2018 muestra un lapso que comprende el primer cuatrimestre y otro el resto del año donde se percibe la caída sobre todo en el comercio exterior y en la seguridad social.

En el balance a que nos obliga el análisis del mes es posible avizorar tres indicios alentadores, la recaudación, la inflación y el resultado de la balanza bilateral con Brasil. La inflación quebró la tendencia que parecía iniciarse en noviembre. En la inflación, aunque el ritmo es menor al esperado, se evidencia una desaceleración, y el comercio con Brasil muestra por primera vez desde 2014 un superávit en el mes mientras el déficit comercial disminuyó más de la mitad frente a los U\$S 8.200 millones que alcanzara en 2017. Hay quienes dicen que tocamos un piso; lo cierto es que al menos estamos cerca.

Respecto a la inflación, tema muy preocupante, las prepagas volvieron a traccionar a la suba (*y lo volverán a hacer en febrero*) en celulares y en turismo, aunque alimentos y bebidas concedió un cierto respiro. Obviamente el rubro de mayor incremento por el influjo estacional del turismo, fue el esparcimiento con un aumento del 7%. La salud (*siempre presionan las prepagas hasta que se queden sin clientes*) siguió en el ranquin con un 6.3% (*el promedio de aumento de prepagas fue de 8.5%*), aunque medicamentos siguieron subiendo e indumentaria aumentó 4.7%.

Los índices oficiales se darán a conocer alrededor del 25 de enero por lo que las apreciaciones anteriores se basan en informaciones obtenidas de fuentes oficiosas, aunque confiables.

En la búsqueda de nuevos nichos de recaudación el Gobierno estableció retenciones a las exportaciones de servicios en \$4 por dólar hasta el 31 de diciembre de 2020, lo que obliga a las micro y pequeñas empresas a comenzar a tributar por el excedente de ventas externas de U\$S 600.000 por año calendario. La medida afecta los servicios de software, profesionales, y de consultoría que se presten desde Argentina para ser utilizados en el exterior. Se estima que afectaría unas mil empresas de diversa dimensión entre las que se encuentran las más grandes del sector como Accenture, Globant, IBM, etc.

El tributo es de un derecho de exportación de 12% que no exceda los \$·4 por cada dólar imponible (*el monto que surja de la factura E*).

Veremos cómo nos trata el 2019,
¡FELIZ AÑO AMIGOS!

Horacio A. Irigoyen

Se deja constancia de que las opiniones vertidas en los trabajos que se publican son de exclusiva responsabilidad de sus autores.