

**Newsletter N° 10**  
Mayo 2016

Para recibir nuestros  
informes, envíe un mail a

info@ddaga.com

*"No comparto tus  
ideas pero daría mi  
vida por tu derecho a  
expresarlas"*

*Voltaire*

Valuación de  
empresas

Evaluación de  
proyectos de inversión

Planes de negocios

Planes de  
reestructuración

Instrumentos de  
financiación

Concursos y Quiebras

Asesoramiento  
económico y  
financiero

Sociedades

Contratos

Asesoramiento  
jurídico empresario

Derecho tributario

Marcas y patentes

## INFORME ECONOMICO - FINANCIERO

***Mag. Pablo Russo***

**cp.pablorusso@gmail.com – pablorusso@ddaga.com**

### ***"Sólo cuando baja la marea descubres quién se bañaba desnudo"***

Finalmente, el nuevo gobierno de la coalición Cambiemos arregló el tema de los holdouts, reinsertó a la economía en los mercados de deuda internacionales y presentó los programas financiero y monetario. Nuestro informe está más orientado a lo micro, a las empresas en particular, por tanto no analizaremos en profundidad estas medidas sino que más bien nos concentraremos en discutir como deberían las empresas situarse ante el contexto macro que se avizora en función de las acciones de política económica propuestas.-

Respecto del plan monetario, y como ya era sabido y conocido, se ratificó que el principal objetivo de la autoridad monetaria será intentar una disminución de la tasa de inflación. Es así que se señaló que se espera que hacia fin del corriente año, el ritmo de aumento de los precios se ubique, en términos anualizados, en torno del 25%, aunque se reconoció que el consenso de las proyecciones de analistas privados se encuentra en el 33%.-

A mediano plazo, la autoridad monetaria recalco la intención de que su política se mueva hacia un régimen de metas inflación, apuntando a un incremento del nivel general de precios del 5% dentro de cuatro años, es decir, hacía el final del actual mandato presidencial. Con ello se busca tender gradualmente a anclar las expectativas inflacionarias dentro de los objetivos buscados.-

Asimismo se ratificó que se buscará influir en la dinámica inflacionaria a través del nivel de la tasa de interés. Es por esto que, en este marco, las autoridades del organismo confirmaron que la tasa de las Lebacs a 35 días (el instrumento de política monetaria elegido junto con el corredor de pases activos y pasivos) recién comenzará a disminuir cuando la tasa de inflación empiece a dar signos claros de desaceleración. Las expectativas del mercado nos dicen que esta situación comenzará a verse durante el segundo semestre. Ello así una vez que se hayan asimilado algunos de los cambios de precios relativos en marcha, por ejemplo los reajustes tarifarios de los últimos meses.-

Ahora bien, hay cuanto menos dos consideraciones a hacer: en primer lugar que, asumiendo que es acertado el diagnóstico y el tratamiento prescripto por el BCRA, igualmente tendremos cuatro años con inflación. Ello de por sí genera que los ingresos en términos reales se deterioren más allá de los aumentos nominales que se obtengan, dado que siempre van rezagados. Y esto no es menor si notamos que las autoridades insisten en que solo creceremos si primero baja la inflación.-

En segundo lugar, hay que tener en cuenta de que, en opinión de prestigiosos profesionales de la economía, el BCRA podría estar errando el instrumental elegido. Sostienen que, dado que el tipo de cambio influye en mayor medida que la tasa de interés en la inflación, sería más provechoso atar nominalmente el mismo y dejar las tasas libradas a oferta y demanda. Por tanto las autoridades no conseguirían transmitir mediante la suba de tasas el efecto de una baja de la inflación. El miedo a la sobrevaluación que expresó el Presidente del BCRA (en la hipótesis que se le planteó de anclar el tipo de cambio nominal) no tendría entidad pues, en definitiva, mientras haya inflación la apreciación real se produce igual, solo que de manera más dañina. Decir que el tipo de cambio es muy determinante en el nivel de precios interno es sumamente acertado; basta ver la estructura industrial argentina. Lo que sería erróneo es pensar en atacar la inflación con la vieja receta archiprobada en Argentina de solo ver lo cambiario. Disminuir costos con la consiguiente mejora en la productividad, disminuir carga tributaria ineficiente y acceso al crédito de largo aliento sería más rico y sustentable.-

Nótese de que en cualquiera de las dos hipótesis (una, el BCRA acierta en el instrumental pero reconoce inflación por cuatro años; dos, el BCRA aplica herramientas erróneas y por tanto serán inocuas), deberemos seguir conviviendo con alzas de precios.-

Entonces, y acá comienza a vislumbrarse la difícil situación para las empresas y la inversión real, debe tomarse con pinzas aquello de que en el segundo semestre las tasas comenzarán a bajar a un nivel aceptable. Razonemos lo siguiente: aún con la vuelta a los mercados de deuda y por tanto el influjo de capitales financieros, mientras exista alza de precios de las magnitudes que se prevén, las tasas deberán ser altas, simplemente para que el rendimiento real del capital sea positivo.-

Ahora bien, entrando definitivamente en el universo de las empresas, debemos distinguir que cualquier actividad económica tiene, al menos, dos planos bien diferenciados: el económico y el financiero. Sobre el primer aspecto nos concentramos en la faz operativa, es decir, los resultados y flujos de caja que la actividad obtiene por su negocio. De la rentabilidad que allí obtenga es que podrá entonces soportar los costos financieros necesarios para la inversión en activos fijos y capital de trabajo. Pero estamos sosteniendo que el costo financiero es, y seguirá siéndolo, elevado. Por tanto para que las empresas puedan expandirse, crecer, generar empleo y obtener rentabilidad, deberán aplicar una muy buena cuota de profesionalismo y planificación. La tarea a encarar debería abarcar aspectos ligados a la mejora de la productividad, la baja de costos, la estrategia comercial y también el manejo profesional de la política financiera. Generar estructuras flexibles y dinámicas que permitan adaptarse y aún adelantarse, a épocas de vacas flacas.-

Sabemos que nuestra economía hace al menos cuatro años que no crece y probablemente no crezca demasiado (por no decir nada) este año. No debería entonces planificarse sobre bases irreales de aumentos de volúmenes de ventas, no va a existir tal cosa. Pero cuidado, la torta se achica, no es que desaparece. Lo importante es tratar de aumentar el bocado que cada empresa toma.-

Debería más bien analizarse sobre bases técnicas y profesionales, el hecho de que existan - y en su caso cuales son - los verdaderos motores creadores de valor de la actividad. En palabras llanas, determinar si el negocio es realmente negocio o si todos estos años de consumo inflado y retornos reales negativos al capital, ocultaron tal situación. De allí nuestro título "Sólo cuando baja la marea

descubres quién se bañaba desnudo", genial frase que por supuesto tomamos prestada de Warren Buffet.-

Existen y aplicamos, múltiples herramientas técnicas que ordenan, aclaran y miden desempeños y valor. Están disponibles para quienes deseen salir de la incertidumbre.-

Otro ejemplo: es muy común ver en el ámbito de las empresas, que parte de su rentabilidad se obtiene de informalidades laborales e impositivas. Claramente necesitamos actividades creadoras de real valor y no sustentadas en bases precarias. También en el plano de lo impositivo existen muchas herramientas que permiten minimizar la carga tributaria sin riesgos de posteriores sanciones.-

En síntesis, costos financieros elevados, consumo acotado, costos operativos crecientes y conflictividad laboral es lo que se avizora. Dejar de lado la improvisación y profesionalizar la toma de decisiones aparece como lo más acertado en los tiempos venideros.-