

# Informe Macroeconómico

**Abril**  
**2013**



San Luis 2255 Piso 2 of A CP 3300, Posadas – Misiones; TE (0376) 4408500 / 4408530  
[www.carles.com.ar](http://www.carles.com.ar)

Datos recopilados hasta el 15 de Abril de 2013



## - **Actividad Económica**

Tal como esperábamos para este informe, marzo difundió resultados oficiales de varios indicadores tanto de fin de año como de los primeros meses de 2013, dándonos así, un panorama un poco más claro de cómo será el año en materia económica. Uno de ellos, sino el más importante, el **Producto Bruto Interno (PBI)**, que tal como se preveía por la difusión del **Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)** de diciembre, creció en el último año un 1.9% respecto al acumulado del año anterior.

Un 2012 marcado por un primer semestre sumamente recesivo tanto del lado de la industria como del lado del campo, ambos arrastrados por la mala performance de Brasil de un crecimiento pobre y que dejó una variación negativa interanual del 12,5% en las **Exportaciones** de bienes y servicios reales. Adicionalmente, se sumó una nueva caída en la **Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)**, que fue en el cuarto trimestre del 3.1% respecto del trimestre anterior y con una caída interanual del 1.9%. Justamente dentro de la inversión, el rubro más sensible fue la inversión en la construcción con una caída anual del 5.1%. Ya el segundo semestre mostraría leves mejorías dentro de los rubros que componen la demanda global, aunque insuficientes para mitigar la fuerte caída del primer semestre.

Sin embargo, sería el **Consumo**, una vez más, quien sostendría el crecimiento de 2012. El alza del **Consumo Público** fue del 5,2%, mientras que el **Consumo Privado** aumentó el 4,5%, ambos en forma interanual.

Ya entrando en 2013, el **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)**, que muestra la evolución del sector tomando como referencia la demanda de insumos requeridos en la construcción, exhibió en el mes de febrero último, y con respecto al mes anterior, una variación positiva del 3,1% en la serie desestacionalizada y una baja del 2,3% en la serie con estacionalidad. Comparado con igual mes del año anterior, durante el mes de febrero el índice presentó variaciones positivas del 4,4% en términos desestacionalizados y del 1% en la serie con estacionalidad. También se ha publicado el primer **EMAE** del año, enero, que muestra una variación positiva del 3,2% con relación al mismo período del año anterior. Mientras que el indicador desestacionalizado del mes de enero de 2013 con respecto a diciembre de 2012 arroja una variación positiva de 0,4%. Y otro dato no menos importante y ya de febrero, es el **Estimador Mensual Industrial (EMI)**, donde la actividad industrial de febrero de 2013 con relación a febrero de 2012 muestra bajas del 4,4% en la medición con estacionalidad y del 0,9% en términos desestacionalizados. Para el primer bimestre de 2013 se presenta una disminución del 2,2% con respecto al primer bimestre de 2012 en la medición con estacionalidad. En términos desestacionalizados, para la misma comparación, se registra una caída del 0,5 %.

## - **Empleo e Ingresos**

El **Índice de Salarios** mostró un crecimiento en el mes de febrero respecto de enero, habiendo sido la variación experimentada por el indicador del 18,03% respecto del período base. Mientras el sector privado registrado tuvo un incremento del 0,79%, el sector privado no



registrado aumentó el 1,19% y el sector público aumentó el 0,16% entre los meses de enero y febrero de 2013. Respecto del período base, en el sector privado registrado se verificó un incremento del 19,39%, en el no registrado una suba del 23,88% y el sector público aumentó un 11,32%.

#### - Precios

Según el último informe emitido por el Indec, se muestra que El Nivel General del **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires registró en marzo una variación de 0.7% con relación al mes anterior y de 10,6% con respecto a igual mes del año anterior. Para el mismo período el Nivel General Mayorista (**IPIM**) subió 0.9% mensual y 13.0% interanual.

#### - Sector Externo

En el mes de febrero la **Balanza Comercial** registró un superávit de USD 521 millones, cifra que representó una disminución del 61% con respecto al mismo mes del año anterior. Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por USD 5.743 millones, mientras que las importaciones ascendieron a USD 5.222 millones.

El menor valor exportado con respecto al mismo mes del año anterior resultó por una disminución de las cantidades vendidas (-6%), mientras los precios no tuvieron variación. El valor de las importaciones fue 10% mayor que en igual mes de 2012, registrando aumentos en todos los rubros. Esto se debió a un aumento en los precios (3%) y las cantidades (7%).

En el primer bimestre de 2013 la balanza comercial fue superavitaria en USD 800 millones, representando una disminución del 58% con respecto a igual período del año anterior. El total exportado fue de USD 11.408 contra 10.608 millones desembolsados en importaciones. Estos datos muestran una baja del 5% para las exportaciones y un aumento del 5% para las importaciones, comparándolos con el mismo período del año anterior.

El comercio con el **Mercosur** concentró el 35% de las exportaciones argentinas, y el 29% de las compras realizadas al exterior. Comparando estos resultados con el mes de febrero del año anterior, las exportaciones a dicho bloque presentaron una variación del 31%, y las importaciones provenientes del mismo del 8%. El saldo comercial en febrero de 2013 resultó positivo en USD 469 millones.

#### - Finanzas Públicas

La **Recaudación Tributaria** de Marzo fue de ARS 60.278,4 millones. Este monto es 24,6% mayor al obtenido en el mismo mes del año anterior. En el acumulado a Marzo 2013 sumó ARS



186.849 millones, lo que representa un 25,8% superior a lo obtenido en el mismo período de 2012.

El IVA registró un aumento de 33,6% por el aumento de la actividad económica y el consumo interno. Este tributo en conjunto con el Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios representa un 44,5% del aumento de la recaudación de Marzo 2013. La recaudación por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social se elevó 31,1%, dado el aumento de las remuneraciones del sistema. El impuesto a las Ganancias mostró un incremento de 50,4%, debido a los mayores pagos tanto en concepto de retenciones, como de anticipos de las sociedades.

#### - **Economía Internacional**

Por estos días, los ojos del mundo están centrados en un nuevo frente de tormenta en la **Zona Euro** con la crisis en **Chipre**, una pequeña isla del mediterráneo. Tras el cimbronazo de 2010 cuando Grecia casi tuvo que abandonar el euro, hoy tres años más tarde se plantea nuevamente el riesgo de que un país miembro se declare en bancarrota y deba abandonar la moneda común para recuperar su divisa nacional, poder devaluarla a gusto y piacere, y así recuperar competitividad y cancelar sus cuentas en rojo. Aunque parezca increíble a primera vista, la zona Euro se encuentra nuevamente en el casillero de largada tratando de calmar los nervios de los mercados financieros, que ven cómo la moneda común se vuelve otra vez un proyecto inviable. Y lo peor de todo, es que ahora nadie sabe muy bien cómo salir de la trampa que se abrió en Chipre y tampoco detrás de qué mensaje encolumnarse.

Luego de 12 días en los cuales las entidades bancarias estuvieron de feriado forzado, con un corralito bancario cada vez más parecido a la célebre confiscación de depósitos de 2001 en Argentina y tras el rechazo del Parlamento Chipriota a aprobar el impuesto a los depósitos (del 6,75% a las colocaciones por encima de EUR 20.000 y del 9,9% para los que superen los EUR 100.000), incluyendo la renuncia del ministro de Finanzas chipriota, Mijalis Sarris, finalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI) liberó un préstamo de USD 1.340 millones a tres años acordando así con el gobierno de Chipre sobre un programa económico respaldado por la Unión Europea (UE) y el Banco Central Europeo (BCE). Dicho rescate tendrá un costo total de unos USD 13.000 millones.

Por otro lado, el hecho destacado al cierre de este informe se dio en **Venezuela** donde finalmente el candidato oficialista Nicolás Maduro obtuvo la presidencia hasta el 2019 con el 50,66% de los votos, contra el 49,07% del gobernador de Miranda Henrique Capriles. La ínfima distancia, la pérdida de más de 685 mil votos respecto de octubre, sin el carisma y la capacidad de liderazgo de Hugo Chávez y en un cuadro de crecientes dificultades económicas, genera interrogantes acerca de cómo evolucionará la política del país caribeño al mando de Maduro.

#### - **Dinero y Bancos**

Sin la posibilidad de ahorrar en dólares, en el primer mes del año fue masiva la cantidad de gente que se volcó hacia los **Plazos Fijos**. Luego del enorme flujo de pesos que habían logrado



acumular los bancos en el primer mes del año, el mismo se había interrumpido abruptamente en febrero, volviendo a recuperarse en marzo con una suba mensual del 2.9%, uno de los mayores de los últimos años para marzo y con un crecimiento interanual del 45.8% y a una tasa promedio minorista del 13.1%. La tasa **Badlar**, que suele caer fuerte en los primeros meses del año, se mantiene cercana al 15% anual.

Por el lado de los **Préstamos**, crecieron un 1.7% respecto de febrero y un 42% interanual, siendo los personales los que más aumentaron con tasas que promediaron un 33.9%.

Respecto de las **Reservas Internacionales** cerraron el mes de marzo en USD 40.446 millones disminuyendo en un 2.8% respecto de febrero y un 16.9% interanual perdiéndose en un año USD 6.845 millones.

### **PERSPECTIVAS 2013**

Como anticipáramos en el informe macroeconómico de marzo, muchas fueron las cifras oficiales que esperamos se publicaran a fin de cerrar el año por un lado, y por otro para comenzar a medir el termómetro económico del 2013, que incluye una elección legislativa clave en octubre.

El **2012** ya es historia con un crecimiento prácticamente nulo, un cepo cambiario que se acentuó aún más y con las actividades tanto industriales, como de la construcción y del campo que aún con comportamientos dispares, fueron finalmente negativos. Sobre todo teniendo en cuenta que Brasil, nuestro principal socio comercial, también cerró un 2012 con un crecimiento nulo, y con el factor climático que perjudicó mucho al campo y su cosecha.

El único tema inconcluso que dejó el 2012, de índole internacional y que se resolverá en los próximos días, será la decisión final de la corte de apelaciones de Nueva York, que se expedirá sobre el Conflicto con los **Holdouts** y por el cual hay muchísimo hermetismo en el Gobierno sobre cuáles pueden ser las consecuencias de un fallo adverso, lo que significaría un duro revés teniendo en cuenta el exitoso canje de 2005 y 2010 por el que el 93% de los bonistas aceptaron el canje. El pasado 29 de marzo se presentó ante la corte una propuesta de pago no mejor de la que aceptaron los bonistas que entraron al canje y como puede esperarse, la misma no será aceptada por los fondos buitres antes de que se informe el veredicto final. Por otro lado, un fallo positivo sería muy celebrado no solo por el gobierno al que le daría un alivio enorme, sino también por los países que hoy se encuentran reestructurando sus deudas y pensando en tomar medidas similares al canje argentino. Por ello muchos ojos en el mundo siguen con atención el resultado de un caso que sentará precedente, mientras hoy el mercado se comporta sin tomar posturas claras en favor de alguno de los dos litigantes y donde cualquier resultado es posible, incluyendo uno mediador como el que vemos más probable.

Ya en materia local, la **Balanza Comercial** cerró el primer bimestre de **2013** con disminuciones en el valor de las exportaciones del 5% respecto del primer bimestre de 2012 explicado por una baja de las cantidades exportadas del 9% y con precios que subieron un 4%. A pesar de ello, en 2013 proyectamos un crecimiento de las cantidades exportadas básicamente por los aumentos en las ventas de soja y derivados. El rubro exportaciones es justamente el indicador



que el Gobierno espera resurja fuerte este año de la mano de Brasil y le dé suficiente aire, además de divisas, a fin de poder sumar reservas que no han parado de bajar, modere la presión sobre el dólar paralelo y evitar una devaluación fuerte del dólar oficial que genere mayor inflación. La recuperación de la demanda brasileña de automóviles será otro de los elementos importantes para las exportaciones del año. Brasil es uno de los cuatro mayores mercados automotores a nivel mundial, con ventas de 3,8 millones de unidades en 2012, más del doble que ocho años atrás. Además, aunque hoy Brasil se debate entre enfriar la economía para bajar la inflación o estimular la demanda agregada, nuestro principal socio comercial proyecta una variación positiva del 3% del PIB, luego de la pobre expansión de 2012 (+1%), lo que acelerará las ventas a ese mercado. El año pasado se verificó un fuerte ajuste en el intercambio con Brasil, con un déficit comercial que cayó casi 80% respecto de 2011 (USD 1.100 millones). En el primer bimestre la balanza incluso fue levemente favorable a la Argentina. A pesar de la ola de rumores que indican una fuerte movida en materia cambiaria post-elecciones de octubre, vemos al gobierno devaluando en forma progresiva tal como lo hiciera en 2012 y llevando el dólar por encima de los 6 pesos. Si bien necesita devaluar para tentar a los exportadores a liquidar divisas y lograr mayor competitividad local, existe el riesgo de generar una espiral inflacionaria peligrosa si lo hace de manera brusca. Así, el nivel de exportaciones de este año será el que determine el curso de las acciones sin descuidar lo que pase del lado de las importaciones, ya que solamente con el incendio de la refinería de YPF en Ensenada será necesario importar más Combustible a fin de abastecer al mercado interno, lo cual disminuirá sin dudas el superávit comercial previsto.

Por el lado del **Consumo**, tanto las compras en supermercados como shoppings continúan mostrando signos positivos aunque con números que son para monitorear de cerca, con 1.3% y 2.3% respectivamente de febrero contra enero. En cambio el sector automotriz vendió en el primer trimestre un 2.1% de autos OKm menos y cayó 3,6% en los usados, ambos en comparación al mismo periodo de 2012, siendo el sector que agrupa a los electrodomésticos un rubro importante aún sin cifras oficiales en el año. Con el congelamiento de precios firmado por el Gobierno con los principales supermercados, casas de electrodomésticos y otros comercios, se espera mantener el nivel de consumo interno al menos hasta las elecciones legislativas de octubre donde el gobierno deberá analizar una solución más fundamental a la hora de combatir la inflación en serio. Las medidas actuales seguramente logran contener provisionalmente las alzas de precios, pero a largo plazo sin un plan integral, obligar a rubros como el de las estaciones de servicio a congelar precios solo traerá desabastecimiento, una baja en la actividad con el riesgo de cierre de comercios y despidos incluidos.

Ligado a esto último, un índice por el que el Gobierno deberá tomar cartas en el asunto cuanto antes, sobre todo si pretende crecer en forma sostenida, es el nivel de **Inversiones** que en 2012 no solo no aumentó sino que perdió más de 5 puntos respecto de 2011. De hecho, en marzo la minera brasileña Vale suspendió el proyecto Potasio Rio Colorado en la provincia de Mendoza, el que hubiera sido el mayor proyecto minero del país con USD 6.000 millones de inversión y trabajo para 4.000 personas, convirtiendo al país en el productor de potasio más grande del mundo. Las razones de la salida fueron las condiciones económicas mundiales y locales incompatibles con su política de inversiones. Más allá de que Vale cancelo inversiones en varios partes del mundo y no solo en la Argentina, creemos que generar condiciones para



atraer inversiones reales será más que complicado para el gobierno durante este año, más por efectos políticos que económicos. Sin embargo, un fallo favorable de la corte de apelaciones de NY que incluya un acercamiento real al Club de Paris, pueden reducir drásticamente el riesgo país a niveles que le brinden no solo acceso al crédito sino también a inversiones que permitan crecer, ampliar la oferta y contener la inflación. Sin duda que solo eso no alcanza, sino que será necesario comenzar cuanto antes a aplicar políticas de largo plazo que crean condiciones necesarias para hacer viables los proyectos de inversión en estudio.

Para cerrar hablaremos de las variables del momento, el **Dólar** y la **Inflación**. En los días previos a semana santa la AFIP publicó una resolución llevando del 15% al 20% el costo de usar tarjetas de crédito para viajar al exterior. El efecto de la resolución terminó en una fuerte demanda del dólar paralelo y la cotización en los \$8.75 y nadie sabe a ciencia cierta cuál puede ser el techo del dólar paralelo. Terminada la temporada no hay indicios de que la misma baje, al menos no en forma considerable, sobre todo teniendo en cuenta que la gente ve al dólar como el único refugio que históricamente mantuvo el valor del dinero. Sin embargo, y a pesar de los retornos reales negativos, el plazo fijo todavía sigue creciendo. El BCRA por su parte sigue esterilizando los pesos sobrantes que emite a través de la emisión de LEBACS y NOBACS, puesto que subir la tasa de interés a fin de retirar pesos de la plaza es un arma de doble filo por el efecto enfriador tan temido y su posible efecto en el consumo, empleo y recaudación. Por otro lado, las paritarias han arrancado y las pocas que se han cerrado a la fecha lo han hecho por encima del 20% que el gobierno pretende, con lo cual difícilmente las negociaciones pendientes lo hagan por debajo del mismo. Ese efecto, más la segura expansión monetaria para financiar el déficit fiscal de un año que tendrá el plus de las elecciones legislativas se traducirán sin duda alguna en un piso de inflación de al menos un 25%, índice que le pondrá mucha presión al dólar.

Cerrado el primer trimestre de 2013, se espera para el próximo semestre, y previo a las elecciones, una combinación de alta inflación, expansión monetaria para solventar el gasto público e incentivar al consumo que seguramente le aportara al PBI del año mucho más que al de 2012, una devaluación progresiva pero a ritmo constante, siempre esperando que Brasil motorice fuerte a las exportaciones y al saldo comercial y que el campo liquide divisas a fin de recuperar reservas. La economía ingresa entonces en el trimestre más importante del año. Entre abril y junio se define si la recuperación de la actividad, aún incipiente, logra consolidarse. El gobierno es consciente que una parte importante de esa recuperación sólo será posible si logra cerrar la mayor cantidad de negociaciones salariales para ponerlas operativas antes de mitad de año. Sabe que no puede volver a cometer el error de 2012, cuando los gremios más importantes, que ocupan el mayor número de trabajadores, cerraron negociaciones entre junio y julio. En esos momentos, la inflación se aceleraba y los salarios no, profundizando así los impactos del estancamiento externo y de varias decisiones locales sobre la actividad. Que pasará post-elecciones es una incógnita que no depende del resultado eleccionario, sino de la realidad económica de ese momento. El 2013 comienza a mostrarse.

**Alejandro Rodríguez**  
Ejecutivo de Inversiones