

Informe Macroeconómico

Agosto 2013



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

El cierre estadístico de este informe fue el 16/08/2013

Dólar Oficial
\$5,59

Brecha vs. BLUE
-60,1%

Reservas Int.:
USD 37.003 Mill

ISAC
+6,6% Anual

Costo de la Construcción
+17,1% Anual



INTRODUCCION

Finalizadas las elecciones primarias (**PASO**), con el objetivo puesto de lleno en Octubre cuando se realicen las elecciones legislativas nacionales, el gobierno tiene un panorama más claro de cómo pueden llegar a ser sus últimos dos años de gestión, aunque habrá que esperar hasta entonces para conocer efectivamente como quedará conformada la cámara de diputados y senadores a partir del 10 de diciembre próximo. Un dato no menor sobre todo si la presidente persiste en su idea de buscar un mandato más en 2015, algo que hoy parece muy lejano y difícil con los resultados preliminares que se acaban de dar. Lo que sí es de esperarse son dos meses realmente movidos donde situaciones tanto económicas como sociales, rozarán inevitablemente lo político. Una cosa es segura, y es que mucho deberán trabajar desde el gobierno si desean al menos mantener las bancas, porque más allá de que el discurso se escude detrás de la victoria a nivel nacional donde obtuvieron 28 puntos menos que en 2011 (casi 5 millones de votos), bien sabe que una elección legislativa solo puede ser analizada a nivel distrital. Y allí el resultado fue negativo, no solo en las 5 plazas principales del país (CABA, Buenos Aires, Córdoba, Santa Fé y Mendoza), sino también se vieron sorprendidos en bastiones propios como Santa Cruz, Chubut y San Juan, siendo solo 6 las provincias donde ganó el FPV en diputados.

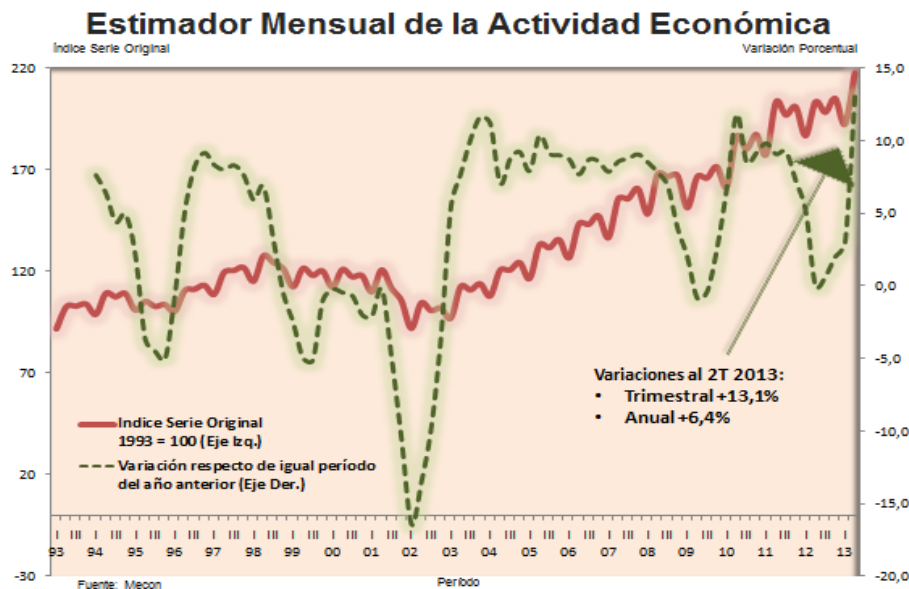
Un párrafo aparte para hablar de las PASO que luego de su segunda presentación desde que fuera sancionada en el marco de la "Ley de Reforma Política" en diciembre de 2009, el sistema de internas ha mostrado su definitivo fracaso. La dirigencia política demostró cuan poco le interesa competir internamente, salvo el caso de UNEN, y el único propósito es que cada lista obtenga el 1,5% de los votos para presentarse en octubre. De hecho, este sistema termina siendo confuso y de poco interés para el electorado que no entiende para que se desarrollan y piensa que lo hacen votar dos veces lo mismo, lo cual la convierte en una suerte de prueba pre-octubre que solo genera gastos que podrían utilizarse con mejores destinos sociales. Sería bueno entonces, una revisión de la ley por parte de los nuevos legisladores, donde el verdadero aporte lo generaría el debate obligatorio entre candidatos, donde la gente escuche propuestas y pueda decidir lo que considere mejor para el futuro.

RESUMEN

En materia económica ya conocemos los datos de la actividad del primer semestre y la Argentina creció en junio un 6,4% y en el acumulado del semestre un 5,7%, en ambos casos, respecto del mismo período de 2012, según informó el Indec en la publicación del Estimador Mensual de la Actividad Económica (**EMAE**). Si bien recién para septiembre podremos contar con la publicación del Producto Bruto Interno (**PBI**) del segundo trimestre, su estimador nos da un claro indicio de por dónde rondará el número final. El semestre se caracterizó por una buena dinámica en sectores de altos efectos multiplicativos, como es el caso de la producción récord en el sector automotor. En el segundo trimestre, el aumento de la producción de bienes y servicios continuó siendo impulsado por la demanda Interna, a partir del mayor gasto de las familias y de las empresas, a lo que se sumó la mejora de las exportaciones debido al impacto de las ventas de la cosecha gruesa, principalmente de soja y maíz, que incrementó los saldos exportables de los productos primarios y sus manufacturas, y el incremento de los envíos de productos industriales, fundamentalmente



a Brasil. Además, desde el lado del consumo, en el transcurso del segundo trimestre concluyeron la mayoría de las negociaciones salariales, que dieron como resultado incrementos anuales en torno al 24% para todo 2013. La combinación de un mayor nivel de empleo y de los recientes aumentos salariales permitió un nuevo crecimiento de la masa salarial en relación al Producto e impulsó al gasto de las familias.



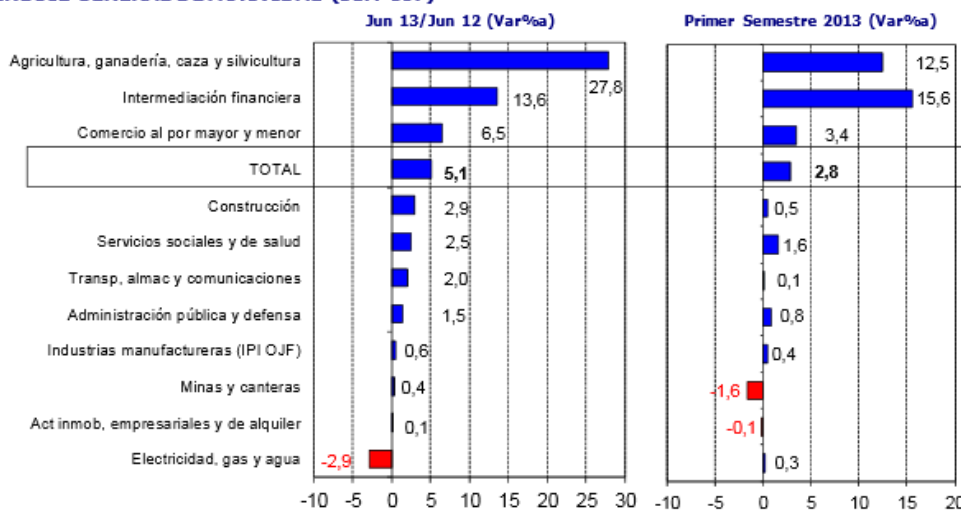
Sin embargo, en el último mes se generó cierta controversia que pone en tela de juicio la veracidad del crecimiento que informa el intervenido organismo estatal. Sobre todo producto de las consultoras privadas que informaron números muy diferentes e inferiores, fundamentalmente porque reconocen que el IPC oficial sobreestima el crecimiento, el que si fuese deflactado por la inflación real, quedaría muy por debajo del informado. Si bien hay que tener en cuenta que el mismo periodo del año pasado, la base de comparación, fue realmente muy contractiva por una cosecha muy por debajo de lo esperado y con Brasil que se estancó, al ser un año eleccionario crecen las especulaciones de números “inflados” de la economía que el gobierno quiere mostrar para atraer votos. Adicionalmente preocupa el hecho de que si dicho crecimiento superara el umbral anual del 3,26%, gatillará automáticamente el pago del **cupón PBI** a los tenedores de bonos que ajustan contra el crecimiento del país, por un total de USD 3.500 millones a vencer en diciembre del año que viene y adicionales a la actual deuda a vencer para dicho periodo, algo que inclusive ya fue incorporado al anteproyecto del presupuesto. De todas formas, tanto 2014 como 2015 serán años con bajos niveles de vencimiento de deuda, como no sucedía en mucho tiempo.

Dicho todo esto, al conocido **IPC Congreso**, ahora tenemos el **PBI Congreso** que tomando un promedio de las consultoras privadas, arrojó un crecimiento del 0,5% en el primer trimestre del año contra el 3% que había informado el Indec, es decir notoriamente inferior. No obstante, dejaremos de lado cualquier tipo de valoración por el índice Indec o Congreso, y a fin de poder sacar nuestras propias conclusiones nos detendremos a observar un análisis distinto, y que se encuentra contemplado dentro del PBI Congreso junto a otras mediciones privadas. Se trata de un prestigioso índice denominado **Índice de Actividad Económica (IGA-OJF)** de Orlando Ferreres de publicación mensual y que para el primer semestre de 2013 informó casi la mitad del crecimiento anual que el Indec con un 2,8%, y que estaría cercano al promedio



entre lo difundido por el Indec y el PBI Congreso. Este resultado se da en forma heterogénea. La recuperación de la cosecha gruesa explica gran parte de la mejora en las cifras, asimismo esto tiene un efecto dinamizador en el comercio, que se sumó a la expansión que venía mostrando el sector financiero. Sin embargo, el resto de los sectores de la economía permanecen estancados. El mayor crecimiento se dio en el sector de **Intermediación Financiera** que en el semestre continúa siendo el sector que evidencia la mayor expansión. Dicha dinámica se explica por el crecimiento de la ganancia por intereses de los bancos, particularmente en el caso de los bancos públicos. Otro sector muy importante fue el **Agropecuario** y esto se explica por la cosecha de soja, cuya producción estimada sería algo más del 20% superior a la de la campaña pasada que no superó las 41 millones de toneladas. Asimismo, la campaña maicera también se espera sea considerablemente mejor a la del año pasado, contribuyendo al buen desempeño del sector. Por el lado de la **Industria**, si bien su producción aumentó un 0,4% en el semestre con respecto al mismo periodo del año pasado, la medición desestacionalizada da cuenta de una tendencia decreciente en los últimos meses, luego que la producción industrial alcanzara su máximo en dos años. Desde hace tres años que no se observa un crecimiento significativo del sector por fuera de movimientos circunstanciales en torno a los mismos niveles.

ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD (IGA-OJF)



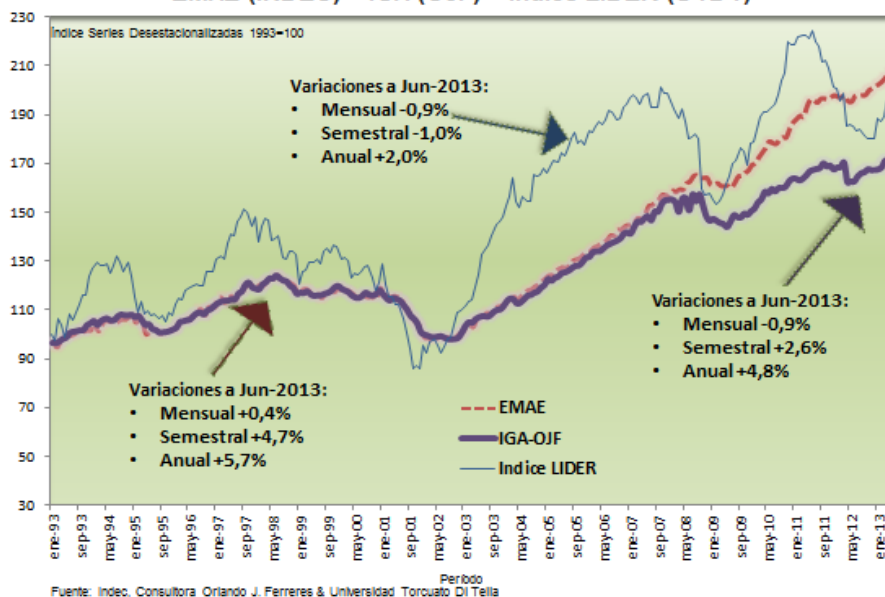
Fuente: OJF & Asociados S.A.

Por otro lado, es interesante no dejar de analizar el **Índice Líder** que emite el centro de investigación de finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, un indicador de muchísimo prestigio que si bien puede que no resulte de fácil comprensión para el ciudadano común, es importante seguirlo ya que permite anticipar los cambios de tendencia de la actividad económica a lo largo de un ciclo expansivo o recesivo y a través de sus “puntos de giro”, que son los picos altos y bajos (valles) del indicador. El Índice Líder consistentemente ha adelantado los puntos de giro de la economía argentina en los últimos 18 años, con una anticipación promedio de 4.3 meses para las recesiones y 2.7 meses para las expansiones. Como para tener bien en claro la importancia de este índice anticipador que se compone de diez series que fueron seleccionadas en virtud de su capacidad de anticipar el ciclo económico, su representatividad y cobertura de los distintos sectores y agregados económicos y su disponibilidad oportuna. En su última edición en junio, y respecto a un año atrás, el indicador creció 2,0% siendo este **el tercer mes consecutivo que muestra una variación interanual positiva**. En conclusión, la probabilidad de ingresar en una fase expansiva (de crecimiento) se



ubica en 97% y es la segunda vez desde que se estima la probabilidad de ingresar en expansión que el indicador obtiene un resultado superior al umbral mínimo de 95%. Siendo que en la muestra el Índice Líder ha detectado puntos de giro en el ciclo económico cuando esta probabilidad superaba el umbral mencionado, esto significa que **el indicador podría estar alertando acerca de un cambio de fase en el ciclo económico argentino para los próximos tres a seis meses**. Por ello, lo seguiremos analizando atentamente en próximas ediciones.

Indicadores de la Actividad Económica a Junio 2013 EMAE (INDEC) – IGA (OJF) – Índice LIDER (UTDT)



PERSPECTIVAS

Finalizado el primer capítulo de las elecciones legislativas, y más allá de que aún reste la elección definitiva, **Cristina Fernández de Kirchner** sabe que empieza poco a poco a vivir un inevitable fin de ciclo, algo que seguramente será muy duro de aceptar y provocará mucho revuelo interno para ver quién logra ser el sucesor del kirchnerismo para 2015. Sin embargo, lejos de acusar el golpe de las primarias, el gobierno redoblará sin dudas su apuesta, jugará todas las fichas que le queden, e intentará mostrarse más fuerte que nunca. Con escaso margen para realizar anuncios de posible impacto electoral buscando que la economía aspire votos, ya se anunció el aumento de jubilaciones y asignación universal por hijo más un tibio retoque con ganancias en el mínimo no imponible y medio aguinaldo. Por lo tanto, es de esperarse una fuerte emisión monetaria a fin de subsidiar obra pública, siendo la única herramienta disponible. En cuanto a la **inflación** y al **cepo cambiario**, dos problemas que figuran al tope de la agenda, no se puede esperar cambios al respecto en el corto plazo.

Por otro lado, el gobierno tendrá dos objetivos fundamentales de cara a octubre: achicar la brecha del **dólar oficial** con el **dólar "blue"** y sumar gente o empresas al **blanqueo**. Además le otorgará más poder a Guillermo Moreno que saldrá a todo o nada a sumar para la campaña. Al dólar paralelo lo quiere ver con una brecha no mayor al 40% respecto del oficial, algo que resulta casi imposible de lograr sin ingreso de divisas, con fuerte emisión monetaria y la cuenta de servicios en déficit por la salida de dólares del turismo. Por ello, el pedido a las "cuevas amigas" será mantenerlo congelado al menos hasta octubre en +/- \$8,6 mientras al goteo se devalúa el dólar oficial, que a este ritmo **superará los \$6 a fin de año. Su devaluación anualizada ya corre a la misma velocidad que la inflación por encima del 32% en agosto**. Y en consecuencia el dólar blue podría volver a acercarse a los \$10 para fin de año.

Dólar Oficial
\$5,59

Brecha vs. BLUE
-60,1%

Reservas Int.:
USD 37.003 Mill

ISAC
+6,6% Anual

Costo de la Construcción
+17,1% Anual



Fuente: lprofesional.com

Lo positivo es que la fabricación de **automóviles** sigue a toda marcha marcando records y la exportación a Brasil garantiza que la balanza comercial continúe en superávit, aunque de un 25% inferior al pobre 2012 y a pesar de la fuerte importación de energía que puede llegar a aumentar un 40% respecto del año pasado. La **construcción** se ha reactivado notoriamente durante el último trimestre, y así coinciden tanto los datos públicos como privados, en parte por el plan PROCREAR pero sobre todo producto de la gran cantidad de nuevos desarrollos en pesos que se ha extendido a través de todo el país y que inclusive ha llegado a Buenos Aires, una plaza a la que le cuesta mucho disociar al inmueble con el dólar. Y en efecto, la aparición de estos desarrollos como refugio de inversión está impactando claramente en el precio de los inmuebles usados, como lo muestra la caída estrepitosa de escrituraciones, sobre todo en la city porteña y alrededores donde los dueños todavía se resisten a recibir pesos.

Por otro lado, el blanqueo de capitales dejará de ser un blanqueo para transformarse en un "ahorro voluntario" en dólares que si o si refuercen las flacas reservas del Central. Es sabido que terminó el tiempo en el que el campo ayuda a la oferta de dólares y vendrá la época de sequía de divisas. Uno de los objetivos de Moreno será sin duda las empresas privadas que transfirieron USD 16 mil millones al exterior previo al cepo en octubre de 2011. Luego irá por compañías y personas con problemas con la AFIP, y sobre todo contra los que tienen dinero en el exterior perfectamente declarado ante el fisco, y la presión en ese caso estará dado para que ingresen ese dinero en blanco y compren bonos ofrecidos (**BAADE** o **CEDIN**) a cambio de mayores cupos de importación o giro de utilidades. Así, el panorama de las reservas de cara a fin de año asoma complicado. En septiembre vence el pago completo de capital e intereses del **BONAR VII** por USD 2.140 millones y sin acceso al mercado internacional, el mismo se pagará con reservas que no crecen y que son castigadas por varias vías.

En conclusión, serán 2 meses muy movidos para el país producto de una nueva campaña electoral que arranca y con un escenario post octubre muy incierto. Por el lado político porque se empieza a avizorar un claro cambio de timón a largo plazo, pero con un costado económico de herencia que puede ser difícil de sobrellevar para el futuro heredero del sillón de Rivadavia. Los próximos 2 años no serán solamente importantes sino más bien claves de cara al futuro.

Lic. Alejandro Rodríguez