

# Informe Macroeconómico

## Enero 2014



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

El cierre estadístico de esta edición fue el 15/01/2014

Dólar Oficial  
\$6,75

Brecha vs. BLUE  
-66,7%

Reservas Int.:  
USD 30.019 Mill

ISAC a Nov  
+3,4% Anual

Costo de la Construcción 2013  
+20,9% Anual



## BALANCE 2013

El **2013** ya es historia, un año con un bagaje de noticias de todo tipo, más el plus del acto eleccionario legislativo de medio término de octubre. El costado **económico**, arranco con el tema “Fondos Buitres” y la audiencia con la cámara de apelaciones de NY en febrero, producto de la orden del juez Griesa de pagarles el 100% de la deuda en default. Y aunque finalmente concluyó en forma negativa meses más tarde, dicho impacto se atenuó luego de que el gobierno mutara en su postura rígida de no pagar a una apertura al diálogo. Por otro lado, el **dólar paralelo** vivió un verdadero frenesí vacacional subiendo casi \$2 entre enero y mediados de marzo, y más tarde demostró ser algo más que un tema estacional cuando en mayo superó los \$10 y la brecha contra el oficial se estiró al 100%. Ya en marzo, la AFIP elevaba el recargo para compras en el exterior del 15% al 20% provocando que la demanda pegue un salto bien brusco.

Sin embargo, la situación de las **Reservas Internacionales** y su drenaje a una velocidad cada vez mayor tomó la posta del año. Es que en ese lapso se fueron casi USD 13MM, algo que el cepo cambiario, creado para evitar dicha caída, no logró salvar. Mientras tanto, el turismo, la compra de energía y autopartes más el pago de deuda, lo castigaban duramente. Así, surgieron medidas como el CEDIN y el BAADE (mas aprietes a cuevas) que no fueron otra cosa más que parches que vieron como igualmente las reservas caían y el dólar paralelo subía nuevamente. Para fin de año la suba del recargo para compras en el exterior y de divisas al 35%, no solo desdobló el mercado, sino que encareció fuertemente la vida del turista que pretenda traspasar las fronteras. Y como extra, el año cerró con la mayor devaluación del **dólar oficial** de la última década, más del 32%, buscando así recuperar algo de competitividad y rentabilidad, que se esfumaron durante la época de tipo de cambio real bajo.

Por el sector **financiero**, se destacó la suba de tasas, todavía debajo de la inflación, con el principal objetivo de quitarle presión al dólar paralelo y lograr reducir la brecha cambiaria. La tasa BADLAR, referencia para depósitos mayoristas a partir de un \$1 millón a 30 días, tocó un máximo de 21% cuando a principios de año rondaba el 15% y la tasa de plazo fijo saltó del 12% al 19%. Ello afectó directamente a todas las tasas de financiamiento de los principales bancos, que llevaron el CFT de los préstamos personales arriba del 70%.

Por el lado **social**, si bien los cortes record en el suministro de energía y agua, más los saqueos producto de la huelga policial en varios puntos del país que culminó con 15 muertos, hicieron de diciembre un mes caliente, el evento del año fue sin dudas la tragedia de la ciudad de La Plata en abril con un registro de lluvias de récord histórico y más de 400mm acumulados en 4 horas dejando un saldo de 78 muertos.

Y finalmente, en el lado **político**, no solo se destacó la derrota del oficialismo sino el movimiento posterior de ministros, incluido a Guillermo Moreno. Los cambios generaron algo de incertidumbre por el lado de Economía, aunque cierto optimismo del lado del nuevo jefe de gabinete. Y a partir de acercamientos puntuales como el caso Chevron y las inversiones para explotar Vaca Muerta, Club de París, Repsol, Ciadi más el nuevo IPC, parecen mostrar una actitud diferente desde el gobierno orientada claramente a restituir una imagen argentina que hoy luce muy golpeada ante los mercados internacionales y que sin dudas repercute fuertemente en el nivel de la inversión extranjera directa, tan necesaria para mejorar la oferta y el ingreso divisas, pero más importante, para la creación de empleo genuino y no público.

En resumen, se fue un agitado año que le abrió las puertas a una nueva contienda para **2015**, y con 2 años por delante de la actual gestión, urgen medidas de todo tipo que suavicen la transición. Por otro lado, la oposición deberá demostrar si es capaz de no tropezar 2 veces con la misma piedra como sucediera en 2009 cuando no capitalizó la victoria legislativa, y sobre todo si busca ser una alternativa real de cambio.

Dólar Oficial  
\$6,75

Brecha vs. BLUE  
-66,7%

Reservas Int.:  
USD 30.019 Mill

ISAC a Nov  
+3,4% Anual

Costo de la Construcción 2013  
+20,9% Anual



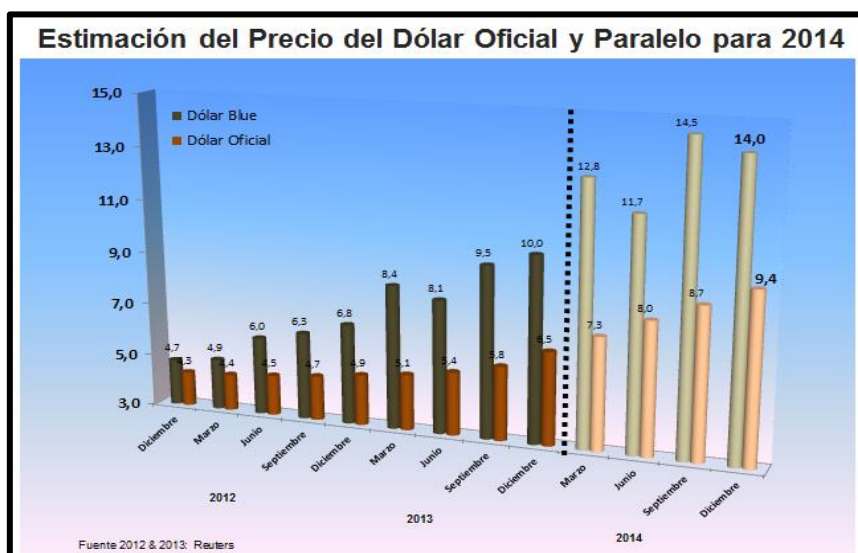
No fue uno de los mejores años para la Argentina. El crecimiento a tasas chinas, la acumulación de reservas y los superávits gemelos son historia. Hoy el panorama está marcado por la sangría de reservas, inflación del 30%, sin energía, un cepo que aleja inversiones y un crecimiento que va perdiendo al consumo como aliado. Hasta tanto no contemos con una política fiscal seria, donde el gobierno de turno utilice lo recaudado en forma responsable, terminaremos refugiándonos en la emisión en lugar de la prudencia para cubrir los déficits, sin reconocer que ello es solo un parche que agigantará el problema de cara al futuro, y es también la principal causa de la inflación que nos aqueja hoy. El 2014 comienza a escribirse, solo falta saber con qué pluma.

## PERSPECTIVAS 2014

Ante un escenario tan confuso, imprevisible como cambiante, analizaremos las variables más sensibles de la coyuntura económica, cerrando con una idea de cómo puede ser este 2014 y si se puede esperar crecimiento del producto y el empleo.

- **DÓLAR**

Esta variable sin dudas se llevará la mayor atención del año. El tema vacacional va a presionar la plaza informal obligando a empujar la devaluación oficial para no agrandar la brecha, y las políticas a tomar hoy deberán enfocarse por sobre todo a restituir la confianza, puesto que de lo contrario ningún esfuerzo servirá de mucho. El dólar oficial sufrirá un proceso devaluatorio fuerte durante todo el año superando incluso a 2013, arriba del 40% llegando a situarse por encima de los \$9 a fin de año y buscando desactivar en algún momento el cepo. Sin embargo, como devaluar en forma de goteo diario no será suficiente para recuperar terreno perdido y alcanzar al dólar paralelo, no hay que descartar sobre todo en el primer semestre, un salto devaluatorio brusco, aunque si así fuere, debería ser acompañado por medidas colaterales que ayuden a no generar el efecto contrario al buscado, lo cual no será sencillo. Respecto al dólar paralelo, al ser un mercado chico su volatilidad es grande, y su precio dependerá de las medidas adoptadas de aquí en más y de cómo el mercado decodifique esas medidas. Su precio hoy es el precio de mercado a más de \$11 y para analizar su posible precio futuro podemos observar cómo se mueve el dólar cobertura, relación Base Monetaria y Reservas, que hoy en \$12,5, ha venido anticipando el valor del dólar paralelo mostrando a que valor del dólar se podrían convertir los pesos que emite hoy el central, y al seguir emitiendo y perdiendo reservas como sucederá todo el año, esa relación tendera a crecer aún más.



Dólar Oficial  
\$6,75

Brecha vs. BLUE  
-66,7%

Reservas Int.:  
USD 30.019 Mill

ISAC a Nov  
+3,4% Anual

Costo de la Construcción 2013  
+20,9% Anual



## • RESERVAS INTERNACIONALES

Si el dólar fue gran protagonista del 2013, que decir de las Reservas Internacionales, que durante todo el año fue tema obligado de debate por la velocidad de su caída, sobre todo en el último trimestre del año donde superó los USD 5.000 millones. Esta caída fue producto del cepo cambiario que solo sirvió para agravar el problema al no haber tomado las medidas necesarias, una de ellas, devaluar un peso con alto contenido inflacionario como finalmente se terminó haciendo pero muy tarde. Y ese camino del parche generó un desplome de las inversiones pegándole duro a la balanza comercial que dejó de generar divisas y creó un mercado paralelo del dólar para los que buscaban viajar o atesorar. Seguramente y producto de la creación del dólar turista más el aumento del recargo para compras con tarjeta en el exterior de fin año, este rubro dejará de llevarse reservas, al menos al nivel de 2013. Distinto será el caso energético, que se llevó gran parte de las reservas y que sin dudas persistirá en 2014 porque pasara mucho tiempo hasta poder recuperar el autoabastecimiento luego de muchos años de falta de inversiones en el área.

El nivel de reservas no es menor y este año el tema pasará por cual es el valor hasta donde el mercado lo aceptará sin generar una corrida previa y con eso se convertirá en un indicador importante de riesgo país. Es por ello, que el gobierno ya se encuentra trabajando intensamente para volver a los mercados internacionales a fin de tomar deuda que recomponga reservas, puesto que tampoco el campo ayudará mucho con una cosecha similar a 2013 y Brasil no parece acompañar. Así, el lanzamiento del nuevo IPC, el arreglo casi cerrado con REPSOL por la nacionalización de YPF, los acuerdos en el CIADI por conflictos con empresas del exterior en nuestro país y sobre todo un acuerdo con el Club de Paris y los Holdouts por la deuda en default, serán sin lugar a dudas los objetivos del gobierno para poder bajar el alto riesgo país y volver a la escena internacional aprovechando tasas, que todavía son bajas pero dejaran de serlo en breve cuando la FED comience a subirlas, por la recuperación del país del norte.

En resumen, si bien las reservas continuarán cayendo hasta tanto se desarme el cepo que reactiven las exportaciones, y por la fuerte importación de energía y autopartes, difícilmente el gobierno permita que se vayan los mismos millones que el año pasado por lo que esto implicaría en la macro. Y sumado a una casi segura toma de deuda en el exterior más una fuerte devaluación del peso y un retoque en las tasas de interés, permitirán que las reservas no caigan más allá de los USD 23.000 millones.



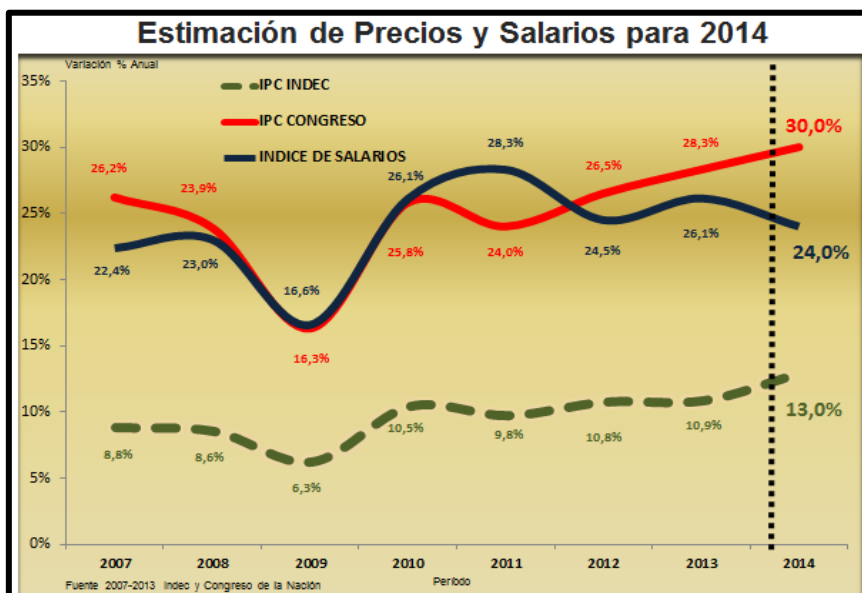


• INFLACION, EMPLEO Y SALARIOS

Las idas y vueltas que se generaron los primeros días de enero con el precio del tomate son solo un ejemplo más de la impericia del gobierno sobre el problema de la inflación, que aún hoy cuando al menos la reconoce a regañadientes, desconoce cómo siquiera empezar a combatirlo luego de 7 años conviviendo con una suba generalizada de precios anual promedio del 25% y a sabiendas de que el mundo desarrollado y emergente hoy pone todos sus esfuerzos para abolirla por los sabidos efectos nocivos que causa en la economía. Y así, luego de tantos años las grietas que produjeron ese modelo filtran toda clase de males. Para colmo, se insiste en un acuerdo de precios, esta vez de solo 100 productos, cuando no hay estructura de control que logre producir efectos positivos. Y es que esos productos aumentan siempre antes del acuerdo y aumentaran dentro de 3 meses cuando caduque. Por lo tanto, no se vislumbra un plan integral que combata el alza del costo de vida, porque para que dicho plan sea tal, son necesarias fuertes medidas de reducción del gasto público que no serán recibidas con agrado por nadie y por la cual el gobierno no quiere pagar ningún costo político y así opta por medidas que son parches y a la larga no sirven.

La inflación le ganó la carrera a los salarios en 2013 cerrando en 28,4% y la tendencia en 2014 es que lleve para quedarse. Por otro lado, Enero arranco con fuertes subas en el transporte urbano, aéreo, seguros, patentes, naftas, peajes y en varios productos de los “precios cuidados” que promediaron el 4% solo este mes. Con ello, habrá que esperar una dura batalla con los gremios para negociar paritarias que arrancaran a hablar por arriba del 30% de aumento, siendo que el gobierno necesita que las mismas se cierren lo más cercano al 20% para evitar una espiral inflacionaria aún mayor.

Por lo tanto, el 2014 verá a la inflación en su peor versión de los últimos 7 años por arriba del 30%. Las paritarias, no podrán cerrarse en un número muy bajo puesto que ni los gremios afines al gobierno, podrán convencer a sus afiliados que con solo 20% se sostendrán todo el año. Y esas paritarias por el lado privado no solo irán directo a precio, sino que al impactar en el costo laboral, frenara la contratación de mayor personal en forma permanente. Y las paritarias que se abrirán del lado estatal van a terminar en más impuestos o mayor emisión monetaria puesto que la presión impositiva record que tenemos hoy no alcanza para cubrir el déficit actual. Por otro lado, la fuerte devaluación anual del peso pondrá su granito de arena empujando los precios internos. Como se ve, estas variables son las más complicadas de resolver en el corto plazo para la macro, tanto para 2014 como para los primeros años de la nueva gestión en 2015.

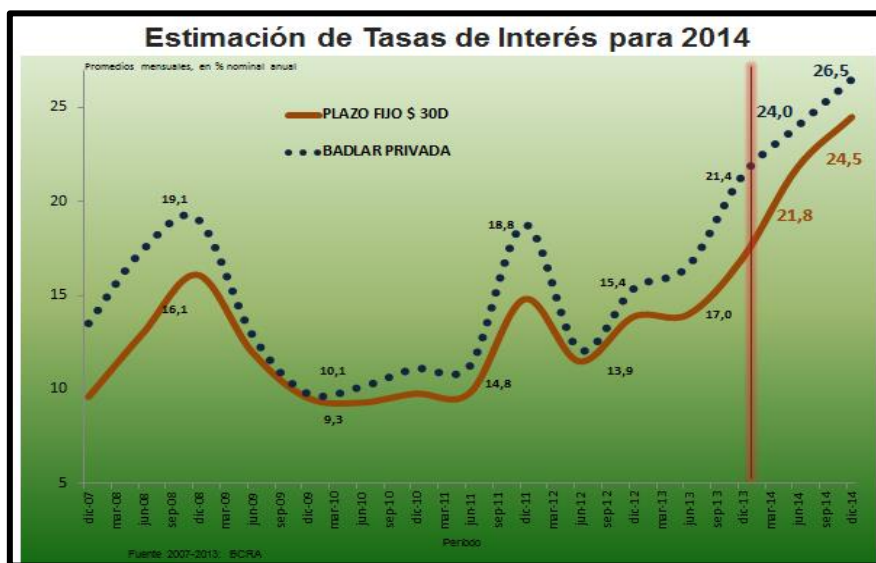




• TASA DE INTERES

La tasa de Interés es una de las herramientas más importantes de política monetaria con que cuenta el gobierno para llevar la economía en una dirección u otra. La inflación en 2013 empujó todas las tasas hacia arriba, luego de que durante más de 7 años los bancos paguen una tasa real negativa por los plazos fijos a fin de que el costo del dinero también sea menor y promueva el consumo.

Para 2014 el gobierno deberá plantearse seriamente incluir dentro del conjunto de medidas para combatir al dólar paralelo y subir reservas, una mayor suba de tasas, ya que de esa forma tentara al sector privado a ahorrar y volver a dejar el dinero en el banco, retirando así pesos del mercado que nadie quiere. De esa forma puede quitarle presión al dólar paralelo y evitar mayores fugas del sistema financiero. El problema que dicha medida conlleva, es el efecto enfriador de una economía que ya pinta helada. Al subir las tasas pasivas, las que pagan los bancos, las tasas activas harán lo mismo y el crédito se encarecerá por el fuerte componente en el costo que aplican los bancos a los préstamos y el impacto en el consumo e inversión, o sea en toda la actividad, se notaría inmediatamente con el riesgo de afectar el ya alicaído empleo privado. En conclusión, por más que las tasas tiendan a crecer, no lo harán de forma brusca y solo tenderán a recuperar algo de terreno para no quedar fuera de mercado y ser una alternativa ante el dólar paralelo.



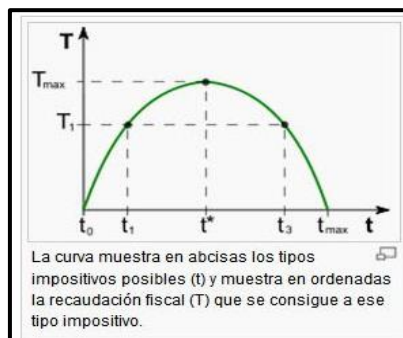
**CONCLUSION**

La economía de 2014 arranca con los mismos problemas monetarios, cambiarios y sobre todo fiscales con que arrancó 2013, pero con menos margen. Por lo tanto será clave tomar medidas adecuadas de forma tal que se evite vivir un calvario diario con los precios del dólar o el nivel de las reservas. **El crecimiento en 2014 será muy bajo, un poco más del 1%** y producto de que esta vez a la poca ayuda del lado de las inversiones y la balanza comercial, el consumo se verá afectado por la suba de tasas y un sector privado que se pondrá mucho más cauteloso a la hora de gastar. Además será un año de muchas medidas y que, de ser positivas, verán sus frutos en todo caso años adelante y no este específicamente. Lo que si tendremos será presión cambiaria hasta tanto no atacemos el problema de fondo: **déficit fiscal y cepo cambiario.**

El déficit fiscal está posado sobre una espiral peligrosa, la inflación se acelera y el gasto público al indexarse a la velocidad de esa inflación contra una recaudación que se mide sobre la base de la actividad del periodo anterior, genera un desacople entre el crecimiento del gasto que va al 35% y la recaudación que



viaja al 25%, es decir, un rezago fiscal que obliga a ser cada vez más duro en materia de gasto porque desde el ingreso ya tenemos la presión impositiva más alta de la historia y una de las más altas del mundo. Y esa presión impositiva es tal que la recaudación ya comenzó a bajar como se vio al final del año, cumpliendo la teoría de la **Curva de Laffer**, relación existente entre los ingresos fiscales y los tipos impositivos, mostrando cómo varía esa recaudación fiscal a partir de un determinado nivel de impuesto.



Sin embargo, a la hora de analizar como bajar el gasto, no debe pensarse únicamente en ajuste de tarifas, es decir, habrá que hacerlo porque se derrumba la producción de energía pero no para reducir el déficit. El gran tema a atacar es la planta de personal del estado que tiene concentrado a 2 terceras partes del gasto, donde hay empleados con salarios exorbitantes u otros que directamente no trabajan pero cobran y por ahí se filtran millones de pesos que se pueden evitar emitir. Para peor, la mayor parte de ese gasto ni siquiera retorna a la sociedad en mejor calidad de vida traducido en salud, seguridad, justicia, obra pública o educación, sino que por el contrario, cada uno de ellos se ha venido deteriorando significativamente en los últimos años. Por consiguiente, es necesario analizar profundamente lo mencionado más arriba pero de forma tal de no caer en la hipocresía de que se clama por un simple ajuste. En efecto, hoy el ajuste ya es una realidad que convive en el sector privado de manera tan fuerte como silenciosa. Muchas familias no llegan a fin de mes y el empresario invierte poco o nada porque con los costos laborales, impositivos y de energía le sobra poco margen. Una realidad que se vive producto del virus de la inflación y su impacto directo sobre la sociedad en casi todas sus franjas.

Y por último, urge desarmar el cepo cambiario, tarea nada sencilla por cierto. Pero se requerirá de medidas monetarias y fiscales fuertes, muy bien comunicadas, que no generen incertidumbre y que acompañen a una devaluación del dólar oficial al menos hasta el nivel del dólar paralelo. De otra forma el hacerlo por goteo siempre correrá detrás (En 2013 el oficial se devaluó un 32% mientras que el paralelo un 46%) y cuanto más ancha la brecha, peor será el impacto en la economía y la sangría de reservas. En el sector agroexportador hoy por cada dólar que el productor sojero vende al exterior, el Gobierno le paga \$4,35 una vez deducidas las retenciones. A esos pesos, el productor necesita agregarle aún más pesos para completar la compra de un dólar paralelo con una brecha de casi el 150%. Y nuevamente, a mayor brecha menor estímulo para vender al exterior, liquidar dólares y que se recompongan las reservas. No obstante, la medida clave sobre cualquier otra, partirá de la necesidad de un mensaje claro que generen expectativas de cambio fuerte y no de parche, así se trate de medidas duras. De lo contrario, puede estimular al agro a seguir reteniendo los granos como reaseguro esperando por una nueva devaluación, y a todo el mercado y sector privado a especular de la misma forma. Así, la medida fracasaría rotundamente con consecuencias aún peores. Ahora bien, ninguna medida será gratuita ni deseada y con perdedores y ganadores en el camino, pero una cosa es segura y es que todavía se está a tiempo de reencauzar nuestra economía y no debemos desaprovechar al menos eso para no volver a pagar duramente como en el pasado.

Lic. Alejandro Rodríguez