

INFORME MACROECONOMICO – ENERO 2013

- Actividad Económica

La estimación provisoria del **PIB** en el tercer trimestre de 2012 muestra una variación positiva de 0,7% con relación al mismo período del año anterior.

En forma particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el tercer trimestre de 2012 una disminución del 2,0% y los sectores productores de servicios registraron un aumento interanual del 2,6%. El PIB desestacionalizado del tercer trimestre de 2012 con respecto al segundo trimestre arroja una variación de 0,6%.

Se espera que el **2012** cierre con un magro crecimiento anual alrededor del 1% empujado básicamente por la actividad financiera, en contraposición con la reducción que ya muestran los sectores de la industria, más el agro desfavorecido por cuestiones climáticas, y la construcción por restricciones impuestas a la operatoria en dólares, también por cuestiones climáticas y a la desaceleración de la obra pública.

Por el lado de la **oferta global**, la misma observó una variación negativa del 0,2% con respecto al mismo período del año anterior debido al crecimiento del 0,7% del PIB y el decrecimiento del 5,8% de las importaciones de bienes y servicios reales.

En la **demanda global** se observó una variación negativa del 7,1% en las exportaciones de bienes y servicios reales y una caída del 3,5% en la inversión interna bruta fija. Y por el lado del consumo, uno de los pilares de la actividad económica, el alza del consumo público fue del 5,6 %, mientras que el consumo privado aumentó el 2,1%.

Para el **2013** se espera un repunte en la actividad. Dejando de lado el consumo con medidas que tenderán a mantenerlo siempre alto, la mejoría dependerá en mayor medida del nivel de cosecha que muestre la soja y al crecimiento brasilero. Ambas variables podrán incrementar el saldo comercial y con ello el ingreso de divisas producto del freno a las importaciones que probablemente se mantendrán todo el año, tal como ya es oficial con el giro de utilidades al exterior. No se descarta sin embargo, algún tipo de flexibilización en materia de importaciones a fin de promover la actividad económica y sobre todo en un año eleccionario y de antesala para 2015. Sin embargo, la inversión será otra historia y una gran incógnita, puesto que con la brecha actual entre el dólar paralelo y el oficial de más de 50%, “el gran inconveniente puede venir por el lado de las inversiones externas con las multinacionales debiendo liquidar los dólares a \$ 5 y teniendo que pagar luego casi \$ 8 para mandarlos al exterior vía contado con liqui. Dicha situación pondría un freno a las inversiones necesarias para mantener el ritmo de la actividad.

- Empleo e Ingresos

Durante el tercer trimestre de **2012** la creación de empleo ascendió a un total de 101 mil puestos de trabajo (27 mil subempleos y 74 mil empleos plenos).

Si bien la **tasa de desempleo** aumentó 0,4 puntos porcentuales interanuales a 7,6% de la Población Económicamente Activa (PEA), la suba respondió principalmente al aumento de la oferta laboral. Además, significó una mejora respecto del trimestre anterior, en el que se habían destruido empleos plenos y todo el empleo creado había sido de tiempo parcial. En el marco de la legislación vigente en términos de protección al empleo e ingresos, este buen desempeño del mercado de trabajo permitió sostener los recursos de las familias, lo que hizo

posible y explica un comportamiento positivo del consumo.

El **Índice de Salarios** mostró un crecimiento del 2,32% en el mes de noviembre de **2012** respecto de octubre, habiendo sido la variación experimentada por el indicador del 14,89% respecto del período base en abril de 2012=100. Mientras el sector privado registrado tuvo un incremento del 2,41%, el sector privado no registrado aumentó el 3,45% y el sector público aumentó el 1,34% entre los meses de octubre y noviembre de 2012.

Para **2013** se habla de un piso de paritarias de un 25% anual. Inclusive algunos gremios, los más duros y no alineados a la Casa Rosada e incluidos en la CGT de Azopardo liderada por Moyano, proponen hacer acuerdos semestrales para evitar negociar un monto anual y que la inflación se dispare por encima de esos valores para el segundo semestre. Sin duda, es algo que tanto el Gobierno como los empresarios querrán evitar a toda costa. Un incremento desmesurado impactará directo sobre los precios, presionando más aún una inflación que ya está en niveles de alerta.

Las paritarias 2013 no serán nada sencillas este año para el Gobierno que pretende un techo del 20%, sobre todo si no decide tomar ciertas medidas que vienen reclamando hasta los gremios más afines al Gobierno, como actualizar la base del mínimo no imponible y las asignaciones familiares. Reclamamos estos de prioridad número uno para este año.

No obstante, se descarta que el Mínimo No Imponible sea actualizado, aunque habrá que ver hasta donde se puede aflojar el grifo sin descuidar las finanzas públicas. Cabe recordar que los gremios están pidiendo una actualización en ganancias por el orden del 60% por la falta de ajuste en el impuesto que lleva más de 2 años, algo que no sucederá, y el Gobierno intentará ceder la menor cantidad de caja posible, sobre todo porque la necesitara mucho en un año como el 2013 de elecciones legislativas.

- **Precios**

Según el último informe emitido por el Indec, el Nivel General del Índice de Precios al Consumidor para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires (**IPC**) registró en diciembre una variación del 1,0% con relación al mes anterior y de 10,8% con respecto a igual mes del año anterior. Con respecto a diciembre de 2011, el nivel general tuvo una variación de 10,8%.

Durante el mes de Diciembre el "Nivel General Mayorista" (**IPIM**) subió 0,9% y 13,1% en todo el año **2012**.

En cuanto a las perspectivas para el **2013**, no se avizora una política que tienda a reducir los niveles de inflación actual, menos aún en un año donde políticas de enfriamiento pueden ocasionar desaceleraciones y freno de actividad con consecuencias a mediano plazo y que de cara a 2015 es una receta que puede atraer malhumores y descontentos sobre todo en los sectores duros sindicales, los cuales serían sin lugar a dudas, los más perjudicados. Inclusive más, puede esperarse una inflación en los mismos niveles o aún mayores que en el 2012, un poco producto del nivel de gasto que conlleva un año electoral, otro poco porque será difícil que las paritarias llevadas a cargo por ambas CGT se cierren como espera el Gobierno en torno al 20% y finalmente porque una devaluación aún no tan acelerada del peso repercutirá directamente en los precios.

Cabe mencionar que el año arrancó con fuertes subas en materia de transporte, turismo, peajes, alquileres de vivienda permanente, prepagas y operadores de cable. Habrá que estar atento a Marzo ya que marcará el ritmo adicional con el comienzo de las actividades post

vacaciones, comienzo de paritarias y el muy probable aumento en la educación (cuotas de guarderías, colegios y universidades). No hay que olvidar al viejo y conocido Dólar paralelo o blue, y su comportamiento anual, para saber si finalmente el precio que está tocando en enero es tan estacional como se dice o en que escala decide posarse. Pero difícilmente volvamos a verlo en valores por debajo de los \$7, lo mismo sucedió en julio pasado post aguinaldo y previo a las vacaciones invernales y una vez finalizadas, su cotización si bien aminoro la marcha, fijo un nuevo piso que jamás quebró. Lo único que puede cambiarlo todo es una intervención seguida de algunas medidas fuertes, para incentivar al ahorrista a quedarse en pesos. Aunque para eso habría que subir la tasa de interés poniendo en jaque el crédito al consumo.

- **Sector Externo**

En el mes de diciembre de **2012** la **balanza comercial** marcó un superávit de 529 millones de dólares, cifra que representó un aumento del 61% con respecto al mismo período del año anterior.

Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por 5.993 millones de dólares, mientras que las importaciones ascendieron a 5.464 millones de dólares.

El menor valor exportado con respecto al mismo mes del año anterior resultó por una disminución de las cantidades vendidas (-9%), mientras los precios aumentaron (4%).

El valor de las importaciones fue 9% menor que en igual mes de 2011. Esto se debió a una baja conjunta en las cantidades (-7%) y en los precios (-2%), respectivamente. Todos los rubros registraron disminuciones en valores absolutos.

En el año la balanza comercial fue superavitaria en 12.690 millones de dólares, representando un aumento del 27% con respecto a igual período del año anterior. El total exportado fue de 81.205 millones de dólares contra 68.514 millones de dólares desembolsados en importaciones. Estos datos representaron una disminución del 3% para las exportaciones y una baja del 7% para las importaciones, comparándolos con el mismo período del año anterior.

El comercio con el Mercosur, principal socio comercial, concentró el 33% de las exportaciones argentinas, y 28% de las compras realizadas al exterior. Analizando las exportaciones por rubro, observamos que el mayor descenso interanual en valores absolutos correspondió a combustibles y energía, debido a una disminución conjunta de las cantidades (-29%) y de los precios (-6%). Le siguieron en el descenso, las manufacturas de origen industrial explicadas por una baja en las cantidades vendidas (-8%) sin variación por precio. Mientras que las manufacturas de origen agropecuario registraron una leve disminución del 1%, producto de una baja en las cantidades vendidas (-17%) con precios que subieron un 20%.

Por otro lado, las ventas de productos primarios aumentaron un 13% en diciembre, por un incremento conjunto de cantidades vendidas (9%) y de los precios (4%)

Por el lado de las importaciones, todos los rubros mostraron caídas, destacándose las compras del rubro Combustibles y Lubricantes (-20%), Bienes Intermedios (-8%) y Bienes de Capital (-9%). Estos tres rubros explican el 72% de la caída interanual de las importaciones en diciembre.

Si bien, el superávit comercial logrado en 2012 volvió a niveles del 2010, las posibilidades de acercarse al record de superávit comercial marcado en 2009 con USD 16.591 millones son altas para **2013**. Sobre todo si los pronósticos en cuanto al clima y niveles de cosecha para el campo se cumplen, y particularmente si la economía de Brasil finalmente crece a los niveles proyectados, le dará al Gobierno un oxígeno muy importante en materia de ingreso de divisas para el país.

- Finanzas Públicas

La **recaudación tributaria de 2012** fue de \$ 679.799 millones, lo que representó un sobrecumplimiento de \$ 12.178 millones respecto de la pauta presupuestaria. Además creció 27,2% en diciembre pasado y alcanzó la cifra récord de \$ 62.221 millones.

En consecuencia, 2012 cerró levemente por debajo de los \$ 679.800 millones y arrojó un alza nominal de 25,9% respecto de 2011.

Si se toma en cuenta que la tasa interanual de inflación al consumidor fue de 25,5% durante diciembre pasado (según estimaciones privadas) y que la misma variable promedió un nivel en torno a 24,5% durante todo el año en cuestión (2012), se advierte que la dinámica real de la recaudación se sostuvo fuera de la zona negativa por tercer mes consecutivo (+1,4% real anual), permaneciendo estancada durante todo el año pasado (+0,3% promedio real anual en 2012)

Ahora bien, hay que tomar en cuenta que los datos de diciembre señalan recuperaciones reales para todos los tributos cuya recaudación está generalmente en línea con el consumo, las transacciones y los ingresos reales, como ser, el IVA, el Impuesto a los Créditos y Débitos Bancarios.

En cambio, a pesar de la depreciación nominal de la moneda local, se registró una importante contracción de la recaudación nominal de Derechos de Exportación, lo que pone de relieve el impacto negativo de la sequía y la apreciación real del peso.

En tanto, la señalada alza interanual mensual también se explica en buena parte por los fuertes incrementos registrados en los mismos términos de comparación por algunos tributos cuyos niveles de presión impositiva fueron incrementados indirectamente (el Impuesto a las Ganancias - efecto combinado de el no ajuste del mínimo no imponible, las deducciones y la estructura de los tramos, y la aplicación de la retención de 15% sobre compras en el exterior), cuyos niveles de recaudación están más en línea con la evolución del precio de los activos (ganancia mínima presunta) o cuyas bases imponibles fueron impulsadas por aumentos de precios por encima del promedio (combustibles).

En ese sentido también fue importante el aporte de la Seguridad Social mucho más relacionado con la marcha de la masa salarial, donde el desempeño ha sido impulsado los incrementos bien por encima del promedio otorgados por el Estado Nacional y varios Estados Provinciales y municipales a los empleados públicos correspondientes e incluso, porque en muchos casos los tres niveles de gobiernos han cumplido el rol de agencias de empleo.

Con lo cual, se observa que la evolución de la recaudación tributaria nacional está en línea con las estimaciones privadas de nivel de actividad, ya que la misma sugiere crecimiento promedio prácticamente nulo para todo 2012, con dos trimestres contractivos (recesión – segundo y tercero) y una tibia recuperación en el último trimestre del año de la mano del consumo privado.

Para el **2013**, la recaudación será observada realmente al detalle. Siendo un año eleccionario siempre es necesario contar con una caja importante, donde quede lugar para tomar medidas bien recibidas por varios sectores. Un ejemplo de ello será observar cómo se dará el descontado ajuste al mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, ítem clave para recién ahí comenzar la discusión por paritarias de gremios tanto afines como por supuesto, de los no tanto. Además es una jugada clave para motorizar el pilar principal del modelo, el consumo privado, junto a otras medidas más como el aumento a las asignaciones familiares y la asignación universal por hijo.

- **Economía Internacional**

El mundo cerró un **2012** en forma muy dispar, con un crecimiento promedio del 3.3%, un 15% por debajo de 2011 según estimaciones parciales del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por un lado **Estados Unidos** crecerá 0.4 puntos porcentuales aproximadamente y luego de terminar un año agitado y evitando el abismo fiscal sobre fin de año y con un Obama suspendiendo sus vacaciones, podemos hablar de una economía norteamericana, que si bien todavía le queda camino por recorrer para hablar definitivamente de recuperación total, suma optimismo de cara al futuro.

Después de haberse colapsado entre 2006 a 2008 y estancarse en 2009 y 2010, el sector de la construcción mostró señales de recuperación en 2011. Pero 2012 ha sido el año en que se ha confirmado el retorno al crecimiento en este sector. La construcción de viviendas y las licencias de obra aumentaron un 24% y 28% respectivamente y el índice de actividad de los constructores de viviendas mejoró considerablemente, alcanzando su nivel más alto desde 2006. Este avance ha sido posible gracias a una combinación de factores favorables: la existencia de una menor oferta de viviendas después de dos años de un estancamiento virtual de la actividad y la caída de la tasa de desempleo, la reducción de los tipos de interés de las hipotecas a un mínimo histórico (3,5% por un préstamo a 30 años), alimentada por la compra de activos respaldados por hipotecas por parte de la Fed. Por lo tanto, el sector de la construcción y, de manera más general todo el sector inmobiliario, (con la reanudación del incremento de precios), se ha convertido de nuevo en un motor de crecimiento durante 2012.

Por su parte, si nos fijamos en la divisa norteamericana, desde 2008 se ha situado en torno a su nivel más bajo, en línea con la aversión al riesgo de los inversores. A pesar de que ha seguido siendo la referencia como activo refugio en tiempos de máxima tensión (otoño 2008, primavera 2010, verano 2011), el dólar estadounidense ha sufrido por unas políticas presupuestarias y monetarias ultra-expansivas cuando los inversores empiezan a buscar otra vez el rendimiento. Y la otra clave de esta aceleración se sitúa justo debajo de la superficie de los buenos resultados de la economía norteamericana en 2012, y es la ya famosa revolución energética que se ha puesto en marcha en Estados Unidos. En resumen, las expectativas de crecimiento para el **2013** rondan un crecimiento del 2%.

El caso de la **Eurozona** es mucho más complejo. Con un crecimiento que terminará el año en un negativo 0.4%, los dolores de cabeza para este lado del atlántico bien recesivo no cesan. Con **España** e **Italia** cerrando un 2012 con crecimientos negativos ambos de 2.1% y 0.4% respectivamente, ahora se le suma la muy mala noticia de que El Producto Bruto Interno (PBI) de **Alemania**, principal economía europea, se contrajo 0,5% en el último trimestre de 2012, y su crecimiento se limitó a 0,7% en el conjunto del año. Y a **Francia**, la segunda economía europea, tampoco le fue bien y cerrará con crecimiento nulo.

Lo positivo fue ver alejarse la posibilidad de una disolución del Euro luego del relajamiento monetario de Mario Draghi en el Banco Central Europeo. Podemos esperar todavía un 2013

recesivo en la UE y con inflación controlada (por debajo del 2%). En este contexto, el BCE puede recortar más aún las tasas (0.25%) pero será de muy poca utilidad. El consenso espera una reactivación en el segundo semestre, algo complejo por la continuidad de los programas de austeridad. En definitiva, la persistencia de la crisis obliga a pensar en un año de continuidad (políticas austeras y recesión) sin rupturas. Los problemas estructurales de la bajísima capacidad de crecimiento europeo seguirán sin resolverse en 2013, en particular porque Alemania, con elecciones en el cuarto trimestre, no tomará medidas al respecto.

Las perspectivas de crecimiento para la Eurozona seguirán en negativo o bien con crecimiento nulo, viéndolo con optimismo.

Por el lado más oriental del hemisferio, **China** continuará la desaceleración que se vio en 2011 cerrando un 2012 cerca de los 7.8%. Mientras que **India**, en la misma dirección bajará a 4.9%. El resto de las economías asiáticas avanzadas como **Corea, Singapur y Hong Kong** también muestran desaceleraciones en su crecimiento, aunque siempre en positivo.

Para el 2013 se esperan importantes crecimientos tanto en China (8%) como en India (5.9%) En el caso chino apuntalado por un gasto en infraestructura en aumento y el reciente cambio de gobierno que favorece en su discurso al consumo interno. En líneas generales, se espera que la economía siga creciendo de manera sostenida en los próximos años en niveles de 7.5%. Igualmente habrá que estar atentos a la debilidad de la demanda externa (exportaciones), la aceleración de la fuga de capitales y la caída de la tasa de ganancias del sector privado pueden condicionar el potencial de crecimiento chino por varios años.

Finalmente nuestro principal socio comercial **Brasil** cerrará un 2012 bastante flojo cercano al 1.5%. Puertas afuera, la maquinaria brasileña apoya su avance en sus exportaciones de materias primas, sobre todo agrícolas y mineras, sin embargo, puertas adentro, el colapso que sufren algunas de sus grandes infraestructuras está pasando una costosa factura a su consumo interno, que arrastra una inflación anual del 5%.

Con un consumo que se mantendrá sólido en 2013, la clave para que se materialice un crecimiento de 4% es que la inversión reaccione a las políticas de estímulo de la administración Rousseff. Pero reducir el costo de hacer negocios en Brasil no alcanza. El contexto internacional no es tan constructivo como en 2010 o incluso 2011. Se espera un crecimiento para 2013 en torno del 3.5% con un Banco Central poco participativo (con la inflación en el 5-6% no se esperan nuevos recortes en la tasa de interés). Para crecer, necesitaran más cambios en la política fiscal (más gasto o menos impuestos). Brasil ha crecido muy poco en los últimos años, y parte del problema está en el formidable retraso cambiario que aún se mantiene, a pesar de las devaluaciones nominales de 2012.

- **Dinero y Bancos**

A lo largo de **2012** la **base monetaria** creció un 40% (en pesos), mientras que las **reservas internacionales** disminuyeron un 6% (en dólares). Luego de un año en el que cepo al dólar fue protagonista casi exclusivo del mercado financiero de 2012, provocando un mercado paralelo con una brecha mayor al 50% entre la cotización oficial y el blue, esto afecto principalmente a

los depósitos a la vista en pesos que fueron extraídos del sistema financiero para ir a parar al dólar, sobre todo en un contexto inflacionario y con tasas reales de plazo fijo negativas.

Si bien sorprende que el ritmo de plazos fijos no haya decaído, su explicación pasa un poco por ser la transacción de ahorro más tradicionalista y fácil de comprender por un público inversor muy desconocedor del mercado financiero y sus opciones. Este grupo, al no poder acceder al dólar como refugio, temer la informalidad en la compra del paralelo y sus consecuencias en billetes falsos y al mismo tiempo evitar tener dinero en el hogar por los hechos de inseguridad, prefiere al menos mantener sus ahorros a un interés nominal que no le gana a la inflación pero con el dinero seguro en el banco. En resumen, cobraron vigencia en el año el dinero circulante y los plazos fijos contra los depósitos en moneda extranjera.

La tasa Badlar como las tasas pasivas minoristas se mantuvieron en 14% y 12% respectivamente, y se estima para **2013** una mejora, de entre 2 y 3 por ciento a fin de compensar el efecto inflacionario en la tasa real, aunque sin que esto provoque un encarecimiento en las tasas activas, como en los créditos personales al consumo.

En cuanto a las reservas internacionales las mismas cayeron producto del pago de las obligaciones en moneda extranjera como el Boden 2012.

Se espera un incremento en las reservas para el 2013 producto de una mejora en la balanza comercial, la cuenta corriente y la cuenta capital. Cabe aclarar que los vencimientos de deuda en moneda extranjera serán menores a los vencimientos producidos durante 2012 oxigenando de esa forma las reservas.

Sin embargo y párrafo aparte, habrá que marcar una fecha muy importante para el país en el calendario, como ser el próximo 27 de febrero, fecha en la cual la Cámara de Apelaciones de Nueva York daría su veredicto en el juicio que Argentina mantiene por la deuda en default y a partir de la causa que el juez Griesa lleva en los tribunales de Nueva York por el caso contra los fondos buitres. Ese día el escenario quedará completamente despejado cuando la Argentina y el fondo buitre NML Capital participen en una audiencia que realizarán los tribunales de Nueva York para revisar el fallo de Griesa, que obliga al Gobierno a desembolsar los 1.330 millones de dólares que aún le debe a los holdouts, que en caso de darse pondría al país al borde de un default técnico (incumplimiento involuntario). Contra este flagelo pelea hoy el país en Nueva York, y hay que reconocer que lo hace bastante sola, pese a que el asunto preocupa y mucho a la Eurozona y a sus colegas del G-20 y de otros foros multilaterales, que sin embargo, no han tomado posición pública al respecto.

RESUMEN 2012 Y PANORAMA 2013

La economía argentina recorrió a lo largo del **2012** un camino bastante duro, sobre todo en el primer semestre que fue muy bajo en materia de actividad, encabezados por una fuerte caída en la construcción. Así como el 2008 se caracterizó por el conflicto con el campo, podemos decir que el 2012 fue el año del cepo cambiario, que si bien comenzó a gestarse en 2011, tuvo su apogeo en 2012. El primer cimbronazo del año llegó con las nuevas restricciones al giro de utilidades al exterior que el Banco Central dictaminó en enero. Dicha medida le aseguraría al

Gobierno un holgado superávit comercial, pero a costo de una marcada desaceleración en la inversión, en particular en la importación de bienes de capital.

Mientras tanto en el mundo, Grecia aprobaba en febrero el mayor ajuste fiscal de su historia para que en marzo la Comunidad Europea lo salvara aprobando el segundo rescate por 130 mil millones de euros.

Localmente, en abril se anuncia lo que presagiaban todos y se hablaba hace tiempo, la estatización de YPF junto a la ley de expropiación aprobada al mes siguiente. Ya dentro del mes de mayo llegó el anuncio de la AFIP con el régimen normativo para comprar moneda extranjera para viajar. En el mundo, el socialista François Hollande le ganaba las elecciones francesas a Nicolás Sarkozy, mientras el temor a que Grecia salga del Euro se disipó finalmente luego de la victoria presidencial en Junio del candidato conservador Antonis Samaras.

En Argentina, y en parte producto del parate en la construcción, el Gobierno presenta el plan Procrear, un sistema de créditos hipotecarios con el que aspira a construir 100.000 casas por año en cuatro años. Para los primeros días de julio, El Banco Central profundiza el cepo cambiario de la AFIP y prohíbe comprar dólares para atesoramiento. Dos días después se anunciaría la pesificación de las operaciones inmobiliarias. La brecha entre el dólar oficial y el paralelo se amplía y se frena aún más la construcción. La decisión del Banco Central empujó al mercado paralelo hasta tocar los 6.9 pesos por dólar, sobre todo porque coincidió con el cobro del medio aguinaldo y el periodo vacacional de invierno. Aun así y finalizado el periodo vacacional, la cotización jamás retrocedió lo suficiente como para quebrar la barrera de los 6 pesos.

En el mes de Agosto la presidenta anunció la salida del corralito generado en la crisis del 2001 y 2002 con el pago de la última cuota del Boden 2012 por unos 2.207 millones de dólares, para cancelar de ese modo el bono más emblemático de la última década en el país.

Este segundo semestre se caracterizó no solo por el pago del Boden 2012, sino por la polémica decisión del gobierno de Chaco de pagar en pesos un bono denominado en dólares durante el mes de octubre. Lo seguirían luego Formosa y Tucumán.

Y finalmente cuando el año parecía terminado, en noviembre llegó la polémica decisión del juez de distrito de Nueva York Thomas Griesa fallando a favor del fondo NML Capital y obligando así a la Argentina a depositar 1.330 millones de dólares antes de pagar un vencimiento del Cupón PBI. La Cámara de Apelaciones luego pospuso la sentencia hasta el 27 de febrero y devolvió tranquilidad al Gobierno y a los mercados, sobre todo porque permitió al país honrar su deuda en diciembre.

Los dos últimos hechos salientes del año fueron la sanción de la nueva ley de mercado de capitales a fin de noviembre y el acuerdo entre republicanos y demócratas que evitó el abismo fiscal en los Estados Unidos el último día del año.

Dicho todo esto, ¿Qué podemos esperar para el **2013**?

2013 no será un año más. Políticamente hablando, las elecciones legislativas a realizarse probablemente en octubre le darán al gobierno un claro panorama sobre si su intención de

reformular la constitución y permitir así otro mandato de CFK es factible o no. Si los resultados son positivos y sobre todo determinantes para el Gobierno, esto profundizará aún más el discurso y el modelo (tanto como lo visto en el último año) e irán sin duda por la reforma que permita una reelección indefinida, aunque esto sea parte de una empresa de por sí difícil de lograr. Ahora bien, si el resultado es negativo, el impacto puede ser severo, sobre todo porque abrirá todo tipo de debates y peleas dentro del mismo seno kirchnerista de cómo sería la sucesión y el candidato elegido, si lo hubiere. Este último escenario generaría la gran incógnita sobre cómo sería para el Gobierno lidiar por primera vez con el efecto del "Pato Rengo", es decir gobernar sabiendo que todo se termina en diciembre de 2015.

Por lo tanto, y como el buen humor social gira conforme a la economía, el gobierno puede esperar un primer semestre con optimismo y que el año cierre con un crecimiento cercano al 3%, algo por encima de lo que cerrará 2012. Dos hechos serán fundamentales: el nivel de cosecha de la soja que se espera sea de un año record y el crecimiento económico de Brasil. Estas dos variables le garantizan al gobierno un incremento muy fuerte en exportaciones, donde se puede inclusive marcar otro record, y con ello un importante ingreso de dólares gracias al superávit comercial. Adicionalmente, y producto del menor vencimiento de deuda externa que mejorara el balance de pagos, podrán recuperarse reservas perdidas el último año.

Sin embargo, es imperativo mejorar los números con los que cerraran los niveles de inversión en 2012 y si se pretende que el crecimiento de 2013 sea sostenible en los años subsiguientes sin volver a una desaceleración. El sector energético es fundamental y clave para que la actividad industrial repunte y eventualmente para que los hogares y los pequeños comerciantes dejen de padecer por culpa del frío invierno o el caluroso verano. Adicionalmente el sector energético es uno de los rubros que genera mayor déficit comercial por el constante incremento de importaciones a la vez que menores exportaciones.

Con respecto a la inflación es de esperarse el mismo nivel actual y hasta quizá un tanto más alto. Por un lado porque de ninguna manera, y sobre todo en un año eleccionario, el gobierno se atrevería a poner mano con el riesgo de enfriar la economía. Y más aún porque tomar semejante medida puede tener impacto en años subsiguientes con un riesgo demasiado alto. La inflación será sin lugar a dudas, una cuestión a resolver para la administración que gobierne entre 2015 y 2019, y en el medio se sostendrá el problema a como dé lugar sin correr riesgos de aplicar soluciones y que el tiro salga por la culata. De todas formas, habrá que ver hasta donde soporta la espiral inflacionaria a la que pueden llevar paritarias que se negociarán con pisos del 25%, salvo que se logré negociar esto a cambio de una suba moderada de un incremento de al menos 40% en el mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias pero con actualizaciones de escala y asignaciones familiares incluidas, algo muy difícil de que suceda.

Otro tema no menor a tener en cuenta será el valor del dólar y hasta qué punto el Banco Central dejara caer el peso acortando así la brecha con el paralelo y a la espera de que el mismo caiga luego del periodo estacional por vacaciones, algo que seguramente sucederá pero tíbilmente. Por ello, es de esperarse una devaluación que lleve el peso mínimamente a 6 por cada dólar para fin de año siempre y cuando el valor del "blue" no lo obligue a devaluar aún

más. Conjuntamente será necesario tomar otras medidas complementarias a fin de desincentivar a la gente de ir al dólar como por ejemplo incrementar algunos puntos la tasa Badlar y con ello empujar la tasa de plazo fijo a niveles no tan negativos hablando en términos reales.

En cuanto al empleo el mismo permanecerá estable, si bien se prevén pocas contrataciones nuevas por parte de los empresarios en el sector privado, el gobierno luchara por mantener la tasa actual dentro de los niveles de 2012, al mismo tiempo pueden esperarse medidas tendientes a mantener alto el consumo interno o a detener la prolongada caída de la construcción que el actual plan Procrear no ha podido evitar.

Un último hecho a destacar es el que se conocerá a principios de este año con el veredicto que la cámara de apelaciones de Nueva York dará sobre la causa que lleva adelante el Juez Thomas Griesa por el conflicto con los fondos buitres que obliga al país a pagar 1.330 millones de dólares. Las consecuencias de un fallo en contra si bien serían muy negativas, y un golpe de gracia a los exitosos canjes de deuda aceptados por el 93% de los bonistas, se descarta que el gobierno recurra a nuevas instancias apelatorias que al menos le ayuden a ganar en tiempo. Un fallo a favor, no solo será un gran alivio para el gobierno sino también un triunfo del que seguramente saldrá muy fortalecido por las repercusiones internacionales que dicho triunfo conllevaría. Triunfo que lo sostendrá como parte de la campaña legislativa, sin lugar a dudas.

En resumen, en materia de actividad económica es de esperarse un buen año con mucha liquidez en la plaza, alto consumo del sector privado, empleo estable y superávit comercial bien alto producto de la mayor cosecha del campo y de mayores exportaciones a un Brasil que se espera repunte también su actividad. El dólar y la inflación serán nuevamente las vedettes del año y marcaran el pulso de la economía. Políticamente hablando será una gran incógnita, y en mucho dependerá no solo de los números de la economía sino de que la oposición salga del ostracismo en que se encuentra hace tiempo.

Datos recopilados hasta el 25 de Enero de 2013.

