

Informe Macroeconómico

Julio
2013



CARLÉS

INVERSIONES & CONSULTORÍA

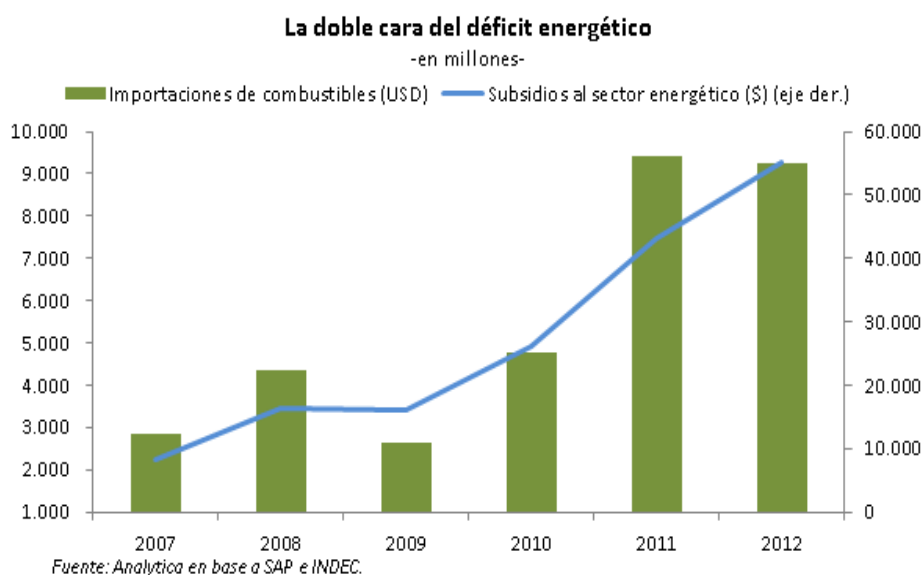
San Luis 2255 Piso 2 of A CP 3300, Posadas – Misiones; TE (0376) 4408500 / 4408530
www.carles.com.ar

El cierre estadístico de este informe fue el 15/07/2013



RESUMEN ACTUAL

Con la mitad del año en el espejo retrovisor y ya metidos de lleno en la campaña de cara a los comicios de octubre, la Argentina sabe que deberá transitar un camino nada sencillo el resto del año en materia económica y no perder el control de los ítems que hoy están literalmente “quemando” con la **inflación** y los **precios** como tema central y de mayor preocupación en la población, el **tipo de cambio** con una devaluación por goteo pero cada vez más persistente y un “**blue**” que a pesar de estar hoy aparentemente domado puede despertar en cualquier momento sobre todo si el blanqueo no logra los resultados esperados. Por otro lado las **reservas** ya encendieron luces amarillas y pueden terminar el año cerca de los USD 30.000 millones en gran parte producto del fracaso del cepo cambiario pero principalmente por la fuerte **importación de energía**, que atenta contra el crecimiento.

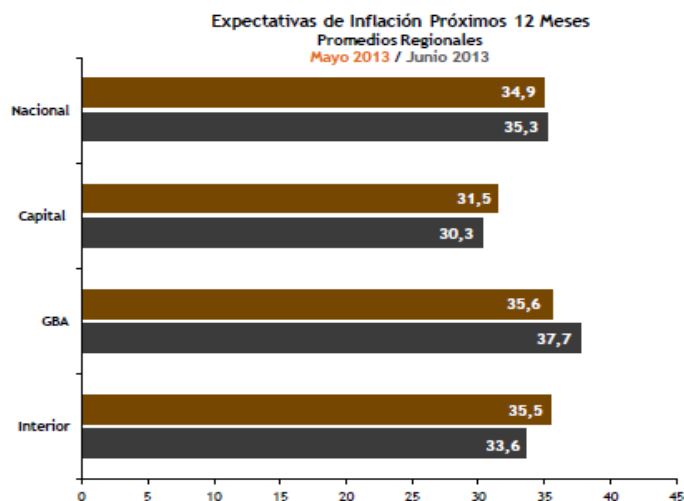


Sin embargo, estos son solo algunos de los temas de mayor preocupación hoy en la población y donde el margen de maniobra para poder corregirlos es muy pequeño, al ser un año electoral el gobierno no tomara medidas, que aunque necesarias, puedan causar malestar en los votantes y dejar al gobierno con los dos años duros de gestión restantes sin mayoría legislativa.

Pero es justamente la inflación sin duda alguna, el tema que va a acaparar la campaña electoral de cara a los comicios de octubre. Luego del congelamiento de precios acordado con los supermercadistas en 500 productos, estrategia que no le dio resultados al Gobierno, solo en el primer mes de vigencia de esta medida se aceleró la inflación con el aumento de varios rubros atados a la canasta básica, como panificados y lácteos, entre otros. Así, el índice de precios trepó claramente y la inflación anual ya se muestra por el 25%. Justamente, el índice que publica el congreso promediando el emitido por las consultoras privadas, que entre marzo y mayo había promediado un 1,54% mensual, ubicó el índice de junio en un máximo de 1,93%, con una suba respecto a junio 2012 del 23,78%. Por otro lado, las expectativas de inflación para los próximos 12 meses ya se ubican por encima del 30%. El caso del trigo y el faltante de harina que llevo el precio



del kilo de pan a \$20, y a la docena de facturas y pastas a precios superiores al kilo de asado, sacudió a todo el aparato político del gobierno que salió rápidamente a buscar garantizar el abastecimiento a como dé lugar. Lo concreto es que primero fue la energía, luego la carne y ahora le toco al trigo y al tomate.



Fuente: Universidad Torcuato Di Tella - Encuesta de Expectativas de Inflación (EI) Junio-2013

Y cuesta realmente creer que la Argentina, dueña de una de las tierras más fértiles en todo el planeta, hoy no tenga el trigo suficiente como para hacer frente a la demanda doméstica. No hace falta ir muy lejos en el tiempo para buscar años exitosos para la producción triguera en el país. Pese al irrefrenable avance de la soja, el trigo, clave para la rotación de campos que asegura que la tierra no pierda nutrientes y se vuelva improductiva, durante la primera parte de la era K supo ser un eslabón clave en la estructura de negocios del campo nacional. En la campaña iniciada en 2006, justo antes de que irrumpiera la política de intervención oficial, la Argentina ocupaba el cuarto puesto como mayor exportador de trigo y derivados, por detrás de Estados Unidos, Canadá y la Unión Europea, de la mano de 12 millones de toneladas y un share del 10% en el comercio global de este cereal.

En cambio, para esta última campaña, la crisis de abastecimiento no dio tregua: las cerealeras habían comprometido embarques por 5 millones de toneladas pero debieron regresar 2 millones al mercado interno tras expreso pedido de Moreno. De modo que quedaron apenas 3 millones para el mercado internacional este año. Con este nivel de ventas al mundo, la Argentina este año estará sufriendo un dramático derrumbe en el ranking global de proveedores de trigo. Y, por primera vez en décadas, está a un paso de caer del top 10, habiendo sido además superada por otros países con poca tradición en el comercio de este cereal.



EXPORTACIONES DE TRIGO Y DERIVADOS					
En miles de toneladas					
2006			2013		
		Volumen			Volumen
1	Estados Unidos	25.041	1	Estados Unidos	27.300
2	Canadá	19.278	2	Unión Europea	22.000
3	Unión Europea	13.816	3	Australia	20.500
4	Argentina	12.231	4	Canadá	18.800
5	Australia	11.241	5	Rusia	11.050
6	Rusia	10.584	6	India	8.000
7	Kazajastán	8.089	7	Ucrania	7.000
8	Ucrania	3.366	8	Kazajastán	6.500
9	Turquía	2.200	9	Turquía	3.300
10	México	548	10	Argentina	3.000
11	Uruguay	253	11	Uruguay	1.400

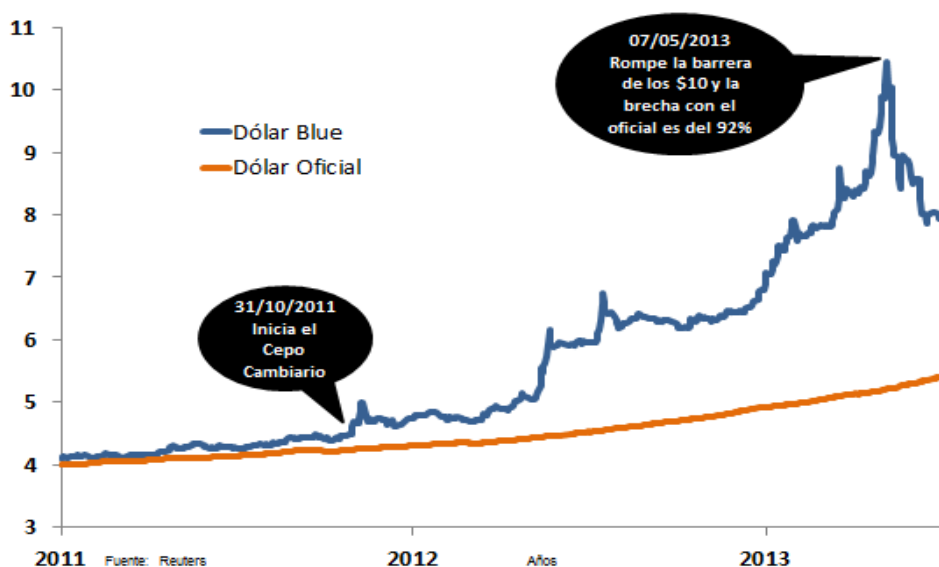
Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA)

Se trató de un manejo prácticamente calcado al que el gobierno aplicó al negocio de la carne: el cierre de las exportaciones derivó en la caída del stock vacuno, lo que a su vez terminó en que más de 100 frigoríficos cerraran sus puertas y la Argentina fuera desplazada del top 10 de mayores comercializadores a nivel mundial.

Otro factor de mucho rating es el nivel del tipo de cambio. Por un lado tenemos al dólar oficial que ha aprovechado la siesta del paralelo para comenzar a subir progresivamente hasta tocar los \$5.43- En un año la devaluación fue del 19% y curiosamente se puede decir que en el último año rindió más comprar dólares oficiales (si la AFIP lo permitía) que invertir en un plazo fijo. Y por otro lado, luego de 3 semanas de operaciones por debajo de los USD 10.000 casi sin cotización y estancado en los \$8 solo como referencia y a raíz del “pedido” de Moreno a las principales casas de cambio de no operar, finalmente el Dólar Blue despertó y comenzó a operar con mucho movimiento en la segunda semana de julio subiendo casi 60 centavos en 3 días ubicándose en \$8,58 y producto de 3 factores clave: Por un lado el cobro de aguinaldos que si recordamos los últimos 2 hicieron estragos en la plaza informal, por otro lado el aumento de liquidez en las familias producto de las vacaciones de invierno que arrancan y que muchas familias que se van al extranjero necesitan los billetes si o si y un tercer factor no menor y más bien de tipo psicológico es la lenta exteriorización del blanqueo de capitales que en 2 semanas sólo sumo USD 3 millones de adhesión y se estima que recién en un mes más podría comenzar a mostrar mayor movimiento.



Evolución del Precio del Dólar Oficial y Paralelo



Y el último factor clave del momento que cual hablaremos (aunque no sea un dato que desvele al ciudadano común), es la persistente caída de las reservas internacionales. En el año, la disminución de las reservas fue de USD 6.100 millones (14%) y desde la implementación del cepo cambiario la retracción es de USD 10.400 millones (22%). Esta baja se da en un contexto de relativamente elevado superávit comercial (sumó USD 16.613 millones en el período pos-cepo cambiario).

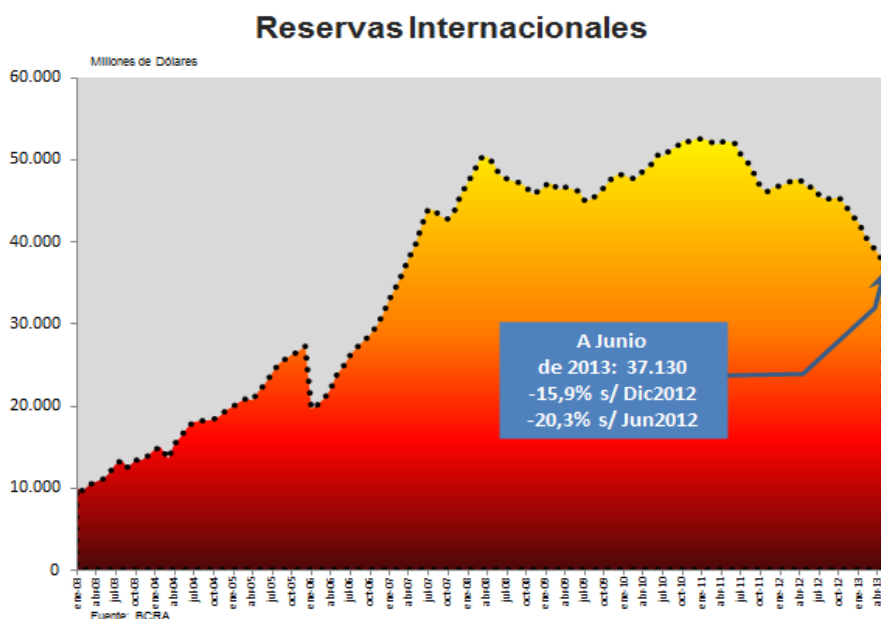
A pesar de la fuerte estacionalidad positiva por la liquidación de la cosecha gruesa en el segundo trimestre, los activos externos de la autoridad monetaria disminuyeron USD 3.290 millones (8,1%), mientras que las liquidaciones del agro sumaron USD 8.811 millones en el mismo período, 23,5% por encima del año pasado. Adicionalmente, desde que las reservas tocaron su pico histórico de USD 52.427 millones en febrero de 2011, las reservas cayeron más de USD 15.000 millones. Desde una perspectiva regional, en el mismo período las reservas en Uruguay, Perú, Colombia y Brasil crecieron, aunque a ritmos diferenciados, 43%, 42%, 23,6% y 8,3%, respectivamente.

Muchas son las explicaciones para esta caída tan pronunciada. Sin dudas la atención de vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera del Gobierno Nacional con organismos internacionales y tenedores privados que totalizó unos USD 9.300 millones en todo el 2012 fue quizás el más significativo. Pero por otro lado, el cepo cambiario redujo muy fuertemente la formación de activos externos del sector privado no financiero y más conocido como “fuga de capitales” que se redujo en más de un 84% entre 2011 y 2012, unos USD 18.100 millones.

Pero el efecto que más sabor amargo le produjo al gobierno, es que fue el mismo cepo cambiario el que produjo efectos contrarios al buscado. En solo un año los bancos perdieron un 46% de sus depósitos en moneda extranjera, unos USD 6.845 millones, las exportaciones no tuvieron ni por asomo el dinamismo esperado y en los primeros 5 meses de 2013 se exportó casi lo mismo (aumentó solo un 3%) que en el mismo periodo de 2012 y solo un 4% más que 2011. Y el



agravante adicional fue que en el mismo período aumentaron las importaciones (13% más que en 2012 y 8% más que en 2011). Otro ítem aunque de menor impacto en la caída, fue la cotización internacional del ORO que es el 7% del total de las reservas actuales. Pero un dato significativo lo tuvo el encarecimiento del país para el turismo internacional. Según el INDEC, en los primeros cuatro meses de este año llegaron a la Argentina 142mil turistas extranjeros menos que un año atrás y 161mil menos que en 2011. Pero a pesar de ese encarecimiento respecto de otros países, sorprende la baja del turistas sobre todo si tenemos en cuenta que la aparición de un tipo de cambio paralelo como consecuencia del cepo cambiario y su gran escalada que favorece a los extranjeros que vienen con divisas en efectivo y las cambian en el mercado informal, no ha sido un atractivo suficiente para revertir la tendencia. Pero es cierto también que en la crisis económica que atraviesan los países europeos puede estar parte de la causa que explica la caída del turismo receptivo. Adicionalmente, para los argentinos, viajar al exterior sigue resultando atractivo. En los primeros cuatro meses de este año viajaron fuera del país 60mil argentinos más que un año atrás y 190mil más que en 2011. Pese a que en los últimos meses los argentinos fueron más cuidadosos con sus gastos fuera del país, como resultado del recargo de 20% que impuso la AFIP a las compras con tarjeta en el exterior, el balance entre el dinero que los extranjeros gastaron en el país y el que los argentinos gastaron en el exterior pasó de un superávit de USD 344 millones en los primeros cuatro meses de 2011 a un déficit de USD 223 millones en el mismo período de este año. Habrá que seguir de cerca esta tendencia para el resto del año.



PERSPECTIVAS 2013

El trimestre abril-junio es en términos estacionales el período fuerte para la economía argentina, en particular por el rol exportador del agro que funciona como virtual motor para la actividad general. Pero muchas de las expectativas puestas en cuanto al ingreso de dólares que ayuden a distender algunos de los



desequilibrios “macro” no fueron cubiertas y dejan una incertidumbre concreta para la segunda mitad del año. Paralelamente los números de la actividad económica que emitió el Indec para el mismo período, si bien fueron muy buenos, dejan muchas dudas sobre todo el EMAE informado en abril con un crecimiento anual del 7% que para peor aumenta las chances de pago a los tenedores del cupón PBI para 2014 (USD 4.000 millones extra). Inclusive el PBI del primer trimestre ya arrojó un 3% de crecimiento con lo cual el crecimiento del 2do trimestre seguramente se informará muy por encima de ese valor, más aun teniendo en cuenta lo magro del mismo período en 2012.

Pero hablando concretamente de los ítems clave que hemos analizado previamente, la **inflación**, tal como se prevé en las expectativas del año, seguirá en torno al 30%. De aquí a octubre el gobierno tratará de moderar la inflación sin ningún éxito más allá del coyuntural, además seguirá emitiendo pesos en torno al 35% anual para subsidiar gasto y “fogonear” el consumo, aspectos clave en períodos eleccionarios. De cara al futuro es imperativo analizar medidas integrales y ordenadas de mediano y largo plazo para combatir el alza de precios. Y a las pruebas nos remitimos cuando decimos que la inflación no se frena a través de congelamientos, sin estadísticas confiables, restringiendo el consumo de tomates o amasando pan.

En referencia al **tipo de cambio**, se espera una devaluación persistente de a 1 centavo diario, de forma tal que para fin de año nos encontremos con un tipo de cambio de referencia por encima de los \$6 por USD. Respecto al dólar blue, más allá de que el CEDIN repunte finalmente, algo que creemos muy probable para dentro de un mes aproximadamente, el mismo rondará cercano a los \$10 por USD para fin de año con una brecha que se estima rondará el 60%, más allá de oscilaciones temporales por tratarse de un mercado de sólo USD 50 millones aproximadamente. La devaluación es necesaria y ya se viene produciendo fuerte desde marzo, aunque el gobierno lo niegue. Y es necesaria porque la inflación se está llevando la rentabilidad de las exportaciones, atenta contra las inversiones para producir localmente y fomenta las importaciones lo cual golpea duro en la balanza comercial y con ello a las reservas, pero sobre todo en un escenario donde ya llevamos casi 7 años de inflación por encima del 20%, se debe manejar la devaluación con mucho cuidado para que la misma no entre en un círculo vicioso e impacte fuertemente en los precios internos.

QUÉ SE ESPERA PARA EL 2014	
ENTIDAD	Var. %
BOFA MERRILL LYNCH	50,0
OJF & ASOC.	45,1
ITAÚ	30,0
EMPIRIA CONSULTORES	29,0
CAPITAL ECONOMICS	28,0
FUNDACIÓN CAPITAL	27,6
UBS	27,1
C&T ASESORES	25,6
CITIGROUP	25,0
CREDIT SUISSE	25,0

FUENTE: LATINFOCUS iProfesional.com

Variación proyectada del DÓLAR para 2014 por las consultoras



Por el lado de las **reservas internacionales**, lamentablemente pasará bastante tiempo hasta que se pueda revertir el grave déficit energético que ha dejado el subsidio de tarifas durante tantos años, y que no permitió que la inversión acompañe el crecimiento a tasas chinas de 2003 a 2011 (salvo 2009). Ergo, las reservas sufrirán el resto del año con bajas que lo pueden llevar cerca de los USD 30.000 millones producto de la mayor importación de energía y combustibles. Más aun teniendo en cuenta que la economía brasilera es difícil que despegue hacia escenarios que se presagiaban a principios de año, ya subió 2 veces su tasa de referencia y prefirió atacar la inflación enfriando su economía. Con ello, nuestras exportaciones al vecino país no traerán los dólares esperados para darle oxígeno a las reservas.

Esperamos haber dejado claro la gran correlación existente entre las 3 variables que hemos analizado hasta aquí. Las mismas no funcionan en forma independiente sino todo lo contrario.

Alejandro Rodríguez