

Informe Macroeconómico

Noviembre 2013



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

El cierre estadístico de esta edición fue el 14/11/2013

Dólar Oficial
\$5,98

Brecha vs. BLUE
-66,9%

Reservas Int.:
USD 32.598 Mill

ISAC
+7,2% Anual

Costo de la Construcción
+20,1% Anual



INTRODUCCION

La elección legislativa del 27 de Octubre pasado determinó 2 resultados bien marcados: Por un lado, y como estaba previsto, un duro revés para el gobierno que, si bien se mantuvo como la primera fuerza a nivel nacional y mantuvo el control del congreso con el quórum casi garantizado en ambas cámaras, no pudo recuperarse de la caída en las PASO y un 72% del electorado le dio la espalda. A pesar de medidas como la suba del mínimo no imponible, cambios en el monotributo y de la activa participación del gobierno sobre todo en el conurbano bonaerense, bastión clave del gobierno que concentró allí sus principales cañones con un candidato casi desconocido, que poco pudo hacer frente a una fuerza creada solo 4 meses antes. Y por otro lado, ese resultado terminó de sepultar las esperanzas de la presidente **Cristina Fernández de Kirchner (CFK)** de ir por un tercer mandato, abriendo así el juego de la sucesión oficialista a 3 candidatos: **Jorge Capitanich**, gobernador de la provincia del Chaco y **Sergio Urribarri** actual gobernador de la provincia de Entre Ríos, quienes producto de resultados locales quedaron bien posicionados para competirle a **Daniel Scioli**, actual gobernador de la provincia de Buenos Aires y que a pesar de quedar muy debilitado luego de ser la cara de la derrota en su distrito, seguramente buscará el apoyo de todo el arco oficialista en repago a su lealtad y participación, de forma tal de satisfacer su anhelo presidencial que ya se viera frustrado en 2011 cuando la presidente decidió ir por la reelección.

Consecuentemente con la dura derrota electoral en los distritos más fuertes del país (CABA, Buenos Aires, Mendoza, Santa Fe y Córdoba), del lado opositor salieron fortalecidos y con fuertes aspiraciones presidenciales **Sergio Massa, Julio Cobos, José Manuel De La Sota, Hermes Binner y Mauricio Macri**, aunque no hay que descartar otros nombres a futuro. Por el lado del PRO, Macri aprovechó la gran victoria de quien será probablemente su sucesora en la jefatura de gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y senadora electa, Gabriela Michetti, para lanzar oficialmente su candidatura que tendrá como gran desafío, extender su frontera de acción en menos de 2 años. En el caso de Cobos y Binner es de esperarse una especie de alianza que junto a otros posibles candidatos como Elisa Carrió conformen una fuerte coalición entre radicales, socialistas y la coalición cívica que derive en internas como sucedió en las legislativas a través de UNEN, y del que surja un candidato fortalecido, legitimado y con todo el apoyo nacional para pelearle la presidencia a Macri y al candidato del oficialismo. Sin embargo no hay que descartar a De La Sota, el hombre fuerte del peronismo federal, quien a pesar de carecer hoy de grandes aliados, puede ser un adversario de importancia, sobre todo si logra reunir a hombres como Reutemann o Duhalde. Más difícil parece lo de Massa, que a pesar de haber sido el gran ganador de las elecciones, se lo ve más cerca de buscar la gobernación de la provincia de Buenos Aires que la presidencia de la Nación, un poco teniendo en cuenta su experiencia en materia de gestión pero sobre todo porque la labor legislativa lo va a esconder bastante del centro político en un congreso cargado de fuertes nombres que pueden opacarlo.

Paralelamente y a pesar de los últimos partes médicos, continúa el misterio respecto del estado de salud de la presidente, quien luego de ser intervenida quirúrgicamente, continúa en reposo sin que nadie en su gabinete, mucho menos un débil y cada vez más cuestionado vicepresidente, pueda tomar decisiones de peso que hoy requiere la economía en forma urgente. Se espera una reaparición gradual a partir del 18 de noviembre y que eche por tierra la oleada de rumores de todo tipo que se han tejido estos últimos días y con el gran desafío de **Gobernar los últimos 2 años sin chances de continuar en el poder, de formar un reemplazo sólido para generar una alternativa dentro del oficialismo, y lo más importante, de gestionar en forma muy responsable de modo tal de garantizar previsibilidad, desarrollo y fortaleza económica para el país, a fin de que la futura administración herede un país con futuro y no un polvorín.**

Dólar Oficial
\$5,98

Brecha vs. BLUE
-66,9%

Reservas Int.:
USD 32.598 Mill

ISAC
+7,2% Anual

Costo de la Construcción
+20,1% Anual



RESUMEN ECONOMICO

El principal tema que ha pasado a monopolizar de forma casi exclusiva tanto en el último año y sobre todo el último mes las tapas de los diarios y revistas especializadas del país, trata sobre el delicado estado de las **Reservas Internacionales** del BCRA. Cabe recordar que en lo que va del año, la autoridad monetaria sufrió una caída de USD 9.876 millones (Sólo en octubre, cayeron USD 1.354 millones), como consecuencia del pago de deuda con reservas, de la intervención en el mercado cambiario y la salida de depósitos. Esta cifra, que abarca los primeros 10 meses del año ya supera el monto acumulado en 2011 y 2012, que sumó unos USD 8.900 millones. Como consecuencia de ello, el monto acumulado en reservas se aleja cada vez más del récord que se alcanzó en enero de 2011 cuando se tocó un pico de USD 52.654 millones.



Fuente: BCRA

PERÍODOS DE MAYORES CAÍDAS EN RESERVAS / PIB

Periodo	Inicio	Final	Caída
1945-1949	26,9%	6,9%	-20,0%
2009-2015	15,6%	3,6%	12,0%
1921-1925	28,4%	17,9%	-10,5%
2009-2013	15,6%	6,7%	-9,0%
1950-1952	11,3%	3,1%	-8,2%
1915-1918	24,5%	18,1%	-6,4%
1928-1929	20,9%	14,6%	-6,2%
1936-1938	18,2%	12,7%	-5,4%

Fuente: Mecon

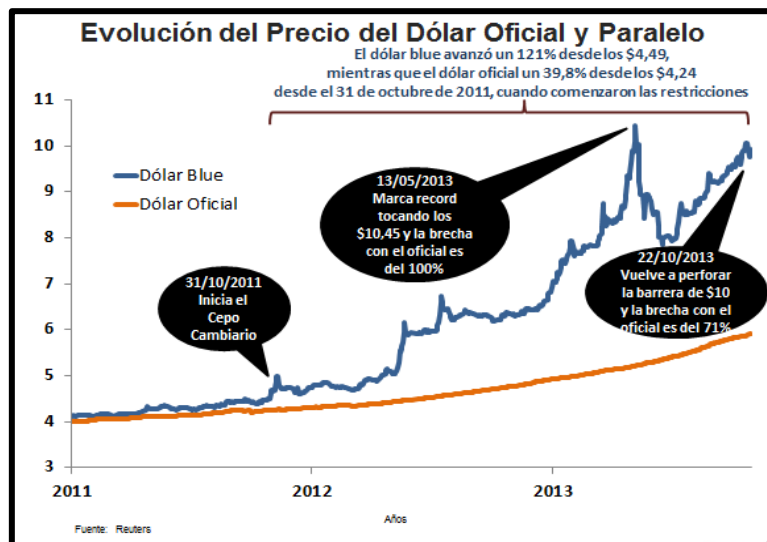
El gobierno sabe que el nivel de las reservas del Banco Central se ha convertido en el nuevo termómetro de la fragilidad económica argentina, así como en otros tiempos lo fue el indicador del Riesgo País. Y si bien USD 32.598 millones sigue siendo una suma importante, lo grave es la clara tendencia bajista que no frena hace más de 2 años como así también el aumento en la velocidad de la caída. El ratio **Reservas/PBI** que gozó de ser en 2007 uno de los de mejor performance de América Latina con casi 18% del PIB, hoy ya se estima que cerrará el 2013 por debajo del 7% y la futura administración en 2015 arrancararía su gestión con un complicado ratio por debajo del 4% (aprox. unos USD 18.000 millones)

Continuando con el análisis en el frente cambiario, y a 2 años de la instauración del **Cepo Cambiario**, el **Dólar Blue** se devaluó 121% desde el 31 de octubre de 2011, mientras que el **Dólar Oficial** casi un 40%. Por un lado, una devaluación acumulada como la del oficial es inferior a la tasa de inflación por lo que aun con cepo el tipo de cambio real siguió apreciándose, acentuó la pérdida de competitividad, y le asesto un duro golpe a la **Balanza Comercial** que tuvo un resultado totalmente contrario al buscado, incluyendo el nivel de reservas. Por otro lado, el blue le ha ganado la carrera al oficial generando un aumento de la brecha cambiaria que actualmente ronda el 70% y muestra a las claras cual ha sido el porcentaje de pérdida de rentabilidad de las empresas con ingresos atados al dólar oficial y costos que crecen al ritmo del dólar blue.

Y el **Turismo**, que hasta hace no mucho fue uno de los sectores predilectos de la economía, se convirtió en una pesada mochila para el Gobierno. Mientras se dilatan las medidas ante la sangría de reservas, el drenaje de dólares por turismo ya se llevó USD 5.423 millones en el primer semestre y se estima que cerrara el año en USD 8.000 millones superando incluso al rojo energético. Es que el país se ha vuelto caro para el turista y eso lo demuestra la baja del 10,4% que el Indec informo en cuanto a entrada de turismo



internacional en el periodo enero-septiembre de 2013 respecto al año pasado y más aun teniendo en cuenta que el 2012 fue un año malo. Para colmo de males más del 50% de los turistas que arriban al país no cambian sus monedas en el mercado formal, sino que buscan el mercado paralelo donde obtienen un 70% más de pesos. En lo que va del 2013 los turistas extranjeros dejaron un 21,2% menos de divisas que el año pasado (USD 1.872 millones)



PERSPECTIVAS

Pasadas casi 3 semanas de las elecciones legislativas, con la presidente aun de licencia hasta el 18 de este mes, aún se desconocen cuáles serán las grandes medidas a tomar en cuanto a los problemas más graves que tiene hoy la economía como **inflación, atraso cambiario, caída de reservas, subsidios y tasas de interés**. Lo único que se ha dado a conocer estos días, fue una disposición emitida por el **BCRA** que limita a las grandes cerealeras la prefinanciación de exportaciones en el mercado interno, obligándolas así a tomar prestado en el exterior y aumentando de esa forma el caudal del ingreso de divisas. Inclusive la **Unidad de Información Financiera (UIF)** impuso nuevos requisitos a la compra de vehículos importados de valores por encima de los \$350.000 (unos USD 58.500 a tipo de cambio oficial), para lo que se deberá presentar un sinnúmero de datos. Quizás las medidas de mayor porte estén suspendidas hasta que la presidente retome su agenda normal, por lo que habrá que esperar hasta entonces para conocer novedades al respecto.

En el informe anterior hemos analizado 3 posibles escenarios pasando por un fuerte ajuste general, un desdoblamiento cambiario o un "todo sigue igual", pero sabiendo que una simple coyuntura electoral legislativa difícilmente modifique el rumbo que tomo el gobierno hace ya 10 años. De modo tal que es más esperable una radicalización del modelo, que a lo sumo incluirá algunas medidas pero seguramente más sintomáticas que fundamentales. Además el gobierno sabe bien en su interior que medidas de fuerte tenor, aunque necesarias muchas de ellas, no solo serán impopulares e inmediatamente repudiadas, sino que en todo caso, los efectos positivos de tales medidas, probablemente no se vean en el corto plazo (antes del cambio de administración). Así, tomar tal decisión y ejecutarlas no representa un incentivo por ese lado.

Dólar Oficial
\$5,98

Brecha vs. BLUE
-66,9%

Reservas Int.:
USD 32.598 Mill

ISAC
+7,2% Anual

Costo de la Construcción
+20,1% Anual



Ahora bien, es hora de analizar cuáles son temas que se deben atender y que representan el combo de los problemas económicos de la Argentina: Por un lado hay un claro **Desequilibrio Cambiario** con un retrasado tipo de cambio (que se devaluó un 24% anual en 2013) y producto de la presión que le aplica la inflación, siendo esto último sin lugar a dudas “El Gran Tema” a resolver. Para que se entienda en forma más clara: el tipo de cambio que vemos hoy en la cotización, ej.: \$5,98 por cada dólar, es **Nominal**, es decir que tiene una porción **Real** y otra que es **Inflación** pura. Si el tipo de cambio no se mueve y la inflación aumenta, el tipo de cambio real baja y el peso se aprecia. Esto puede verse en forma más nítida a través del **Índice Big Mac** que emite la prestigiosa revista “The Economist”, y compara mundialmente el precio de la famosa hamburguesa que en Estados Unidos esta USD 4,56 y aquí en Argentina, medidos al tipo de cambio oficial, USD 6,47, o sea un 42% más, lo cual muestra cual es el atraso cambiario que tiene hoy el país medido al menos por este Índice, inclusive bastante lejos del Dólar Convertibilidad (Base Monetaria dividido las Reservas Internacionales) que por esta semana tocó el récord de \$ 10,50. Nuevamente es preciso dejar bien en claro que una devaluación en forma aislada solo acarrearía mayores inconvenientes a la economía y como mencionamos en el informe anterior, se requiere de una serie de medidas integrales que por sobre todo incluyan un plan antiinflacionario desde lo monetario y fiscal. Igualmente hoy la tarea más difícil de llevar adelante por parte del gobierno es la de generar confianza.

Por otro lado, existe un **Desequilibrio Monetario**. Cerrado aún el financiamiento externo y con déficit fiscal por gastar más de lo que se recauda en impuestos, la **Base Monetaria** argentina muestra un crecimiento cercano al 40% anual producto de la emisión de pesos del BCRA. Nuevamente para que se entienda: Si se emite al ritmo de la demanda de pesos y conforme al crecimiento de la economía, no hay excedentes que generen inflación, pero si se emite a un ritmo superior esa diferencia entre la mayor emisión y la demanda, genera inflación, presiona sobre el tipo de cambio y al mismo tiempo sobre el Dólar Blue. Aquí una solución podría ser endeudarse en una época barata, con dólares que sobran en el mundo, con tasas realmente por el piso y así recomponer reservas. Sin embargo, el nivel de desconfianza que aún hoy mostramos al mundo con un **Riesgo País** todavía rondando los 800 puntos básicos, encarecería cualquier crédito externo e iría en contra del discurso oficial actual que se enarbola detrás de una política de desendeudamiento, decisión que no es gratis ya que en reemplazo del financiamiento externo, actualmente se financia la salida de dólares vía pérdida de reservas.

Y por último, la “Madre” de todos nuestros problemas, que en este gobierno se ha exacerbado, pero todas las gestiones anteriores la han explotado para hacer política, es el **Desequilibrio Fiscal**. Hoy el déficit fiscal es del 4.5% del PBI y es el tercero más alto del último cuarto de siglo solo superado por la hiperinflación y el fin de la convertibilidad. Durante el segundo mandato de CFK, donde no existió el superávit fiscal, el gasto público paso de \$530.000 millones a \$1.200.000 millones, los salarios públicos hoy representan el 42% del gasto y los subsidios un 20%. Y ese déficit se financia con mayor emisión de pesos que la gente no quiere y los dólares del pago de deuda, la gente no los redeposita en el sistema por el cepo. No es el turismo, ni las autopartes, ni la energía, o los subsidios, lo que explica la pérdida de reservas, sino el voraz Gasto Público que solo crece. Hasta no entender que hay que moderarlo, utilizarlo en forma responsable y sobre todo que debe retornar a la sociedad en materia de salud, justicia, educación y seguridad, jamás podremos proyectar un país a largo plazo y viviremos con fuertes turbulencias en el medio.

Lic. Alejandro Rodríguez