

# Informe Macroeconómico

## Octubre 2013



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 15/10/2013

Dólar Oficial  
\$5,84

Brecha vs. BLUE  
-68,4%

Reservas Int.:  
USD 34.471 Mill

ISAC  
+10,7% Anual

Costo de la Construcción  
+16,7% Anual



## INTRODUCCION

Dos son los temas que han acaparado la atención en las últimas semanas. Por un lado, es imposible no mencionar el insólito caso del **Shutdown** norteamericano con el cierre temporal del gobierno que provocó el cese de al menos 800.000 trabajadores, incluyendo todas las dependencias denominadas “no esenciales” como monumentos (Lincoln Memorial, Estatua de la Libertad, etc.) museos, parques nacionales, agencias de salud, de regulación financiera e inmigración, etc. En el caso de otras dependencias como la NASA solo se mantuvo el apoyo a los astronautas, algo obviamente “esencial”. Por supuesto que también seguirán operando los servicios relacionados al seguro social para que los pensionados reciban su paga normalmente.

Este suceso, ocurrido a partir del 01 de octubre con la no aprobación del presupuesto y la consecuente falta de financiamiento necesario para poder operar diversos sectores del gobierno federal, no es algo inusual en el país del norte que ya sufrió 17 cierres como este desde 1976, el último bajo la presidencia de Bill Clinton en 1996. Se sabe que cada año el Congreso debe aprobar diversos proyectos de ley para financiar las agencias federales y establecer las prioridades de gasto, muy distinto a lo que ocurre en la Argentina, donde si no se aprueba el presupuesto antes de que comience el nuevo periodo fiscal, se mantiene en vigencia el del año anterior. Si bien la cámara baja está controlada por los republicanos, el Senado lo está por los demócratas, y no habían tenido inconvenientes en lograr acuerdos entre sí hasta ahora, a pesar de que muchos de esos acuerdos fueron realmente muy trabajosos y aprobados sobre el filo de la fecha límite como ocurriera con el famoso “abismo fiscal” de fin de año. Y por el contrario, este año las diferencias no solo se mantuvieron sino que las cláusulas no se aprobaron. Así, para encontrar una explicación a esta situación que se vive hoy, debemos retrotraernos al momento más delicado de la relación brotada en 2010 con la aprobación de la polémica reforma sanitaria “**Obamacare**” que fuera posteriormente pospuesta en varias ocasiones. En el último presupuesto la cámara de Representantes aprobó un proyecto de ley de financiamiento que retrasó “Obamacare” por un año y derogó un impuesto sobre los productos sanitarios, que el Senado luego rechazó. Ya sin acuerdo, y teniendo en cuenta que la última aprobación terminó el 30 de septiembre, se llegó así a este “cierre”. En forma general, la discusión se enmarca en la política fiscal implementada por Obama desde la crisis sub-prime, que elevó el déficit hasta el **12% del PBI** en 2009, y en 2012 terminó en **8.6%**. Ahora los ojos están puestos en el tratamiento del tope de la deuda que arrancará en el Congreso en los próximos días y que de no aprobarse pondría al país más poderoso del mundo al borde del default, al menos de parte de su deuda, con fuertes implicancias para el mundo y el sistema financiero. Sin embargo, es difícil pensar que al menos en ese punto, no haya acuerdo.

-----

Por otro lado, el tema que convulsionó a la plaza local estuvo centrado en la salud de la presidente **Cristina Fernández de Kirchner (CFK)** quien finalmente el pasado 08 de octubre fue intervenida quirúrgicamente por un coagulo de sangre en el cerebro lo que medicamente se trató como una colección subdural crónica según le fuera diagnosticado en la Fundación Favaloro donde se internó.

Si bien la cirugía fue un éxito y la presidente ya se encuentra realizando el postoperatorio en Olivos, el mayor hermetismo y preocupación se vivió el domingo previo a la intervención cuando la mandataria sintió una sensación de hormigueo en el brazo izquierdo con pérdida transitoria de fuerza muscular en el mismo miembro, algo muy usual previo a un infarto. Por ello se dispuso rápidamente la cirugía para descomprimir el hematoma craneal que la afecta como consecuencia de un golpe que sufriera el pasado 12 de agosto.

Dólar Oficial  
\$5,84

Brecha vs. BLUE  
-68,4%

Reservas Int.:  
USD 34.471 Mill

ISAC  
+10,7% Anual

Costo de la Construcción  
+16,7% Anual

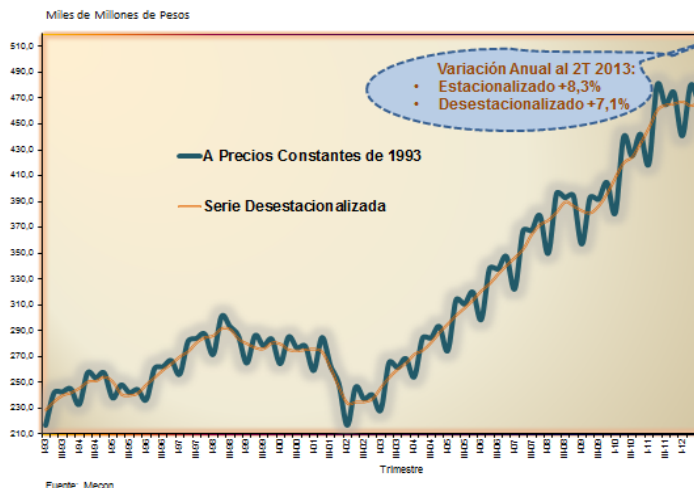


Con la salud de la presidente en dudas, vuelve a notarse la falta de información y comunicación en forma clara y abierta sobre la situación de salud en general de la primera mandataria. De todas formas el art. 88 de la Constitución Nacional puso en funciones al Vicepresidente de la Nación **Amado Boudou** por no encontrarse la presidente en condiciones de hacerlo por el reposo postoperatorio. Esto generó sin dudas, sobre todo en el arco oficialista, un sabor verdaderamente amargo por tratarse de una época de elecciones tan importantes para lo que resta del mandato hasta 2015. El vicepresidente goza de ser hoy el político con peor imagen del país, donde ni siquiera Abal Medina, Carlos Zannini o Máximo Kirchner lo quieren ver cerca y si han hecho silencio es por cuestiones formales. Y la explicación es simple, Boudou está implicado en diversas causas judiciales, y de no ser porque vive en la Argentina ya cargaría con un procesamiento por presuntas negociaciones incompatibles con la función pública. Sin embargo la protección política a la presidente lo beneficio convirtiéndolo en una parábola de nuestra debilidad democrática, y así para sostener la legalidad hay que apoyar a un vicepresidente que no puede justificar su patrimonio y menos aún sus gestiones alrededor de la exCiccone. Sin embargo, aunque el poder siempre estará en el círculo K y el vicepresidente sea solo una figura, es realmente notable la falta de gente preparada o de al menos rostro fuerte como Nro. 2, en el equipo presidencial para una sucesión en el poder a corto, mediano o largo plazo, algo fundamental para la continuidad normal de un país y el de sus habitantes. Por ello, habrá que seguir con atención el estado de salud de la presidente en el futuro, sobre todo en estos dos años que vienen que no serán para nada sencillos, sino todo lo contrario.

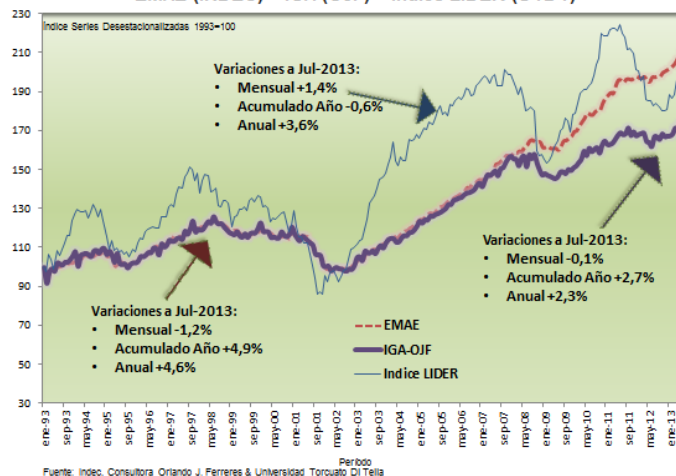
## RESUMEN

En materia económica, estos son los datos más trascendentes que se conocieron en el último mes: Por un lado el Indec difundió un avance del resultado del segundo trimestre del **Producto Bruto Interno (PBI)** que creció un 8,3% respecto del segundo trimestre de 2012, dato que ya venía siendo anticipado por su estimador mensual, el **EMAE**. Justamente este estimador mostró que ya en julio la actividad económica argentina creció 5,1% en la comparación interanual, resultado que muestra un declive en el ritmo de expansión de Argentina tras un fuerte crecimiento en abril, mayo y junio, meses en los cuáles la economía avanzó 8,6%, 9,3%, y 6,9%, respectivamente. De todas formas el Gobierno espera que la economía se expanda 5,1% en 2013.

### Evolución del Producto Bruto Interno (PBI)



### Indicadores de la Actividad Económica a Julio 2013



Dólar Oficial  
\$5,84

Brecha vs. BLUE  
-68,4%

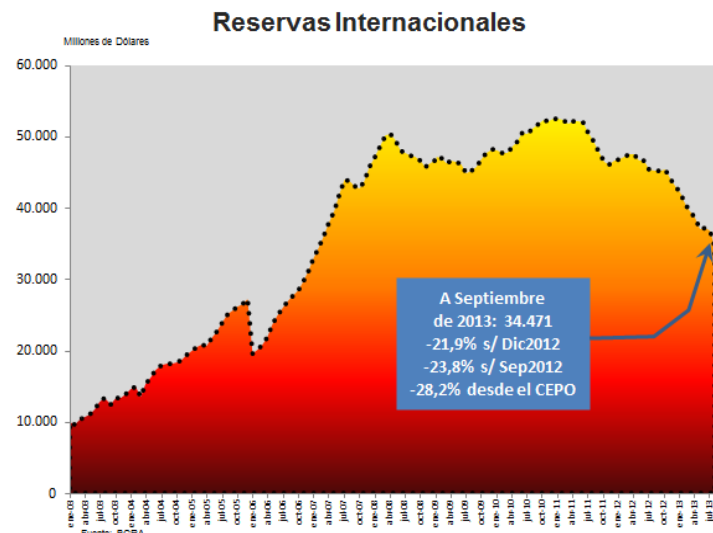
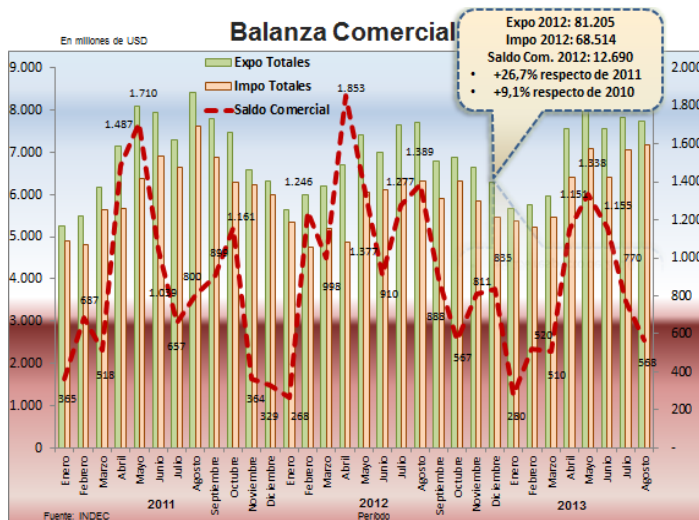
Reservas Int.:  
USD 34.471 Mill

ISAC  
+10,7% Anual

Costo de la Construcción  
+16,7% Anual



Por otro lado la **Balanza Comercial** encendió luces amarillas luego de su difusión de agosto, donde el peor dato no estuvo en la pérdida de superávit del 59% respecto de julio, sino en el acumulado del año donde en los ocho primeros meses la balanza comercial disminuyó un 32% respecto a igual período de 2012, un dato sin duda alarmante donde la importación de combustibles sigue dando que hablar al crecer un 103% solamente en agosto. Así, en el año la importación de energía ya totaliza USD 9.029 millones, y estudios privados auguran que termine el 2013 en USD 12.000 millones. Este dato, es uno de los grandes noqueadores de las actuales **Reservas Internacionales**, que tuvieron en Septiembre la peor caída del año, unos USD 2.331 millones, con una baja de USD 9.663 millones en lo que va del año, y más del 28% desde la implementación del cepo cambiario cuando las reservas estaban en USD 48.038 millones. Sin embargo, el peor enemigo de las reservas ya no es el déficit energético sino el déficit turismo. Según los números oficiales del Banco Central al cierre del primer semestre, la cuenta “viajes, turismo y pasajes” muestra una fuga de USD 4.576 millones, cuando en todo 2012 se fueron USD 4.667 millones. Como para tener en cuenta como cerrara el año.



## PERSPECTIVAS

Ya sabemos que el 27 de octubre se llevarán a cabo las elecciones legislativas en la Argentina, y el mayor interrogante es cuál será rumbo económico del país postelectoral y si el Gobierno finalmente tomara decisiones sobre los temas más relevantes para la ciudadanía en su conjunto: **inflación, dólar, cepo cambiario, subsidios y tasas de interés**, etc. Para responder esta pregunta analizaremos tres escenarios posibles:

**1) Fuerte devaluación por única vez.** El primer escenario plantea que después de la elección habrá una devaluación “violenta” y en un solo salto, permitiendo unificar el tipo de cambio **oficial** y el **blue** por lo que habrá sólo un solo tipo de cambio después de octubre. Ahora bien, la clave para poder llevar a cabo esta medida es crear un marco de alto grado de credibilidad por parte de los agentes económicos en el Gobierno. Esta devaluación “debe” ser entendida como la primera y única devaluación, y no como la primera de una serie de devaluaciones. De lo contrario, los agentes económicos tendrían **la expectativa de que el dólar va a volver a subir y eso forzaría a una nueva devaluación**. Con ello, el mercado del blue se

Dólar Oficial  
\$5,84

Brecha vs. BLUE  
-68,4%

Reservas Int.:  
USD 34.471 Mill

ISAC  
+10,7% Anual

Costo de la Construcción  
+16,7% Anual



achicará pronunciadamente, debido a que todas las operaciones en moneda extranjera comenzaran a realizarse vía bancos y casas de cambio oficiales. Por otro lado, quedaría automáticamente “out” el impuesto del 20% del **dólar turista**. El **cepo cambiario** caduca y necesariamente para poder corregir los desequilibrios macroeconómicos se realizará un plan antiinflacionario que articule políticas monetarias y fiscales, para reducir la inflación. Dentro de las medidas, habrá un aumento de la **tasa de interés** que compense o supere la tasa de inflación para captar el ahorro en pesos en el corto plazo y pegándole duro al mismo tiempo a la dolarización de carteras. Asimismo, se producirá una eliminación de los subsidios al consumo residencial de electricidad, agua, gas y transporte de pasajeros arrancando con un 60% y progresivamente eliminado el 40% restante, lo cual sería sin dudas una medida muy costosa en términos políticos, pero que permitiría un ahorro fiscal que catapultaría al superávit. También se regularizaría el **Indec**, aumentando la credibilidad en el Gobierno. Dentro de este esquema el Gobierno podría dar fuertes señales a los mercados internacionales solucionando las deudas con el **Club de París**, el **CIADI** (45 juicios) y los **Holdouts** (Que entre los 3 llega a USD 38.000 millones aprox.) para poder tomar créditos de largo plazo que financie proyectos de infraestructura. (Al cierre de esta edición se pagaban sentencias por USD 500 millones con el CIADI por 5 juicios, liberando así créditos por USD 3.000 millones del Banco Mundial) Semejante señal habilitaría el acceso al crédito a empresas privadas para fondearse con créditos internacionales y reactivar la inversión. Y así, las **reservas internacionales**, si bien tendrían una caída en el corto plazo producto de la incertidumbre que puede generar el levantamiento del cepo, en el mediano plazo se produciría una reversión de la caída debido al saldo comercial superavitario y al ingreso de dólares vía inversiones extranjeras más el parate del déficit turismo por el ingreso de moneda extranjera por el canal formal.

**2) Desdoblamiento Cambiario.** El segundo escenario muestra como alternativa posible un desdoblamiento que implicaría, básicamente, que se legalice el “dólar blue”. Pasarían a coexistir dos tipos de cambios: uno **oficial para exportadores** y **otro financiero-importador-turista** para quienes quieran atesorar o comprar dólares para cancelar deudas en moneda extranjera o bien para quienes realicen viajes al exterior e importadores. Así, el BCRA se quedaría con la brecha existente entre la cotización oficial y el financiero, y el cepo cambiario se eliminaría. Probablemente se sigan restringiendo las importaciones para poder acumular un saldo comercial positivo. Y al desdoblarse el tipo de cambio se eliminará el impuesto del 20% del dólar turista. Sin embargo, no habrá plan antiinflacionario integral, sería posible una suba de tasas de interés por mayor tasa de inflación y difícilmente se deje de financiar el déficit fiscal vía emisión monetaria. Por el lado fiscal, se podría impulsar una eliminación gradual de los subsidios a las empresas de servicios públicos, focalizando el subsidio en los ciudadanos de menores recursos (ej.: beneficiarios de los planes sociales). También se llevará a cabo un plan de competitividad, que funcione como un “desdoblamiento tributario” y en el cual se aplicará algún impuesto extra a las importaciones (ej.: Autos de alta gama) y se disminuirán las retenciones a las exportaciones de algunos sectores que perdieron mucha competitividad en los últimos años (ej.: economías regionales). Y a estos últimos se les facilitarían créditos a tasas de interés bajas para poder reactivar al sector exportador. La regularización del Indec se puede dar parcialmente con la incorporación de un nuevo IPC, el cual podría ser poco creíble si sólo se lleva a cabo por exigencias internacionales. Y respecto a los mercados internacionales de deuda sólo se darán señales a los Holdouts por los requerimientos de la Justicia de EE.UU. Con esta serie de medidas, las reservas



Dólar Oficial  
\$5,84

Brecha vs. BLUE  
-68,4%

Reservas Int.:  
USD 34.471 Mill

ISAC  
+10,7% Anual

Costo de la Construcción  
+16,7% Anual



internacionales frenarían su caída, pero no se volvería a la acumulación de reservas ya que la política cambiaria no se complementaría con un plan antiinflacionario.

**3) Todo Igual.** En este último escenario no hay grandes cambios respecto del modelo actual. Existen dos tipos de cambio: el oficial y el blue. El Gobierno continúa aplicando minidevaluaciones a una tasa alta del 25% anualizada y sigue el cepo cambiario. Probablemente, debido a que se fugan casi USD 8.000 millones por turismo se aumente el recargo del 20% al 40% o se establezca un sistema de cupos en las tarjetas de crédito para compras en el exterior, inclusive podrían haber restricciones más duras todavía. Se intentará combatir la inflación con controles de precios y no habrá cambios respecto al Indec. La **inflación** será cercana al 28% o 30% para 2014 y 2015. Eso llevará al BCRA a convalidar tasas de interés mayores pero siempre detrás de la inflación en al menos 10 puntos. Y, asimismo, se seguirá financiando el déficit fiscal vía emisión monetaria. Por el lado fiscal, no se modificarán los subsidios a las empresas de servicios públicos. Probablemente, se aplicará algún impuesto a las importaciones y se disminuirá algún impuesto a las exportaciones. No habrá señales para los mercados financieros internacionales. Quizás se intentará seguir tomando deuda desde YPF, pero el lema sería “No tomar deuda”. Las reservas internacionales van a seguir cayendo, y se utilizarán para cancelar deuda y para importar energía, principalmente. Por ello, se intensificarán los controles a las importaciones. Bajo este esquema, la economía argentina estará cada vez más cerrada al mundo. Y por último, El **dólar oficial** a fin de año lo veremos entre \$6 y \$6,20, el 2014 ya más cerca de los \$7,5 y la gestión de CFK finalizaría el 2015 con un dólar oficial cercano a los \$10. Siempre con una brecha contra el **dólar blue** no menor al 60%, que podrá oscilar dependiendo del efecto de las medidas que Moreno pueda tomar en el medio, todas con efecto de corto plazo.

## Conclusión

Estos son solo posibles escenarios económicos, donde lo que ocurra después de octubre creo que puede estar más cerca de un mix pero tirando hacia una combinación entre el escenario dos y el tres. Veo difícil imaginar a este gobierno “noviando” con el escenario uno, sobre todo porque la misma presidente se encargó ya de negar una devaluación (al menos una fuerte y de “un solo salto”). Pero una cosa es segura: la agenda postelectoral está cargada de variables muy sensibles para la ciudadanía y todas ellas impactan de lleno en el consumo, en el ahorro y en la inversión. No se puede perder más tiempo para comenzar a balancear las variables que están cada vez más lejos del equilibrio. El riesgo de esperar es alto.

Eventualmente, y ya a esta altura, toda medida tendrá un alto costo político, pero habrá que ver hasta dónde el Gobierno quiere pagar estos costos o si simplemente delega al “mercado” que ajuste solo, lo cual sería crear un nuevo y oscuro escenario pero para la próxima gestión presidencial. La responsabilidad es hoy.

**Lic. Alejandro Rodríguez**