

Informe

Macroeconómico

1er Trimestre 2016



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 06/04/2016

Dólar Oficial: \$14,8
Oro: 1220,2
Plazo Fijo: 35 días 26%

Dólar Blue: \$15,0
Petróleo 37,8
BADLAR: 30%

Euro: \$16,7
Soja: 333,6
Lebac: 35 días 38%

Real: \$4,0
Reservas: 29.421
Riesgo País: 442



INTRODUCCION

Como ya mencionáramos en el informe anterior, a pesar del cambio de aire con nuevo gobierno, difícilmente el 2016 pueda evitar ser un año complicado en materia económica, con la política en el medio dando coletazos que pueden modificar cualquier escenario, sobre todo cuando aún persiste una sociedad muy dividida y sensible que se tira con todo de un lado y de otro, además de los casos de **corrupción** que salpican al gobierno anterior y que empiezan a mostrar un poder judicial más activo cuando hasta hoy parecía dormido. Pero se esté de un lado o del otro, esa sociedad seguirá padeciendo la **inflación** por bastante tiempo, y si a ello le sumamos las medidas tomadas tendientes a sincerar y ajustar **variables macroeconómicas** que golpean al bolsillo familiar que siente bruscamente los cambios, el combo político/social se hace aún más complicado.

Sin embargo, se sabía en la previa a las elecciones que **Macri** y su equipo tenían preparado fuertes medidas al poco tiempo de asumir, medidas que de una u otra forma eran demandadas pero por una sociedad siempre extraña que pide cambios pero se resiste a sufrírselos o que le pasen de cerca aun cuando tenga que ver con el cambio que reclamaba. Por otro lado el gobierno, tal como lo había anticipado, salió a romper rápidamente el cepo cambiario dejando flotar al dólar a un precio similar al blue, anuló las retenciones al campo e industria y posteriormente cargo con la quita los subsidios empezando por la luz y poniendo a las tarifas de todos los servicios, incluyendo transporte, con subas siderales en pos de morigerar el enorme agujero fiscal que es quizás lo peor de la herencia kirchnerista. Incluso esa sociedad, sobre todo la de **CABA y Gran Buenos Aires**, que vivió 14 años pagando precios irrisorios por todos los servicios, protesta porque prefiere no pagar por medio de la quita de subsidios lo que claramente paga aún más caro por otro lado como impuesto inflacionario y para colmo en todos los rubros.

De todas formas, lejos del **shock** esperado por muchos, Macri optó claramente por el **gradualismo**. Quizás porque olfateo junto a su equipo que la luna de miel por el periodo inicial llegaría pronto a su fin, además de entender que tantas medidas anti populistas juntas no compensan la pérdida de poder adquisitivo ni a través de **paritarias** porque de lo contrario termina en más inflación, ni a través del polémico **impuesto a las ganancias**, tampoco bajando el **IVA** por la dificultad que se plantea en que dicha baja se note en los precios, sobre todo cuando la inflación de los primeros 3 meses estuvo rondando el 4% mensual. Y por ello, además de no poner en riesgo la gobernabilidad, desistió del shock que muchos economistas aconsejaban. Igualmente, las medidas más duras llegaron no tanto por la eliminación de subsidios, sino por el lado de los más de 6.200 despedidos que se dieron en todas las dependencias públicas y que pueden ser muchos más teniendo en cuenta que serán 24.000 el total de contratos revisados. Si bien es cierto que muchos de ellos habían sido nombrados días antes del cambio de administración y el gobierno señaló que se debían en su mayoría a ingresos sin ningún concurso y muchas veces asociadas a la militancia política o inclusive ñoquis, no termina de quedar muy en claro cuáles son los criterios adoptados para despedir a gente que sí cumplía roles significativos como ser los programas de Verdad y Justicia, la Unidad de Investigaciones Financieras o el Plan Conectar Igualdad y Progresar, proyecto Arsat3, Atucha, Hospitales y muchos otros que pueden nombrarse como logros de la gestión kirchnerista.

Finalmente, en estos últimos días, quizás lo más significativo, además del revuelo mundial que generó la publicación por parte de un grupo de periodistas con el denominado **Panama Papers** que involucra tanto al presidente Macri como a muchos líderes y personalidades mundiales, pase por el acuerdo final con los **fondos buitres**, y la derogación de 2 leyes clave como la ley cerrojo y de pago soberano que se necesitaba para rubricar dicho acuerdo. Para el gobierno ello representa el mayor logro de su primera etapa de gestión ya que espera con eso dinamizar las inversiones e ingresar definitivamente a los mercados internacionales. Por otro lado, recibió las visitas de 3 líderes mundiales de renombre como ser la de los presidentes **Obama, Renzi y Hollande**, lo que sumado al acuerdo con los fondos buitres, significa un claro giro en la política exterior argentina, que ya había arrancado con la participación en el **Foro de Davos** de enero pasado.

Dólar Oficial: \$14,8
Oro: 1220,2
Plazo Fijo: 35 días 26%

Dólar Blue: \$15,0
Petróleo 37,8
BADLAR: 30%

Euro: \$16,7
Soja: 333,6
Lebac: 35 días 38%

Real: \$4,0
Reservas: 29.421
Riesgo País: 442



SITUACION ACTUAL & PERSPECTIVAS

La mayor preocupación actual de la gente es la **inflación** y no es para menos, pero también lo es para el gobierno. Es que en los dos primeros meses de 2016 la inflación promedio fue del 4,4% mensual, que si la anualizamos llega a un 68%. La luz arrancó la ola de tarifazos con aumentos en torno al 300% y se llevó todas las quejas, sobre todo de los usuarios del área metropolitana que durante años gozaron de tarifas planchadas muy distintas a las del interior del país. Sin embargo, **abril** podría convertirse en el mes con la inflación más alta del año tras los aumentos del transporte público ya anunciados de casi un 100%, cuando todavía faltan contabilizar las próximas subas de precios que se vienen tanto del agua que será del 278%, como para el gas que será del 285% y del 6% para el combustible siendo este el tercer incremento del año, 186% para la telefonía fija, medicina prepaga en 9% y monotributos en 18% más las subas de peajes del 300%. Cabe recordar que marzo ya había arrancado con subas del 20% en los colegios privados.

Pero además, hay otros factores inflacionarios que no son menos importantes, por ejemplo el ya mencionado enorme **gasto público** consolidado entre Nación, Provincias y Municipios que llegó en 2015 al 53% del PBI. Esto también se está tratando de regularizar ya que el valor de referencia histórico es del 28% del PBI, aunque claramente hoy parezca inalcanzable pues ahora hay que pagar en el Estado consolidado a 18 millones de personas entre empleados, jubilados y planes, cuando en 2001 ese número era inferior a 7 millones de personas. Adicionalmente, tenemos la venta de USD 17.500 millones del denominado **dólar futuro** por parte del **BCRA**, a precios irrisorios que es otro factor inflacionario importante, cuando era comandado por **Vanoli**.

De todas formas el Gobierno ha venido monitoreando las correcciones a fin de regularlas. En diciembre fue el tipo de cambio y los derechos de exportación y otras restricciones, en enero no modificó mayormente los precios relativos, en febrero fue el turno de la electricidad y muy parcialmente de los ferrocarriles, en marzo postergó el aumento del gas y otros precios atrasados pues juzgó que ya habría bastantes factores que no son las tarifas la causa del aumento de los precios. Queda la duda de qué hará en los meses siguientes y cuáles precios que continúan rezagados atacará. Pero los ajustes efectuados hasta ahora son parciales, por ejemplo, el aumento hecho en el precio de la electricidad no es todo el que se necesita, falta aún un porcentaje importante para normalizar este mercado. También en abril se definen la mayor parte de las **paritarias**, con aumentos de salarios nominales alrededor del 30%, aunque ahora se aplicaría en muchos de ellos sólo un 20% de aumento por los primeros seis meses.

Igualmente, las correcciones pueden durar varios años hasta normalizar los mercados. Hay que tener en cuenta que las distorsiones efectuadas por el gobierno anterior ocurrieron durante más de 12 años, no fueron hechas en un solo día. Ya se mencionó que el gobierno tiene una política gradual en esta materia, como lo demuestran las **metas de inflación** para 2016 que las fijó en 25%, y aunque hoy parece baja y hasta quizás sea revisada a la suba, hay que ver cómo seguirá el segundo semestre para poder salir de la inflación reprimida de años anteriores. Hay que tener muy en cuenta que este año no hay elecciones pero sí en 2017, lo que puede llevar a hacer más correcciones este año que en el próximo.

Por otro lado, el Gobierno no quiere que el exceso de **emisión monetaria** producto del **déficit fiscal** se transforme en inflación de precios. Para ello, con **LEBACs** y otros instrumentos, esteriliza y reduce la emisión con el que ayuda a financiar al tesoro. Hasta ahora considerando todos los instrumentos, el BCRA ha absorbido una cantidad de dinero que es igual al 100% de la **circulación monetaria**, lo cual es ciertamente peligroso ya que para lograr esto está pagando tasas de interés del 38% anual, lo que implicaría, de mantener esta tasa todo el año, una suma de intereses de \$150.000 millones en 2016. Y es que al elevar la tasa de interés para frenar la liquidez del mercado, la **economía** se vuelve recesiva y automáticamente baja el empleo. Esta es otra consecuencia del camino gradual que según el gobierno no tuvo más remedio que elegir, por lo que es prioritario aplicar políticas que aumenten el empleo formal.

Dólar Oficial: \$14,8
Oro: 1220,2
Plazo Fijo: 35 días 26%

Dólar Blue: \$15,0
Petróleo 37,8
BADLAR: 30%

Euro: \$16,7
Soja: 333,6
Lebac: 35 días 38%

Real: \$4,0
Reservas: 29.421
Riesgo País: 442



En resumen, en los próximos meses veremos más inflación reprimida de años anteriores, que se reflejará en los precios actuales y que claramente no puede ser asignada al gobierno actual que recién arranca su gestión. Falta aún mucha inflación que tiene que ir registrándose en la realidad. Pero también faltan soluciones importantes, por ejemplo, en el tema de los fondos buitres para reducir la deuda con ellos que es de USD 19.900 millones a unos USD 15.000 pues ya aceptaron cobrar un 25% menos. El próximo 14 de Abril debería rubricarse ese acuerdo definitivo.

CONCLUSION

Se sabía que las primeras medidas de Macri no tardarían en llegar, pero quizás lo que más extrañó o era esperable por muchos, es que dichas medidas llegaran a través de un **plan económico integral** anunciado de una sola vez de manera tal de orientar el rumbo económico. No tanto porque todo debiera ser anunciado e implementado de un día para el otro, sino para clarificar el rumbo económico que va a tomar el gobierno. Es decir, anunciar fuerte y claro qué se va a hacer en **materia fiscal**, tanto por el lado del gasto como de la carga tributaria y el sistema impositivo vigente, además de la integración económica al mundo y sobre todo, cómo se va a reducir la inflación, el mayor flagelo actual. Y es que la ventaja de anunciar un plan global y de una sola vez consiste en despejar el horizonte, al mismo tiempo que genera un shock de confianza sobre cuál es rumbo que se va a tomar y por el cual no debe haber desvíos. Y si se lo comunica bien y de forma consistente, el cambio de expectativas puede inclusive acelerar la recuperación económica disminuyendo el costo social de pagar la enorme cuenta que el macrismo denuncia haber recibido del gobierno anterior. El argumento del consenso de los economistas, es que es más duro para la gente soportar una política gradualista como la que parece proponer hoy el gobierno que una política de shock que muestre un camino concreto, adoptando medidas más rápidamente, en forma coordinada, con mayor profundidad y de manera integral.

Por otro lado, el gobierno sabe bien que este será un año duro en materia de ajustes y por ello tampoco quiere emplear una política de shock que exacerbe el ánimo de los sindicatos y de la gente. Son muchos años conviviendo con una política inflacionaria y subsidiada por lo que es imposible que en tan poco tiempo la gente entienda y acompañe el ajuste, sobre todo cuando ve que sin esos subsidios pero si con inflación alta, el golpe al bolsillo es ciertamente violento.

En el trimestre que se viene, el cual suele ser el más benévolo del año por la fuerte liquidación de la cosecha además de encontrarse en su etapa más fuerte a nivel productivo, será importante la salida definitiva del **default** luego del acuerdo con los **fondos buitres**. Dicho acuerdo se traduciría en principio en una fuerte baja del **riesgo país**, algo no menor puesto que pondrá el costo del dinero tanto para el país como para las empresas que busquen financiarse en el exterior, a tasas a las que hoy nuestros países vecinos vienen aprovechando hace tiempo en un mundo todavía líquido y propenso a prestar. Sin embargo, es importante no cometer los mismos errores del pasado y endeudarse simplemente para cubrir déficit fiscal. Endeudarse no es mala palabra, pero hacerlo en forma irresponsable, sí lo es. Las obras de infraestructura y mejoras de los servicios son claves y necesarias, no solo para mejorar la vida de los ciudadanos, sino para que lleguen inversiones de peso, que sean sostenibles en el tiempo y que sobre todo generen empleo genuino. La vuelta del ferrocarril para que las economías regionales abaraten costos de flete, como la necesidad de mejorar puertos y rutas, como la de explotar Vaca Muerta, son sólo ejemplos de algunas de las muchas obras pendientes y necesarias para pensar en un país a largo plazo. No se puede permitir que otra vez el endeudamiento sea simplemente para tapar agujeros producto del irresponsable manejo de las finanzas públicas, los cuales han sido las causas de todas y cada una de las crisis que ha sufrido el país. La sociedad debe aprender, entender y reclamar por ello, al menos si lo que desea es un país con previsibilidad y sin una crisis cada 10 años.

Lic. Alejandro Rodríguez