

Informe

Macroeconómico

1er Trimestre 2017



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 24/04/2017

Dólar Oficial: \$15,6
Oro: 1.275,5
Plazo Fijo a 30 días: 17,6%

Dólar Blue: \$16,1
Petróleo 49,2
BADLAR: 19,4%

Euro: \$17,7
Soja: 353,2
Pases 7 días 26,25%

Real: \$5,6
Reservas: 48.892
Riesgo País: 424



RESUMEN

Con el comienzo de un nuevo año impar, arranca una nueva y seguramente agotadora batalla electoral, la que tendrá como escenario final el próximo 22 de Octubre cuando se renueven la mitad de las bancas en Diputados y un tercio de las bancas en el Senado de la Nación. Por un lado la **oposición** intentará recuperar el protagonismo perdido luego de la derrota en las presidenciales de 2015 y sentar las bases para recuperar el poder en 2019, al menos en el caso del Frente para la Victoria. Por el lado del Frente Renovador la idea es no perder el protagonismo que lo llevo al tercer lugar y buscar dar el gran golpe. La fórmula de ambos no es ningún secreto, capitalizar los errores de gestión del actual gobierno relacionados a la caída de la actividad, cierre de empresas, despidos, baja en el consumo, inflación y un nivel de inversiones que se resiste a llover. Por otro lado, el **oficialismo**, sobre todo luego de la marcha del 1A, buscará confirmar en las urnas la confianza de la gente que lo relance y sobre todo para utilizarlo como trampolín a la hora de tomar las decisiones más difíciles que el gobierno parece haber aplazado para 2018.

En materia de gestión y tras 16 meses en la administración, el oficialismo deja un 2016 con los éxitos encontrados sobre todo en la salida del cepo, el arreglo con los holdouts y la baja en la inflación. Por otro lado, aterriza en un 2017 donde por ahora se anota solo un poroto aunque nada despreciable con el exitoso **Blanqueo de Capitales**, donde cerró una cifra que no imagino ni el más acérrimo dentro de Cambiemos con **USD 116.800 millones**, el 80% blanqueado en el exterior ampliando enormemente la base imponible y de los cuales **\$148.600 millones** entraron al fisco, monto que representa un mes de recaudación. El blanqueo significó sin dudas un fuerte voto de confianza, sobre todo si se lo compara con los 2 anteriores realizados durante el gobierno de Cristina Kirchner donde apenas se alcanzó la cifra de USD 7.000 millones uniendo ambos.

Sin embargo, la baja en la **inflación** en el segundo semestre de 2016, no pudo sostenerse este año, y si bien es cierto que tanto marzo, abril como mayo son meses duros para los precios fuertemente estimulados por el efecto de tarifas, colegios, prepagas pero sobre todo por las paritarias, también es cierto que en los últimos meses el nivel de emisión monetaria se disparó a crecimientos anuales de la base en **35% y 47% en enero y febrero** respectivamente, muy lejos de los bajos niveles de 2016 donde se promedió un **28% anual**, y bien sabemos tal como sucedió durante el gobierno kirchnerista que esa fuerte emisión (oferta) no convalidada por el lado de la demanda, termina en precios, y así fue. En resumen, la ambiciosa meta del BCRA para finalizar 2017 con una inflación máxima de 17%, ya se ve fuertemente comprometida al sumar un **6,3% acumulado** en el primer trimestre, lo que anualizado llega a un **28%**, muy lejos de lo buscado. Es decir que para cumplir con la meta oficial será necesario bajar al 1% por mes el IPC.

Fue así como el **BCRA** a través de **Federico Sturzenegger**, salió a dar un mensaje contundente en cuanto al objetivo que debe cumplir el BCRA sobre sostener el valor de la moneda, y con el alza de las tasas de interés en 150 puntos básicos, la autoridad monetaria apunta a absorber más pesos del mercado a través de la herramienta de pases pasivos. Sin embargo, semejante movimiento conlleva también algunos riesgos. Uno de ellos es que la actividad económica se vea impactada negativamente en el corto plazo, en particular por un repunte del consumo que demora mucho en llegar. Y por otra parte con tasas tan altas en pesos que acentúa la tendencia al atraso cambiario, ya que para los inversores los rendimientos en moneda local se vuelven cada vez más atractivos por lo tanto deshacen posiciones dolarizadas.

El otro foco de conflicto, como todos los años antes del inicio de clases, se suscitó con los docentes de la provincia de Buenos Aires a través de su representante **Roberto Baradel**, que no solo busca la reelección en mayo próximo sino que es además un asumido kirchnerista. Y en consecuencia, se plantó ante la gobernadora **María Eugenia Vidal**, sin ninguna intención de bajar el 35% de recomposición salarial que reclama el gremio y rechazando cualquier cláusula alternativa. Así, más allá de la falta de predisposición de ambas partes para llegar a una zona de entendimiento, quienes pierden son siempre aquellos que buscan recibir educación y los días de clases perdidos difícilmente se recuperen como corresponden. El conflicto, lejos de una solución, se agravo aún más luego de que el gobierno

Dólar Oficial: \$15,6
Oro: 1.275,5
Plazo Fijo a 30 días: 17,6%

Dólar Blue: \$16,1
Petróleo 49,2
BADLAR: 19,4%

Euro: \$17,7
Soja: 353,2
Pases 7 días 26,25%

Real: \$5,6
Reservas: 48.892
Riesgo País: 424



desista de abrir la paritaria nacional docente y peor aún luego que estos fueran desalojados violentamente de la plaza Congreso, cuando intentaban levantar una carpa en señal de protesta y con el propósito de avivar el fantasma de la carpa blanca que durante casi todo el periodo menemista convivió con los porteños en ese espacio público.

SITUACION ACTUAL

Quien haya venido siguiendo nuestros últimos informes, sabrá que en casi todos ellos hemos venido destacando la aguerrida aunque solitaria labor del BCRA en pos de darle batalla a una inflación que entre el 2002 y el 2015 acumuló **1500%** y que sobre todo luego de las fuertes emisiones en 2015, la blindaron de modo tal que hoy esa inflación, más allá de haber bajado en el segundo semestre de 2016, terminó cerrando arriba del 40% y así, sufre el **gradualismo** con el que la administración actual decidió encarar esta titánica labor, no tanto por la política monetaria que fue el único movimiento agresivo en serio, si no por el resto de las variables que siguen laxas. Y es que, a diferencia de lo que muchos creen, el gradualismo lejos de actuar como un ajuste menos agresivo, termina siendo un paliativo que condena a padecer años esperando salir del estancamiento en el que ya venía surfeando la economía los años anteriores al cambio de gobierno donde ya son 8 los años que llevamos sin lograr crear empleo en el ámbito privado y quienes terminan sufriendo, son los más necesitados que quedan siempre postergados.

Es que la inflación es una bomba silenciosa que no solo destruye el **ahorro** sino que se va esparciendo sobre todos los sectores de la economía, en unos primero y en otros después, afectando los **precios relativos** y distorsionando totalmente el sistema de información que los precios representan para el mercado. Si bien es cierto que el gobierno tiene como objetivo central bajar la inflación y tan cierto es que la **política monetaria** es el principal camino para sortearla, claramente Argentina se encuentra otra vez en su corta historia, en el dilema de no poder sostener un gasto público que crece cada día más como si los recursos cayeran simplemente del cielo y que atenta contra cualquier intención o plan de bajar los niveles de inflación e inclusive de reactivación genuina de toda la actividad económica. Es decir que el esfuerzo del BCRA y la suba de tasas, termina generando más costos que beneficios, por no alinear el resto de las variables económicas hacia un único frente.

Para que tengamos una dimensión real de lo que hablamos, el gasto público ha crecido desde un **30% del PBI en 2003 a un 47% en 2015** y representa la verdadera "herencia recibida". Sin embargo este porcentaje ni siquiera se redujo durante 2016, por el contrario subió a **48%** incluyendo un déficit del **8,5% del PBI**, y 2017 no será la excepción. La gestión de **Mauricio Macri** se propuso reducir el **Déficit Fiscal** y actuar sobre el **Gasto Público**. No obstante, a pesar de estas buenas intenciones, no se advierte un claro resultado. De hecho el organigrama implantado para el Poder Ejecutivo Nacional es contradictorio y ha sido el más frondoso en la historia del país. Se aumentó a 20 y actualmente a 21 el número de ministerios. El mapa del estado confeccionado por el Ministerio de Modernización, antes del último cambio, muestra 21 ministerios, 88 secretarías, 208 subsecretarías, 647 direcciones nacionales y generales, y 120 organismos descentralizados. Compárese esta exuberancia con la estructura de los gobiernos que administraban nuestro país hasta comienzos de los cuarenta, antes del advenimiento del peronismo. Había 8 ministerios, no existían las secretarías, sólo había 1 subsecretario por ministerio para coordinar la propia administración, y el total de direcciones nacionales no llegaba a 50. Los directores nacionales dependían directamente del ministro. El gasto público alcanzaba por ese entonces el **8% del PBI**. No es casualidad que en 1947 fue el último año en que nuestra economía acariciaba la **10ma** posición mundial en mayor **ingreso per cápita**. Hoy estamos cómodos en la posición **50**, es decir seguimos insistiendo con la misma receta que nos hunde cada vez más.

En resumen, hoy el estado argentino gasta mucho y mal, incluso en sectores claves como la **educación**, la **salud** o la **seguridad**. De hecho en todas esas actividades se ha producido un intenso desarrollo de prestaciones privadas para poder paliar los malos servicios prestados por el sector público. Y esta bola de nieve lejos de achicarse, se agranda produciendo un grave daño a la economía real la cual no resiste un solo aumento más de impuestos y el déficit que crea entre lo recaudado y lo gastado termina siendo financiado con emisión monetaria como sucedió durante el

Dólar Oficial: \$15,6
Oro: 1.275,5
Plazo Fijo a 30 días: 17,6%

Dólar Blue: \$16,1
Petróleo 49,2
BADLAR: 19,4%

Euro: \$17,7
Soja: 353,2
Pases 7 días 26,25%

Real: \$5,6
Reservas: 48.892
Riesgo País: 424



gobierno kirchnerista que termina en inflación y devaluación, o mediante toma de deuda como es la herramienta predilecta del gobierno actual que termina en mayores impuestos a futuro hasta llegar a una crisis de deuda. En ambos casos, siempre la cosa terminó mal, sin embargo nos resistimos a cambiar 180 grados una receta que lleva 80 años sin resultados sostenibles en la economía argentina y por el contrario con una **pobreza estructural** del **30%** en los últimos 40 años.

PERSPECTIVAS

El Gasto Público y el Déficit Fiscal son sin dudas la madre y el norte de todas y cada una de nuestras crisis vividas y se adjudica nuestro día a día donde convivimos con una economía siempre deprimida, que tiene los peores índices tanto de crecimiento como de inversiones en la región, razón por la cual dependemos de vientos de cola de la economía mundial. El argentino medio pide más estado y protección a la industria nacional pero después se queja lo que paga por productos de mala calidad, se queja de la inflación, se queja de la deuda, se queja de los impuestos que son producto tanto de la deuda tomada como del gasto, deuda tanto interna como externa que crece porque justamente pedimos más estado. Y si nuestros sueldos se deprimen, no es casualidad ni maldad empresaria, sino que es producto de la baja capitalización que tiene nuestra economía y que atenta contra la productividad. Para colmo, quien puede hacerlo viaja al exterior o aquí cerca nomás por Paraguay o Chile a buscar precios que son la mitad que en nuestro país. Claramente no es el pobre quien puede hacer esto.

Y es así que tenemos una **Presión Impositiva** a nivel de los países nórdicos aunque con servicios africanos que nos obliga a pagar un adicional tanto en educación, salud como en seguridad. Esa presión sumada a la inflación, no solamente y lógicamente atenta contra la "lluvia de inversiones", lo que se traduce en una menor producción y mayores precios además de dejar fuera de competencia a cualquier pyme que quiere crecer puesto que entre los costos laborales, alquileres e impuestos, no le queda margen para competir en precios y quien pretenda exportar en un contexto de dólar barato, se vuelve cada vez más caro. Es un círculo vicioso en el que estamos inmersos y del cual nos resistimos a salir como si los costos de salir fueran más altos que los de no hacerlo.

En conclusión, no podemos esperar ni con este gobierno ni con ningún otro, perspectivas positivas sostenibles más allá de un plazo muy corto, puesto que para poder avanzar en un modelo tal no hace falta emular a Estados Unidos o a Alemania, basta ver lo que están haciendo muchos de nuestros vecinos, que con un estado pagable y por sobre todo eficiente, una inflación de un dígito y comerciando con el mundo, no solo crecen sino que han reducido los niveles de pobreza y desempleo de manera elocuente. De lo contrario oscilaremos entre bonanzas y crisis como en el último medio siglo.

Para dar un ejemplo de lo mencionado más arriba, durante 2017 es muy probable que la **Reforma Impositiva** tan prometida comience a tener mayor eco en los medios y que su tratamiento e implementación se lleve a cabo a partir de 2018. Ahora bien, si los impuestos que son 45 a nivel nacional (muchos de ellos distorsivos y que encima no cubren el gasto) realmente bajaran, será necesario hacer un fuerte ajuste del gasto público ya que la brecha del déficit se acrecentará sobre todo en las provincias. Sin embargo, la baja en el gasto público (incluye a 3.490.056 empleados con un crecimiento del 70% entre 2002 y 2015) seguramente busque consenso mediante el resultado de las elecciones puesto de que otra forma el gobierno pensará que es imposible llevar a cabo un cambio de rumbo sin que la situación no se vaya de cauce en materia social. Y como la reforma seguramente se llevará a cabo de una forma u otra, salvo que sea más un maquillaje que una verdadera reforma, será inviable excepto tomando más y más deuda. Creo que no hace falta mencionar las consecuencias que puede derivar semejante decisión, sobre todo cuando el financiamiento externo se corte. E inclusive, el probable **Blanqueo Laboral** (actualmente hay 4.500.000 empleados en negro) jamás será un éxito si es que no se bajan los impuestos al trabajo, lo que refuerza lo mencionado anteriormente. La pregunta es quien le pone el cascabel al gato.

Dólar Oficial: \$15,6
Oro: 1.275,5
Plazo Fijo a 30 días: 17,6%

Dólar Blue: \$16,1
Petróleo 49,2
BADLAR: 19,4%

Euro: \$17,7
Soja: 353,2
Pases 7 días 26,25%

Real: \$5,6
Reservas: 48.892
Riesgo País: 424



Por el lado del **Dólar**, entre el ingreso de billetes producto del blanqueo, la fuerte liquidación de la cosecha gruesa que ha comenzado y suele llegar hasta principios de julio, sumado a la fuerte toma de deuda que tanto la Nación como las Provincias están colocando adelantándose a una probable suba de tasas y el desarme de posiciones dolarizadas de la gente para pasarse a tasas en pesos producto de la tasa que fija el BCRA, su cotización tenderá mayormente a la baja que a la suba, aunque muy probablemente en la segunda parte del año la cotización comience un proceso de acomodamiento, cuando la inflación empiece a mostrar nuevamente signos de debilitamiento, se termine el periodo fuerte de liquidación y los inversores empiecen a blindarse nuevamente en dólares a la espera de lo que pueda suceder post elecciones de octubre. Lo mayormente incierto es si el proceso de toma de deuda continúa o no lo cual claramente forzará a una mayor apreciación del tipo de cambio.

Respecto de las **Tasas**, el BCRA ya mostró sus cartas y no le temblará el pulso, aun en periodo eleccionario, para seguir subiendo la misma si su objetivo no muestra logros. Su talón de Aquiles viene dado no solo porque la suba del gasto atenta contra cualquier política monetaria sino también por el aumento de la emisión que el propio BCRA realiza y que termina compensando y peor aún, anulando cualquier esfuerzo mediante una tasa tan alta, además de sus consecuencias.

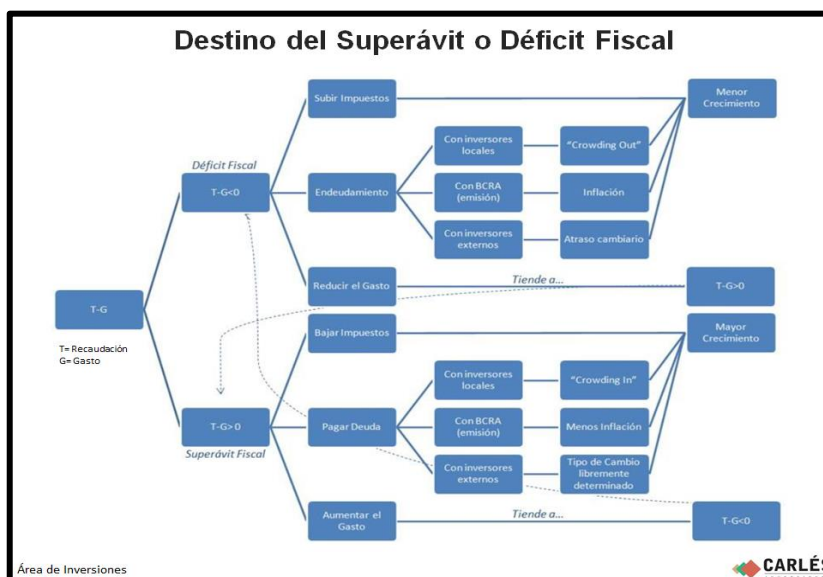
Finalmente, la **Inflación** muy relacionado siempre con dólar y tasas, puede llegar a mostrar signos positivos los cuales difícilmente puedan sostenerse hasta tanto se tome cartas en el asunto a nivel integral, pero está claro que el gobierno, desde el poder ejecutivo y más allá de las internas entre todos los ministros del área económica, le ha dado el respaldo al presidente del BCRA y el motivo principal está dado, además de los beneficios obvios de una inflación baja tanto para las inversiones como para el crecimiento, por la firme convicción de este gobierno de reflotar el crédito hipotecario y la construcción, lo cual sin tasas de un digito se torna complicado de llevar adelante.

Veremos donde nos encuentra el próximo informe. Hasta ese entonces...

Lic. Alejandro Rodríguez

@alero31

Gráficos de Referencia



Dólar Oficial: \$15,6
 Oro: 1.275,5
 Plazo Fijo a 30 días: 17,6%

Dólar Blue: \$16,1
 Petróleo 49,2
 BADLAR: 19,4%

Euro: \$17,7
 Soja: 353,2
 Pases 7 días 26,25%

Real: \$5,6
 Reservas: 48.892
 Riesgo País: 424

