

Informe

Macroeconómico

1er Trimestre 2018



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 27/04/2018

Dólar: \$22,9

Euro: \$27,8

Real: \$5,9

UVA: \$23,11

Oro: USD 1.313,8

Petróleo USD 69,1

Soja: USD 371,6

Reservas: USD 56.147MM

Plazo Fijo a 30 días: 23,3%

BADLAR: 23,8%

Tasa Política Monetaria: 40,0%

Riesgo País: 489PB



SITUACION ACTUAL

Tal como cerramos a fin de año mencionando las consecuencias nefastas de la intervención que realizara la política sobre el Banco Central el último 28 de diciembre, comenzó muy caliente el primer trimestre de 2018 anticipando lo que seguramente será un año donde el gobierno intentará llevar a cabo los ajustes menos simpáticos aunque lo único que se haya ajustado hasta ahora sean tarifas (un 3% del PBI nada más) y así afrontar un 2019 sin sobresaltos ni malhumores en forma tal de no afectar en lo más mínimo su plan re eleccionario, aunque el mundo no parece querer jugarle a favor y comienza a propinarle serios dolores de cabeza.

Y transcurridos casi 4 meses, nos encontramos con un presidente del BCRA por un lado un tanto fortalecido respecto a haber demostrado con hechos a la jefatura de gabinete lo grave de su intervención, alejando los rumores que lo ponían para el mes de abril fuera de su puesto y que durante marzo sonó muy fuerte. Sin embargo por otro lado, su imagen también ha quedado algo debilitada por el fracaso de la política monetaria en batir la inflación aun si solo se mirara la núcleo la que nuevamente se aleja de la meta propuesta dilapidando mayor reputación de la entidad. Sin bien es cierto que el presidente del BCRA juega su partido versus la inflación en bastante soledad, su plan de controlarla únicamente mediante la fijación de la tasa y emitiendo al mismo tiempo al 30% promedio no solo para financiar al tesoro sino para comprarle los dólares que ingresan por la toma de deuda, nos ha llevado a un tener un stock de lebac que ha generado un déficit cuasi fiscal de casi 2% del PBI y es nafta para un déficit consolidado que realmente arde.

En efecto, no han sido gratis las consecuencias de la intervención sobre del BCRA y fue tan nociva como el momento elegido para hacerlo puesto que tuvo lugar justamente cuando el mismo gobierno, durante diciembre, decidió dejar correr el tipo de cambio a fin de recuperar competitividad. Es que con 11 meses de 2017 la inflación ya acumulaba 21,7% mientras que el dólar sólo había aumentado un 9,3% por lo que dejando correr al tipo de cambio, durante diciembre la divisa creció 7,2% mientras que la inflación 3,1%. Al llegar el 28 de diciembre, el dólar ya estaba en una dinámica muy caliente, sumado a que diciembre suele ser un mes de mucha demanda por vacaciones, lo que lo obligó a cerrar el año 8 puntos por arriba de la meta del 17%. Por lo tanto la intervención sirvió para conformar un coctel explosivo que desorientó al mismo Banco Central.

Como si lo mencionado arriba fuera poco, el año arrancó con fuertes aumentos de tarifas y servicios incluyendo el combustible que terminó empujando inclusive a la inflación núcleo, y el BCRA más obligado que convencido, redujo la tasa de política monetaria que si bien no fue tan pronunciada como la jefatura de gabinete pretendía, fue igualmente lo suficiente como para enviar pésimas señales al mercado que hasta ahora siempre le creyó al gobierno en cuanto a que su prioridad era la baja en la inflación. Y en semejante contexto, la decisión debió ser totalmente contraria. Si bien en los siguientes comunicados de política monetaria que el Banco Central emitió, no bajo y mantuvo la tasa de referencia, en febrero la inflación fue de un 2,4%, por considerar que la suba de precios era transitoria y que en los siguientes meses esto debía comenzar a corregirse, lo cual no solamente no sucedió sino que Marzo tuvo una inflación similar a febrero pero muy dura en la núcleo y abril que arranco con fuerte suba de tarifas no parece mostrar señales de baja y apunta a rondar el 2%. Y en el medio el dólar comienza a apreciarse en el mundo lo cual suma presión al tipo de cambio obligando al BCRA a intervenir en un mercado supuestamente flotante para fijar la divisa en \$20.2 en el tramo mayorista.

En consecuencia, tras el primer trimestre cerrado de 2018, el gobierno tuvo que salir a vender más de \$2.500 millones de dólares en reservas para evitar que el dólar tome mayor velocidad que el 8% que subió en dicho lapso cuando la inflación lo hizo en 6,7%. Es cierto que logró tranquilizar la divisa temporalmente fijándola en \$20,5 para el mercado minorista. Sin embargo sigue atentamente la evolución de la misma y en los últimos días dio a conocer al mercado que si en Mayo no ve resultados a la baja, considerara subir la tasa nuevamente a fin de buscar al menos que la tasa de inflación no supere el 20% teniendo en cuenta que es ciertamente imposible poder pensar en la meta

Dólar: \$22,9

Euro: \$27,8

Real: \$5,9

UVA: \$23,11

Oro: USD 1.313,8

Petróleo USD 69,1

Soja: USD 371,6

Reservas: USD 56.147MM

Plazo Fijo a 30 días: 23,3%

BADLAR: 23,8%

Tasa Política Monetaria: 40,0%

Riesgo País: 489PB



del 15% propuesta a fin de 2017. El gobierno ya perdió el primer cuatrimestre pero apunta a empezar a cosechar buenas noticias a partir de mayo, aun con la mala noticia ya sabida tanto de la sequía del campo que afectará el crecimiento considerablemente pero sobre todo con un mundo con dólar apreciándose.

SITUACION ACTUAL

El gobierno recorre sin dudas su momento más complejo desde que asumiera la gestión en diciembre 2015. A partir de la victoria obtenida en octubre pasado en las elecciones legislativas se envalentonó y puso en marcha reformas que tenía en carpeta como la nueva ley previsional, de mercado de capitales e inclusive ir a fondo con la quita de subsidios a los servicios públicos incluyendo transporte y combustibles. Si bien los precios de las tarifas prácticamente no se ajustaron durante muchos años, lapso en el cual los precios se multiplicaron por 15 generando la destrucción de la matriz energética, el modo de shock en el que el gobierno atacó la única baja en el gasto público, generó una distorsión de precios abrumadora poniendo en jaque a pequeños comercios o pymes, lo cual además disparó el índice de precios llevándose puesto hasta las metas. Es que el ajuste tarifario era necesario sobre todos si tenemos en cuenta que del salario promedio en 2015 sólo el 1,4% iba destinado a tarifas cuando en cualquier país del mundo es del 9%. Entre 2015 y 2017 las tarifas de la electricidad aumentaron 562%, el agua 338% y el gas 223%, muy por encima de lo que subieron (en términos nominales) en los dos años de gestión de Cambiemos los sueldos de los asalariados registrados del sector privado (72%). Sin embargo también es cierto que ahora, del salario promedio es el 8% el que va destinado a tarifas, todavía por debajo del 9% que tiene el mundo y que durante muchos años se disfrutó libremente de esa diferencia entre el costo real de los servicios y el precio ficticio que tenían. De todas formas y una vez más, si bien era realmente necesario ajustar las tarifas y eliminar subsidios, resulta inadmisibles que sea el único ajuste del gasto público, cuando todavía tenemos 25 millones de personas recibiendo cheques del estado y a la política reclamando canjear pasajes por dinero o la justicia sin pagar ganancias.

Ahora bien, lo que nunca se tuvo en cuenta, es el componente impositivo que está metido dentro de todas las facturas de servicios del país donde tanto nación, provincias como municipios se suben al tren y aprovechan para cobrar todo tipo de tributos, tasas, leyes, resoluciones y hasta un cargo "por vivir mejor" como en Santa Cruz. De modo tal que en promedio el 42% de las tarifas son impuestos y de ese monto, el 27% corresponde a la nación con el IVA como máximo estandarte, 34% a las provincias con ingresos brutos a la cabeza y el 38% a los municipios. Es decir que con el aumento sideral de los servicios también se pasó a engrosar las arcas de todos los niveles de gobierno incrementando todavía más la presión impositiva y peor aún, haciendo de lo que ya era un tarifazo, también un impuestazo. Por ello es entendible el enojo de la gente más allá de que en silencio disfruto durante años los beneficios del congelamiento de tarifas, pero hoy no solo se lo actualizan en forma de shock siendo el privado otra vez el que soporta el único ajuste del gasto público sino que para colmo le adicionaron todavía más impuestos. Y para colmo de males escucha como la política sigue totalmente alejada de la realidad de la gente a la que representa, cuando un legislador percibe entre salarios, pasajes y dietas cerca de \$150.000 al mes y encima reclama que no le alcanza o que debería ganar 3 veces eso. Es decir que triste pero afortunadamente, llego el tiempo en el que a la gente le cayó la ficha de que una vez mas es el sector privado el único que siempre ajusta mientras el sector público es una aspiradora de recursos para sostener a más de 3,5 millones de empleados públicos, y a un cuerpo legislativo que al contribuyente le cuesta \$2 millones por cada diputado y \$8 millones por cada senador sin contar el enorme peso de estado ineficiente que sostienen la mayoría de las provincias.

PERSPECTIVAS

No quedan dudas que el BCRA utilizará todo su poder de fuego mediante intervenciones en el mercado cambiario para sostener al dólar, difícilmente ya en el precio de \$20,5 pero probablemente en un rango no mucho más allá de \$21. La situación mundial de la suba de tasas, no solo implicará un mayor costo al financiamiento sino que implicará

Dólar: \$22,9

Euro: \$27,8

Real: \$5,9

UVA: \$23,11

Oro: USD 1.313,8

Petróleo USD 69,1

Soja: USD 371,6

Reservas: USD 56.147MM

Plazo Fijo a 30 días: 23,3%

BADLAR: 23,8%

Tasa Política Monetaria: 40,0%

Riesgo País: 489PB



que los inversores empiecen a mirar otros horizontes, lo cual sumado al bajísimo nivel de ahorro argentino, implica que el BCRA deberá volver a subir las tasas fuertemente a fin de aspirar todos los pesos posibles los cuales también serán aspirados mediante la intervención de venta de dólares de las reservas. Pasado el primer cuatrimestre que seguramente cerrará con una inflación cercana al 9%, le apuntará los cañones a encontrar estabilidad a partir de mayo una vez cerradas las paritarias más importantes, con la suba de tarifas ya efectuadas y con la liquidación de divisas por parte del campo que siempre ayuda a contener el tipo de cambio. Sin embargo el déficit de cuenta corriente hay que atacarlo con mayores exportaciones y para ello hay que tener un país sin inflación y con un tipo de cambio competitivo. De todas formas, la lucha contra la inflación implicará mucho más sacrificio del que el gobierno cree, sobre todo desde el lado fiscal, la pata que hasta ahora sobre todo desde el lado de la política y el estado en su conjunto no ha mostrado una sola señal fuerte y concreta de reducción. Sin reducción del gasto público, empezando por una fuerte reforma del estado, es imposible bajar impuestos, es imposible dejar de emitir, es imposible dejar de tomar deuda y es imposible que lleguen las inversiones, que crezcamos al ritmo de los países de la región y todavía peor, es imposible que se genere empleo genuino. El gobierno deberá tomar cartas en el asunto para lo que resta del año puesto que si sigue subestimando la posible aparición de cisnes negros desde afuera, puede tener serias complicaciones a la hora de buscar la reelección. El gobierno necesita urgente una buena cadena nacional que todos escuchen y se comunique bien el estado actual pero el mismo debe ser la antesala de un plan integral donde todos, incluyendo la política y cuidando a los más vulnerables, asuman el reto de un cambio en serio y no como eslogan. Hay que entender que no son gratis las políticas inconsistentes, los objetivos múltiples, y el desconocimiento del dólar como unidad de cuentas de locales y extranjeros. Esperemos, como siempre, que esta vez hayamos aprendido la lección.

La Argentina es un país pobre y necesita dejar de caer como lo viene haciendo en forma sostenida desde hace 80 años y para ello necesitamos al menos 3 periodos de gobierno, un cambio copernicano tanto cultural como social que incluya a la política y así trazar un horizonte de país de aquí a 15 o 20 años, de lo contrario vamos a envidiar a países que hoy todavía nos miran por debajo.

Lic. Alejandro Rodríguez

@alerod31