

# Informe Macroeconómico

## 2do Trimestre 2014



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 30/06/2014



## INTRODUCCION

Aunque el segundo trimestre de 2014 ya es historia, sin dudas permanecerá en la memoria de todos por largo tiempo al contar con una carga de condimentos políticos/económicos internos pero sobre todo externos. En el informe anterior resaltábamos que el 2do trimestre, normalmente el más importante del año, iba a ser particularmente clave para las aspiraciones del gobierno, no solo para cerrar el año sin sobresaltos, sino a fin de amortiguar cualquier turbulencia de aquí al final de su mandato.

**El primer trimestre arrancó con un fuerte sinceramiento del tipo de cambio en enero** y una devaluación del peso de casi un 23% respecto del tipo de cambio de fin de año, a pesar de que la presidente había negado rotundamente esa posibilidad poco menos de un año antes. Posteriormente, **el BCRA subió las tasas** a fin de quitarle presión al dólar, sacar pesos del mercado, reducir la emisión y contener una inflación que sigue rondando el 35%. Pero por otro lado, el programa "Precios Cuidados" no solo no ayudó sino que las paritarias siguieron cerrándose en el orden del 30%. En el frente externo, **el arreglo con Repsol**, si bien significa una erogación mínima de USD 5.000 millones por indemnización, estaba claro que correspondía pagarlo y que la desafortunada frase del ministro de economía tiempo atrás, sobre no pagar un peso a la petrolera española, quedo en el olvido. No obstante, aunque las medidas monetarias permitieron contener la salida de reservas que venían cayendo en forma muy acelerada, no incidieron ni levantaron a una economía que ya venía muy fría y tan solo evitó mayor deterioro. La devaluación y suba de tasas provocaron un mejoramiento temporal y se evitó a como dé lugar recortes en el plano fiscal, salvo algunos subsidios que no representan una erogación importante respecto del total del gasto. Reducir el déficit fiscal es fundamental para conformar un plan antiinflacionario serio y real o de lo contrario, la emisión monetaria persiste porque el gasto sigue siendo excesivo lejos de moderarse y para colmo de males, la recaudación impositiva en términos reales ha comenzado a bajar, producto de la recesión oficial que convive en nuestra economía diaria.

Pero ya en el segundo trimestre, más allá de la esperada liquidación de divisas por parte del agro para el ingreso de dólares, se esperaban tres noticias positivas claves para poder decretar la vuelta definitiva a los mercados internacionales a los que durante tanto tiempo el gobierno les dio la espalda. Por un lado, fue la esperada reunión de mayo con el **Club de Paris** a fin de renegociar la deuda en default de USD 5.900 millones entre capital e intereses. Sin embargo y aunque el acuerdo llegó, el costo de que el **FMI** no intermedie la negociación, le costará al país unos USD 3.800 millones adicionales, o sea un total de USD 9.700 millones en cinco años. Por otro lado, el FMI, si bien no removió la moción de censura que rige contra el país por estadísticas adulteradas, dio finalmente el visto bueno por el nuevo IPC y se espera que en breve se expida para aprobar definitivamente el nuevo Índice de Precios.

Sin embargo, la alegría duró muy poco y junio tuvo lo suyo. Por un lado, **Amado Boudou fue procesado por actos de corrupción, siendo el primer vicepresidente en funciones en la historia argentina en sufrir un procesamiento.** Y por otro lado, el día 16 la Corte Suprema de Justicia de USA decidió no tomar el caso argentino contra los Holdouts, resultado que dejó a la Argentina en una situación muy delicada y al borde del default. La sentencia del juez Griesa condena al país a pagar el 100% a los bonistas que no aceptaron los canjes de deuda (2005 y 2010), unos USD 1.330 millones, poniendo al mismo tiempo ambas restructuraciones en jaque porque admite que los bonistas que si aceptaron el canje se sientan perjudicados y demanden recibir el mismo trato. Por estos días, y ya pasado el vencimiento del 30 de junio, el gobierno deberá resolver que posición adopta. Pero el único camino que tiene el país es sentarse a negociar aunque los costos sean altos o de lo contrario tarde o temprano caerá en default, quedando totalmente afuera del sistema financiero internacional con las implicancias que todo eso conlleva para el crecimiento y desarrollo de largo plazo del país. Se vienen días claves para nuestro futuro.

Dólar Oficial  
\$8,15

Brecha vs. BLUE  
-49,1%

Reservas Int.:  
USD 29.278 Mill

ISAC Mayo 2014  
-4,4% Anual

Costo Construcción Mayo 2014  
+35,8% Anual



## SITUACION ACTUAL

Está claro que **la decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos sobre el conflicto con los Holdouts**, y el hecho de que no tomaran el caso validando así la decisión del Juez Griesa, tomo muy a contramano al gobierno, que se dejó llevar por el optimismo reinante en los mercados los días previos, donde se hablaba de la posibilidad de que la Corte solicite opinión al procurador general de Obama, ya que ello le hubiera permitido ganar el tiempo suficiente para llegar a fin de año y que la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers), que permitía a bonistas que aceptaron el canje pedir el mismo trato que los holdouts en caso de que a estos últimos se les pagara el 100% sin quita, se extinga y así negociar sin presiones con los holdouts con quien el juicio ya estaba perdido desde que empezó.

Sin embargo, nada de ello ocurrió y los tiempos se le vinieron encima al gobierno que justo cuando venía de acordar finalmente con el Club de París por la deuda en default del 2001, solucionar varios conflictos en el CIADI y obtener un guiño por parte del FMI por el nuevo IPC, lo cual parecía que el ingreso a los mercados internacionales ya era un hecho, la noticia del lunes 16 de junio sacudió el escenario. Y es que el 30 de junio venció el pago por el Bono Discount con legislación Nueva York que el gobierno no puede realizar sin ser embargado por los fondos buitres y aunque les pagara a estos el 100% y a los bonistas su deuda actual que conlleva quita, estos últimos demandarían sin duda a la Argentina para que les pague el 100% destruyendo las reestructuraciones del 2005 y 2010.

Para el caso las negociaciones con los fondos buitres permanecen en una nebulosa, con un mercado que permanece expectante a un arreglo definitivo que hoy no se vislumbra. Una cosa es cierta, ya ha pasado la fecha de vencimiento, estamos en moratoria y para fin de julio de no concretarse un arreglo la Argentina caerá inevitablemente en default, dilapidando así todo lo bueno logrado desde el 2001 a la fecha.

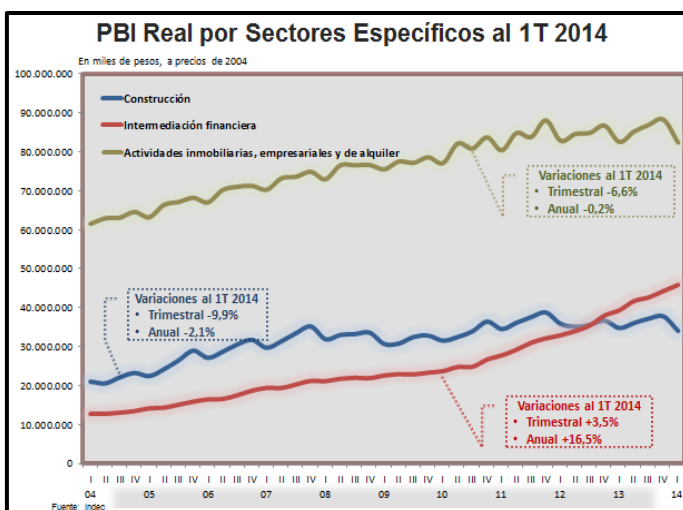
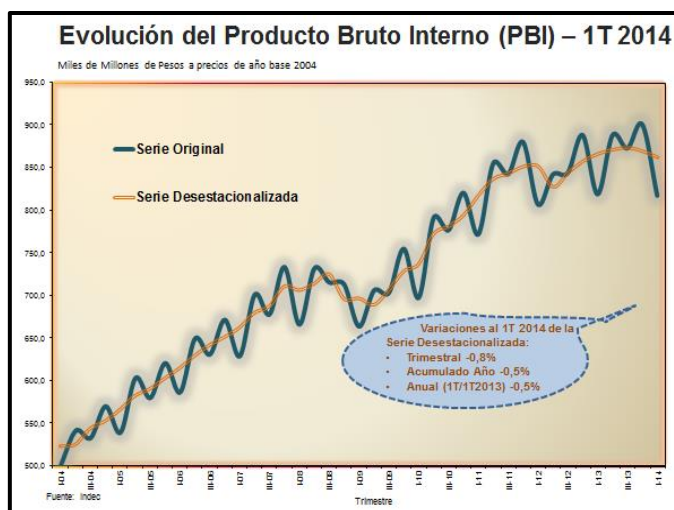
-----

Ya entrando en forma concreta a la actividad, durante el mes de junio **el INDEC publicó los datos de PIB al cierre del primer trimestre con un crecimiento negativo interanual de -0.2%**. Pero el dato más duro y que confirma oficialmente que la Argentina ya se encuentra en recesión, fue el crecimiento negativo a nivel trimestral de -0.8%, siendo el segundo trimestre consecutivo negativo luego del -0.5% del anterior. Este escenario no se veía desde el primer semestre de 2012 cuando el Gobierno endureció el cepo cambiario y la ampliación de restricciones al sector importador.

En cuanto a las causas de este crecimiento negativo podemos encontrar la devaluación que convalidó el equipo económico de la presidente en enero, que impulsó una suba de tasas de interés, motorizando aún más la inflación que ya se encuentra en el orden del 35% anual con salarios reales también en baja y en la actualidad ya se ubican por debajo del nuevo índice de precios. Hay dos razones para explicar el cuadro recesivo: por el lado de la oferta, la capacidad productiva del país está estancada y las inversiones no son las que la Argentina necesita, sino que por el contrario, son ineficientes. Por el lado de la demanda, los salarios son negativos, se empezó a encarecer el crédito y el empleo empezó a crecer menos. El retroceso también está vinculado con la disminución en el ritmo de inversión, que apenas es del 16,7% del PBI e influyó el hecho de que Brasil no tuvo un buen arranque de año. Por lo tanto, habrá que estar atento al rumbo que decida tomar el Gobierno en el conflicto con los holdouts. Con el giro hacia la negociación, si se



llega a un acuerdo rápido puede ser positivo para el segundo semestre, porque es el punto pendiente de la agenda del crédito que le queda al país y podrá conseguir así, más dólares.

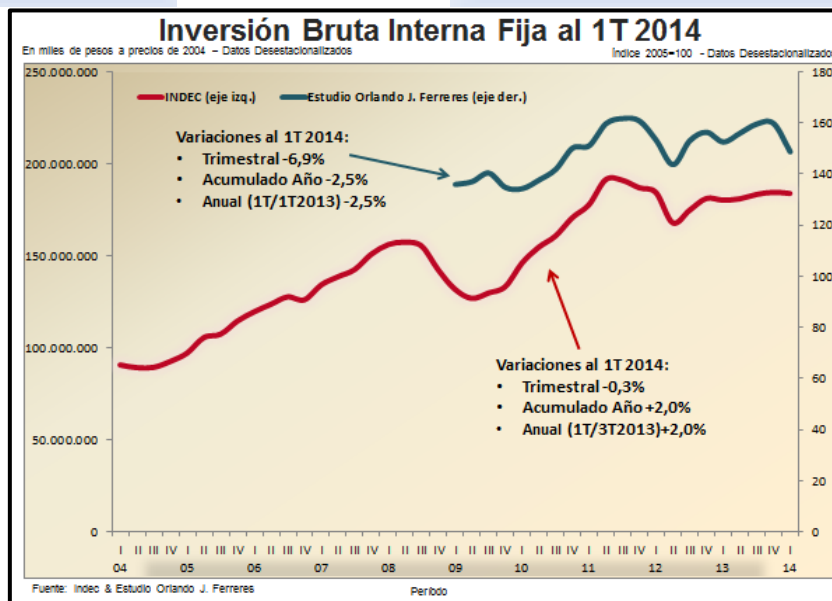


Uno de los componentes más importantes y claves del PBI es la Inversión, tan necesaria para reflotar el empleo, aumentar la oferta y bajar los precios. Aunque en América Latina la inversión extranjera directa (IED) creció en 2013 un 5% respecto de 2012 y se ubicó en los USD 184.920 millones, la Argentina no fue el país elegido por los inversores: los flujos de IED en el país cayeron 25%. Frente a los USD 12.116 millones de 2012, la Argentina recibió flujos por USD 9.082 millones.

	2012	2013	Diferencia 2013/2012 (%)
Bolivia	1.505	2.030	35
Ecuador	585	703	20
Colombia	15.529	16.772	8
Uruguay	2.687	2.796	4
Brasil	65.272	64.046	-2
Promedio	142.171	129.890	-8
Perú	12.240	10.172	-17
Paraguay	480	382	-20
Argentina	12.116	9.082	-25
Chile	28.542	20.258	-29

Fuente: CEPAL

Por el lado de la inversión bruta interna, en términos de volumen físico, ya en mayo cayó un 4,9% en relación a igual mes del año anterior, según la medición privada de Orlando J. Ferreres. La perspectiva es que continúe en baja y la participación de la inversión en el PBI ronda en mayo el 20,7%, medido sin estacionalidad, lo cual es sin duda muy bajo, por lo que la inversión continúa mostrando contracciones preocupantes.



Finalmente, con una profunda incidencia del sector automotriz, **la producción industrial (EMI) registró en mayo su décima caída interanual consecutiva**, al derrumbarse 4,9% según el Indec. El rubro automotriz experimentó una merma nada menos que del 35,3% respecto a mayo del año pasado y del 13,5% en comparación a abril. La crisis del sector automotriz, que se ha visto también sumamente golpeada por el impuesto aplicado a fines de 2013, impacta fuertemente en el índice por su alta incidencia y su derrame en los sectores siderúrgico y metalmecánico. El Gobierno acaba de anunciar el plan Pro.Cre.Auto con el fin de motorizar las ventas en el mercado interno, que se desplomaron un 40% en mayo. Y si bien el programa contribuirá a elevar las ventas y reducir los stocks de las terminales, aún subsiste el interrogante de si será capaz de alentar la recuperación de la producción. Paradójicamente, y a pesar de que se venden menos autos, el costo de patentar un 0Km continúa en ascenso y subirá un 23% a partir del 01 de Julio.

## CONCLUSION

La economía argentina se congeló en la primera parte del año, con tasas de inflación desacelerándose por la recesión pero aún muy altas, el consumo en caída y el campo con buenos resultados pero sentado sobre los dólares y liquidando la cosecha a cuenta gotas. Además, el atraso cambiario vuelve a ser parte de la agenda y las dificultades para exportar a Brasil agudizaron el problema de menor demanda para los productores de bienes durables. El escenario podía mejorar levemente en el segundo semestre, como para que la economía termine en un empate el año, sin crecimiento, pero tampoco con grandes caídas. Pero el fallo de la Corte Suprema de los Estados Unidos, en favor de los fondos buitres complicó el panorama y dejó al país al borde de un nuevo default.

Hasta el 16 de junio, el Gobierno avanzaba en una agenda pragmática para recuperar el crédito a pasos acelerados, pero el rechazo al tratamiento del caso en la Justicia norteamericana bloqueó todas las puertas que parecían abiertas. El Gobierno estaba trabajando para lograr la entrada de dólares vía financiamiento, que permitiría bajar la inflación y recortar la recesión del primer semestre y terminar el año con una caída del 1% PBI, recortando la baja registrada la primera parte del año. Para acercarse a ese escenario es necesario lograr una renegociación rápida con los que quedaron fuera del canje, cosa que no parece fácil de lograr.



Dólar Oficial  
\$8,15

Brecha vs. BLUE  
-49,1%

Reservas Int.:  
USD 29.278 Mill

ISAC Mayo 2014  
-4,4% Anual

Costo Construcción Mayo 2014  
+35,8% Anual



Una de las pocas variables que tendrá una situación mejor, en la segunda parte del año, es el salario. En términos reales, los sueldos serán menos negativos porque comenzarán a impactar los aumentos otorgados en las paritarias que fueron, en su gran mayoría, escalonados. Recién a partir de julio los salarios van a estar un poco menos negativos en comparación con la inflación. No van a ganarle, pero perderán menos y eso permitirá que recuperen parte del consumo, que se vio resentido en estos meses. Sin embargo, el dato positivo no alcanzaría para lograr un repunte del consumo, pero permitiría mantener el nivel de estancamiento en un 0,5% y evitaría un mayor deterioro. En resumen, si bien el estancamiento puede contener en parte la inflación, no será una desaceleración notable porque los precios de los servicios estarán en alza ya que el Gobierno necesitará recortar los subsidios a la energía en un contexto de restricción de dólares.

El dilema, después de pasar el invierno, es que el Gobierno deberá administrar la escasez. El kirchnerismo, acostumbrado a gestionar con viento de cola, tendrá, en la última parte del año, limitantes en el frente externo, las reservas y el dólar. En el segundo semestre no hay soja, ni granos de la cosecha gruesa que liquidar, que es lo que tuvo un crecimiento este semestre y contuvo la caída de la actividad. El campo fue el sector más beneficiado en la primera parte del año porque la tonelada de soja, que se estimaba que estuviera a USD 460 cotizó a USD 550 y el volumen de granos superó en 8 millones de toneladas lo proyectado.

A pesar de esa inyección de dólares y aun considerando que el conflicto con los holdouts no disparará desembolsos rápidamente, **las reservas del Banco Central no superarán los USD 25.000 millones de dólares a fin de año.** Las importaciones de combustibles seguirán demandando divisas y no habrá entrada de dólares para pagarlos. Además, por la situación financiera de la Argentina, no se permite pagar a plazo las importaciones de energía que hasta se pagan anticipadas, lo que se reflejará en una baja de las reservas porque, de agosto en adelante, no entran exportaciones del agro y tampoco de Brasil.



Precisamente, la industria brasileña registró una caída del 5% en mayo y no muestra signos de recuperación. El esperado efecto de impulso que iba a generar el Mundial nunca llegó y cuando termine el evento deportivo se espera que la desaceleración se haga más notable. En síntesis: la demanda del principal socio comercial de la Argentina estará en baja, no hay cosecha que liquidar. Es decir que los dos frentes más importantes para ingresar dólares al país brillarán por su ausencia entre julio y diciembre.

Dólar Oficial  
\$8,15

Brecha vs. BLUE  
-49,1%

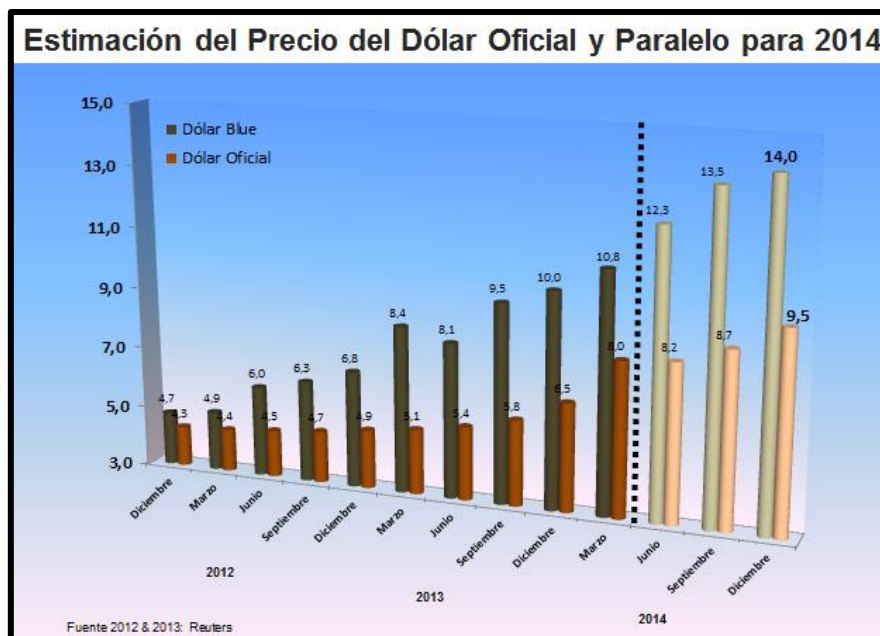
Reservas Int.:  
USD 29.278 Mill

ISAC Mayo 2014  
-4,4% Anual

Costo Construcción Mayo 2014  
+35,8% Anual



Respecto al dólar, tiene que acercarse a \$9,5 a fin de año, porque si no acompaña la inflación va a generar una nueva complicación para enero o febrero del año próximo, como la que terminó disparando una devaluación del tipo de cambio, en enero pasado.



El gran interrogante será la situación del empleo que hoy ya es más que crítica. Si la expectativa es que la actividad no vuelva a repuntar, rápidamente las suspensiones se pueden transformar en despidos. Un dato no menor en un contexto en el que sólo la industria automotriz mantiene más de 15.000 trabajadores en condiciones temporales de suspensión.

Hoy la agenda de problemas a resolver, difícilmente se pueda poner en marcha si no se resuelve el dilema del pago a los holdouts. La cercanía de un default que nos enfriaría más el invierno económico, es necesario alejarla cuanto antes.

Lic. Alejandro Rodríguez