

Informe

Macroeconómico

2do Trimestre 2015



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 03/07/2015



INTRODUCCION

Y la dinámica electoral no cesa. Cuando aún restaban algunas horas para el cierre de listas, todavía quedaban candidatos presidenciales sin definirse en cuanto a compañeros de fórmula, como si ese suspenso también sirviera para mantenerse en la conversación de la opinión pública. Todo vale a la hora de pelear votos que hoy tiene a las devaluadas **PASO** de agosto como el primer escenario de batalla a la vista. En menos de 3 meses el oficialismo pasó de tener casi 5 precandidatos a presidente, con **Randazzo** como referente máximo del modelo kirchnerista, a un solo candidato como **Scioli** que termino cosechando todo el apoyo inclusive por parte del núcleo K más duro que se alineó rápidamente por orden de **Cristina**. Hay que decir que es realmente notable la manera en que Scioli resistió toda embestida tanto de propios como de extraños en su afán de llegar a la casa rosada. Y hoy puede decirse sin temor a equivocarnos que cuenta con la “pole position” porque representa el candidato más firme de cara a las elecciones generales, no solo por lo que marcan las encuestas y porque logró el apoyo de Cristina al aceptar el acompañamiento de **Zannini** en su fórmula, sino también porque del lado de la oposición, colaboran con errores que son rápidamente capitalizados por un peronismo que sabe bien como jugar esta clase de partidos.

No obstante, no fue menor el impactó que sintió Randazzo, un hombre señalado y nombrado desde hace tiempo por Cristina y Zannini para hacerle frente a un Scioli, por ese entonces con un apoyo tibio. Inclusive muchas de las cadenas nacionales se hicieron para mostrar fuerte al candidato oriundo de Chivilcoy, quien aun con bajas posibilidades de cara a las PASO, mantenía su ilusión creciendo constantemente en las encuestas apoyado sobre una campaña que lo mostraba como el único hombre cercano a una presidente que goza de un nivel de aprobación muy alto. Sin embargo, hasta último momento Cristina entendió que Scioli era imbatible y que si no lo apoyaba el riesgo era alto, no solo porque hubiera quedado este último muy fortalecido sino porque los votos de Randazzo podían migrar hacia la oposición. Al mismo tiempo, un Scioli muy astuto hizo su jugada aceptando tener a un K puro como Zannini para hacerse del apoyo total de Cristina, que terminó ordenando a Randazzo buscar la gobernación de la provincia de Buenos Aires, algo que seguramente hubiera podido lograr. Sin embargo este acuso el golpe de semejante desaire no acatando la orden y hasta pensando en renunciar a su puesto de ministro. Hoy casi que se lo ve como un funcionario saliente y tildado de desobediente.

Por el lado de la oposición, entre aciertos y errores que el oficialismo capitaliza, **Massa** presionó todo lo que pudo hasta último momento con el objetivo de lograr una interna general de la oposición lo que hubiera instalado a 5 precandidatos en las PASO con **Macri, Sanz, Carrio y De La Sota**. Sin embargo ya sobre el final y con la rotunda negativa de Macri de avalar tal acuerdo, Massa pensó en bajarse de la candidatura teniendo en cuenta que claramente ha perdido mucho terreno y para colmo se le han alejado tantos aliados como fondos para la campaña. No obstante, y a pesar de mucho hermetismo, tras varias reuniones con su círculo íntimo y sacar provecho del misterio, relanzó su candidatura y competirá igualmente con el gobernador de Córdoba en las PASO.

Por su parte Macri, principal competidor del oficialismo, reflexionó mucho con su equipo los pros y contras de un acuerdo con Massa. Claramente la posibilidad de hacerse con ese caudal de votantes era muy tentador, pero al final lo convencieron de que tal coalición podría producir una fuerte desaprobación general, al mismo tiempo que sería usado por el oficialismo para fustigar ese acuerdo con el mote de “alianza” y el espacio perdería coherencia, sobre todo por las cosas que se dijeron unos a otros en los últimos tiempos. Además, seguramente Carrio se hubiera alejado y ese conflicto le hubiera pasado una factura mayor a todo el PRO. Luego de perder las elecciones en Santa Fé, aunque en forma muy ajustada y no contar con buenas chances en Córdoba, su bastión de la capital es una parada fundamental a fin de no llegar debilitado a las PASO. Macri sabe bien que su objetivo es llegar al ballottage puesto que no le dan los números ni el tiempo para apostar a ganar en primera vuelta. Mientras Scioli apuesta todo a la primera vuelta porque sabe también que sus chances en un ballottage se reducen drásticamente.

Dólar Oficial
\$9,11

Brecha vs. BLUE
-47,4%

Reservas Int.:
USD 33.850 Mill

ISAC Mayo 2015
+7,2% Anual

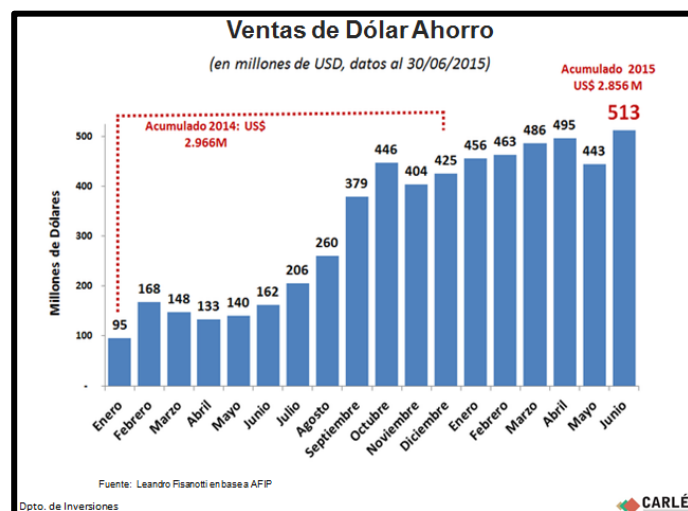
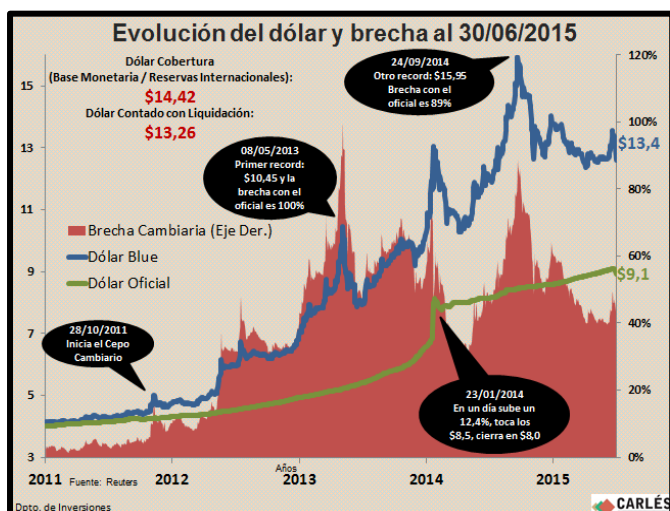
Costo Construcción Mayo 2015
+13,5% Anual



SITUACION ACTUAL

A poco menos de 4 meses para las elecciones generales, una de las noticias más relevantes de las últimas semanas fue un nuevo renacer del **Dólar Informal**, el cual llegó a tocar los \$13,65 con tendencia a mantenerse cercano a ese valor, aunque eventualmente pueda por momentos subir o bajar. Y esa tendencia alcista que tomo el billete verde coincide en gran parte con la definición de las listas frente a las elecciones y refleja el nivel de liquidez en pesos de la economía, rezago de la emisión monetaria. El **Dólar Oficial**, por su parte, cotiza estable subiendo de a centavos y ya marca los \$9,10. Con ello, se generó un aumento en la brecha entre ambas cotizaciones en el orden del 50%, con valores que llegaron a su máximo en 5 meses. Pero para comprender las claves del porque este movimiento brusco de un mercado que venía calmo, podemos reunir varios condimentos que lo justifican:

- Por un lado, el impacto que tienen los plazos fijos ya que hoy el stock del mismo es importante por las altas tasas de intereses y un dólar que venía quieto. Sin embargo cuando los mismos se aproximan a su vencimiento y coincide con una semana de dólar en suba, rápidamente empiezan a desarmarse para correr al dólar, algo que no beneficia al gobierno ya que puede tomar pesos de ese mercado para colocar sus bonos.
- En segundo lugar, y en parte por esto último, están los controles y allanamientos que el gobierno salió a realizar en la city porteña y que por ello las cuevas tienden a operar a puertas cerradas sólo contra pedidos. Así, con la retracción de la oferta y si encima la demanda crece, el precio sube.
- Al mismo tiempo el gobierno viene tratando de cortar las expectativas inflacionarias con los controles para que el blue no se dispare, ya que podría ajustar por precio y recalentar la inflación, sobre todo en la economía más informal. Por lo tanto, el gobierno no puede permitir que la brecha entre el dólar oficial y el blue se despegue demasiado, razón por la cual hace subir el tipo de cambio oficial al mismo tiempo que sale a contener al blue.



La intención del gobierno es que la brecha no sea mayor a un 30%, ya que considera que ese valor, que marca al **Dólar Turista o Tarjeta**, desalienta las operaciones del denominado **Dólar Puré** que no es otra cosa que comprar en el oficial como **Dólar Ahorro**, y vender en el informal, obteniendo una ganancia automática. Es cierto también que si la gente vende en el blue su cotización tiende a bajar, pero es un precio muy caro el de convalidar la pérdida de reservas a un dólar barato y que las mismas se vuelven al mercado paralelo así sea para su venta. En resumen, hoy con una brecha de casi 50%, vuelve a ser negocio esa operatoria y lo podemos confirmar con un Junio que fue record absoluto cerrando en USD 513 millones y un primer semestre donde se vendió prácticamente lo mismo que en todo 2014. Muy probablemente, si tomamos el cobro del aguinaldo de los primeros días de julio, sumado a las paritarias

Dólar Oficial
\$9,11

Brecha vs. BLUE
-47,4%

Reservas Int.:
USD 33.850 Mill

ISAC Mayo 2015
+7,2% Anual

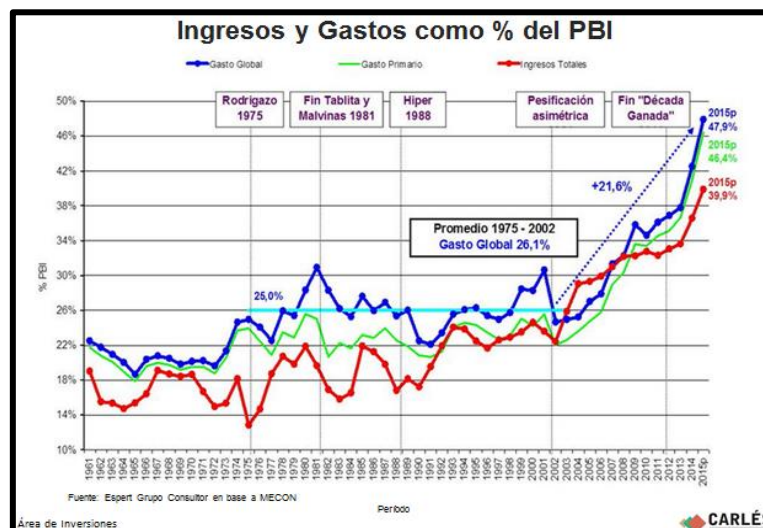
Costo Construcción Mayo 2015
+13,5% Anual



que aún restan cerrarse, el volumen operado se incrementara significativamente y veremos una volatilidad aún mayor. También habrá que tener en cuenta que rol juegan las vacaciones de invierno, si bien hay mucha cautela siendo año eleccionario, siempre hay gente que sale a buscar dólares para viajar a destinos internacionales.

Otro de los puntos de mucha relevancia actual para seguir de cerca, y hay que decirlo, que al mismo tiempo cuenta con mucho desconocimiento y sobre todo indiferencia por parte de la sociedad, es el nivel de **Déficit Fiscal** y el manejo del **Gasto Público**. Ese rojo fiscal que en el primer cuatrimestre ya trepó a \$81.853 millones de pesos, 4 veces superior al saldo negativo de \$19.456 millones del mismo período en 2014. Y decíamos que resulta llamativa la poca importancia que la gente pone sobre el manejo del gasto público, sobre todo de generaciones que ya han convivido anteriormente con 4 idénticas situaciones y nada gratas. Sin embargo, pareciera ser que a las crisis se le atribuyen otras causas. Actualmente y más allá del año electoral, ya no hay dudas de que el gobierno ha decidido seguir utilizando esta herramienta de financiamiento todo lo que sea posible, al mismo tiempo que evalúa alternativas, aunque hoy todas ellas no sean nada baratas puesto que el conflicto con los **Holdouts**, aún sin resolver y con final incierto, mantienen restringido el acceso a los mercados internacionales para nuestro país.

Para poner blanco sobre negro con números concretos para que se entienda, en 2002 el **Gasto Público** rondaba los \$77.000 millones (24% del PBI), y hoy es 30 veces más grande (2900%) o sea \$2,3 billones (47% del PBI). Ahora bien, ¿Qué hay dentro de ese globo? \$900.000 millones son salarios de empleados públicos, como para tener una idea el tamaño que ha tomado un estado que es hoy el gran empleador del mercado. Y por otro lado, \$250.000 millones son subsidios económicos dentro del cual están parte de las transferencias del Tesoro para financiar el déficit de las empresas públicas. En consecuencia, teniendo en cuenta que la recaudación de impuestos ronda los \$1,9 billones (39% del PBI), el déficit termina siendo de \$400.000 millones (8,2% del PBI). Esta situación fiscal no es un tema menor y es realmente grave aunque se escuchen voces minimizándolo, no sólo porque el financiamiento vía **Emisión Monetaria** ha llevado la **Inflación** al 40% como en 2014 y vía utilización de **Reservas Internacionales** nos ha dejado con la mitad de las que ostentábamos en 2011 previo al **Cepo Cambiario**, sino que ya no hay más margen para subir impuestos que cubran ese déficit, sin que ello implique un costo social y político. La presión fiscal argentina ya es de las más altas del mundo (tanto como la inflación), son 17 millones de argentinos los que cobran algún plan, haber o subsidio de la **ANSES** y casi 3,7 millones los empleados públicos actuales. Llama la atención entonces como una sociedad es tan indiferente a este manejo, sobre todo cuando conoce la historia lo suficiente como para saber que será el dólar quien terminara haciendo el trabajo sucio de bajar el gasto público en términos reales y el déficit fiscal, en tanto y en cuanto no exista algún tipo de acuerdo entre todos los sectores para poder bajarlo. Desde ya que cualquier medida a esta altura será muy complicada de llevar adelante, pero hacer la vista gorda no será mejor.



Dólar Oficial
\$9,11

Brecha vs. BLUE
-47,4%

Reservas Int.:
USD 33.850 Mill

ISAC Mayo 2015
+7,2% Anual

Costo Construcción Mayo 2015
+13,5% Anual



PERSPECTIVAS

En el 2015 la **Argentina** difícilmente pueda sortear la recesión que lleva casi 2 años. A nivel externo ya es noticia vieja el importante atraso cambiario que hace tiempo le viene pegando a una balanza comercial que en los primeros 5 meses del año cuenta con un superávit 66% menor al mismo periodo de 2014. Se suma el conflicto con los Holdouts que no solo crece en monto sino que parece haber llegado para no irse al menos tan fácilmente. Ese combo externo, se une a los problemas internos sin resolver como ser, alta emisión monetaria, alta inflación, fuertes vencimientos de deuda y un mercado paralelo que vuelve a despertar fogoneando toda la actividad informal. Todo esto, en un año de mucha incertidumbre por saber qué medidas llevará a cabo la próxima administración que asumirá cerca de fin de año como por ejemplo **Tarifas**: Hoy el Estado destina más de 4 puntos del PBI a subsidiar servicios de energía y transporte que son de baja calidad y que en picos de demanda sufren interrupciones. La estimación de aumento en este rubro ronda un 400% para salir del rojo fiscal y un 800% para generar inversiones. **Cepo**: Si le adicionamos la situación jurídica/institucional, el nivel de inversiones argentinas representa solo el 14% del PBI de Sudamérica. La **Inversión Extranjera Directa** registró en 2014 un descenso del 41% con USD 6.612 millones, cifra que representó el nivel más bajo recibido desde 2009. Y el cepo es el principal obstáculo a nuevas inversiones sobre todo por la prohibición a girar dividendos a las casas matrices de empresas multinacionales en el país y la misma traba a las importaciones que frena tanto el pago como el ingreso de bienes de capital para generar exportaciones. **Dólar**: De la mano con el cepo, vendrá un corregimiento de la moneda estadounidense así sea gradual. Acá el problema es la falta de un plan integral que involucre a todos, genere confianza y no dispare la inflación. Pero acordar paritarias y reducir gasto es de pronóstico reservado e incierto. Eso sí, es imperativo que desaparezcan todas las versiones del dólar que conviven hoy, y para ello será necesario un precio de la divisa mucho más cerca del blue que del oficial. De otra forma, la competitividad y rentabilidad sobre todo de las economías regionales seguirá siendo pobre y la brecha persistirá haciendo de las suyas. Con todo este panorama se va a encontrar el próximo presidente, y en parte porque el gobierno actual buscará cerrar su gestión sin ningún tipo de sobresalto aunque eso signifique permanecer con la actividad frenada. Por ello es difícil esperar medidas de peso en el corto plazo. Si abundaran los controles para evitar que el blue se aleje, quizás veamos algunas medidas relativas al consumo (como el caso del impuesto a los autos) y que mantengan el humor de la gente a raya, pero no mucho más que eso. Eventualmente el dólar fluctuara acorde a como la política lo lleve y la cercanía de las elecciones. Las PASO determinaran únicamente si es que hay posibilidades reales de ballottage entre Macri y Scioli, aunque recién después del **25 de Octubre** podremos esperar, si es que hay un ganador directo, algún tipo de medida futura sobre todo si el ganador resulta Scioli ya que eventualmente mantendría en los cargos clave a los actuales dirigentes. En caso de ganar Macri, habrá que esperar al verano. Pero las medidas futuras de uno u otro, tendrán uno de estos 3 escenarios económicos para 2016:

Shock: Resolver Holdouts en el primer trimestre 2016, eliminar sobrevaloración en el tipo de cambio real, fuerte ajuste de tarifas, reducir fuerte tema subsidios/retenciones a las exportaciones/transferencias al Tesoro y las restricciones a las importaciones, esto último en forma más gradual por las reservas.

Gradualismo: Resolver Holdouts para fines de 2016, sobrevaloración en el tipo de cambio real en 20%, eliminar parcialmente subsidios/retenciones a las exportaciones, ajuste parcial de tarifas, limitar transferencias al Tesoro y establecer metas monetarias.

Todo Igual: Sin acuerdo con Holdouts en 2016, sobrevaloración en el tipo de cambio real en 40%, siguen los subsidios y las transferencias del BCRA al Tesoro y se mantienen firmes las restricciones a las importaciones.

Hagan sus apuestas...

Lic. Alejandro Rodríguez