

Informe Macroeconómico

3er 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 02/10/2015

Dólar Oficial
\$9,43

Brecha vs. BLUE
-69,6%

Reservas Int.:
USD 33.338 Mill

ISAC AGO 2015
+4,2% Anual

Costo Construcción AGO 2015
+23,0% Anual



INTRODUCCION

La dinámica electoral toma día a día mayor dinámica y el último mes de campaña promete ser más que intenso con cruces cada vez más picantes y subidos de tono, donde los candidatos se cuidarán al detalle a fin de no cometer errores que sean cruciales a la hora de pelear sus chances presidenciales el 25 de Octubre próximo.

Por el lado de **Daniel Scioli**, ha tenido que sobrellevar un duro agosto luego del inoportuno viaje a Italia que coincidió con las graves inundaciones en su provincia, lo cual puso al descubierto la carencia de obras hídricas e infraestructura para tolerar lluvias fuera lo normal. Sin embargo, no hay dudas sobre su claro liderato, ya que además de obtener la mayor cantidad de votos en las PASO, es quien puntea todas las encuestas de cara a la elecciones generales y su mayor objetivo es lograr evitar un peligroso ballotage para el cual se necesita el 40% y una diferencia de 10 puntos con su inmediato perseguidor. Así, y con la presidenta acompañándolo en todos los actos y cadenas nacionales, el kirchnerismo duro y la misma Campora están más encolumnados que nunca detrás de su candidato, a pesar de que hace no mucho tiempo atrás, estos mismos preferían un candidato más K. Pero eso ya es parte del pasado, nadie recuerda a su ex rival Florencio Randazzo y hoy el gobernador de la provincia de Buenos Aires es señalado como el continuador del proyecto.

Sin dudas la mayor atracción de las elecciones generales estará centrada en saber quién sería, si es que lo hubiere, el que acompañaría a Scioli en una segunda vuelta. Los números de **Sergio Massa** han mejorado notablemente, en gran parte producto del efecto Niembro, lo que representó un duro e inesperado golpe para todo el grupo Cambiemos de **Mauricio Macri**, pero también porque el intendente de Tigre se ha lanzado en una verdadera cruzada a todo o nada a ganar el segundo puesto a fuerza de enunciar una batería de proyectos concretos basados en una forma de comunicarlos muy clara y concisa, lo cual según las encuestas parece estar otorgándole importantes dividendos. Y ese repunte de Massa también lo puede capitalizar Scioli, porque está muy cerca del 40% y al mismo tiempo se complica Macri en acortar la brecha que lo separa del gobernador de Buenos Aires.

Justamente Macri, quien aún retiene el segundo puesto, intentará este último mes no sólo mantener su posición y dejar atrás el trago amargo que le propinó su amigo Niembro, sino también emular el caso Massa y salir a quemar todas las naves a fin de llegar al ballotage. Es por ello que durante septiembre lanzó una batería de propuestas acerca de los temas más sensibles de la economía actual. Al mismo tiempo **María Eugenia Vidal** tendrá una verdadera batalla que librar en la provincia de Buenos Aires, un bastión clave, con dos referentes del peronismo duro como **Aníbal Fernández** y **Felipe Solá**, donde hoy habría un empate técnico entre los tres.

Mientras tanto, la economía sufre una fuerte **recesión** producto de un cepo que vive quizás sus últimos meses, y que ha puesto muchos números en alerta. El **atraso cambiario** ya es innegable y su corrección ya no se discute ni dentro del oficialismo, excepto su cuantía. La **inflación** ha mermado respecto del año pasado, pero más por la recesión y no tanto por medidas que la combatan en serio. El ingreso de **dólares** a la economía es casi nulo con un **Brasil** estancado. Por el lado de las **inversiones**, estas no van a ingresar hasta tanto no lleguen medidas concretas del nuevo presidente. Adicionalmente, el dólar blue sube y las **reservas** quedarán al límite luego del pago del **BODEN**. Y justamente esa incertidumbre general es el peor enemigo de la economía real, la cual requiere atención urgente.

La campaña electoral entra en su última etapa y los candidatos busquen como sea capitalizar cualquier chance de avanzar un paso más en la carrera hacia la presidencia. Es sin dudas una elección difícil para el electorado que observa a 3 candidatos que, ni lo enamoran ni tampoco cuentan con el carisma de candidatos de elecciones pasadas. Son más una representatividad por la continuidad o el cambio sin nombres fuertes detrás. Por ello, un **debate presidencial** entre todos los candidatos hubiera sido determinante y fundamental para enriquecer la decisión del electorado, sobre todo del indeciso, al mismo tiempo que hubiera sido una verdadera victoria para la democracia.

Dólar Oficial
\$9,43

Brecha vs. BLUE
-69,6%

Reservas Int.:
USD 33.338 Mill

ISAC AGO 2015
+4,2% Anual

Costo Construcción AGO 2015
+23,0% Anual



SITUACION ACTUAL & PERSPECTIVAS

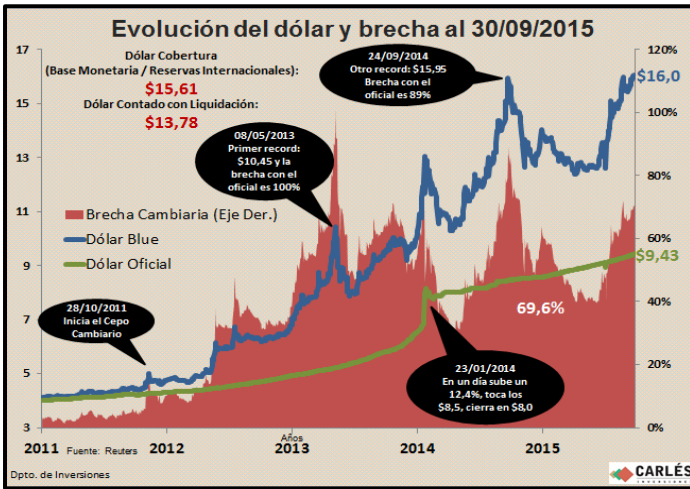
La proximidad de las elecciones generales llega en el medio de un cuello de botella macroeconómico en el que la **Argentina** casi no tiene margen de maniobra. A una economía plagada de parches, le urgen correcciones tanto en lo monetario, como en lo cambiario y sobre todo en lo fiscal. Sin embargo el discurso instalado y la pelea electoral a pleno, sumado a una combinación de hipocresía, confusión y desinterés por parte de la ciudadanía, puso a los candidatos en un mar de desconciertos. Hoy hablar de lo que realmente se debe hacer es políticamente incorrecto y los jefes de campaña están muy preocupados acerca del nivel de sinceramiento de sus candidatos a la hora de hablar en público. Es decir, que es más probable que hagan lo que dicen que no van a hacer que lo que dicen que si harían. Algo extraño pero todo es posible en el país adolescente en el que vivimos y que penosamente seguirá deshojando margaritas otros cuatro años más esperando por su primer **debate presidencial** con todos los candidatos, algo que esta sociedad al igual que con los hechos de corrupción, no castiga con el voto.

En los informes anteriores, hemos analizado de forma particular cada una de las variables más sensibles que merecen ser atacadas de inmediato más allá del cambio de presidente o bandera política. Se analizó el **Cepo Cambiario, la inflación, tipo de cambio, el gasto**, etc. y su impacto sobre diferentes áreas de la economía. Inclusive habíamos analizado las diferentes clases de posturas que se pueden llegar a adoptar, ya sea una de shock donde las correcciones sean más violentas y todas al mismo tiempo con un plan integral, o bien una política más gradual que también contemple un plan general aunque sin la magnitud y el alcance de la política de shock. Eventualmente esta última es quizás la postura que más chances creemos tiene de ser utilizada. Y por supuesto, también existe la posibilidad de que no se tome ninguna medida de mucho impacto salvo un pequeño retoque, aunque esto lo vemos poco probable, al menos si el candidato que triunfe pretende gobernar 4 años sin tormentas que sortear todo el tiempo. Sin embargo, más que la política a adoptar, será el "timing" (la medida justa en el momento justo) lo fundamental para tener éxito en corregir desviaciones y que en el corto plazo se observen resultados positivos.

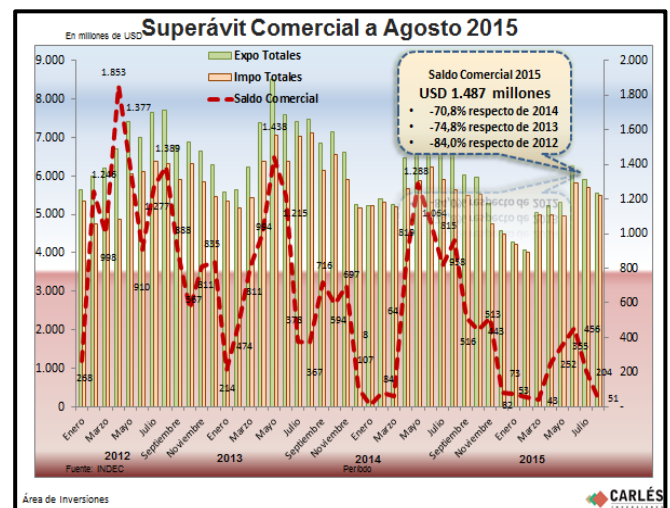
Por el lado del **Dólar**, su versión blue ya lleva 3 meses (desde el efecto Zanini) coqueteando entre los \$15 y \$16 a pesar de que no han faltado medidas de cualquier tipo y color para frenar su suba. Algunas de ellas realmente absurdas, como la que sucediera hace un par de semanas cuando la **CNV** ordenó valuar las tenencias de bonos en el exterior de los **Fondos Comunes de Inversión (FCI)** al tipo de cambio oficial por sobre la cotización del dólar bolsa, propinándole a los cuotapartistas (pequeño ahorrista) una pérdida de hasta el 25% en su cartera de inversiones y para colmo el dólar blue ni lo sintió. Recordemos que los FCI son ofrecidos por los bancos al público en general por ser las inversiones de menor riesgo. Por lo tanto, cuanto más cerca estemos del 25 de Octubre seguramente mayor presión habrá sobre la cotización paralela, que está fogoneada no solamente por la demanda que genera la incertidumbre de lo que puede suceder post elecciones, sino también por el cierre parcial a la compra de dólares para tenencia o turismo que la **AFIP** viene realizando desde agosto para evitar mayor sangría de reservas. Además, esos pocos compradores de **Dólar Ahorro**, los de ahora y los que ya vienen comprando hace tiempo, no están haciendo el famoso "Puré" de comprar mediante AFIP y revender en el blue justamente porque la posibilidad de una fuerte corrección del tipo de cambio oficial hace más tentadora su tenencia que su venta para hacer una diferencia en pesos. Por supuesto que esto claramente impacta en la actividad porque el consumidor de todo tipo de bienes se sienta sobre sus dólares a esperar y no consume. Por otro lado, hay varios indicadores en alerta que justifican ese temor en los ahorristas como por ejemplo, el nivel de reservas, que si bien llevan casi un año en torno a los **USD 30.000 millones**, están visiblemente maquilladas mayormente por el **Swap Chino** (USD 10.500 millones que representan un tercio del total de reservas). Si a esto le sumamos el pago del **BODEN 2015** que se hará efectivo a partir del 03 de Octubre por **USD 5.900 millones** más la fuerte devaluación en **Brasil** y la **balanza comercial** que está cada vez más cerca del equilibrio entre exportación e importación, podemos decir sin temor a equivocarnos que el tipo de cambio por debajo de los \$10, tiene los días contados.

ISAC AGO 2015
+4,2% Anual

Costo Construcción AGO 2015
+23,0% Anual



La **Inflación**, que había encontrado cierta calma producto de la fuerte recesión que estamos viviendo en 2015 y que se acentuó de cara a fin de año, entró en sintonía con la época electoral más la proximidad de las vacaciones de verano y nuevamente volvió a subir. Si bien el 27% que marca 2015 sigue lejos del 38% del 2014, aún es un número muy elevado que sigue generando trastornos en la economía. Por el lado de las expectativas a futuro, que analiza la **UCA**, la inflación esperada para los próximos 12 meses subió fuertemente del 22% al 30%, con un impacto mucho más pronunciado en el interior del país que en la Ciudad de Buenos Aires y el Área Metropolitana. Así, la necesidad de llevar la inflación a un dígito es imperiosa pero nada sencilla para cualquiera de los candidatos, sobre todo si no logran consenso de todos los sectores de la economía. Además, si pretenden corregir el tipo de cambio sin un plan que ataque la inflación de lleno y genere un shock de confianza hacia adelante, se repetirá lo sucedido en enero del 2014 donde la devaluación sirvió por un par de meses y luego todo la inflación se espiralizó, mostrando al tipo de cambio nuevamente atrasado.



Por lo tanto y en consecuencia, habrá que poner seriamente la lupa en el **Gasto Público**, el cual no ha cambiado mucho respecto de lo que habíamos analizado en el informe anterior. En 8 meses de 2015 el **Déficit Fiscal** ya supero los **\$100.000 millones** con recursos (recaudación de impuestos) que crecen cerca de un 30% respecto de 2014 mientras que el gasto crece al 38% anual. Y nada hace suponer que para el resto del año esta brecha tienda a achicarse sobre todo porque más allá de la época electoral, el último cuatrimestre del año tiene fuerte estacionalidad desde el lado de las erogaciones, lo que seguramente llevará el rojo financiero del año al doble de 2014, es decir alrededor de un 5% del PBI. Tal como lo analizáramos antes, esto obligará a seguir emitiendo para

Dólar Oficial
\$9,43

Brecha vs. BLUE
-69,6%

Reservas Int.:
USD 33.338 Mill

ISAC AGO 2015
+4,2% Anual

Costo Construcción AGO 2015
+23,0% Anual



poder ayudar al tesoro, poniendo más presión a los precios, y aun cuando buscaran quitar esos pesos del mercado vía emisión de **Lebacs**, necesitarán convalidar tasas altas para tener éxito en la colocación.

No obstante la incertidumbre reinante, la turbulencia electoral cesará y varias medidas llegarán porque no hay margen para continuar por el mismo sendero. Es decir, no debería extrañarnos ver un pico del blue entre Octubre y Noviembre quizás un poco más arriba de su precio actual, aunque no mucho más allá porque muy probablemente a futuro esa cotización tendera a normalizarse promediando con un tipo de cambio oficial mucho más alto y con medidas adicionales y colaterales que vayan desarmando el cepo cambiario para potenciar el ingreso de divisas mediante **inversiones** y **exportaciones**, que potenciaran al mismo tiempo el **empleo**. Y ese ingreso de divisas es el que debe compensar una fuerte suba de la cotización una vez que su precio se corrija hacia arriba. Eventualmente el periodo vacacional también presionará al paralelo, pero ya sin la incertidumbre de quien se sentara en el sillón de Rivadavia a partir del 10 de Diciembre.

Y finalmente, insistimos sobre lo mencionado más arriba, si el nuevo equipo económico toma las decisiones correctas en los momentos correctos para corregir los desvíos necesarios, la actividad acusara recibo porque es el precio que hay que pagar por el tiempo que se perdió. Sin embargo aunque sea en forma tibia, la actividad retomará su curso y por encima de lo que sucede en la actualidad donde la misma se encuentra totalmente frenada, lo cual no sería poco.

Con el próximo informe ya habrá asumido un nuevo presidente argentino y con ello, tendremos más certezas sobre que 2016 nos espera. Hasta entonces...

Lic. Alejandro Rodríguez