

Informe

Macroeconómico

3er 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 18/10/2017

Dólar: \$17,6
Oro: USD 1.281,7
Plazo Fijo a 30 días: 19,8%

Euro: \$20,4
Petróleo USD 52,0
BADLAR: 21,6%

Real: \$5,6
Soja: USD 361,7
Pases 7 días 26,25%

UVA: \$20,33
Reservas: USD 51.913MM
Riesgo País: 343PB



SITUACION ACTUAL

La Argentina se encuentra hoy en pleno proceso electoral, el mismo que comenzó en junio pasado con el cierre de las candidaturas y que se formalizara luego con las **PASO**. Allí la mayor batalla se concentró una vez más en la provincia de Buenos Aires donde si bien **Cristina Fernández de Kirchner** y su fórmula de Unión Ciudadana finalizaron con un 0,21% de votos por encima del candidato de Cambiemos **Esteban Bullrich**, el gobierno salió finalmente victorioso y fortalecido de la contienda, previo a las elecciones del 22 de Octubre.

Por un lado el oficialismo ganó a nivel nacional en cantidad de votos (si bien era una votación legislativa de cada provincia), por otro lado también triunfó en provincias de bastiones muy peronistas como La Pampa y Santa Cruz, sin embargo su principal festejo tuvo eco en una previa que mostraba a la ex presidente ganando la provincia de Buenos Aires por no menos de 5 puntos, motivo por el cual los mercados ya se venían mostrando muy nerviosos durante toda la campaña. Vale recordar que el precio del dólar pasó de \$16,2 el 15 de junio a \$18 el último viernes antes de las PASO, es decir un 11% en menos de 2 meses. Muchas carteras se dolarizaron por el miedo a una posible vuelta del kirchnerismo. Además, sacando La Matanza que es un bastión bien kirchnerista, el oficialismo triunfo en casi todos los demás partidos de la provincia sobre todo en gran parte del conurbano. Inclusive el primer día hábil los mercados se mostraron exultantes con el resultado y puntualmente el precio del dólar retornó rápidamente a la calma. Y gran prueba de ello, es que ya con las elecciones generales encima, el precio del dólar no se ha movido prácticamente desde el primer día hábil post PASO y los mercados muestran fuerte optimismo hacia adelante.

Eventualmente entre las PASO y las elecciones generales, se publicaron oficialmente varios datos económicos muy alentadores para el gobierno incluyendo una baja muy considerable en el **riesgo país**. Otros datos como la **recaudación** muy por encima de la inflación, la **industria** con otro mes en positivo, la actividad económica con un marcado **crecimiento** en casi todos los sectores apuntalado mayormente por la **construcción** tanto pública como privada y las **inversiones** que poco a poco comienzan a materializarse a través del fuerte ingreso de bienes de capital importado. Por el lado de las familias, el crédito hipotecario impulsado por el sistema **UVA**, sigue creciendo de manera exponencial y expande sus opciones a la construcción, compra de segunda vivienda, etc. El **consumo** aún deprimido, comienza poco a poco a mostrar signos de resurgimiento, aunque lógicamente el boom de los créditos hipotecarios y las posibilidades de acceso al Okm, modifica preferencias y reduce las compras en otros rubros que supieron ser vedette durante mucho tiempo como por ejemplo los electrodomésticos.

No obstante los buenos datos de **inflación** que se venían dando desde mayo con un **BCRA** apuntando toda su artillería hacia ese flanco, tanto la política fiscal hiper gradualista como los sinceramientos en los niveles de tarifas de servicios, prepagas, colegios y combustibles además de la continua emisión, imponen entre esas tres variables un piso demasiado elevado para poder cumplir con las metas de inflación previstas no solo para 2016 y 2017. Inclusive ya plantean un escenario complicado de logro de metas para 2018. Y el espíritu de esas "Metas de Inflación" es que justamente se cumplan, de lo contrario desprestigia a la entidad y con ello toda la gestión que rodea a **Federico Sturzenegger**.

Por todo ello, resulta difícil creer que el presidente **Mauricio Macri** no tenga bien en claro cuáles son las medidas tan urgentes como impostergables que el mercado está aguardando hace tiempo, razones que explican la demora en la implementación de inversiones anunciadas hace tiempo y que impiden crecer en forma sostenida, en una economía todavía trabada por impuestos y regulaciones. Pero sobre todo con el objetivo de reactivar la creación de puestos de trabajo que siguen sin crecer desde 2011. La determinación en dichas medidas clave, marcara el destino de los próximos 2 años de gestión de Cambiemos, y sobre todo para saber si el presidente podrá o no ir por un segundo mandato. Es decir que a partir de noviembre sabremos si finalmente el nombre de la coalición fue solo una cuestión de marketing para ganar una elección o una visión más concreta de cambio real y total.

Dólar: \$17,6

Euro: \$20,4

Real: \$5,6

UVA: \$20,33

Oro: USD 1.281,7

Petróleo USD 52,0

Soja: USD 361,7

Reservas: USD 51.913MM

Plazo Fijo a 30 días: 19,8%

BADLAR: 21,6%

Pases 7 días 26,25%

Riesgo País: 343PB



PERSPECTIVAS

Como mencionáramos previamente, es muy probable que el gobierno logre salir victorioso en las elecciones generales del 22 de octubre próximo, recibiendo así un nuevo respaldo de parte de la gente luego de 2 años muy intensos, un síntoma sin dudas aliviador y reconfortante, que se sostiene también por el miedo general a volver al pasado más que por lo realizado. Sin embargo, esto lejos de tranquilizar al gobierno, le exigirá sin dudas medidas más profundas y concretas que en la previa, el mismo dilató supeditándolas al resultado de las elecciones. Y son justamente esas medidas, muchas de ellas antipáticas por parte de algunos sectores y que generan mucho debate, las consideradas por gran parte de los economistas, el arco político, empresarial e inclusive de la opinión pública, como fundamentales para generar cambios en una economía asfixiada, que no permite seguir aumentando impuestos con un piso de **inflación** difícil de quebrar y donde lo más preocupante, es su constante acumulación de **deuda** para sostener el gradualismo fiscal que tan cómodo parece quedarle tanto el gobierno como a la gente.

El gobierno sin dudas perdió una gran oportunidad al inicio de su gestión de sentar las bases de un programa de cambio profundo, integral y consistente pensando en el largo plazo. Y en gran parte por miedo a perder gobernabilidad, pero también por incapacidad al no saber cómo llevarlo a cabo, al tiempo que naufragó entre la improvisación y el prueba y error. Sin embargo, es cierto que en el medio logró normalizar cuestiones muy negativas relacionadas con el **cepo**, los **holdouts**, el **Indec**, la relación con el **mundo**, **YPF**, **Aerolíneas**, dar batalla en serio al **narcotráfico**, etc. No obstante esto último, y como mencionáramos más arriba, la coyuntura de las elecciones, el miedo al pasado kirchnerista y algunos números positivos de la economía parecen darle una nueva oportunidad, al mismo tiempo que se comienza a vislumbrar un gobierno más seguro que 2 años atrás en cuanto a su línea de pensamiento, la cual no parece diferir demasiado respecto al gobierno anterior excepto en las formas, puesto que el gasto y la presión impositiva no han cedido, solo se cambió emisión por deuda.

Durante diciembre de 2015, la **base monetaria** crecía al 45% anual producto de la fuerte emisión del kirchnerismo para sostener un **gasto público** de 7 puntos del **PBI**, lo cual obligó al gobierno actual a que una vez desarmado el cepo cambiario que le permitiera frenar el desangre de reservas, inicie una política monetaria muy agresiva mediante la colocación de **LEBACs** a tasas altísimas a fin de secar la plaza de pesos y empezar a bajar la inflación. Sin embargo el **gradualismo fiscal** creó una bola de nieve y llevó la base monetaria a \$886.368 millones de hoy, (+42% que en 2015) y el stock de lebac a \$1.106.960 millones (+253% que en 2015). Y ese stock representa el 120% de la base monetaria lo cual sumado a los altos intereses, generan mayor déficit fiscal (denominado cuasi fiscal). Adicionalmente, si bien la inflación bajó a la mitad (de 42% en 2016 a un 21% aproximado para todo 2017), la inflación núcleo (inflación que excluye precios regulados y estacionales), hace 13 meses que está fija en entre 1,6 y 1,7% mensual o sea, un 22% anualizada y es el piso de inflación que no puede perforarse ya que el esfuerzo es solamente por parte del **BCRA** pero no por parte de **Hacienda** mediante la reducción del gasto. La pregunta es ¿Cómo se hace para que la inflación general llegue a máximos del 17% en 2017 y 12% en 2018 sin abandonar la emisión y el gasto en estos niveles? La inflación es un fenómeno monetario y producto del apretón la misma ha bajado drásticamente, pero para llegar a la meta no alcanza sólo con contracción vía tasa, sino mediante la eliminación de la ayuda al tesoro que es el resultado de bajar drásticamente el gasto actual. Es la única forma de llevar la inflación a un dígito.

Al mismo tiempo, el gobierno ya lleva emitidos **USD 55.620 millones** de deuda externa el cual es destinado mayormente a gasto corriente con intereses de la deuda que ya se pagan, algo totalmente insostenible. Por eso sería un error que el BCRA simplemente suba la tasa de interés, mientras la cantidad de dinero igualmente sigue creciendo a más del 30% y el fisco mantiene aún déficit de 6/7% del PBI. Hay un agujero fiscal enorme que no se ha achicado y por el cual se emite, mucho menos que antes, pero se emite, y encima se toma deuda.

Dólar: \$17,6

Euro: \$20,4

Real: \$5,6

UVA: \$20,33

Oro: USD 1.281,7

Petróleo USD 52,0

Soja: USD 361,7

Reservas: USD 51.913MM

Plazo Fijo a 30 días: 19,8%

BADLAR: 21,6%

Pases 7 días 26,25%

Riesgo País: 343PB



Y en referencia a la deuda, los informes de los bancos ya empiezan a mostrar su preocupación y es clave por ello que desde el gobierno se tome nota del poco tiempo que hay para producir cambios de política económica post elecciones. El último informe de Nomura, la gigante entidad bancaria japonesa, comprende la estrategia de un gobierno minoritario que eligió el gradualismo pero ya muestra **déficits gemelos** y marcan claramente que tendremos serios problemas frente a cualquier evento de contracción del crédito externo. Y este evento de ajuste de crédito internacional se espera a más tardar en 2019 o antes. Ojalá sea mucho después sobre todo si no llevamos adelante los cambios. Es cierto también que Nomura ve fuerte la posibilidad de que aumenten las **inversiones extranjeras directas** después de las elecciones. Pero para que pasemos de probabilidad y a realidad será necesario ver un gobierno más reformista post octubre. Además, con cambios profundos, no solo vendrán inversiones, sino además una aceleración de la economía y la posibilidad de ir resolviendo los desequilibrios.

Un dato importante a tener en cuenta es que la **recaudación** en septiembre acusó la recuperación económica y creció 33,1%, casi nueve puntos sobre la inflación del período y puede llegar a crecer hasta 2% del PBI en 2017, con lo que superaría el 34%, todo un record histórico. De concretarse este número, sería importante que se ahorre gran parte o todo de cara a las reformas que se necesitan implementar. También creció 4% el **consumo** masivo en hogares durante septiembre e inclusive los fines de semanas largos los niveles de ocupación están por encima del 70%. Claramente el consumo ya está en territorio positivo pero también de aquí a fin de año se vendrán subas adicionales que afectaran el poder del bolsillo.

En resumen, la sociedad parece darle una nueva oportunidad al gobierno, habrá que ver hasta dónde está dispuesto el gobierno a avanzar en pos de un cambio real y genuino en lugar de un simple maquillaje cortoplacista. Las reformas necesarias son todas: **previsionales, laborales, tributarias y fiscales**. Y para ello se necesitara coraje y valentía para ir contra los que buscan mantener los beneficios de cazar en el zoológico, pero también gestión y voluntad para llevarlo a cabo mediante un plan bien comunicado, planificado y que incluya a todos los sectores de la economía además de la colaboración de las provincias. Eso siempre y cuando la Argentina realmente quiera tener inflación baja, sin dólar atrasado y con empresas invirtiendo y generando empleo.

Lic. Alejandro Rodríguez

@alerod31