

Informe

Macroeconómico

4to 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 13/01/2016

Dólar Oficial: \$13,9
Oro: 1098,7
Plazo Fijo: 30 días 27%

Dólar Blue: \$14,3
Petróleo 33,16
BADLAR: 25,4%

Euro: \$15,9
Soja: 322,5
Lebac: 100 días 30%

Real: \$4,6
Reservas: 25.512
Riesgo País: 463



INTRODUCCION

...Y finalmente fue **Mauricio Macri**, el elegido para gobernar los próximos 4 años de la Argentina, un país que cierra el 2015 con una división social profunda y muy marcada entre kirchneristas y los llamados “anti K”. No solamente por ese mínimo 2,8% de diferencia en el resultado del ballottage que inclinó la balanza para Cambiemos, sino por lo traumático que resultó la salida del poder por parte del kirchnerismo y la dura actitud del nuevo oficialismo de no ceder aun ya siendo ganador. Así, los días que transcurrieron entre el ballottage y el 10 de diciembre, fueron la frutilla del postre para convertir al 2015 definitivamente en un año insoportable en materia política y que inclusive en algunos distritos obligó a los ciudadanos a ir a las urnas hasta 6 veces. En conclusión, no solamente vivimos un traspaso de mando histórico por la ausencia de la ex presidente en la ceremonia, sino que además los días posteriores tomaron mucha temperatura en las redes sociales tanto de un lado como del otro, fogoneado por los actos kirchneristas como el que llevo a cabo Cristina en su último día en funciones para mostrarse viva políticamente y despedirse ante una multitud militante. Adicionalmente influyó mucho la falta de colaboración en el traspaso, como así también la resistencia que pusieron algunos funcionarios a dejar sus cargos por pedido de Macri.

Pero más allá de las insólitas situaciones a las cuales ya nos tiene acostumbrada la adolescente política argentina, la alternancia primo por sobre la continuidad y el nuevo presidente tiene hoy no sólo la gran oportunidad que estaba buscando y que parecía imposible antes de la sorpresiva noche del 25 de octubre, sino también el duro desafío de llevar adelante un giro radical en la política actual con usos y costumbres que llevan muchos años enquistados en la cabeza de la gente. Atrás quedaron 12 años de un kirchnerismo que con muchos logros, llevo con la idea de “vivir con lo nuestro” pero utilizando la confrontación constante como una forma de hacer política provocando poco a poco una grieta que dividió familias y amigos en una sociedad de por sí intolerante y que venía muy golpeada tras la crisis del 2001. En efecto, esa división se exacerbó en los últimos 4 años cuando el viento de cola del factor externo ya no brindaba las satisfacciones que sí pudo capitalizar **Néstor Kirchner**, con más de 5 años de **crecimiento** a un promedio del 8% anual, **superávit gemelos** y una **recaudación** con máximos históricos. Además, el **tipo de cambio real** fue muy competitivo y estable, favoreciendo la producción y el empleo. Y las **reservas** pasaron de USD 14.000 millones en 2003 a más de USD 50.000 millones en 2007. Sin embargo, quizás el hecho más importante en ese lapso, haya sido la reestructuración de la deuda por USD 67.000 millones y la cancelación total de la deuda con el **FMI**.

Por el contrario, el gobierno de **Cristina Kirchner**, comenzó a desgastarse desde muy temprano, primero con la intervención del Indec que ya Néstor Kirchner, de la mano de Guillermo Moreno, llevo adelante y en segundo lugar por el conflicto del campo que mantuvo en vilo al país durante 4 meses y por el cual nunca la relación se compuso. Además, en 2009 debió afrontar la crisis internacional con medidas de estado muy acertadas, para mantener el empleo y la actividad pero que repercutieron en la derrota de las elecciones legislativas de ese año. Recién en 2010 y 2011, el crecimiento volvió a ser como en los primeros años y le permitió ser reelecta por amplia mayoría. En el medio se reestructuraron cerca de USD 20.000 millones de la deuda en default llegando a una aceptación total del 92% sumando el canje del 2005. Sin embargo, al final de 2011 se tomó quizás la peor de las decisiones en materia económica como ser la instauración del **cepo cambiario**. La medida se llevó a las reservas a una velocidad todavía mayor al que lo venía haciendo, le asestó un duro golpe al mercado externo y al nivel de inversiones, además de generar un **mercado paralelo** que se transformó en referencia obligando igualmente a devaluar (2014) pero en forma desordenada por la falta de un plan fiscal. Así, la emisión monetaria se descontroló poniendo la **Inflación** en niveles muy elevados y al **déficit fiscal** en 8 puntos del **PBI** como cerró su gestión. En 2014, el conflicto con los **Holdouts** terminó de alejar al país de los mercados internacionales, a pesar de que se venían negociando soluciones para un acercamiento, tales como **Repsol**, **Club de Paris** y **CIADI** además de difundir un nuevo **IPC** con el guiño del FMI. El cepo fue quizás el punto de inflexión que marco la gestión económica de Cristina Kirchner quien terminó dejando el poder con un alto grado de aceptación aunque con números macroeconómicos, que si bien no fueron los

Dólar Oficial: \$13,9
Oro: 1098,7
Plazo Fijo: 30 días 27%

Dólar Blue: \$14,3
Petróleo 33,16
BADLAR: 25,4%

Euro: \$15,9
Soja: 322,5
Lebac: 100 días 30%

Real: \$4,6
Reservas: 25.512
Riesgo País: 463

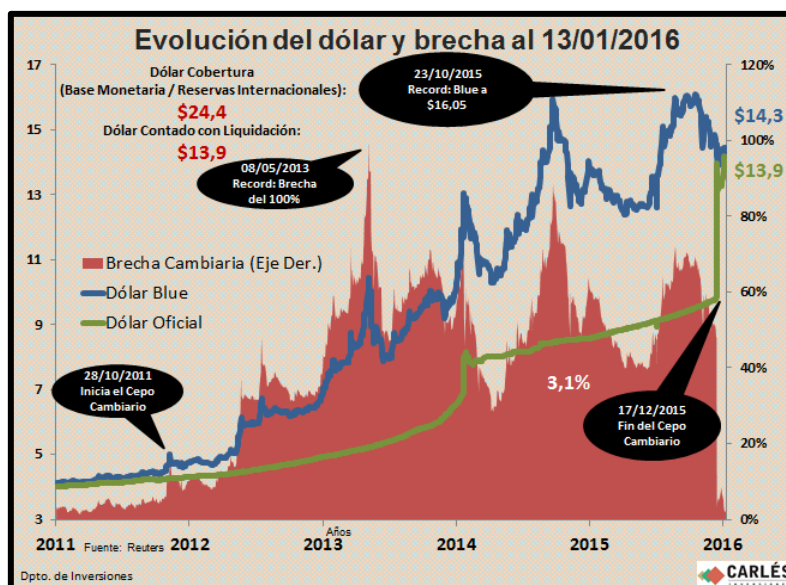


números críticos que dejó Alfonsín, Menem o De La Rúa, muchos de ellos llegaron al límite y con el mismo nivel de déficit fiscal y reservas.

SITUACION ACTUAL & PERSPECTIVAS

Tal como lo veníamos mencionando en informes anteriores, la herencia del nuevo gobierno iba a ser complicada, y será todo un desafío el sincerar determinadas variables que sin duda pueden causar malestar social que complique la gestión y sobre todo con el fantasma del kirchnerismo sobrevolando con su deseo de volver al poder. Sin embargo, el cambio de modelo económico es una realidad y no podían enfrentarse los desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios que sin dudas estaban, si se mantenía la misma política económica. Las primeras medidas del gobierno de Macri estuvieron enmarcadas por el fin del **cepo cambiario**, de las **retenciones a la industria** y al **campo** (salvo la soja que tuvo un pequeño recorte del 5%). La apuesta consistió en recuperar a las **economías regionales** mejorando los incentivos, tanto por reducción de la presión tributaria que recaía sobre el sector como por la eliminación del cepo, que reducía los márgenes de ganancia. La medida contribuirá, en paralelo, a incentivar en la inmediatez a los productores agropecuarios para que liquiden las cosechas y ayuden con ello a engrosar las debilitadas **reservas del Banco Central**.

Y a pesar de que la medida parece insuficiente, el impacto fue positivo, no solo porque se eliminaron las distorsiones que causan las retenciones, sino también si uno toma en cuenta que se revirtió el continuo descenso de las reservas hacia valores positivos que transmiten tranquilidad. Sin embargo, las liquidaciones no cubrieron las expectativas de la autoridad monetaria y del Gobierno puesto que todavía persisten fuertes expectativas de que el sinceramiento del **tipo de cambio oficial** sólo haya sido parcial y que puede haber una nueva **devaluación** hacia marzo una vez que venzan los contratos de futuros. Es que hoy, a diferencia de lo que se quiere mostrar, ese valor que ronda los \$14 para el precio del **dólar**, lo fija el BCRA y no el mercado como pretende el gobierno, y esto lo vemos claramente cuando observamos las altas tasas que los bancos pagan por los depósitos a plazo fijo para evitar que corran al dólar o la absorción de pesos que el BCRA viene generando en las últimas 3 semanas con emisión de letras.



En el **frente fiscal** también se confirmó la quita del impuesto a las ganancias para el aguinaldo de los que cobran hasta \$30mil. La medida parece justa y popular, pero no conveniente ni oportuna dado el fuerte **déficit fiscal** que ya tiene al fin de las retenciones y tarifas como un gran hueco más a financiar. Ahora bien, el problema ha sido y sigue siendo la **Inflación**. Cuando Macri en campaña habló del fin del cepo, reactivó uno de los peores defectos de nuestra sociedad, la especulación, con los supermercados en primera fila. Los analistas estiman la inflación en el orden del

Dólar Oficial: \$13,9
Oro: 1098,7
Plazo Fijo: 30 días 27%

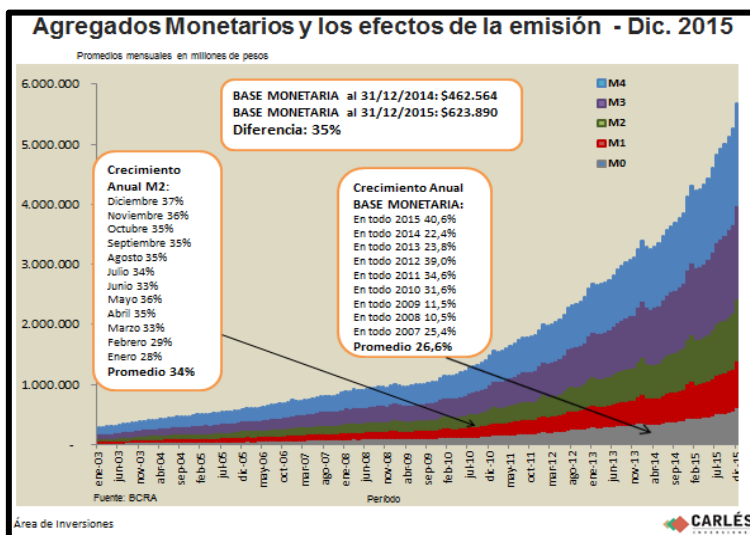
Dólar Blue: \$14,3
Petróleo 33,16
BADLAR: 25,4%

Euro: \$15,9
Soja: 322,5
Lebac: 100 días 30%

Real: \$4,6
Reservas: 25.512
Riesgo País: 463



35% para 2016 mientras el BCRA apenas arriba del 20%. El Gobierno sabe que hoy no hay otra forma de reducir el **gasto público** que no sea por la vía de la inflación. Si no puede reducir el salario nominal, ni se pueden generar todos los despidos necesarios en un sector público sobredimensionado, sólo queda avanzar en una baja real de los **salarios** por la vía del impuesto inflacionario. Si los analistas privados tienen razón y la inflación del año se acerca a sus pronósticos (35%), mientras el Gobierno logre acordar con los sindicatos aumentos salariales del orden del 20 o 25%, la baja real de los salarios permitirá avanzar en el requerido **ajuste fiscal** que el consenso de los economistas reclama. Por supuesto que la política no está exenta de críticas y se sabe que el mayor desafío pasará por afrontar las negociaciones salariales con los sindicatos, que nunca fue una tarea sencilla. Resumiendo, la baja de la tasa de inflación es prioridad pero no para 2016 porque los tiempos no dan, es parte del programa gradualista que el Gobierno viene aplicando y lejos del shock que se esperaba. Quizás si en 2017 mediante el tan reclamado **plan antiinflacionario**, la baja de la inflación sea más una realidad sobre todo si el gobierno pretende cumplir con su promesa de lograr la vuelta del crédito hipotecario en forma masiva, algo verdaderamente utópico hoy en día. Pero para lograr tal cruzada, poner la inflación y las tasas en un dígito es fundamental. Por otro lado, si bien es cierto que en solo un mes de gestión el BCRA ya ha bajado la **base monetaria** que hasta el 10 de diciembre crecía al **45% anual** al **35% anual** actual, la vía para lograrlo ha sido la fuerte esterilización emitiendo **lebacs** para retirar pesos de la calle. Pero esto se logró al elevar las **tasas de interés** y permitir que tanto inversores locales como extranjeros pudieran comprar títulos del BCRA sin límite. Está claro que eso no será suficiente puesto que convivir mucho tiempo con tasas elevadas, alta inflación y el consumo que ya está resentido, puede provocar que baje la inflación pero por un fuerte estancamiento de la economía, algo sin dudas no deseado. Sin embargo la tarea no parece sencilla, basta con ver lo que está viviendo el turismo con menos del 60% de ocupación en las principales plazas en pleno enero. Es que a pesar de la fuerte devaluación de diciembre, la viveza criolla no aprende y con aumentos promedio del 50% respecto de la temporada pasada, el turismo argentino se volcó en masa a un Brasil con precios mucho más accesibles en todos los rubros, es decir, seguimos siendo caros.



En el **frente cambiario**, la nueva administración apuesta a generar un fuerte ingreso de divisas que sólo puede ser la consecuencia de un cambio rotundo en la **política exterior** y ahí, el acuerdo con los **holdouts** es prioridad a fin de bajar el costo financiero que implica un default y abrirse a los mercados internacionales. Adicionalmente, Macri pretende llevar adelante una amplia agenda de política internacional que ya comenzó cuestionando a Venezuela y siguió con la anulación del polémico memorándum con Irán. Además, extendió lazos dentro del **Mercosur** con Brasil, Uruguay además de Chile, y ya mira con buenos ojos la **Alianza del Pacífico**, además de relanzar los vínculos con la Unión Europea y Estados Unidos por el cual, ya el presidente de Francia **Hollande** confirmó su visita al país y el presidente de USA, **Obama**, es muy probable que también lo haga antes del final de su mandato. También se aceptó

Dólar Oficial: \$13,9
Oro: 1098,7
Plazo Fijo: 30 días 27%

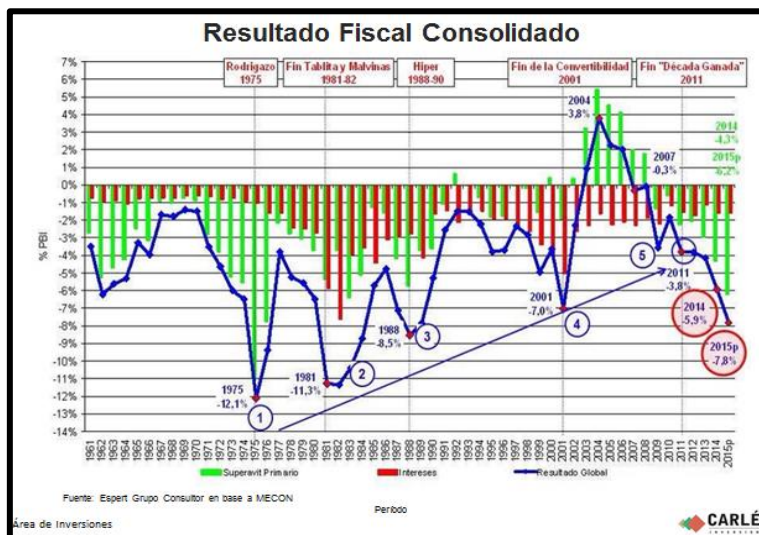
Dólar Blue: \$14,3
Petróleo 33,16
BADLAR: 25,4%

Euro: \$15,9
Soja: 322,5
Lebac: 100 días 30%

Real: \$4,6
Reservas: 25.512
Riesgo País: 463



el fallo de la **OMS** sobre las importaciones (**DJAI**) y hay señales bien claras en su voluntad de atraer capitales. En efecto durante el mes de Enero viajará con **Sergio Massa** al Foro Económico de **DAVOS**, lugar al que el kirchnerismo le dio la espalda, y con la clara idea de mostrar al mundo una **Argentina** lejos de las políticas que tuvieron lugar en los últimos 12 años y tentar a inversores. Está claro que para esto último, no solamente bastara con medidas económicas, sino que habrá que repensar tanto en una reforma tributaria nacional además de velar por mayor seguridad jurídica y un país con reglas claras y respetadas. Nada sencillo.



CONCLUSION

La noticia de los últimos días ha sido el anuncio de parte de **Gabriela Michetti** de despedir 2035 empleados del Senado por decreto, advirtiendo que los ministros van a tomar medidas del mismo estilo para erradicar del Estado estructuras políticas compuestas por militantes kirchneristas. La medida, a la que se sumaron el BCRA y el Centro Cultural Néstor Kirchner, es igualmente una gota en el océano teniendo en cuenta los más de 2 millones de nuevos asalariados nombrados durante el gobierno anterior a nivel nacional, provincial y municipal, pero deja entrever que también habrán ajustes en el gasto público una vez se complete la auditoría general de los organismos públicos. Habrá que ver de qué forma el gobierno actual piensa llevar adelante estas medidas sin que el humor social sumado al aumento de tarifas que arrancarán en febrero, se desborde.

El gobierno arrancó su partido, y con el final del cepo cambiario solo mostro algunas cartas. Las medidas tomadas hasta el momento son puramente monetarias y lejos del shock necesario, lo cual puede ser peligroso. Es cierto que Macri plantó expectativas positivas pero deberá antes de que se cumplan 100 días de mandato sustentarlas con medidas verídicas y contundentes que impacten a nivel macro-fundamental del país, como atacar el desorbitante gasto público y su consecuente déficit fiscal e inflación de 2 dígitos o resolver el conflicto con los holdouts. De lo contrario esas expectativas se esfumaran rápidamente y las críticas no tardaran en arribar. El famoso pacto social del que tanto se habló en campaña, hoy parece lejano. Finalmente, el gobierno anterior no ha dejado una herencia como para relajarse, y ser gradual con esta realidad donde los mercados emergentes ya están en crisis, puede ser un error. El gobierno deberá animarse a presentar en sociedad un plan con itinerario de ejecución y números objetivo. Si no lo hace ahora, no solo dejara pasar la oportunidad de una Argentina todavía atractiva, sino que puede terminar el 2016 con las manos vacías. Obviamente ninguna medida será gratuita.

Lic. Alejandro Rodríguez