

En un mundo desbordado por la información y deslucido por la subjetividad de los análisis hoy nos encontramos desinformados.

Este boletín busca brindar con objetividad y de manera clara y resumida, la información económica y financiera más relevante de la semana.

CONTACTO

Invecq Consulting SA
info@invecq.com

Lic. Domecq Esteban O.
Lic. Nigra Alessandro J.
Surt Matías
Bustamante Rodrigo



Dolar
\$ 8,565



Euro
\$ 11,27



Reservas
M 30855



Merval
8373,739

Resumen especial de fin de año.

En la última semana completa del 2014 nos disponemos a hacer un resumen general de lo ocurrido durante el año en la economía argentina. Fueron varias los eventos relevantes para la macro a lo largo del año y sus efectos tendieron generalmente a profundizar una tendencia negativa de las variables más importantes para el funcionamiento de la macroeconomía. A la hora de hacer un racconto de todo lo ocurrido en estos doce meses es importante recordar y analizar lo ocurrido en distintos aspectos como el plano fiscal, monetario, la política cambiaria, crecimiento, economía internacional, etc.

El año comenzó monopolizando la atención de todos los analistas en el **plano monetario y cambiario**. Luego de un 2013 en el que las reservas internacionales habían caído en casi 13.000 millones de dólares, el mes de enero superaba todas las previsiones y con una caída de más de 2.300 millones de dólares del stock de reservas del BCRA era impostergable algún giro en la política económica. En los últimos días del primer mes del año las autoridades del BCRA tomaron la iniciativa: el tipo de cambio oficial saltó un 23 % en sólo dos días hasta superar los 8 pesos al mismo tiempo que se comenzaba con un ajuste de tasas de interés de las letras emitidas por la entidad monetaria. De esta manera se daba lugar a un **ajuste cambiario y monetario** que junto con la **relajación del cepo** (mediante la habilitación de la compra de dólar ahorro) lograrían algunos meses de tranquilidad financiera. El dólar blue retrocedió hasta volver a una brecha en torno al 30 %, las reservas internacionales atenuaron el ritmo de caída y hasta volvieron a aumentar en los “meses verdes” impulsados por la liquidación de agro-dólares y esto dio lugar a un nuevo proceso de estancamiento en la cotización oficial de la divisa norteamericana que nuevamente pretendía ser utilizada como ancla inflacionaria.

Pero como decíamos allá por mayo, este “veranito cambiario” terminó trayendo frío a la economía real. Es decir que el gobierno se vio enfrentado a un **trade-off entre nivel de actividad y estabilidad cambiaria** y se inclinó por esta última. Bajo un contexto de estancamiento económico desde mediados de 2012 y que oficialmente se convertía en **recesión** con los datos del último trimestre de 2013, el encarecimiento del crédito, el endurecimiento de la política monetaria, el ajuste cambiario y su consecuente aceleración inflacionaria no hicieron más que profundizar esta tendencia. Según los datos de FIEL, la industria nacional acumula en los primeros 11 meses del año una retracción superior al 4 y medio por ciento. Por su parte las exportaciones arrojan una caída del 12 % en el mismo período, según informa el propio INDEC, mientras que las importaciones caen casi al mismo ritmo (11 %). El consumo privado experimentó su primer año de caída, que se sumó al mal desempeño que viene mostrando desde hace tiempo la inversión. Según las mediciones de la CAME, las ventas en negocios minoristas se contrajeron a lo largo de todos los meses del año y en promedio configuraron una caída acumulada del 7,2 %. Haciendo un análisis sectorial, sin dudas los más perjudicados fueron el sector automotriz y el inmobiliario. Afectados por nuevos impuestos, el aumento de costos por la devaluación y el cepo cambiario, experimentaron bajas del 20 % en producción y exportaciones y del 35 % en las ventas internas en el caso de la industria automotriz y el sector inmobiliario experimentó su peor año de los últimos 10. De esta manera el único factor en pie es el **gasto público** el cual, según el propio ministro de economía, debe cumplir el rol de impulsar la demanda para recuperar el crecimiento económico perdido.

Pero obviamente que esto no es gratuito. El empeoramiento del **resultado fiscal** tiene serias consecuencias y cuando es financiado por **emisión monetaria se traduce en presiones inflacionarias y en el mercado de cambio**. Aunque el equipo económico no quiera reconocer públicamente esta realidad, sus giros de política lo ponen en evidencia. La **esterilización de la casi totalidad de las transferencias del Banco Central**, que tienen por finalidad cubrir el bache fiscal, mediante la emisión de Lebacks sumado a la reciente emisión de deuda por parte del Tesoro Nacional responden justamente al deseo de disminuir los efectos inflacionarios de la dominancia fiscal. Lo preocupante de las finanzas públicas es la tendencia del resultado tanto primario como financiero. En el año 2009 el resultado financiero (sin considerar las rentas de la propiedad) arrojó un déficit en torno al 2 % del PBI; ya para el año 2010 se sumaba el déficit primario y desde allí ambas series continuarían empeorando sin detenerse. El año pasado el déficit financiero sin rentas se ubicó por encima del 4,5 % del PBI y para este año se estima que cerrará en torno al 6 o 7 %. En los primeros once meses ya acumula un resultado negativo superior a los 190.000 millones de pesos configurando un salto de más del 100 % con respecto al mismo período del año pasado. Si bien se especuló con el comienzo de un ajuste fiscal luego de las correcciones monetarias y cambiarias de principios de año, esto quedó reducido a sólo unas pocas **alteraciones en el esquema de subsidios energéticos** que, con el efecto cambiario sobre las importaciones, no logró mejorar (ni siquiera mantener) el resultado de las cuentas públicas.

De esta manera se desaprovechó el período de estabilidad relativa apropiado para enfrentar los **problemas estructurales que sufre la economía** y los síntomas volvieron a hacerse notar. El dólar paralelo tomó impulso nuevamente y hacia fines de septiembre estuvo muy cerca de superar los 16 pesos, la brecha cambiaria volvió a niveles del 80 % y se especulaba con una inminente devaluación oficial que finalmente no sucedió. De esta manera, sin grandes correcciones en la cotización oficial y con una inflación en torno al 40 %, los efectos de la devaluación de enero quedaron completamente superados y **el atraso cambiario actual se ubica en niveles similares a los de la década del '90**. Si ya era difícil mantener un nivel competitivo con el comportamiento de las variables internas, más complicado se torna en la actualidad con una tendencia global de fortalecimiento del dólar que lleva a una depreciación de todas las monedas del mundo. En lo que va del año, **monedas muy importantes para el comercio argentino** (principalmente el real, el yen y el euro) **acumulan caídas del 10 %** con respecto a la moneda norteamericana y suma más presión en el plano cambiario. Este fenómeno golpea a la competitividad internacional de nuestro país y dificulta la acumulación de reservas internacionales que luego de meses de caída y estancamiento experimentan en la actualidad una recuperación que posibilita un cierre del año con algunos millones de dólares más en stock que en el cierre del 2013. Sin embargo nadie tiene dudas de que este fenómeno se debe a la implementación del **swap con China, las negociaciones con las cerealeras y la licitación del 4G** y no como consecuencia de un proceso genuino de acumulación basado en el saldo de la balanza comercial, que fue lo que caracterizó a la evolución de las reservas hasta el año 2011.

Con respecto al **plano internacional**, el año estuvo signado por algunos eventos de envergadura entre los cuales el más importante y que acaparó la atención de todos fue el **conflicto con los holdouts**. Luego de muchas especulaciones, el juzgado de Nueva York terminó decretando en **default** a Argentina debido al incumplimiento en el pago de los 1330 millones de dólares a los fondos litigantes. Según la posición oficial, el cumplimiento de este fallo no era posible debido a que activaría automáticamente demandas por miles de millones de dólares por parte de los acreedores que entraron a los canjes de 2005 y 2010 amparados en la cláusula RUFO. Sin embargo dicha cláusula está a tan sólo días de expirar y, por las últimas declaraciones de funcionarios del gobierno, no habría intenciones de avanzar hacia la solución de este conflicto. Con quién sí se llegó a un acuerdo fue con el **Club de París** luego de aceptar una deuda con intereses punitivos y sin ningún tipo de quita que suma unos U\$S 9700 millones. La estrategia oficial de comenzar a regularizar las deudas con agentes del exterior se vio repentinamente interrumpida por el desenlace en los juzgados de Nueva York. Otro fenómeno importante es la **finalización del QE3**, el último programa de expansión monetaria llevado a cabo por la Fed, que terminó en octubre de este año. Aunque aún no se han hecho correcciones en las tasas de interés, con la finalización de este programa sumado a la buena evolución de la economía norteamericana ya se dio inicio a un fuerte proceso de fortalecimiento del dólar, fuga de capitales de países emergentes y deterioro de los precios internacionales de las commodities. Este último fenómeno se ve acentuado por un menor crecimiento de los países demandantes de estas mercancías, especialmente China e India pero que no se limita a estos sino que también incluye la demora en la salida

de la recesión europea y japonesa. Menor demanda y mayor oferta tienen como consecuencia una caída en los precios internacionales del petróleo, soja, minerales, etc.

En definitiva, la macroeconomía argentina ingresa a un nuevo año caracterizada por múltiples desequilibrios que fueron acumulándose como consecuencia de la decisión explícita de no hacer las correcciones necesarias. Los réditos políticos ponderaron más que el orden macro y la visión de largo plazo. Cuando el viento de cola comienza a dejar de soplar, aunque todavía no se deba hablar de viento en contra, quedan expuestos todos los errores en materia de política económica que se cometieron a lo largo de estos años. Sin dudas que el nuevo equipo económico que surja de las elecciones presidenciales de 2015 no podrá desentenderse de estos desafíos y deberá enfrentar las correcciones postergadas por tantos años. Tampoco quedan dudas de que el impacto sobre la economía será mayor que el que hubiera sido de haber enfrentado los problemas a tiempo.