

# Informe

# Macroeconómico

## 4to Trimestre 2016



San Luis 2255 Piso 2 of A CP 3300, Posadas – Misiones

TE (0376) 4408500 / 4408530

[www.carles.com.ar](http://www.carles.com.ar)

El cierre estadístico de esta edición fue el 3/1/2017

Dólar Oficial: \$16,1  
Oro: 1.159,6  
Plazo Fijo a 30 días: 18,8%

Dólar Blue: \$17,1  
Petróleo 53,7  
BADLAR: 19,8%

Euro: \$16,6  
Soja: 362,6  
Pases 7 días 24,75%

Real: \$4,9  
Reservas: 38.72  
Riesgo País: 455



## RESUMEN 2016

Con un 2016 que ya es historia, se fue un año durísimo en materia de actividad general, inflación y sobre todo fiscal, que con el condimento del triunfo electoral de **Donald Trump**, ponen a 2017 como un año donde seguramente vislumbremos mejoras, pero con asuntos pendientes que deberán ser tratados sin perder más tiempo sobre todo porque estamos ante un cambio de escenario mundial, nuestro principal socio comercial seguirá deprimido y para colmo con elecciones de medio término que son claves para testear si a pesar del recesivo 2016, la sociedad todavía cree que Cambiemos puede ser mucho más que el nombre de una coalición formada para ganar una elección.

**Haciendo un rápido repaso del año que se fue, son 4 los logros reales que en materia económica ha obtenido el gobierno:** Primero, salir de un **cepo** que en 4 años estranguló a la economía, dejó al BCRA casi sin reservas, a las economías regionales quebradas y dio nacimiento al dólar blue. Por otro lado, fue positivo también el arreglo con los **holdouts**, que aunque no resulte nada simpático, era clave no solamente para salir definitivamente de un eterno default sino también para lograr ingresar a los mercados internacionales a tasas razonables. En tercer lugar, y a pesar de muchos escépticos, hay que admitir el éxito de un **blanqueo** que con aun 3 meses más por delante, ya se encuentra por los **U\$S 100 mil millones más U\$S 6.700 millones de recaudación**, por encima de las expectativas hasta del funcionario más optimista del gobierno. Pero quizás el trabajo más duro, fue el que realizó el **BCRA** mediante una política conocida como **objetivo de inflación**, donde a través de una elevada tasa de referencia se desactivo una verdadera bomba inflacionaria con un combo formado por los contratos de dólar futuro, una **base monetaria** que crecía al 45% anual, inflación reprimida que con cepo y posterior devaluación podrían haber llevado a una **hiperinflación** en poco tiempo, algo realmente nada deseado sobre todo para un primer año de gestión.

Eventualmente las medidas implementadas aunque exitosas, además del necesario desarme de las **retenciones**, tuvieron su costado flaco. Por un lado, el tremendo apretón monetario de **Sturzenegger**, único remedio efectivo para reducir la inflación pero que metió a la economía de lleno en una fuerte recesión. A partir de allí las rispideces entre Hacienda y el BCRA se hicieron cada vez más elocuentes más aun cuando las bondades esperadas del famoso segundo semestre nunca llegaron y que desembocó en un fin de año con la salida de **Prat Gay**. Al mismo tiempo, la salida del default permitió el acceso al financiamiento externo, aunque no en pos de mejor infraestructura sino para reemplazar la anterior emisión como método para cubrir el enorme agujero fiscal. Dicho **déficit de 7 puntos del PBI**, si bien fue heredado, ni se redujo durante 2016 ni tuvo un plan integral o la voluntad para atacarlo seriamente, mucho menos una **reforma fiscal** para descomprimir la **presión impositiva** actual, y ello explica en gran parte (además de costos laborales e inflación), la fuerte recesión y el por qué nunca las inversiones llegaron. Y con un primer semestre con **inflación** todavía en alza, las bondades de la salida del cepo rápidamente se evaporaron y el atraso cambiario nuevamente se hizo presente, migrando aún más el consumo hacia Chile y Paraguay mayormente, algo que por lo pronto seguirá sucediendo.

Sin embargo, a pesar del **gradualismo** por el que el oficialismo lamentablemente optó en busca de lograr gobernabilidad al menos en su primer año de gestión, a pesar de no haber podido llevar adelante el muy mal implementado ajuste de tarifas para reducir **subsidios**, de la inflación en 40%, de salarios reales deprimidos y por sobre todo, de no haber reducido nada del millón y medio de empleados públicos que el propio **Mauricio Macri** dijo sobrarle a la administración pública y que representan el mayor componente del gasto público, a pesar de todo eso, algunos números del último trimestre son alentadores y la inflación, el mayor flagelo, ya se encuentra en el orden del **20% anual** y seguirá bajando. Indicadores clave de la **actividad general** pero sobre todo en la **industria** y la **construcción** ya muestran fuertes desaceleraciones de la caída y un cambio de tendencia que si bien necesitan todavía ser seguidos muy de cerca, son esperanzadores. No obstante y a pesar del magro 2016, el presidente sigue teniendo un respaldo político importante y serán puestas a prueba en octubre próximo.

Dólar Oficial: \$16,1  
Oro: 1.159,6  
Plazo Fijo a 30 días: 18,8%

Dólar Blue: \$17,1  
Petróleo 53,7  
BADLAR: 19,8%

Euro: \$16,6  
Soja: 362,6  
Pases 7 días 24,75%

Real: \$4,9  
Reservas: 38.72  
Riesgo País: 455



## PERSPECTIVAS 2017

Ya pensando en 2017 y con un nuevo titular en el palacio de **Hacienda (Dujovne)**, quien no solo se ha mostrado preocupado sino que ha escrito y comentado mucho sobre el problema fiscal argentino, analicemos que puede suceder en el corto plazo. Luego de la novela que significó el cambio en el **impuesto a las ganancias**, se espera finalmente una **reforma tributaria** no solo para nación, sino que incluya provincias y municipios obligando a los gobernadores a una mayor prudencia fiscal y a buscar competitividad en pos de atraer **inversiones** a sus provincias y fomentar el empleo privado, pero sobre todo para reducir los costos de una economía cara respecto del mundo, que limita las inversiones privadas y sobre todo que atenta contra el éxito del emprendedurismo y la creación de empleo. Por otro lado, y aprovechando el éxito del **sinceramiento fiscal**, es muy probable que se lance un **blanqueo laboral** que permita incorporar trabajadores al sector formal. Sin embargo, si todo ello no llega de la mano de un plan de ajuste del **gasto público**, pues no servirá de mucho para garantizar que las inversiones lleguen definitivamente y el mercado olfateará mayor incertidumbre sobre el futuro. Si la recaudación bajara producto de las reformas pero el gasto público sigue creciendo, ese mayor déficit habrá que salir a financiarlo con mayor deuda, que sumados a los vencimientos del año de deuda, ya están por encima de los **U\$S 50 mil millones**.

Por el lado cambiario, el efecto Trump trae aparejado no solo suba de tasas de la FED, sino también apreciación mundial del **dólar** por salida de divisas. La suba de tasas es una muy mala noticia para el país puesto que con las necesidades de financiamiento ya señaladas, el gobierno deberá adelantar la toma de deuda para garantizarse menores tasas pero a la vez pondrá mayor riesgo a la capacidad de repago y ello complicará el financiamiento para adelante. Respecto de la apreciación del dólar en el mundo, ello no parece representar, al menos en el corto plazo, una amenaza puesto que el tipo de cambio en \$16 luce muy atrasado por inflación, toma de deuda externa y encima ahora por el blanqueo. Adicionalmente si la inflación empieza a ceder fuerte, ello producirá mejoras reales del tipo de cambio desde el lado de la competitividad, con lo cual las exportaciones se abaratarán y aumentarán en cantidad. Sin embargo, en el mediano plazo, las futuras tomas de deuda pueden traer complicaciones y forzar una **devaluación**, sobre todo si no se encara la baja del gasto. Por lo tanto, deberíamos encontrarnos con un fin de año con un dólar por arriba de los \$18.

En **conclusión**, los temas pendientes son claros, pero las incógnitas sobre el devenir de la economía se plantean a partir de las **elecciones de octubre** ya que cualquier medida de ajuste puede complicar los resultados finales y el gobierno necesita mostrarse fuerte allí. Además, sobre todo luego de un año tan malo como 2016, necesita empezar a mostrar resultados urgentes en la economía real. El 2016 fue tan malo que el PBI tiene casi asegurado un **crecimiento para 2017 de entre 2 y 3 puntos** por el comparativo anual. Además, el gobierno parece haber tenido éxito en domar la **inflación** la cual **no debería superar el 23%** y si así fuera se habrá dado un gran paso, pero es temprano para celebrar y la puja por paritarias será el primer test del año. Tampoco hay que descuidar el **frente externo**, clave para generar riqueza y crecimiento, pero para ello también habrá que salir a buscar mercados y nuevos acuerdos comerciales puesto que el país no puede esperar por la recuperación de **Brasil**, que se encuentra hoy sumergido en un conflicto político interminable. Por lo tanto, la tarea bien titánica será encontrar la forma de implementar los cambios fundamentales y urgentes, además de dar respuestas sociales, pero sin complicar el escenario electoral. La incertidumbre es tal justamente por el efecto elecciones y ello hace pensar que el gobierno puede estirar la implementación de ciertas medidas menos simpáticas desde lo social recién para **2018**. El problema es si el mercado tendrá suficiente paciencia por las correcciones necesarias o si corregirá en forma unilateral, algo que sería positivo evitarlo. Pasó un año negro, se viene una prueba de fuego para todo **Cambiamos**.

Dólar Oficial: \$16,1  
 Oro: 1.159,6  
 Plazo Fijo a 30 días: 18,8%

Dólar Blue: \$17,1  
 Petróleo 53,7  
 BADLAR: 19,8%

Euro: \$16,6  
 Soja: 362,6  
 Pases 7 días: 24,75%

Real: \$4,9  
 Reservas: 38.72  
 Riesgo País: 455



## GRAFICOS DE REFERENCIA

### #Dólar



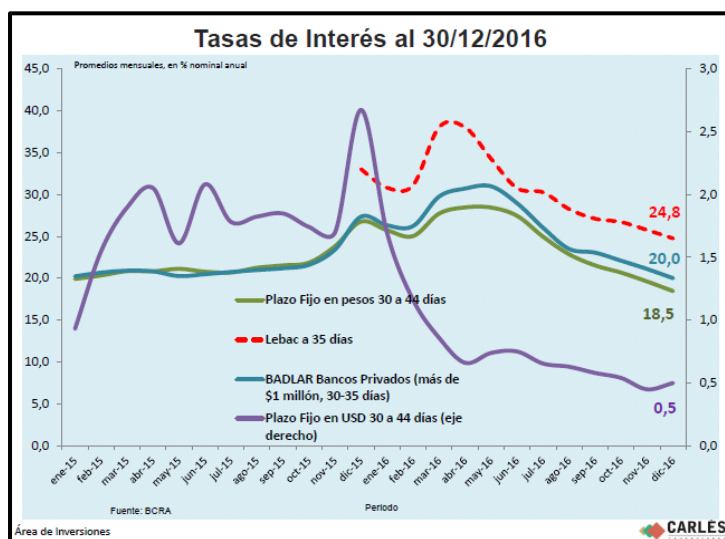
### #ExpectativasInflación

Precios minoristas (Nacional)							
	Referencia	Mediana (dic-16)	Mediana (nov-16)	Variación*	Promedio (dic-16)	Promedio (nov-16)	Variación*
Próx. 12 meses	var. % i.a.	19,6	20,0	↓ (1)	19,6	19,7	↓ (1)
2017	var. % i.a.; dic-17	19,6	19,3	↑ (2)	19,6	19,5	↑ (2)
Próx. 24 meses	var. % i.a.	14,0	15,4	↓ (1)	14,5	14,9	↓ (1)
2018	var. % i.a.; dic-18	14,0	14,0	⇒ (1)	14,5	14,4	↑ (2)
2019	var. % i.a.; dic-19	9,7	9,7	⇒ (1)	10,0	9,9	↑ (2)

\*Comparación en relación al relevamiento anterior. Revisión al alza ↑; revisión a la baja ↓; sin cambios respecto al último pronóstico ⇒. El número entre paréntesis indica la cantidad de relevamientos que mantiene el sesgo de la revisión de la expectativa.

Fuente: REM - BCRA (dic-16)

### #Tasas





Dólar Oficial: \$16,1  
 Oro: 1.159,6  
 Plazo Fijo a 30 días: 18,8%

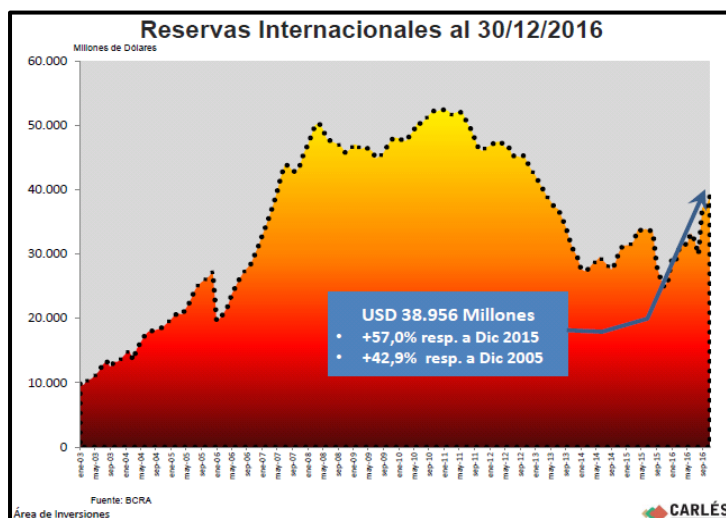
Dólar Blue: \$17,1  
 Petróleo 53,7  
 BADLAR: 19,8%

Euro: \$16,6  
 Soja: 362,6  
 Pases 7 días 24,75%

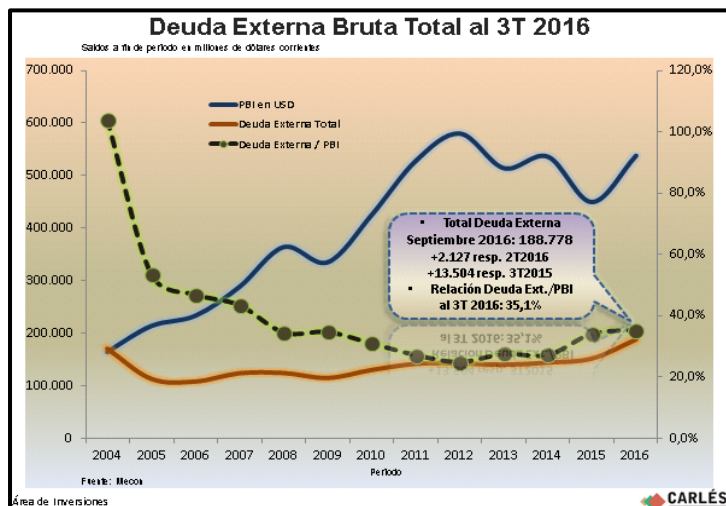
Real: \$4,9  
 Reservas: 38.72  
 Riesgo País: 455



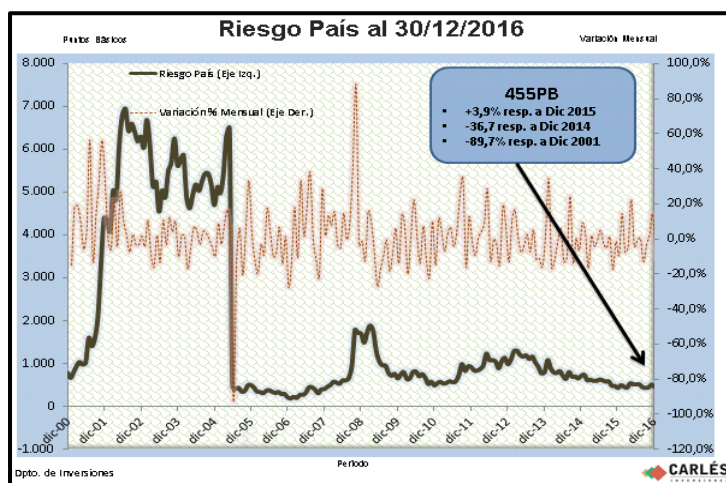
## #Reservas



## #DeudaExterna



## #RiesgoPaís



Lic. Alejandro Rodríguez