

Management & Fit Consultora



Contenidos:

- **Panorama Político: ¿Cambia el escenario electoral? (Pág. 1).**
- **Resumen de Encuestas (Pág. 3).**
- **Panorama Económico: Problemas cambiarios (Pág. 4).**
- **Resumen Económico (Pág. 6).**

Página Web:

www.myfconsultora.com.ar

Economista Jefe:

Matías Carugati

Analistas:

Máximo Pisa

Juan Seita

Panorama Político: ¿Cambia el escenario electoral?

La agenda social se mantiene sin cambios. Mientras el debate político está focalizado sobre cuestiones como la Ley de Hidrocarburos, la reforma del Código Procesal Penal o la futura composición de la Corte Suprema, la sociedad continúa más atenta a cuestiones que afectan su vida diaria. Inseguridad, desempleo e inflación es la tríada de problemas que se repiten en las encuestas. La preocupación por el crimen se ha convertido, a esta altura, en un “clásico”: para 8 de cada 10 argentinos éste es el tema de mayor preocupación. Un escalón por debajo figura la preocupación por la suba de precios (61%) y el temor a perder el trabajo (54%).

Los problemas económicos actuales fundamentan expectativas negativas a corto plazo. De acuerdo al último sondeo nacional de **Management & Fit Consultora**, 59% de los encuestados espera un deterioro, porcentaje levemente inferior al promedio del 2014 (61%). Con el objetivo de evitar una crisis cambiaria, el endurecimiento de las restricciones sobre el flujo de divisas extendió y profundizó la recesión más de lo previsto, lo cual tuvo correlato a nivel laboral. En tanto, la suba de precios se “estacionó” alrededor del 2-2,5% mensual a pesar de la recesión y la estabilidad del dólar oficial. De ahí la preocupación de la sociedad por dos aspectos económicos que inciden con fuerza en su vida diaria.

El pesimismo que tiñe las expectativas económicas cede cuando se pasa del corto al mediano plazo. Apenas 20% de los encuestados considera que la economía tendrá un peor desempeño a partir del 2016. De todas formas, tampoco puede hablarse de una sociedad optimista, dado que sólo el 29% espera una mejora en la situación económica con un nuevo Gobierno al frente del país. Hay un 22% que estima cierta estabilidad a futuro, mientras que el 29% restante no tiene opinión formada al respecto. Este cuadro contrasta fuertemente con las opiniones optimistas de analistas y dirigentes políticos.

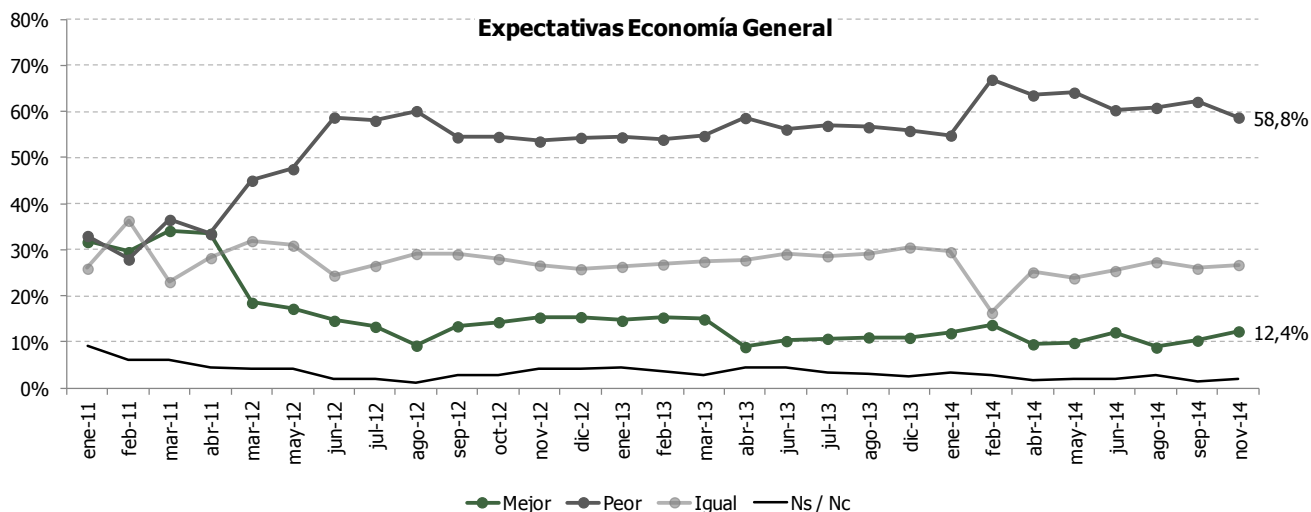
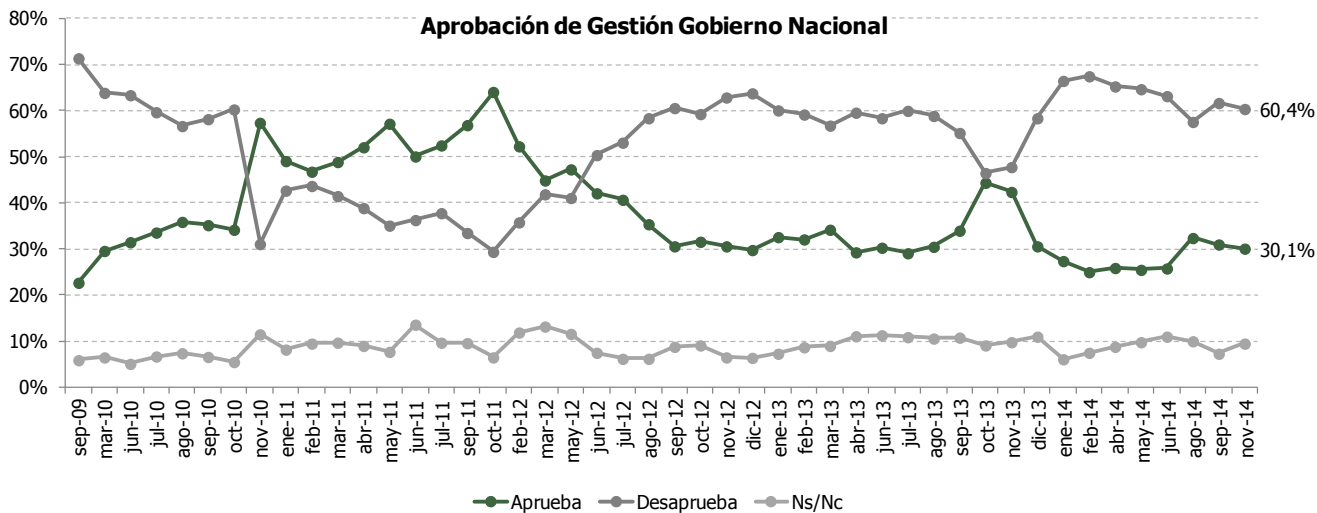
La evaluación respecto al desempeño e imagen de Gobierno se ha mantenido prácticamente invariable. La desaprobación de la gestión de CFK se redujo de 62% en Septiembre a 60% en Agosto, aunque el grado de aprobación cayó de 31% a 30%. Estos porcentajes están en línea con los promedios del último año y medio. Algo similar ocurrió con la imagen de la Presidenta, que mejoró marginalmente su diferencial pero todavía se mantiene

en terreno negativo (ver Resumen de Encuestas para detalles). El posicionamiento de los funcionarios más visibles del Gobierno es variado, dependiendo principalmente de los aciertos y errores de gestión. Sergio Berni y Florencio Randazzo exhiben buena valoración (+5% y +2% de diferencial de imagen, respectivamente), mientras que Axel Kicillof y Jorge Capitanich generan un fuerte rechazo social (-26% y -32%).

Lentamente, el escenario electoral registra algunos cambios. A nivel de partidos políticos o frentes electorales, el Frente Para la Victoria se mantiene un paso adelante del resto (26% votaría a este espacio). En cuanto a intención de voto, le sigue desde más atrás el PRO (17%) y el Frente Amplio – UNEN (13%), mientras que el Frente Renovador estaría un poco más rezagado (10%). De todas formas, el mayor porcentaje de respuestas se da para la categoría de indecisos (32%). Ello implica dos cuestiones: (1) que todavía falta bastante tiempo para las elecciones presidenciales; y (2) al margen de los partidos, muchas personas reconocen y votan a candidatos puntuales.

En la carrera por la Presidencia, uno de los candidatos se adelanta (por poco) al resto. En los 3 escenarios distintos que planteamos (varían de acuerdo al candidato de FA-UNEN), Daniel Scioli (con una intención de voto que varía entre 26-28%) registra una tenue ventaja sobre Sergio Massa (20-21%) y Mauricio Macri (20-21%). Mucho más rezagados les siguen los candidatos de FA-UNEN, con porcentajes que varían entre 7% y 10%. De todas formas, reiteramos que todavía falta mucho tiempo para las elecciones, pudiéndose modificar este cuadro no sólo por lo que ocurra con la economía sino también por lo que hagan los propios dirigentes. En el caso de Scioli, si la delicada situación económica actual no se profundiza (o, mejor aún, si se revierte) su candidatura mantendrá vigor. En cambio, si el deterioro económico se profundiza, los beneficiados serán los candidatos opositores.

Resumen de Encuestas



Diferencial de Imagen de Principales Dirigentes

	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	abr-14	may-14	jun-14	ago-14	sep-14	nov-14
Sergio Massa	29,1%	28,6%	29,7%	30,3%	31,0%	24,4%	23,0%	22,9%	29,3%	20,8%	21,8%	19,2%	14,0%	14,3%
Hermes Binner	5,9%	6,1%	30,0%	25,4%	28,8%	21,8%	18,0%	25,6%	20,3%	19,6%	18,4%	18,9%	9,3%	5,7%
Daniel Scioli	19,6%	20,6%	11,3%	21,9%	19,6%	17,4%	18,4%	18,1%	17,7%	16,5%	20,7%	20,2%	18,8%	21,3%
Cristina Fernández	-14,1%	-13,0%	-7,0%	13,7%	11,5%	-9,9%	-15,6%	-20%	-6,9%	-20,4%	-15,8%	-8,0%	-17,3%	-15,0%
Mauricio Macri	-7,1%	-5,2%	2,0%	12,7%	11,3%	0,8%	0,0%	-3,6%	8,2%	2,9%	14,9%	12,5%	11,7%	13,0%
Julio Cobos	-7,7%	-8,8%	11,1%	8,2%	10,0%	0,7%	2,4%	0,8%	11,3%	5,4%	2,4%	5,2%	-2,6%	1,4%
José Manuel De la Sota	4,4%	5,2%	4,3%	4,4%	3,9%	0,2%			1,1%	0,5%	0,3%	1,0%	0,9%	1,8%

Panorama Económico: Problemas cambiarios

No es novedad que la salud de la economía sufrió un fuerte deterioro durante 2014. El nivel de actividad amenaza con cerrar el año con una caída del 2% del PBI, mientras que la inflación escaló del 25% al 38% anual. En el camino, el déficit fiscal se ampliará a 5 puntos del Producto y se financiará, en gran medida, con emisión de dinero. En materia externa, tanto el saldo comercial como el stock de reservas se reducirán respecto a los valores del año pasado. El cambio más importante en este cuadro general acaso sea la relativa tranquilidad cambiaria que siguió al recambio de autoridades en el BCRA.

Mientras el tipo de cambio oficial se depreció menos de 1% desde el ingreso de Vanoli al banco central, las cotizaciones alternativas del dólar cayeron entre 14% y 16%. Como resultado, la brecha cambiaria se redujo del 70-80% al 45-60%, a pesar de cierta volatilidad. Con una economía en peor estado que hace un año, ¿por qué la dinámica cambiaria resulta disímil?

El accionar del Gobierno marca una diferencia relevante entre 2013 y la actualidad. A esta altura del año pasado, el banco central perdía reservas y la respuesta oficial fue incrementar el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial, a la par de mantener prácticamente prohibida la compra de divisas por parte del sector privado. Este año, en cambio, el Gobierno ha logrado sostener el stock de reservas y el valor del dólar oficial y abierto el mercado cambiario (vía dólar ahorro). La clave está en un control más eficaz de las expectativas de devaluación.

Por un lado, el Gobierno ha dado señales positivas respecto al exceso de pesos. Se está intentando conseguir financiamiento en el mercado doméstico a fin de aliviar las presiones sobre el banco central. El instrumento utilizado son los bonos dollar-linked, que implican una atractiva inversión para grandes empresas, bancos e inversores institucionales puesto que opera como un seguro de cambio (el Estado recibe pesos y a cambio promete pagar dólares –al tipo de cambio oficial–, más un interés). Por este canal, el Gobierno ya logró financiarse por el equivalente a USD 1.591 millones. Si bien ello no alcanza para cubrir el rojo fiscal, al menos reducirá la emisión de dinero durante el último bimestre del año. Asimismo, el BCRA estableció un piso móvil para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo con el fin de alentar el ahorro en pesos.

Por otro lado, una fiscalización más rigurosa descomprimió el mercado informal. El aumento de los controles afectó los vasos comunicantes entre el sistema financiero formal y el mercado paralelo (dólar blue), y redujo el volumen de negocios en las operaciones de dólar bolsa y dólar contado con liquidación. Además, este último mercado se desinfló también por la forzada desdolarización de la cartera de inversiones de las grandes aseguradoras (vendieron títulos públicos en dólares, lo que redujo la cotización implícita de la divisa).

Por último, y tal vez más relevante, el Gobierno está trabajado para ampliar la oferta de divisas. Hubo una negociación con las principales empresas agroexportadoras para que aumenten la liquidación de divisas en el último trimestre. Las firmas ingresarían USD 5.700 millones, de los cuales USD 4.200 millones provendrían de exportaciones y los USD 1.500 restantes serían depositados en el sistema bancario. También se logró activar dos tramos del swap de monedas con China por USD 1.300 millones (sobre un crédito total de USD 11.000 millones) y se ingresaron USD 700 millones correspondientes a un préstamo del Banco de Francia (por un crédito disponible total de USD 1.600 millones). A eso se debería agregar el ingreso esperado de USD 800 millones por la licitación de las licencias de telefonía 4G (los otros USD 1.200 millones se integrarían con Boden 15) y de USD 500 por la financiación china de represas hidroeléctricas en el sur del país. Esta estrategia de “raspar la olla” permitirá robustecer el stock de reservas internacionales, que podrían finalizar el año en torno a los USD 28.000 millones.

La combinación de estas cuestiones redujo las expectativas de devaluación. En efecto, el tipo de cambio (oficial) esperado para Diciembre de 2014 se redujo de \$/USD 9,10 a \$/USD 8,60 (-5%)¹. Más allá de las cifras, el razonamiento sería que la economía tendrá menos pesos y más dólares que lo esperado tiempo atrás, lo cual limita la pérdida de mantener ahorros en moneda local. El incremento en las tasas de interés pasivas y una promesa relativamente creíble de que no habrá devaluación (Vanoli coincide en este punto con Kicillof, a diferencia del anterior Presidente del BCRA) moderan los incentivos a dolarizar portfolios.

De lo anterior surge una pregunta inevitable: ¿cuánto tiempo durará esta paz cambiaria? Parte de la respuesta depende del influjo de divisas en 2015. Un acuerdo con los holdouts (con todos ellos, y no sólo con los que están litigando contra el país) podría reducir el costo financiero y facilitar la entrada de capitales, vía inversiones y endeudamiento (de Provincias y del sector privado). Sin embargo, dicha negociación no será fácil ni rápida, y menos aún los efectos esperados. También habrá que tener en cuenta el aporte de divisas del agro, que enfrentará el desafío de compensar precios (promedio) más bajos con un mayor volumen. A menor ingreso de dólares de las exportaciones agropecuarias, mayores las presiones a endurecer las restricciones a las importaciones para sostener el superávit comercial (en detrimento del nivel de actividad).

Asimismo, los problemas económicos de fondo continúan amenazando el panorama. Por caso, la estabilidad del dólar oficial no luce duradera, habida cuenta de la elevada inflación, el debilitamiento de las monedas emergentes, la caída de los precios de commodities y la expectativa de subas en la tasa de interés de EE. UU. en 2015. Con un dólar oficial cuasi-fijo, la combinación de estos shocks negativos implica una profundización del atraso cambiario para el año próximo, lo que generaría expectativas de una devaluación fuerte. Si los mercados descuentan que el próximo Gobierno deberá devaluar inevitablemente, se adelantarán a ello, lo cual complicará la estabilidad cambiaria (y económica) durante el tramo final del mandato de CFK.

¹ Datos corresponden a contratos de futuros negociados en ROFEX. Debe notarse que el BCRA opera en este mercado, con lo cual los valores no reflejan las expectativas de devaluación “puras” del sector privado.

Resumen Económico

	Unidad	2010		2011		2012		2013 *		2014 *	
ACTIVIDAD											
PBI real - Congreso	var. i.a.	8,7%		6,4%		0,3%		3,0%		-2,0%	
PBI Nominal	\$ MM	1.449		1.835		2.243		2.896		3.952	
PBI en USD	USD MM	370		444		493		529		485	
MERCADO LABORAL											
Tasa de Desempleo	% PEA	7,8%		7,2%		7,2%		7,1%		7,5%	
Empleo no registrado	%	35,2%		34,3%		35,0%		36,0%		36,0%	
Salarios - Nivel General	var. i.a.	22,5%		27,8%		26,8%		25,1%		32,0%	
PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO											
IPC - Congreso (Promedio)	var. i.a.	-		23,3%		24,0%		25,3%		38,6%	
IPC - Congreso (Diciembre)	var. i.a.	-		22,8%		25,6%		28,4%		38,9%	
Precios Implícitos PBI	var. i.a.	19,0%		20,2%		22,0%		26,1%		38,5%	
Tipo de Cambio (prom.)	\$ / USD (var. i.a.)	3,91	4,5%	4,13	5,6%	4,55	10,2%	5,48	20,3%	8,15	48,8%
Tipo de Cambio (Diciembre)	\$ / USD (var. i.a.)	3,98	4,9%	4,29	7,8%	4,89	13,9%	6,32	29,3%	8,70	37,7%
TCRM	Dic-01 = 1 (var. i.a.)	1,84	-11,8%	1,64	-10,8%	1,50	-8,6%	1,50	0,2%	1,50	0,0%
SECTOR PÚBLICO											
Resultado Financiero - Nación	% PBI	-1,3%		-2,2%		-2,9%		-3,4%		-5,0%	
Deuda Pública (Total)	% PBI	36,0%		33,0%		35,4%		39,5%		41,0%	
Deuda Pública (de mercado)	% PBI	13,9%		11,0%		10,3%		10,8%		-	
SECTOR EXTERNO											
Exportaciones	USD MM (var. i.a.)	68,1	23,2%	84,0	23,2%	80,9	-3,6%	81,7	0,9%	73,5	-10,0%
Importaciones	USD MM (var. i.a.)	56,5	45,3%	73,9	30,9%	68,5	-7,3%	73,7	7,5%	66,3	-10,0%
Saldo Comercial	USD MM (% PBI)	11,6	3,1%	10,0	2,3%	12,4	2,5%	8,0	1,5%	7,2	1,5%
Saldo Cuenta Corriente (BdP)	USD MM (% PBI)	2,8	0,8%	-1,6	-0,4%	0,1	0,0%	-4,7	-0,9%	-3,0	-0,6%
Términos del Intercambio	1993 = 1	1,3	0,2%	1,4	10,7%	1,4	3,9%	1,4	-5,5%	1,33	-3,0%
SECTOR MONETARIO											
M2 Privado (prom. Dic.)	var. i.a.	33,1%		30,7%		37,2%		24,9%		26,0%	
Depósitos Privados (prom. Dic.)	var. i.a.	29,1%		25,5%		30,8%		24,6%		28,0%	
Créditos Privados (prom. Dic.)	var. i.a.	37,1%		48,0%		29,8%		31,2%		23,0%	
Tasa Badlar Privada (prom. Dic.)	%	11,1%		18,8%		15,4%		20,2%		20,0%	
Reservas Internacionales	USD MM (var. i.a.)	52,2	9%	46,4	-11%	43,3	-7%	30,6	-8%	28,0	-8%

Aviso: El presente reporte contiene datos y análisis que se presentan en forma de reseña. La misma no tiene como finalidad el prestar asesoramiento profesional ni de ninguna otra naturaleza a terceros. Las declaraciones sobre futuro incluidas son sólo proyecciones y de ninguna manera constituyen aserciones o garantías de actividades, hechos y/o fenómenos futuros. Tales proyecciones están y estarán, según sea el caso, sujetas a diversos riesgos, incertidumbres y factores, con la posibilidad de que los resultados reales sean materialmente diversos e incluso contrarios a los resultados futuros expresados o implicados en dichas proyecciones. Este reporte se encuentra dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de Management & Fit Consultora, quien no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este reporte o sus contenidos.