

## Management & Fit Consultora



**Página Web:**

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

**Economista Jefe:**

*Matías Carugati*

**Analistas:**

*Máximo Pisa*

*Juan Seita*

**Contenidos:**

- **Panorama Político: Cambios en el frente (Pág. 1).**
- **Resumen de Encuestas (Pág. 3).**
- **Panorama Económico: Lidiando con la escasez (Pág. 4).**
- **Resumen Económico (Pág. 6).**

### Panorama Político: Cambios en el frente

Si bien era previsible un 2015 más caluroso en términos políticos, nadie imaginaba que el año pudiera arrancar como sucedió. La inesperada muerte del fiscal Nisman, quien estaba a cargo de la investigación sobre la voladura de la AMIA, revolucionó el espectro político y social. Hasta hace un par de meses, el conflicto con los holdouts, el aumento del mínimo no imponible o la causa Hotesur, eran los temas que presumiblemente serían acaparados por la opinión pública en este comienzo de año. Sin embargo, los desafortunados hechos recientes sacudieron el tablero, insinuando algunos cambios en el frente electoral.

Así todo, los temas cotidianos siguen marcando las preocupaciones sociales. La inseguridad representa el principal flagelo social para 8 de cada 10 personas (81%), seguido por la inflación (63%) y el desempleo (52%). Las cuestiones económicas permanecen a la vanguardia debido a la actual recesión y caída del poder adquisitivo. En este sentido, la negociación de paritarias se presenta clave para recomponer el consumo de los hogares y estimular, al menos parcialmente, la actividad.

En contrapartida, las expectativas se muestran más favorables en relación al año pasado. De acuerdo al último sondeo nacional de Management & Fit Consultora, el 44% de los encuestados espera un deterioro económico a corto plazo. Es decir, por segundo mes consecutivo más de la mitad de la sociedad espera una economía igual o mejor en los próximos meses, algo que no ocurría desde hace tres años. La fuerte moderación del pesimismo se explica por una combinación de factores. En el frente externo, las tensiones cambiarias se relajaron sensiblemente. La profundización de los controles y la mayor afluencia de divisas permitió al Gobierno reducir la brecha cambiaria (este mes descendió hasta el 50%), satisfacer la compra de dólares, robustecer las reservas y desinflar las expectativas devaluatorias (al menos temporariamente). En tanto, en el frente interno, los precios continúan su desaceleración. En los últimos cuatro meses, la inflación pasó de 40% a 35% en términos anuales. Por último, las elecciones presidenciales, cada vez más próximas, también sirven para anclar las expectativas.

**El pesimismo es aún menor en el mediano plazo.** Solamente el 16% de los encuestados considera que la economía tendrá un peor desempeño a partir de 2016. Asimismo, tampoco resulta preciso hablar de una sociedad optimista, ya que apenas uno de cada cuatro espera que la situación económica mejore a partir del recambio presidencial. Además, 27% de los encuestados aún no tiene una opinión formada al respecto, reflejando gran incertidumbre.

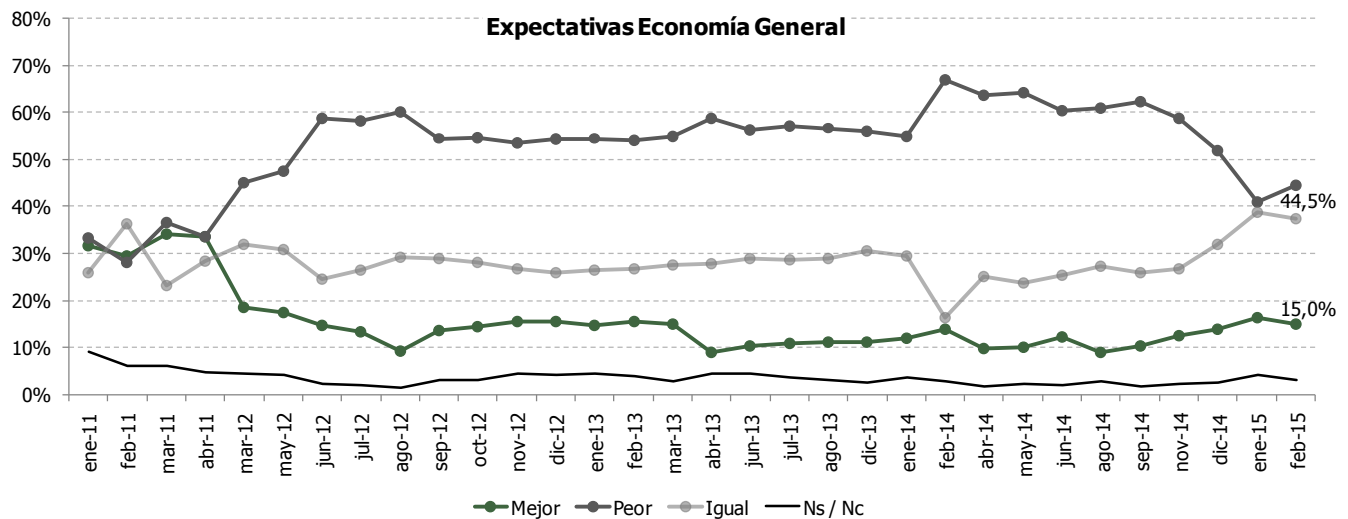
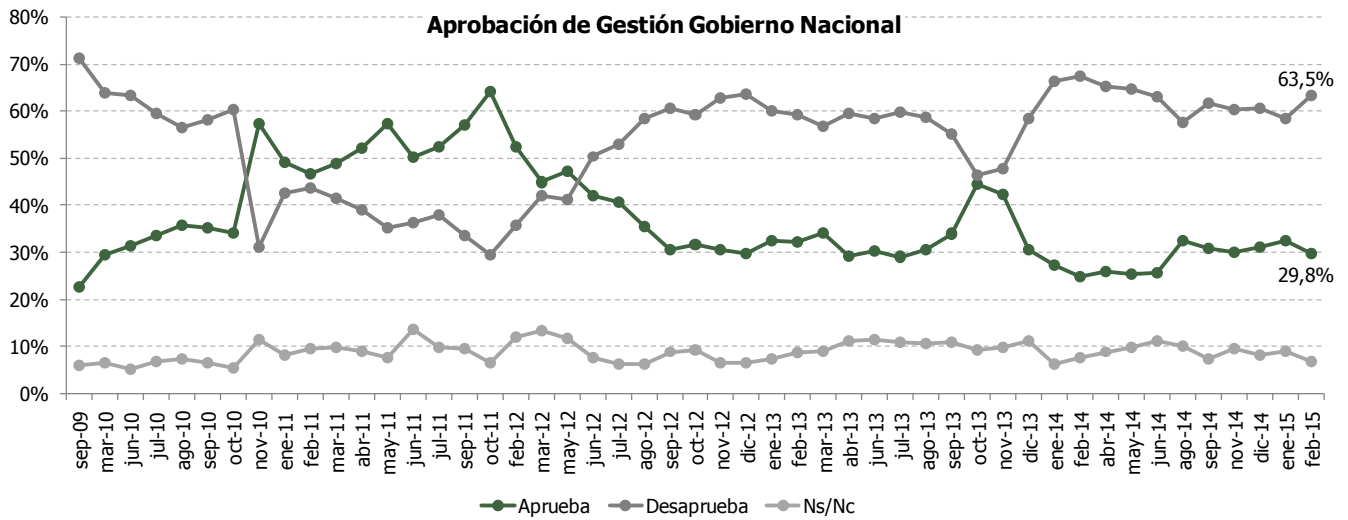
**Sin dudas, el caso Nisman marcó la agenda del último mes.** Según los sondeos, 7 de cada 10 personas considera que el hecho quedará impune, señalando el gran escepticismo que existe sobre la investigación actual y que motivó, en parte, la movilización del pasado 18 de febrero. Para peor, el 55% de los encuestados cree que las acusaciones del fiscal contra la Presidenta Cristina Fernández y el Canciller Héctor Timerman son verdaderas, mientras que solamente un 18% sostiene que son falsas.

**Paralelamente, la valoración del Gobierno se deterioró.** La desaprobación a la gestión de CFK ascendió al 64%, y su aprobación se redujo al 30%. Naturalmente, las imputaciones del fiscal y su posterior desenlace perjudicaron al oficialismo. Sin embargo, fue la propia imagen presidencial la que resultó más afectada, arrojando el diferencial más bajo de nuestros registros, producto de un aumento de 6 puntos en imagen negativa el último mes (ver Resumen de Encuestas para detalles). Entre los principales funcionarios, Sergio Berni fue quien sufrió el peor descenso (-14% de diferencial de imagen), mientras que Florencio Randazzo se mantuvo invariante (-4%). En el fondo de la lista aparecen: Axel Kicillof, Jorge Capitanich y Amado Boudou (-36%, -46% y -65%, respectivamente), quienes siguen generando un fuerte rechazo social.

**No obstante, el oficialismo conserva el liderazgo en el plano electoral.** A nivel de partidos políticos o frentes electorales, el Frente Para la Victoria aún se mantiene un paso adelante del resto (23% votaría a este espacio), seguido por el PRO (18%). Relegados en un segundo grupo aparecen el Frente Amplio – UNEN (12%) y el Frente Renovador (11%). Un dato no menor refiere a los indecisos, quienes acumulan el mayor porcentaje de respuestas (33%). En gran medida, ello se debe a la mayor representatividad que tienen los candidatos por sobre los partidos políticos.

**Los cambios más significativos se dieron en la carrera por la Presidencia.** En los 3 escenarios planteados (varían de acuerdo al candidato de FA-UNEN), Mauricio Macri lidera por primera vez las encuestas, con una intención de voto del 27-28%. En tanto, Daniel Scioli aparece en el segundo lugar con el 23-24%. Algo más rezagado se ubica Sergio Massa con 18-19%, mientras que cualquiera de los candidatos de FA-UNEN (Binner, Cobos o Sanz) no logra superar el 7%. De acuerdo a la evolución reciente, Macri ha crecido en detrimento de Scioli, quien registró una leve caída en estos meses hasta ubicarse en niveles de diciembre pasado. Esta dinámica sugiere que Macri estaría captando la mayor demanda de cambio (acentuada luego del caso Nisman), mientras que Scioli, más asociado a una continuidad, resultaría afectado. De todas formas, seguimos sosteniendo que el cuadro podría modificarse. Entre otras, existen dos cuestiones que tallan con fuerza en este sentido: (1) la gran proporción de indecisos (su participación supera a cualquier candidato), (2) la performance económica. Por caso, si la situación económica actual mejora, la tendencia reciente se podría revertir en favor de Scioli. En cambio, si el deterioro económico se profundiza, los candidatos opositores serían los primeros beneficiados.

## Resumen de Encuestas



### Diferencial de Imagen de Principales Dirigentes

	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	dic-14	ene-15	feb-15
Sergio Massa	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%	9,6%	17,7%	12,9%
Hermes Binner	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%	-1,5%	4,3%	1,2%
Daniel Scioli	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%	14,7%	30,9%	18,0%
Cristina Fernández	-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%	-19,3%	-15,2%	-27,0%
Mauricio Macri	-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%	15,2%	20,2%	18,2%
Julio Cobos	-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%	-0,7%	-0,3%	-0,8%
José Manuel De la Sota	5,2%	4,3%	4,4%	3,9%	0,2%			1,1%	0,5%	0,3%	1,0%	0,9%	1,8%	2,6%	2,5%	2,2%

## Panorama Económico: Lidiando con la escasez

---

**Aproximadamente desde 2011 la economía volvió chocar con un problema histórico: la restricción externa.** Hasta entonces, los dólares que ingresaban por el comercio exterior y la balanza de turismo alcanzaban para hacer frente a la remisión de utilidades al exterior, al pago de la deuda externa y a financiar la fuga de capitales. Más aún, sobraban, lo cual se traduciría en aumentos de las reservas internacionales. Sin embargo, la erosión provocada por años de políticas sobre-expansivas redujo el excedente externo al punto tal que a partir de 2011 la situación fue inversa y las reservas comenzaron a caer.

**Sin acomodar la política económica a la nueva realidad, el Gobierno se vio forzado a elegir entre crecimiento y estabilidad.** Siendo difícil ampliar la oferta de divisas, se actuó sobre la demanda para hacer frente a la restricción externa. La novedad del 2011 fue el cepo cambiario, solución que hoy se muestra inefectiva y que, a la postre, trajo otros problemas. Las opciones del Gobierno hoy se reducen a dos, cada una con sus costos. O se limitan las importaciones, a costa de sacrificar el crecimiento. O se utilizan las reservas, poniendo en riesgo la estabilidad cambiaria cuando el stock cae a niveles críticos.

**En este sentido, 2013 y 2014 fueron años completamente opuestos.** Durante 2013, la economía se expandió 3% gracias a políticas (monetaria, fiscal y de ingresos) expansivas, con las importaciones creciendo un 8%. En el camino, se perdieron USD 12.691 millones (29%) de reservas internacionales. Con un stock reducido a cerca de USD 31.000 millones, el año pasado no hubo margen para empujar el nivel de actividad. Por el contrario, evitar una crisis cambiaria requirió de mucho esfuerzo por parte del Gobierno, que devaluó la moneda, contrajo la oferta monetaria y ajustó los ingresos del sector privado. Las estimaciones de actividad para 2014 dan cuenta de una recesión de 2% del Producto, con una baja de importaciones del 10% y reservas aumentando apenas en USD 844 millones.

**Aún con la devaluación, el Gobierno necesitó ayuda para sostener la estabilidad cambiaria.** A pesar de todo el esfuerzo por contener una crisis externa, uno de los puntales de la estrategia oficial estuvo en conseguir divisas por canales “heterodoxos”. Entre el swap de monedas con China, el préstamo del Banco de Francia, la licitación de licencias 4G, el adelanto de exportaciones y la (fallida) operación de deuda, se obtuvieron cerca de USD 5.000 millones. Monto suficiente para elevar las reservas, al menos contablemente. La apertura de la cuenta capital el año pasado fue un giro de política necesario para el Gobierno, hasta entonces reacio a abandonar su “política de desendeudamiento”.

**Siendo el 2015 un año electoral, con implicancias clave después de un largo período de gobierno kirchnerista, las necesidades políticas darán forma a la estrategia económica.** Es cierto que se puede perder una elección con la economía a favor, pero resulta más difícil ganar con la economía en contra. Ello surge no sólo de la literatura respecto a ciclos políticos, sino de la propia evidencia empírica (sobre todo, de América Latina). Los gobiernos utilizan las herramientas de política económica a su alcance para impulsar el nivel de actividad y favorecer sus chances electorales.

**De lo anterior se desprende que el Gobierno intentará aplicar las “típicas” medidas de un año electoral: expansión fiscal, atraso cambiario, atraso tarifario y recomposición de los ingresos reales.** Que todo ello se traduzca en menos inflación, un frente cambiario estable y más crecimiento dependerá de la financiación, tanto en pesos como en dólares. Sin embargo, consideramos que es la disponibilidad de dólares la que marcará el curso del año. Sin divisas, el Gobierno no podrá liberar el torniquete sobre las importaciones sin erosionar las reservas. Es decir, no habrá posibilidades de crecer sin desestabilizar la economía. Es por ello que la apertura de la cuenta

capital se mantendrá (incluso se ampliará) en 2015. En el mejor de los casos, este año podría terminar siendo mejor que el 2014 pero peor que el 2013.

## Resumen Económico

	Unidad	2010	2011	2012	2013	2014 *	2015 *
<b>ACTIVIDAD</b>							
PBI real - Congreso	var. i.a.	8,7%	6,4%	0,3%	3,0%	-2,0%	0,5%
PBI Nominal	\$ MM	1.449	1.835	2.243	2.896	3.943	5.049
PBI en USD	USD MM	370	444	493	529	485	529
<b>MERCADO LABORAL</b>							
Tasa de Desempleo	% PEA	7,8%	7,2%	7,2%	7,1%	7,5%	7,5%
Empleo no registrado	%	35,2%	34,3%	35,0%	36,0%	36,0%	35,0%
Salarios - Nivel General	var. i.a.	22,5%	27,8%	26,8%	25,1%	33,0%	34,0%
<b>PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO</b>							
IPC - Congreso (Promedio)	var. i.a.	-	23,3%	24,0%	25,3%	38,5%	28,5%
IPC - Congreso (Diciembre)	var. i.a.	-	22,8%	25,6%	28,4%	38,5%	30,0%
Precios Implícitos PBI	var. i.a.	19,0%	20,2%	22,0%	26,1%	38,1%	27,5%
Tipo de Cambio (prom.)	\$ / USD (var. i.a.)	3,91 4,5%	4,13 5,6%	4,55 10,2%	5,48 20,3%	8,13 48,5%	9,55 17,5%
Tipo de Cambio (Diciembre)	\$ / USD (var. i.a.)	3,98 4,9%	4,29 7,8%	4,89 13,9%	6,32 29,3%	8,60 36,1%	10,50 22,1%
TCRM	Dic-01 = 1 (var. i.a.)	1,84 -11,8%	1,64 -10,8%	1,50 -8,6%	1,50 0,2%	1,43 -4,5%	1,33 -7,0%
<b>SECTOR PÚBLICO</b>							
Resultado Financiero - Nación	% PBI	-1,3%	-2,2%	-2,9%	-3,4%	-5,0%	-6,0%
Deuda Pública (Total)	% PBI	36,0%	33,0%	35,4%	39,5%	42,0%	48,0%
Deuda Pública (de mercado)	% PBI	13,9%	11,0%	10,3%	10,8%	-	-
<b>SECTOR EXTERNO</b>							
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%	66,1 -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%	65,0 -2,0%
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%	1,2 0,2%
Saldo Cuenta Corriente (BdP)	USD MM (% PBI)	2,8 0,8%	-1,6 -0,4%	0,1 0,0%	-4,7 -0,9%	-4,0 -0,8%	-8,0 -1,5%
Términos del Intercambio	1993 = 1	1,3 0,2%	1,4 10,7%	1,4 3,9%	1,4 -5,5%	1,34 -2,0%	1,29 -4,0%
<b>SECTOR MONETARIO</b>							
M2 Privado (prom. Dic.)	var. i.a.	33,1%	30,7%	37,2%	24,9%	25,8%	-
Depósitos Privados (prom. Dic.)	var. i.a.	29,1%	25,5%	30,8%	28,4%	30,2%	-
Créditos Privados (prom. Dic.)	var. i.a.	37,1%	48,0%	29,8%	31,2%	20,3%	-
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 -29%	31,4 3%	23,0 -27%

**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.