

IEM



2016 INFORME
/07 ECONÓMICO
MENSUAL

ABECEB

hacemos más real la economía real





ASÍ LO PENSAMOS...

JULIO 2016



DANTE SICA
DIRECTOR

La foto y la película

Es cierto que la foto no es buena. La economía no crece y el bolsillo aprieta como hace bastante no lo hacía. Se han perdido empleos en algunas ramas del sector privado, y también en el sector público, que intenta reducir su gigantéz.

Pero la película es mejor. Tras varios años de estancamiento económico, nula creación de empleo privado y gobierno de la discrecionalidad, la economía se ha liberado del ceпо cambiario, renacieron las estadísticas oficiales, y las autoridades monetarias y económicas han presentado un plan que apunta a corregir los desequilibrios heredados.

Así, aun cuando está todavía está muy lejos, el final de la película no parece tan lejano: una economía menos incierta, en crecimiento y que crea empleo. No será fácil, los desequilibrios son importantes, la política dicta el pulso, y las restricciones sociales son enormes en un país con un tercio de la población pobre. Sin dudas se trata de un gran desafío para las nuevas autoridades. Pero habrá que intentarlo, dado que este es el único camino para avanzar hacia el tan ansiado desarrollo económico.

DANTE SICA
Director

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

JULIO 2016

IEM

ÍNDICE

01. En modo elecciones

En las últimas semanas, el gobierno ha dado señales de un cambio de orientación en la política económica. Tras un inicio de gestión signado por la puesta en marcha de correcciones para restablecer el equilibrio macroeconómico, recientemente las prioridades parecen haber virado en favor de la sostenibilidad social y política del nuevo modelo. ¿Será que las autoridades ya tienen la mirada puesta en las elecciones legislativas de 2017?

Tiempo de lectura: 3'15"



NOTA COMPLETA PAG. 03

02. Llegamos a tierra prometida (el segundo semestre), ¿qué sigue?

Tras los importantes cambios implementados, el gobierno "pidió paciencia", bajo la promesa de que la economía comenzaría a dar buenas noticias en el segundo semestre, con cifras de inflación muy inferiores al promedio de la primera mitad del año, y una actividad mostrando "brotes verdes". Pero, ¿es esto posible? Nuestro escenario base continúa apuntando en esa dirección.

+ Infografía: Dimensionando el tsunami "Brexit"

Tiempo de lectura: 2'45"



NOTA COMPLETA PAG. 08

03. Análisis político: ¿Y si estamos mirando mal el calendario? El tercer semestre y la inflación

Actualmente, el gap entre la percepción presente y futura muestra una distancia pocas veces vista desde el retorno democrático: un presente estructuralmente malo pero un futuro esperanzador. La inflación parece ser el factor fundamental a la hora de analizar si el gobierno logra cerrar este gap mediante una mejora de percepción del presente. En este sentido, todo parece indicar que la sociedad está doblando la apuesta y dando tiempo por encima del esperado, poniendo sus ojos por delante del segundo semestre.

Tiempo de lectura: 2,20'



NOTA COMPLETA PAG. 13



ABCEB
hacemos más real la economía real



IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

01. EN MODO ELECCIONES

En las últimas semanas, el gobierno ha dado señales de un cambio de orientación en la política económica. Tras un inicio de gestión signado por la puesta en marcha de correcciones para restablecer el equilibrio macroeconómico, recientemente las prioridades parecen haber virado en favor de la sostenibilidad social y política del nuevo modelo. ¿Será que las autoridades ya tienen la mirada puesta en las elecciones legislativas de 2017?

Los primeros meses de Mauricio Macri en la presidencia estuvieron signados por un giro drástico de política económica, con la implementación de numerosas medidas tendientes a corregir los desbalances acumulados en la última década, entre las cuales se destacan la depreciación del peso, la suba de tarifas energéticas y de transporte, la instalación de metas fiscales y de inflación, el arreglo con los holdouts, y el retorno a los mercados de deuda externa.

Los primeros meses de Mauricio Macri en la presidencia estuvieron signados por un giro drástico de política económica, con la implementación de numerosas medidas tendientes a corregir los desbalances acumulados en la última década

Estos cambios fueron implementados con el objetivo de reencender el crecimiento de largo plazo con la inversión y las exportaciones como principales motores, pero como era esperable, han acarreado elevados costos sociales y políticos de corto plazo. La caída de la actividad y la aceleración de la inflación derivaron en un importante malestar social, a partir del deterioro del poder adquisitivo de salarios e ingresos no salariales de los segmentos pobres (como las transferencias del Estado). Con ello, la pobreza aumentó y el gasto de los hogares se resintió, dando lugar a fuerzas recesivas.

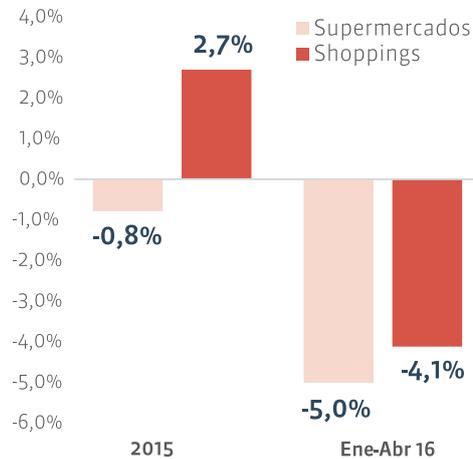

ABCEB

hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL
JULIO 2016

Ventas Supermercados y Shoppings. Var % i.a Real



Salario Real 1er Trimestre 2016



Var % i.a	Año 2015	Acum a Mayo 2016
Ind. Confianza Consumidor Durables e Inmuebles	43,5 (Promedio)	24,2 (Prom jun-16)
Patentamientos Motos	-1,7 %	-4,6 %
Ventas Electrodomésticos	+ 4,5 %	-10,6 %
Indumentaria	+ 3,5 %	-6,1 %
Calzado	+ 2,8 %	-5,1%

El reflejo de esta nueva coyuntura es la importante baja sufrida en la confianza de los consumidores, explicada principalmente por un deterioro de la percepción de las condiciones presentes, que se han hundido en el pesimismo tras reducirse a la mitad desde el máximo que habían alcanzado en octubre de 2015. Los costos políticos de esta coyuntura no han tardado en materializarse, y han tenido un correlato en una caída de la confianza en el gobierno y de la imagen de Mauricio Macri.



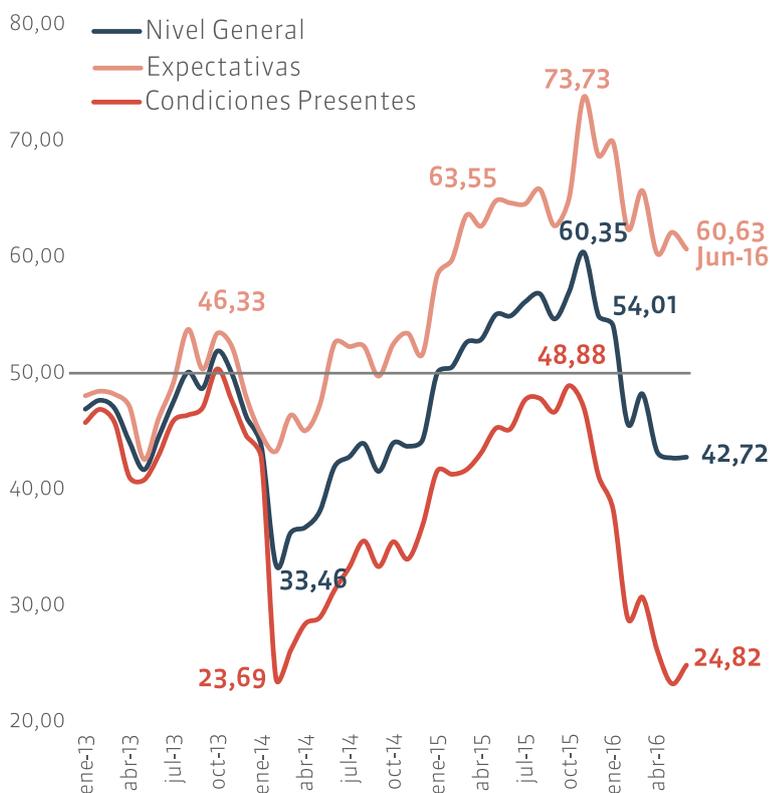
ABCEB
hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

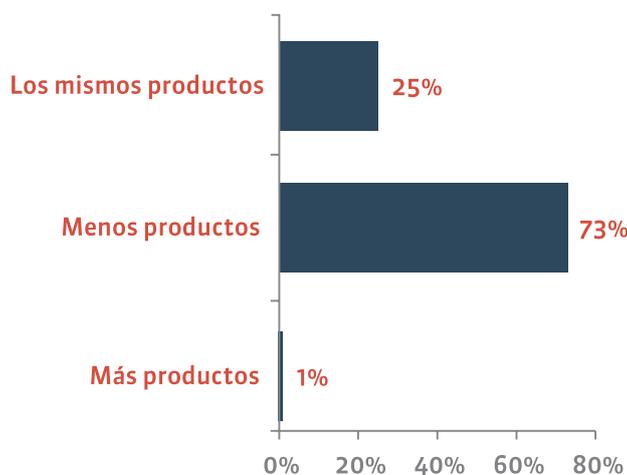
JULIO 2016

> **Índice de Confianza del Consumidor.** >50 = optimismo; <50 = pesimismo.



Fuente: UTDI

> **¿Ud. Cree que puede comprar más, menos o los mismos productos que el mes pasado?**



Fuente: ABECEB en alianza con Isonomía Consultores.



ABECEB

hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

Ante esta situación, las autoridades seguramente percibieron que el segundo semestre no traería el esperado escenario de reducción de la inflación y recuperación de la actividad, lo que no daba lugar para el optimismo que requiere un 2017 electoral. A partir de esto, parecen haber optado por una mayor gradualidad, restando importancia a la búsqueda del equilibrio macro y dando en cambio prioridad al apoyo político y la sustentabilidad social que se requiere para continuar con las reformas.

Desde la óptica política, no hay que olvidar que el oficialismo no posee mayoría en el Congreso, y que resulta clave mejorar esta posición el año próximo, lo que no parece probable en un contexto de recesión con inflación. Mientras que desde el punto de vista social, corregir los precios relativos resulta muy complejo de implementar en una sociedad donde un tercio de la población es pobre y una buena proporción está cerca de ese nivel, de forma que una caída fuerte en los ingresos puede resultar en incrementos sustanciales en la cantidad de pobres.

Corregir los precios relativos resulta muy complejo de implementar en una sociedad donde un tercio de la población es pobre y una buena proporción está cerca de ese nivel

En este sentido, el punto de quiebre de la estrategia oficial está dado, sin dudas, por la decisión de pagar las sentencias judiciales a los jubilados, medida que resulta indiscutible desde el punto de vista de la justicia social, pero que ocasionará un deterioro fiscal permanente de nada menos que 1,2% del producto, y cuyo financiamiento se desconoce. Y aun cuando este constituye el mayor ejemplo del rebalanceo de prioridades, no es el único. Ya en mayo se había advertido una aceleración importante del gasto público, de la mano del pago extra a jubilados y beneficiarios de la AUH y de la aceleración de las erogaciones de capital, tras su virtual parálisis en los primeros cuatro meses del año. Además, la aceleración del gasto tenderá a agudizarse en los próximos meses a partir del pago a jubilados, la reactivación de la obra pública, y la reversión de parte de la suba de tarifas. Con todo, nuestras estimaciones apuntan a un desequilibrio fiscal en 2016 similar o incluso algo superior que el de 2015 (cuando se ubicó en 4,8% del PIB).



ABCEB

hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

>Gasto primario sector público nacional.

	Enero - Abril 2016	Mayo 2016	
		Millones \$	Var % i.a.
Gasto Primario	24,0%	149,0	38,9%
Prestaciones Seg. Social	40,0%	56,0	38,7%
Transferencias al S.Priv.	16,6%	41,4	63,3%
Instituto Seg. Social	50,4%	11,7	172,8%
Resto SPN	6,2%	29,6	40,9%
Déficit operativo Emp Públicas	80,6%	2,6	126,2%
Gastos de Capital	-6,6%	15,8	25,4%
Bienes y Servicios	-4,9%	6,1	20,1%
Remuneraciones	34,0%	17,5	23,9%

Mientras tanto, el Banco Central también parece, en general, alineado con el objetivo de restablecer el crecimiento y bajar la inflación cuanto antes. En este sentido, la autoridad monetaria se ha mostrado muy firme en bajar las tasas de interés (a pesar de encontrar crecientes dificultades en esterilizar la emisión con LEBACs) y paralelamente ha dejado que el tipo de cambio real se aprecie (aunque esto se ha revertido en parte tras la reciente suba, ocasionada en buena medida por el fenómeno Brexit).

Pero aun cuando es lógico que el gobierno atienda las restricciones de la economía política, el gradualismo no será sin costos. La principal implicancia de este cambio es que aumentan los desafíos del programa económico. Con déficit fiscal alto (y emisión fiscal), la política monetaria anti-inflacionaria se hace menos creíble y difícil de manejar. Mientras que la inflación alta conspira contra la posibilidad de tener un tipo de cambio competitivo, clave si lo que se desea es volver a crecer de la mano de las inversiones y las exportaciones.

Es cierto que esta situación puede sostenerse en la medida que el sector público tenga acceso al financiamiento externo, y dado que es esperable alguna repatriación del ahorro de los argentinos e inversión extranjera directa para energía e infraestructura. Pero cuidado: si eventualmente la estrategia tiene un cierto éxito y el gobierno se fortalece políticamente, las autoridades deberán resistir la tentación de olvidarse de las reformas estructurales orientadas a mejorar la eficiencia del sector público y promover la competitividad, en un marco de disponibilidad de financiamiento externo y moneda más fuerte. De hacerlo, no será posible reencender el crecimiento sobre motores sostenibles, perdiendo nuevamente la oportunidad de lograr una expansión genuina que genere más y mejor empleo.



IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL
JULIO 2016

02. LLEGAMOS A TIERRA PROMETIDA (EL SEGUNDO SEMESTRE), ¿QUÉ SIGUE?

1. ¿De dónde partimos?

El gobierno actual inició su gestión con una pesada herencia:

- Una economía estancada, excesivamente dependiente del consumo, y enemiga de las inversiones y las exportaciones.
- Importantes desequilibrios macroeconómicos (fiscal, monetario y externo, con una elevada inflación y una fuerte distorsión de precios relativos).
- Un Estado excesivamente grande y proclive a las intervenciones discrecionales.
- Un contexto externo que tracciona poco la demanda, principalmente por la crisis que atraviesa Brasil, pero también producto de precios de commodities más bajos, un dólar apreciándose en el mundo y volatilidad en los mercados financieros internacionales.

2. ¿Qué sucedió en estos 6 meses?

Macri dio un giro de 180 grados en materia de política económica, con el objetivo de corregir los desbalances existentes y recuperar el crecimiento con la inversión y las exportaciones como principales impulsores. Los principales ejes de este plan, hasta ahora, fueron:

- La eliminación del cepo cambiario junto a la instauración de un régimen de flotación administrada.
- El arreglo con los holdouts y la recuperación del acceso al crédito externo
- La corrección de precios relativos: suba de las tarifas de los servicios públicos y del tipo de cambio.
- La quita o reducción de las retenciones a las exportaciones y las restricciones que regían sobre las ventas externas.
- La implementación de un régimen de metas fiscales e inflacionarias.

3. ¿Qué resultados se obtuvieron?

POSITIVOS: Las medidas adoptadas se tradujeron, sin lugar a dudas, en una mejora en el clima de negocios y una reducción de la incertidumbre macroeconómica.

NEGATIVOS: Como era esperable, y producto del ajuste de precios relativos, la actividad agravó su sesgo negativo y la inflación se aceleró.



IEM

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

JULIO 2016

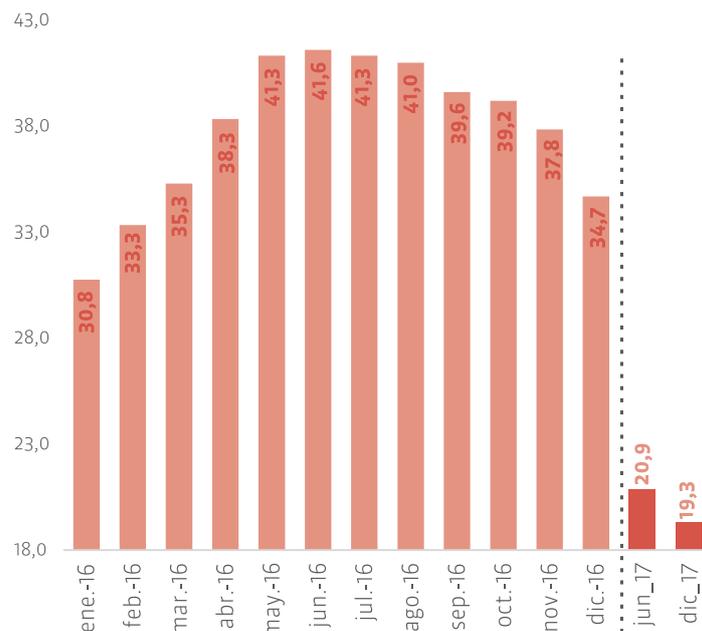
4. ¿Es posible una mejora en el segundo semestre? ¿Qué se prevé para 2017?

Tras los importantes cambios implementados, el gobierno “pidió paciencia”, bajo la promesa de que la economía comenzaría a dar buenas noticias en el segundo semestre, con cifras de inflación muy inferiores al promedio de la primera mitad del año, y una actividad mostrando “brotes verdes”. Pero, ¿es esto posible? Nuestro escenario base continúa apuntando en esa dirección.

Esto quiere decir que, por un lado, la inflación debería desacelerarse sustancialmente en los próximos meses, convergiendo a tasas mensuales promedio en torno al 1,5%, luego de alcanzar picos superiores al 4,0% en mayo y junio pasados. Esto permitiría que el ritmo de avance promedio de los precios cierre el año en 35%, tras el máximo de 41,6% interanual registrado el mes pasado. Obviamente, para que esto suceda dos cuestiones serán fundamentales:

- Que no haya nuevos incrementos de tarifas, lo que estaría prácticamente asegurado, no porque ya esté terminada la corrección de este precio relativo sino por el elevado costo político asociado a la medida.
- Que el peso no vuelva a depreciarse significativamente y por un tiempo prolongado, escenario que también aparece como más probable, aunque con mayor riesgo tras el fenómeno Brexit.

>Inflación. Var % i.a



Fuente: ABCECB

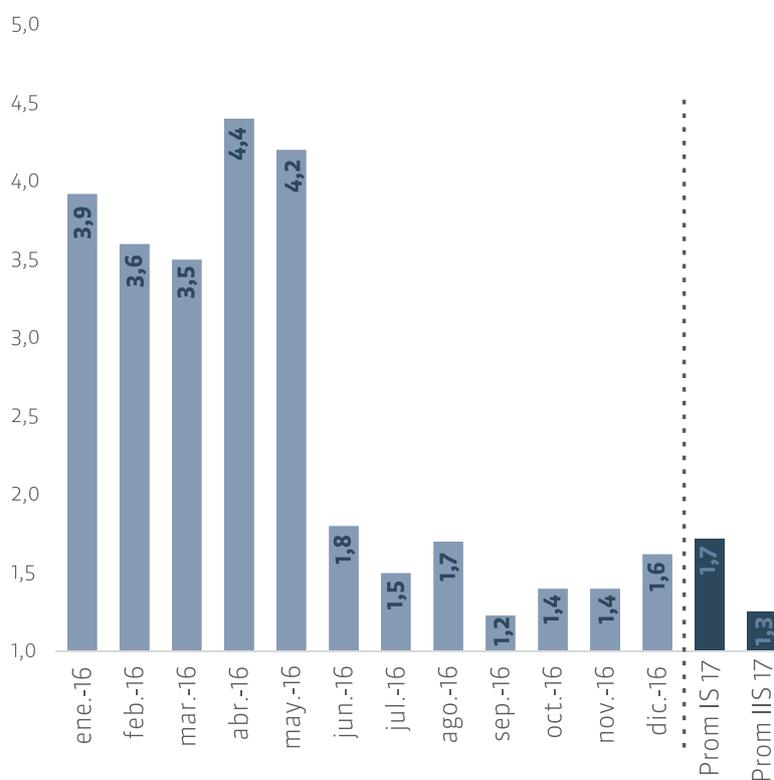


IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

> Inflación. Var % m.m



Fuente: ABECEB

Mientras tanto, en materia de actividad el trimestre que acaba de terminar habría sido el peor, con una baja del PIB de 2,8% interanual. Así, el actual cuarto debería marcar un piso, con la presencia de algunos “brotes verdes” sobre el cierre del año (prevemos un avance de +1,2% interanual en el último trimestre). Por el lado sectorial, las ramas que más traccionarán y más rápido serán el agro y la construcción. El primero, impulsado por la importante transferencia de ingresos que generó la depreciación y eliminación/reducción de las retenciones, y el segundo gracias a la aceleración de la obra pública, pero también de la construcción privada. Desde la demanda, la inversión debería liderar la expansión, dado el plan de infraestructura que está poniendo en marcha el gobierno, las múltiples oportunidades que ofrece Argentina para la inversión privada, y la mejora en las condiciones para hacer negocios. Pero el consumo también logrará una leve mejora en los próximos meses a partir del incremento de los ingresos salariales (la mayoría de los acuerdos fueron escalonados), una menor tasa de inflación, tasas de interés más bajas, y una política fiscal más expansiva (por ejemplo, comenzarán a pagarse los juicios a los jubilados).



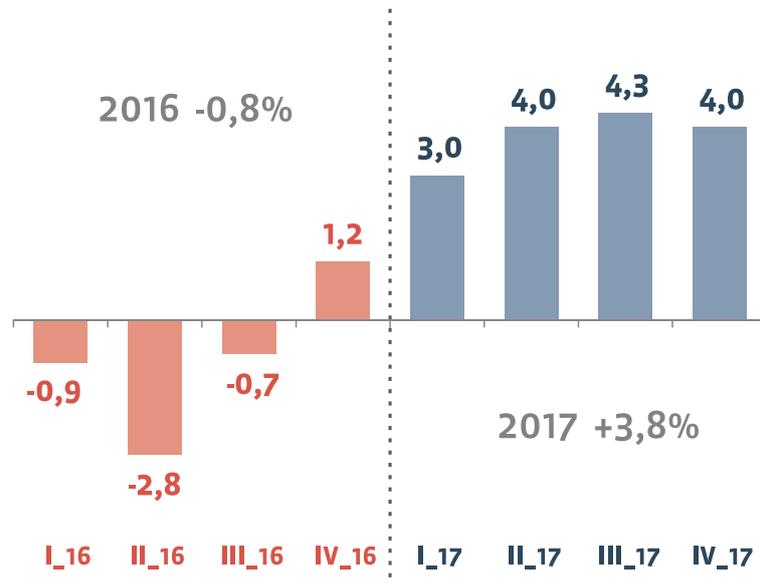
ABECEB

hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL
JULIO 2016

> PIB. Variación % interanual.



Fuente: ABECEB

Mientras tanto, para 2017 es posible ser más optimistas. **De acuerdo a nuestros pronósticos, el PIB lograría un avance de 3,8%, mientras que la inflación podría cerrar algo por debajo de 20% anual.** Los “brotos verdes” se harán más claros, de la mano de un mayor impulso de la infraestructura y el agro, y de cierto aporte del gasto público, que agudizará su “modo electoral”. Mientras tanto, el ingreso de inversiones y financiamiento externo mantendrán el dólar tranquilo, permitiendo cierta apreciación real que sostendrá el consumo.

Finalmente, las perspectivas para los últimos dos años del gobierno de Mauricio Macri dependerán en buena medida de qué suceda el año próximo.

Por un lado, el resultado de las legislativas será clave para determinar el apoyo político con que se contará en la segunda mitad del mandato para continuar avanzando con las reformas. Mientras que también será importante cómo el oficialismo balancee el objetivo electoral con el de seguir llevando a cabo cambios para darle sostenibilidad al crecimiento. El riesgo es que la política prime demasiado sobre la economía, obligando a implementar nuevas correcciones de magnitud en 2018, y con ello, limitando el crecimiento.



ABECEB
hacemos más real la economía real

+ INFOGRAFÍA: DIMENSIONANDO EL TSUNAMI “BREXIT”

52% de los británicos votó a favor de la salida de Gran Bretaña de la UE.

- El Reino Unido dispone de dos años para negociar su salida de la UE. Aparecen dos opciones: soft exit (salida acordada) y hard exit (si vencen los dos años sin acuerdo)
- La principal motivación para la salida es frenar la inmigración.

¿Qué impactos tiene y se pueden esperar hacia adelante sobre LATAM Y ARGENTINA?

Tanto a nivel regional como en Argentina, el principal impacto se daría en el corto plazo desde el canal financiero. En materia comercial y de inversiones el efecto sería acotado, aunque depende de cuánto se debilite la UE.



IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

03. ¿Y SI ESTAMOS MIRANDO MAL EL CALENDARIO? EL TERCER SEMESTRE Y LA INFLACIÓN

Independientemente de las discusiones sobre las tácticas de comunicación gubernamentales, Cambiemos ha elegido el segundo semestre del año como ancla para una mejora palpable de la situación económica de nuestro país. Tanto analistas especializados como la opinión pública general evalúan esta misma determinación, pero con prismas distintos: mientras los primeros tachaban los días del calendario para evaluar si se cumplieron o no las promesas esgrimidas, los segundos “compraron” el concepto general de la necesidad de otorgar más tiempo, pero sin tanta precisión a nivel almanaque. Así, puede ocurrir que el gobierno pueda tener más tiempo del que imaginamos.

> ¿El gobierno de Mauricio Macri está cumpliendo las expectativas que usted tenía, no las está cumpliendo pero cree que necesita tiempo para hacerlo o no las está cumpliendo y cree que no lo hará?



Fuente: ABECEB en alianza con Isonomía Consultores.

Desde su asunción, diversas variables que resultan útiles para medir el apoyo popular del Presidente han sufrido subas y bajas, tanto por situaciones específicas como por desgastes propios de la gestión. De esta manera, si bien la aprobación gubernamental o la imagen presidencial se sostienen en parámetros razonablemente altos, han disminuido desde los primeros días.

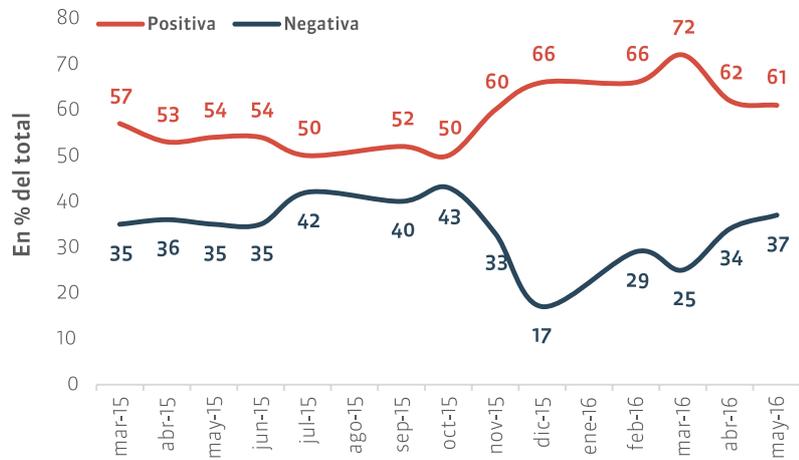


ABECEB
hacemos más real la economía real

IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL
JULIO 2016

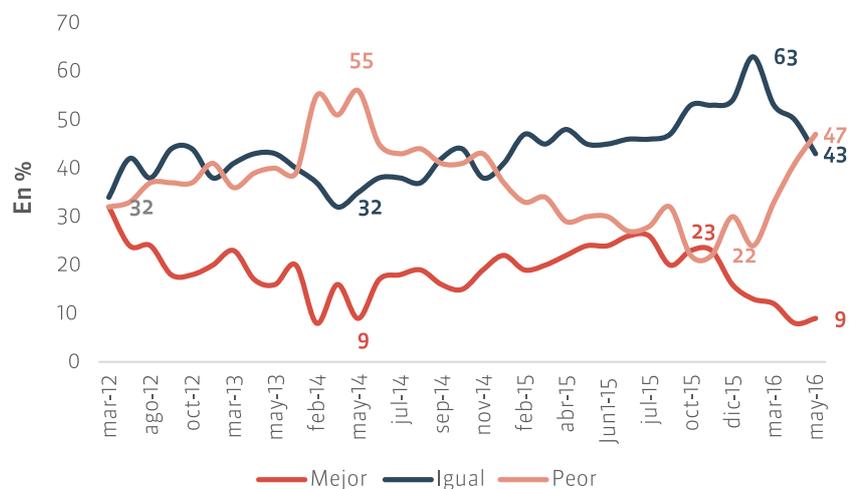
> Imagen de Mauricio Macri



Fuente: ABECEB en alianza con Isonomía Consultores.

De todas formas, la única variable que ha crecido de manera permanente se refiere a las expectativas futuras, logrando una dinámica sumamente particular. **Actualmente, el gap entre la percepción presente y futura muestra una distancia pocas veces vistas desde el retorno democrático: un presente estructuralmente malo (sólo el 9% considera que su situación económica es mejor que hace un año) pero un futuro esperanzador (el 64% cree que estará mejor dentro de un año).**

> Situación retrospectiva personal. ¿La situación económica suya y de su familia está mejor, igual, o peor que hace un año?



Fuente: ABECEB en alianza con Isonomía Consultores.

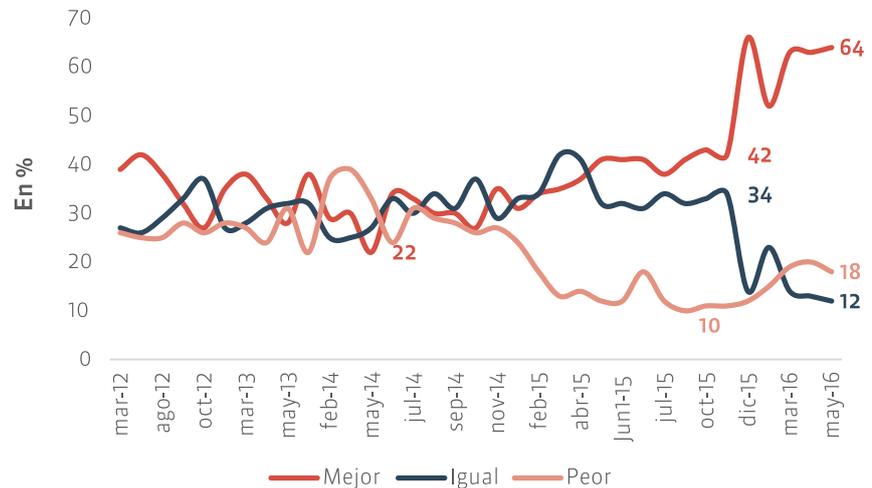


IEM

INFORME
ECONÓMICO
MENSUAL

JULIO 2016

> **Situación prospectiva personal. Y dentro de un año, ¿Ud. Cree que su situación económica y la de su familia van a estar mejor, igual, o peor que ahora**



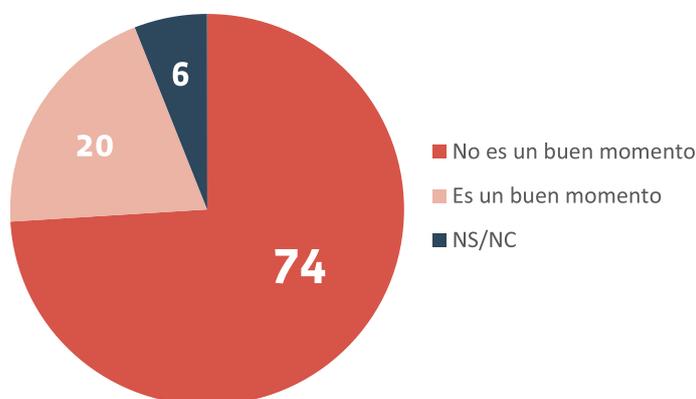
Fuente: ABECEB en alianza con Isonomía Consultores.

La inflación parece ser el factor fundamental a la hora de analizar si el gobierno logra cerrar este gap mediante una mejora de percepción del presente, pero se generan varios interrogantes sobre el tema. En primer lugar, sobre los resultados. Asumiendo que la inflación baje durante este semestre que recién comienza, inclusive contentando al equipo económico nacional, ¿se corresponde con las expectativas sociales? En otras palabras, y por más que sea significativa, ¿es suficiente la baja? En segundo término, no termina de esclarecerse el mandato que la ciudadanía le otorga al gobierno sobre la cuestión inflacionaria. Así, en caso de disminuirla ¿se lee como un premio o solamente como una obligación? Por último, la responsabilidad sobre la inflación tiene, hoy por hoy, tres responsables principales que le dan aire al gobierno: el kirchnerismo, los empresarios y la actual gestión. El paso del tiempo va centralizando la responsabilidad en Macri y de esta manera, achicando su capacidad de maniobra y agigantando su necesidad de dar respuestas concretas.



ABECEB
hacemos más real la economía real

> ¿Usted cree que ahora es un buen momento o no para adquirir un bien importante como por ejemplo una casa o un departamento o un auto?



Fuente: ABECEB en alianza con Isonomía Consultores.

La intangibilidad del concepto del futuro promisorio es una de las principales espadas que el gobierno posee para luchar contra medidas impopulares (inclusive más que ciertos aciertos concretos como el fin del conflicto con los Holdouts o la salida del cepo cambiario) y los estudios muestran que esta variable no solo está intacta, sino que continúa mejorando. **Asumiendo las impredecibles derivaciones de la cuestión inflacionaria, todo parece indicar que la sociedad está doblando la apuesta y dando tiempo por encima del esperado, poniendo sus ojos por delante del segundo semestre.** La consecuencia directa de esta lectura es que probablemente ya no sea suficiente un pacto de prosperidad próxima potencial como tenemos en el presente, sino una ferviente necesidad de influir en el día a día personal.

Juan Germano

Director de Asuntos Corporativos y
Comunicación y Prensa de Isonomía Consultores.



www.abeceb.com