



25 AÑOS
LIBERTAD Y
DESARROLLO

Argentina: Exceso de Gasto Público ante Elecciones Presidenciales y Legislativas

Hace poco más de un año, Argentina volvió a las portadas de los principales medios financieros mundiales a raíz del default selectivo en el que cayó, el segundo tras 13 años después de la crisis económica, política y social que sucedió con la salida del poder de Carlos Menem. El conflicto entre el Ejecutivo y los denominados “Fondos Buitre” sirvió para apuntalar la alicaída imagen presidencial de Cristina Fernández y tapar los conflictos y movilizaciones de los sectores productivos del país. Hoy la agenda está tomada por las próximas elecciones presidenciales y legislativas, sobre todo a partir de la primaria presidencial realizada el 9 de agosto de 2015. Si bien las encuestas daban por ganador al candidato oficialista Daniel Scioli, el triunfo estuvo lejos de ser abrumador y deja abierta las posibilidades para otros actores en el juego político.

Junto con las elecciones, el escenario recesivo del principal socio comercial de Argentina, Brasil, y la desaceleración china, se han traducido en un escenario económico desfavorable para el país vecino, con acceso a fondos limitados y una rebaja en la recaudación fiscal. Por otra parte la inflación está volviendo a los preocupantes niveles que mostró en la década anterior, con un tipo de cambio clandestino que casi duplica el valor oficial.

Pese al escenario económico desfavorable, el desorden político de la oposición y la fortaleza del kirchnerismo y el peronismo en los movimientos sociales de Argentina hacen proyectar un nuevo triunfo del oficialismo en las próximas elecciones. El frente opositor liderado por Mauricio Macri, “Cambiamos”, tiene la oportunidad de dar un giro, aunque limitado, en la administración trasandina luego de 4 gobiernos consecutivos del kirchnerismo.

Las perspectivas económicas de Argentina están estrechamente ligadas a la evolución política del país. La aparente “kirchnerización” de los candidatos con mayores posibilidades de salir electos vislumbra un panorama poco alentador para el sector privado y baja posibilidad de reformas que promuevan la libertad económica, la productividad y la competitividad.

Evolución Económica

Argentina continúa en el escenario recesivo en el que entró el año 2014. A raíz de la situación de Brasil, la caída del PIB se ha acrecentado y se proyecta que el 2015 sea de -2,1%, versus el 1,0% en 2014. Con todo, el escenario para 2016 debería volver a ser favorable y el país podría crecer un 1,1% gracias al empuje de Brasil, si éste tiene éxito en las medidas que está impulsando.

La recesión ha sido especialmente fuerte en la variable de inversión. Durante en 2014 y 2015 la inversión privada se contrajo un 5% cada año, mientras que el consumo bajó 1,8% en 2014 y se espera una leve recuperación hasta un 0,3% de caída para 2015. Por su parte, la demanda interna también contribuyó a las malas cifras de crecimiento y anotó una caída del 2,2% en 2014, levemente superior al 1,2% de contracción que se espera para el 2015. Como señalamos antes, una mejora en la situación de Brasil y China se espera para el 2016, por lo que las cifras de crecimiento de la inversión, consumo privado y la demanda interna para 2016 son de 3%, 0,8% y 1,2% respectivamente.

Tal como señalamos antes, la inversión privada ha mostrado una desaceleración en los últimos dos años, lo que ha significado una caída en el porcentaje del PIB que representa este componente. En 2007, antes de la crisis, alcanzó un valor superior al 22% del PIB, lo que se alineaba con la tendencia previa al derrumbe de 2001. Sin embargo, la incertidumbre a raíz de las estatizaciones en ciertos sectores de la economía y el complejo escenario económico de la región han incluido un importante grado de volatilidad en este componente. El año 2009 cayó a 16,15% del PIB, y en 2013 se recuperó hasta un 19,64%. Sin embargo, el año pasado volvió a caer a 17,64% y se espera que la tendencia continúe hasta 2016. Según analistas, esta tendencia a la baja debería mantenerse mientras no se resuelvan los litigios por la estatización de YPF y exista certeza sobre la estructura tributaria del país.

La tasa de política monetaria es fijada por el Banco Central de Argentina. Esta institución no goza de la independencia de otros bancos centrales de la región, aunque dentro de la realidad de las instituciones trasandinas, tiene mayor credibilidad y libertad de acción. Pese a ello la tasa de política monetaria fijada por el BCRA no es la que se aplica efectivamente, producto de ciertas arbitrariedades y discrecionalidades que existen en el sistema. Pese a ello, la utilizaremos como referencia. La tasa de política monetaria se encuentra hoy en su nivel más alto de los últimos 15 años. Esto es producto de la necesidad del gobierno de controlar la inflación y al mismo tiempo tratar de manejar la pérdida de valor de la moneda local, el peso argentino, frente a otras monedas de la región y sobre todo frente al dólar. La tasa de política monetaria del mes de septiembre es de 23,9%, 6 puntos sobre la de 17,9% del mes de agosto.

La inflación en Argentina ha sido una de las mayores dificultades para todos los gobiernos y pese a ello, jamás se han tomado medidas concretas para resolverla. Durante parte importante de 2014 la fuente oficial de estadísticas del gobierno central no publicó cifras de inflación. Estimaciones privadas señalan que la inflación acumulada fue de 29,5%. Para este año se espera una inflación de 30%, mientras que el 2016 se estima que la cifra acumulada sea de 40%. La incertidumbre en torno al valor futuro de la moneda y la permanente depreciación del peso es un fenómeno que históricamente ha generado la compra de divisas extranjeras, sobre todo de dólares, para garantizar el valor del dinero en el futuro. En los escenarios de alta inflación, este fenómeno se acrecienta y en parte explica la disparidad entre el tipo de cambio oficial y el “blue dólar”.

La moneda argentina opera oficialmente con un tipo de cambio controlado en operaciones del Banco Central de la República Argentina. El peso argentino ha sido permanentemente intervenido para mantener una paridad artificial con el dólar americano. En los '90 el afán por mantener una paridad 1-1 con el dólar fue uno de los motivos del default y la crisis financiera que llevó a la devaluación súbita del peso a una paridad 1-3. Esta paridad pudo ser sostenida durante el superciclo de los commodities de la década anterior, pero ya en el año 2010 comenzó un rally al alza que llevó la paridad promedio de 2013 a 5,5 pesos por dólar, versus los 3,6 de toda la década pasada. Durante en 2014 el tipo de cambio se encumbró a los 8,1 pesos por dólar y en lo que va de 2015, el cambio oficial promedio ha sido de 8,99 pesos por dólar americano. Sólo en agosto el cambio fue de 9,1, muestra de que la tendencia seguirá al alza. El indicador más relevante, sin embargo, es el valor del “blue dólar” que se transa en el mercado negro, donde la paridad es de 15 pesos por dólar.

La balanza comercial de Argentina mantiene niveles positivos. En línea con el resto de la región de América Latina, se vio favorecida con el superciclo de los commodities, y los años 2011, 2012 y 2013 superó las exportaciones por US\$ 80.000 millones anuales, lo que significó un importante estímulo a la economía, que en 2006 exportó US\$ 46.000 millones. Como señalamos anteriormente, la desaceleración china y la recesión de Brasil han repercutido fuertemente en las exportaciones de Argentina y por consiguiente, en su balanza comercial. De este modo, en 2014 las exportaciones fueron de US\$ 71.000 millones y se espera que este año sean de US\$ 61.000 millones. Las cifras de balanza comercial se mantuvieron superavitarias pese a la reducción de las exportaciones, ya que las importaciones también cayeron debido a la desaceleración del consumo y la demanda interna. De ese modo, la balanza comercial de Argentina para 2014 y 2015 será de US\$ 9.480 y US\$ 6.180 millones.

Al igual que las cifras de inflación, las cifras oficiales de desempleo de Argentina no gozan de tanta confianza por parte de los analistas. La cifra se publica trimestralmente y mide el desempleo en las zonas urbanas más importantes de cada estado federal. En la última

década el promedio ha sido de 7,7% con una tendencia a la baja desde el 2007. En los últimos 3 años se ha estabilizado en la banda entre el 6% y el 8%. El año 2013 el desempleo promedio fue de 7,1% y en 2014 subió a 7,25%. EN lo que va de 2015 el desempleo promedio es de 6,5%, cifra baja que según los analistas se debe al importantísimo estímulo fiscal que ha puesto en marcha el kirchnerismo para asegurar las elecciones de octubre.

En términos de deuda pública, Argentina enfrenta una dualidad. Por un lado ha logrado bajar su exposición como porcentaje del PIB, desde un 64,3% que tenía en 2007 a un 30,8% en 2014. Por otro lado, ha transformado la discusión sobre el pago de la deuda a ciertos acreedores que compraron los bonos durante la crisis del 2001 en una cuestión de soberanía internacional. El default selectivo declarado en agosto del año pasado perjudicó la previamente negativa noción que tienen inversionistas internacionales e instituciones como el FMI y el Banco Mundial sobre la capacidad de pago de Argentina. Se espera que la exposición aumente a un 33,3% durante en 2015, ya que el ejecutivo está fortaleciendo la economía a través de estímulos fiscales y la recaudación ha caído a raíz de la desaceleración.

Elecciones primarias en Argentina dan como ganador a Daniel Scioli del oficialismo

El pasado 9 de agosto se celebraron en Argentina las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) para definir quienes competirían en la papeleta de las elecciones presidenciales y legislativas del 25 de octubre.

Los tres grupos políticos con más chances de obtener el poder son el Frente para la Victoria, coalición política que continuará con el legado del kirchnerismo y agrupa a los grupos peronistas que están hoy en el poder. El Frente para la Victoria está encabezado por Daniel Scioli (Partido Justicialista), antiguo gobernador de la Provincia de Buenos Aires (la más grande del país, con más de 8 millones de electores) y secundado por Carlos Zannini, señalado por analistas argentinos como uno de los políticos de fuste, de mayor cercanía con la actual presidenta Cristina Fernández.

Por otro lado compite el conglomerado Cambiemos, de corte liberal y centro-derecha, encabezado por el carismático Mauricio Macri (PRO), ex alcalde de la ciudad de Buenos Aires y un empresario importante del país. Lo acompaña Gabriela Michetti, actual jefa de bancada en el Senado del PRO y representante de la Provincia de Buenos Aires.

Finalmente está el conglomerado Unidos por una Nueva Alternativa, un peronismo de oposición que critica fuertemente a la actual administración. La figura más importante de la UNA es Sergio Massa (Frente Renovador), candidato a la presidencia por el

conglomerado. Massa es un caudillo de la zona de Tigre en la provincia de Buenos Aires y se desligó del kirchnerismo para construir el Frente Renovador en 2013.

Las elecciones primarias no dieron ninguna sorpresa y estuvieron alineadas con la mayoría de los sondeos que daban por ganador a Scioli. El Frente para la Victoria obtuvo casi nueve millones de votos a nivel nacional (39,28), sin embargo se ubicó muy por debajo de las votaciones previas del kirchnerismo, pese a ser el único candidato dentro del conglomerado.

Por otro lado, Cambiemos obtuvo en total poco más de 6,7 millones de votos, siendo el 80,75% de ellos para Macri. El grupo político obtuvo un 30,02% de los votos, lo cual estuvo bajo las expectativas que se habían puesto, pero les permite seguir pensando en un triunfo electoral. Los otros candidatos del grupo (Sanz y Carrió) perdieron la primaria y manifestaron su apoyo a la dupla ganadora.

La sorpresa de la primaria fue la alta votación que obtuvo la UNA, con un 20,55% de las preferencias. El ganador fue Sergio Massa, quien obtuvo el 68,98% de los votos de su lista y estará en la próxima papeleta del 25 de octubre.

Si bien el Frente para la Victoria ganó en 19 de las 22 provincias de Argentina, la votación de Scioli fue muy inferior a las históricas del kirchnerismo. Esto se debe en parte a la irrupción de la agrupación UNA que encabeza Massa. Pese a ello, el triunfo en casi todas las provincias augura que el kirchnerismo mantendrá mayoría parlamentaria ante cualquier escenario presidencial.

Los analistas pronostican tres escenarios para las elecciones presidenciales. El primero y menos probable es un triunfo del kirchnerismo en primera vuelta como se ha dado en las elecciones anteriores. El segundo es una segunda vuelta entre Scioli y Macri, donde el voto bisagra sería el de Massa. Este escenario es el que se ha visto como más probable por los analistas. El tercero es una segunda vuelta entre Macri y Massa, que se daría si las acusaciones de corrupción y mal manejo económico finalmente impactan al poder ejecutivo y la imagen de Scioli como potencial gobernante.

En el escenario de una segunda vuelta entre Macri y Scioli, habrá que analizar que pesa más para los votantes de Massa. Por un lado, está la cercanía del candidato con el kirchnerismo, del que se alejó, pero sigue siendo más afín que con Macri. Por otro lado, Massa tiene mucho arrastre en la Provincia de Buenos Aires, al igual que Macri y Scioli. Puede verse un escenario, donde lo que más pese, sea el despliegue territorial de los candidatos en la provincia más importante del país.

Las encuestas posteriores a la primaria muestran como el escenario más probable el segundo descrito anteriormente. En las tres encuestas tanto Scioli como Macri mantienen la intención de voto obtenida en las primarias, mientras que Massa pierde parte de los votos de la UNA en favor del bloque Progresista. La última encuesta de Managment & Fit señala que habría una segunda vuelta entre Scioli y Macri, quienes obtendrían un 39,3% y un 31,2% respectivamente, mientras que Massa quedaría fuera del balottage con un 18,3%.

Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

El Ranking Mundial de Competitividad confeccionado por el World Economic Forum (WEF) ubica a Argentina en el puesto N° 104, de los 148 países que son considerados. Esto implica un gran deterioro en su posición, ya que bajaron diez puestos con respecto a igual ranking del año anterior. Esto era de esperar dada la actual situación económica argentina. En cuanto a la categoría de Requerimientos Básicos del mismo informe, su mejor calificación es en Salud y Educación Primaria, donde se ubica en el puesto N° 61. En contraste, y no siendo una sorpresa, su peor posición es la categoría Instituciones donde obtiene el lugar N° 143 del ranking, superando sólo a países como Haití, Venezuela y Angola. En su informe, el WEF destaca las malas condiciones de gobierno del país trasandino: en cuanto a los niveles de corrupción, Argentina se situó en el puesto 145º, en eficiencia del gobierno, quedó penúltimo y en favoritismo político, 146º de los 148 países analizados.

Luego del default en el que cayó Argentina en agosto del año pasado, los calificadores de riesgo no han cambiado las perspectivas sobre el país. Moodys entrega un Caa1, que se traduce en la categoría de Riesgo Sustancial, mientras que S&P califica con SD (Selective Default, o Default Selectivo). En la misma línea, Fitch's entrega la calificación de RD (Restrictive Default o Default Restringido). Hay acuerdo entre los analistas de que la clasificación de riesgo no cambiaría a menos de que haya un cambio en el ejecutivo o un giro radical en las políticas económicas del kirchnerismo.

La fundación Heritage, en su Ranking de Libertad Económica 2015 ubica a Argentina en el puesto número N° 169 a nivel mundial y en el puesto 27 a nivel regional, sólo por encima de Venezuela y Cuba. En Argentina prevalece un férreo intervencionismo en la economía real y financiera, con expropiaciones de industrias y control de precios sobre casi todos los bienes y servicios. La economía informal sigue creciendo mientras que la economía formal muestra una contracción que ya dura 2 años. En los últimos 7 años, el índice para Argentina ha caído 8 puntos en general, con decrecimiento notable en materia de intervencionismo y gasto estatal, libertad para invertir, derechos de propiedad y libertad para hacer negocios. La corrupción sigue siendo un problema y el poder judicial está altamente politizado en todos sus niveles salvo la Corte Suprema. El gasto gubernamental

supera el 40% del PIB y sigue creciendo, sostenido por el default selectivo de algunos acreedores (fondos buitres) y una alta tasa de impuestos del 29,5% efectiva. En los últimos meses se ha evidenciado un fuerte control sobre el flujo de capitales, lo que ha repercutido en la libertad para invertir y hacer negocios.

Congruencia política de Macri y Scioli

Los dos candidatos con mayor posibilidad de ganar las próximas elecciones han tenido un tránsito político interesante en los últimos meses. A continuación analizaremos los cambios de posturas más relevantes y la reacción de los inversionistas hacia ellos.

Scioli partió como un rostro moderno del peronismo clásico, con medidas de menor proteccionismo y mayor fe en el libre mercado, de lo que había sido el régimen de Cristina Fernández. Sin embargo, a partir de junio de este año comenzó acercamientos con la actual presidenta, a raíz del nuevo repunte en popularidad que comenzó a experimentar. El rechazo de Scioli hacia Fernández era correspondido, ya que ésta lo consideraba demasiado derechista para ser el candidato del kirchnerismo, motivo por el cual también lo había mantenido al margen del gobierno desde 2013. El acercamiento mutuo se consolidó cuando Scioli nominó como vicepresidente para las elecciones a Carlos Zannini, uno de los hombres más cercanos a Fernández. De este modo, luego del triunfo en las primarias Scioli, dedicó la jornada a Néstor y Cristina, haciendo un llamado a las fuerzas peronistas a recobrar la unidad.

Por otro lado, Mauricio Macri y su partido PRO ha tratado de sacarse la chapa de conservador y a través de varias declaraciones ha manifestado una leve “kirchnerización”. Antes de las PASO señaló que mantendría varias políticas económicas que en el pasado había criticado, como la estatización de YPF y Aerolíneas Argentinas. Además señaló que en política habría aprendido “el valor de la justicia y la igualdad de oportunidades” gracias al peronismo. Más allá de la poca credibilidad que se le pueda otorgar a las declaraciones, su acercamiento hacia el justicialismo le ha traído réditos políticos y permitió que aumentara su intención de voto en un año. Según las encuestas publicadas en agosto de 2014, la intención de voto de Macri era de 21%, número que ha aumentado y se consagró con el 31,2% que obtuvo en la primaria. El desafío de Macri hoy es lograr que Scioli obtenga menos de 10% de diferencia con él, para forzar una segunda vuelta. Hasta ahora, todas las encuestas y la PASO muestra ese escenario como el único posible

De este modo, la continuidad parece el escenario más probable para un próximo gobierno. Una continuidad cuyos matices dependerán del desempeño, que tengan ambos candidatos en las elecciones de octubre y sobre todo, de la decisión que tome Massa y la UNA sobre cuál candidato apoyar en una eventual segunda vuelta. El análisis de cuánto

pesa el voto de rechazo al kirchnerismo en la izquierda argentina será trascendental, para tomar la decisión de cómo plantearse ante el ballotage.

Relación con Chile

De acuerdo a la Embajada de Chile en Argentina “las relaciones económicas y comerciales expresan una de las áreas de mayor dinamismo y crecimiento bilateral y conllevan un importante potencial a raíz de la gran complementariedad que presentan las economías de Argentina y Chile. Es en este marco, que los países mantienen un Acuerdo de Complementación Económica desde 1991 además de diversos tratados de apoyo, amistad y paz.

Chile ha mantenido inversiones directas en el país trasandino que totalizan US\$ 16.764 millones desde 1990 hasta 2013. Sin embargo, la DIRECON reporta que para 2013 la presencia de inversiones directas de capitales chilenos en Argentina fue negativa por US\$ 28 millones, lo que evidencia el retiro de la inversión chilena en ese país, por las complejidades operativas y los riesgos existentes.


El intercambio comercial bilateral ha aumentado sustancialmente desde el año 1997, aunque durante 2013 se evidenció una disminución sustantiva de las exportaciones enviadas desde Chile a Argentina. Dada la actual situación en el país trasandino, el sector privado ha optado por reducir su relación con Argentina, ya que la posibilidad de dificultades mayores en la economía hace que el país deje de ser un foco atractivo de comercio para Chile. Para 2013, las exportaciones desde Chile a Argentina totalizaron US\$ 1.045,8 millones, mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 3.933,8 millones. Este escenario representa una caída del 26% en las importaciones desde Argentina y una disminución del 2,3% de las exportaciones. Cabe destacar que parte importante de las importaciones argentinas son de tránsito e ingresan a Chile para luego trasladarse a mercados asiáticos. Los principales productos exportados fueron derivados del cobre, cajas de cambio de automóviles y papelería. En cambio, las principales importaciones fueron aceite crudo de petróleo, preparaciones para alimentación animal y mezclas de aceite vegetal.

En conclusión, las perspectivas económicas de Argentina están estrechamente ligadas a la evolución política del país. La aparente “kirchnerización” de los candidatos con mayores posibilidades de salir electos vislumbra un panorama poco alentador para el sector privado y baja posibilidad de reformas que promuevan la libertad económica, la productividad y la competitividad. Puede ser una estrategia electoral de Macri para forzar una segunda vuelta, pero ha perdido la convicción de discurso que tuvo durante algunos años antes. La inflación y la devaluación de su moneda siguen siendo un problema mayor para el país vecino, sumado a la desaceleración de China y la recesión de Brasil, dos de sus principales

socios comerciales. La mala calificación crediticia pone en duda la capacidad de endeudamiento del gobierno trasandino, por lo que mantener el estímulo fiscal para evitar una recesión mayor en el corto plazo será complejo, lo que se traduciría en una nueva crisis como la que se vivió en 2001.

Cuadro Nº 1

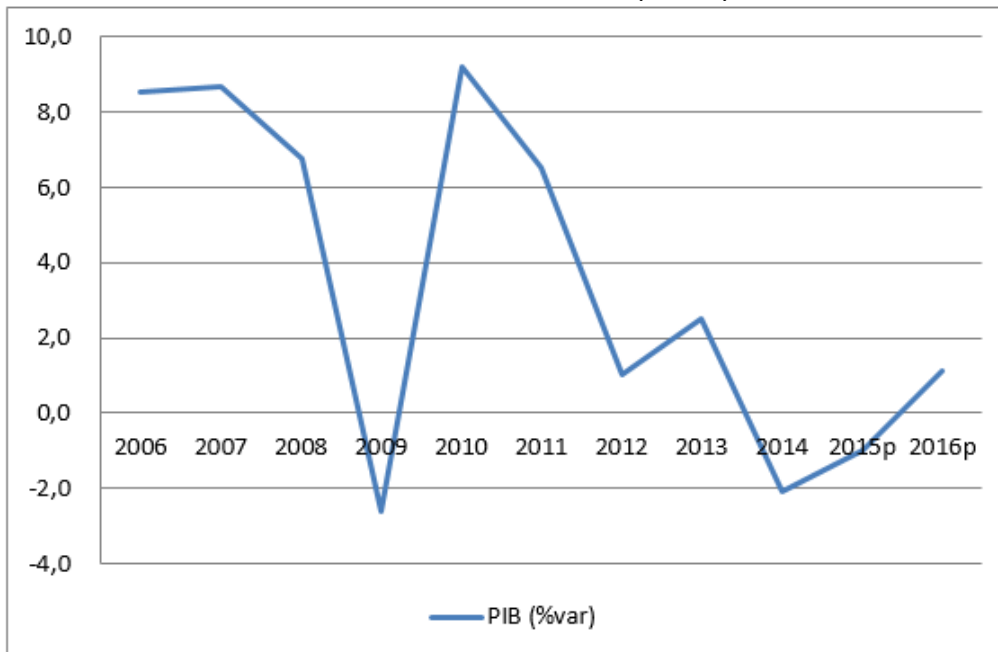
Indicadores Económicos

 Argentina	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PIB Real (var %)	-2,6	9,2	6,5	1,0	2,5	-2,1	-1,0	1,1
Demanda Interna (var %)	-4,1	11,7	8,5	0,6	3,2	-2,2	-1,2	1,2
Consumo Privado (var %)	-3,8	9,0	7,4	1,8	3,0	-1,8	-0,3	0,8
Inversión (var %)	-10,2	21,2	12,2	-4,2	3,5	-5,2	-5,0	3,0
Balanza Comercial (bill US\$)	18,5	14,0	12,9	15,2	11,1	9,5	6,2	6,0
Exportaciones (bill US\$)	55,7	68,2	84,1	80,2	81,7	71,9	61,1	64,8
Importaciones (bill US\$)	37,1	54,2	71,1	65,1	70,5	62,5	55,0	58,8
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,4	-0,4	-0,8	-0,2	-0,8	-1,0	-1,7	-1,8
Inflación (%DIC/DIC)	7,7	10,9	9,5	10,6	10,7	39,5	29,1	40,0
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	49,8	39,5	34,2	29,8	27,4	30,8	28,8	33,3
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,7	-1,7	-2,5	-3,3	-3,7	-5,4	-6,5	-4,9

Fuente: FMI, IIF, JP Morgan

Gráfico Nº 1

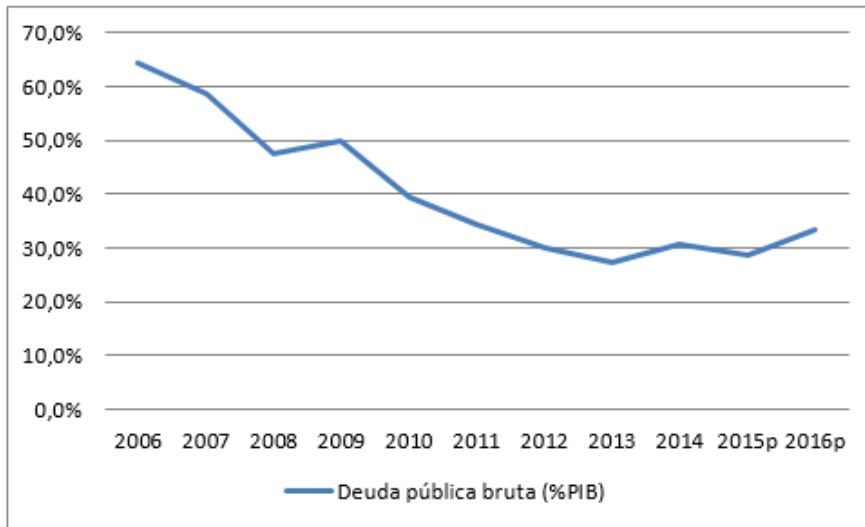
Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 2

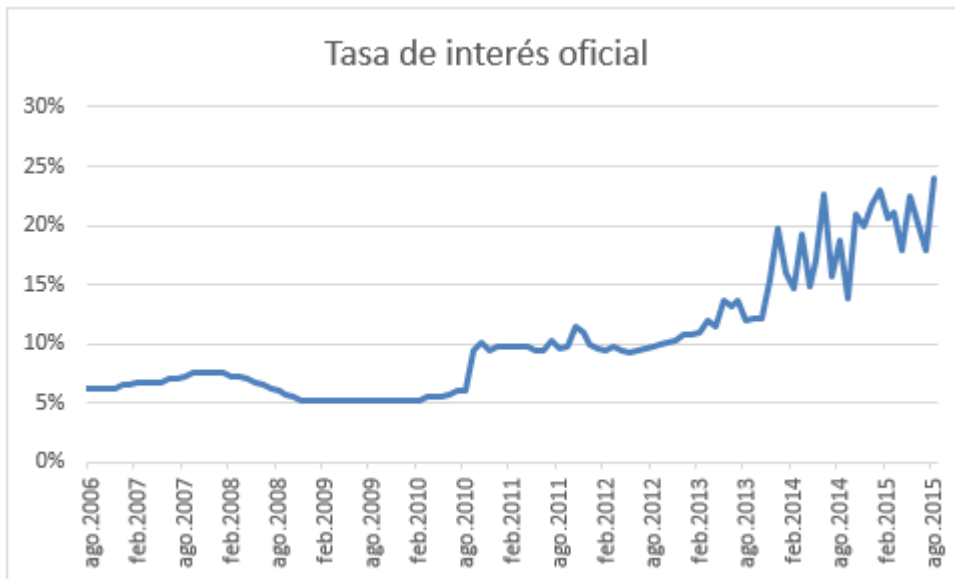
Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI, OCDE

Gráfico Nº 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de la República Argentina

Cuadro Nº 2

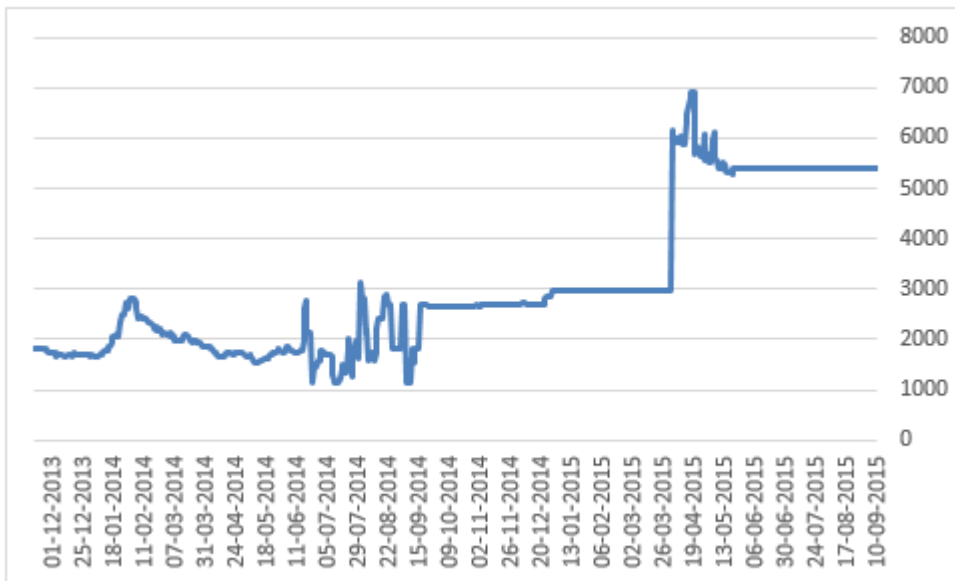
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Caa1	RD	SD

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico Nº 4

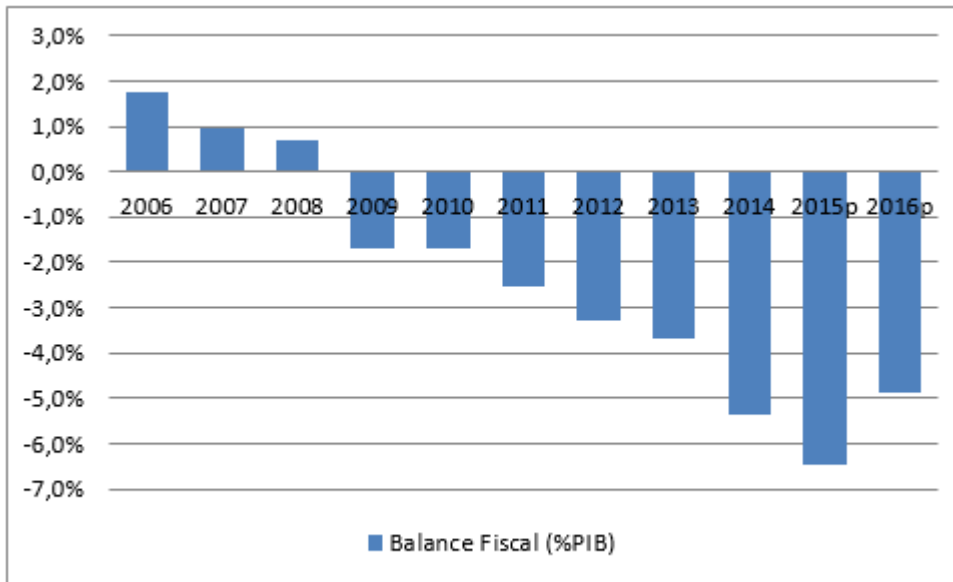
CDS 3 años



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Balance Estructural (% PIB)



Fuente: FMI, IIF

Gráfico Nº 6

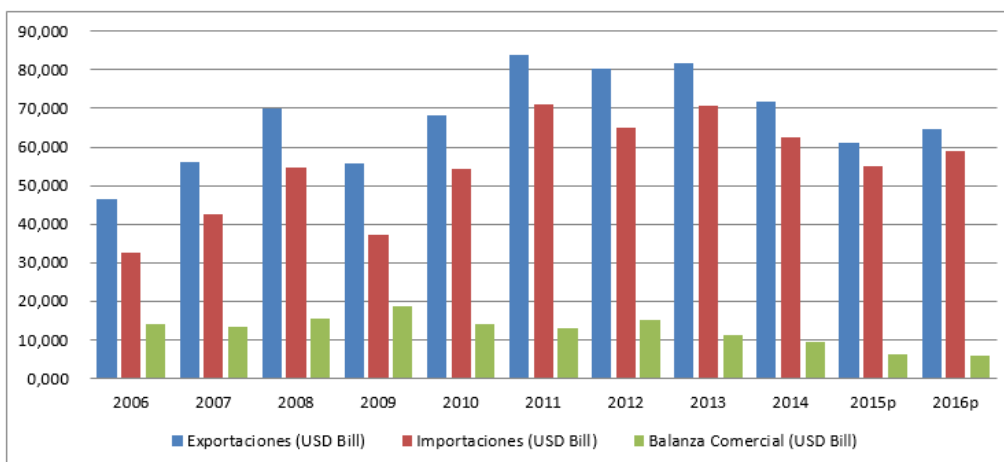
Inflación (Variación mensual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Argentina

Gráfico Nº 7

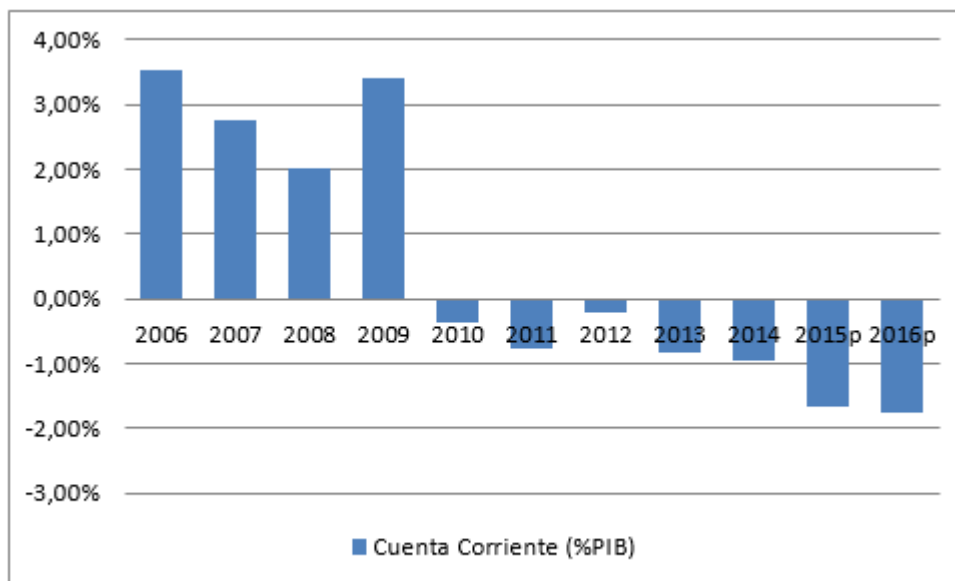
Balanza Comercial (USD Bill.)



Fuente: IIF, FMI

Gráfico Nº 8

Saldo Cuenta Corriente (% PIB)



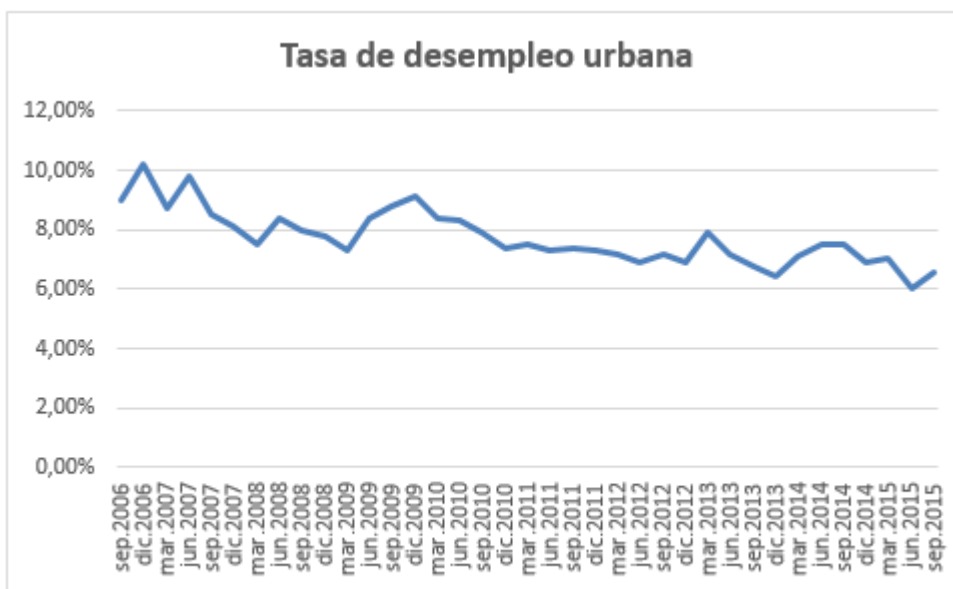
Fuente: IIF

Gráfico Nº 9



Fuente: Banco Central de la República Argentina

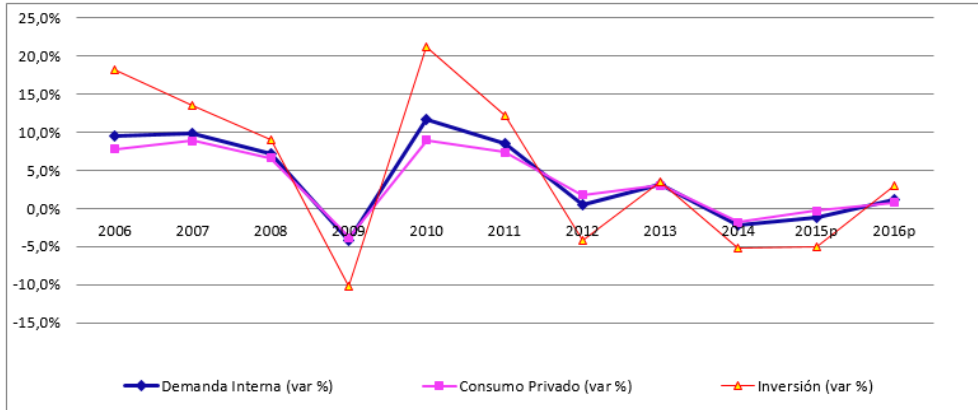
Gráfico Nº 10



Fuente: Instituto nacional de Estadísticas de Argentina

Gráfico Nº 11

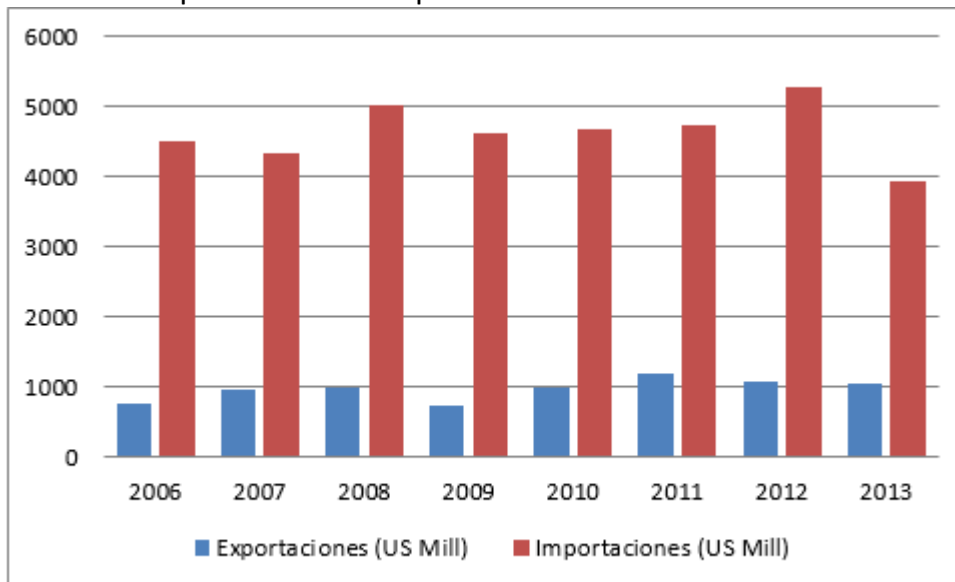
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IIF

Gráfico Nº 12

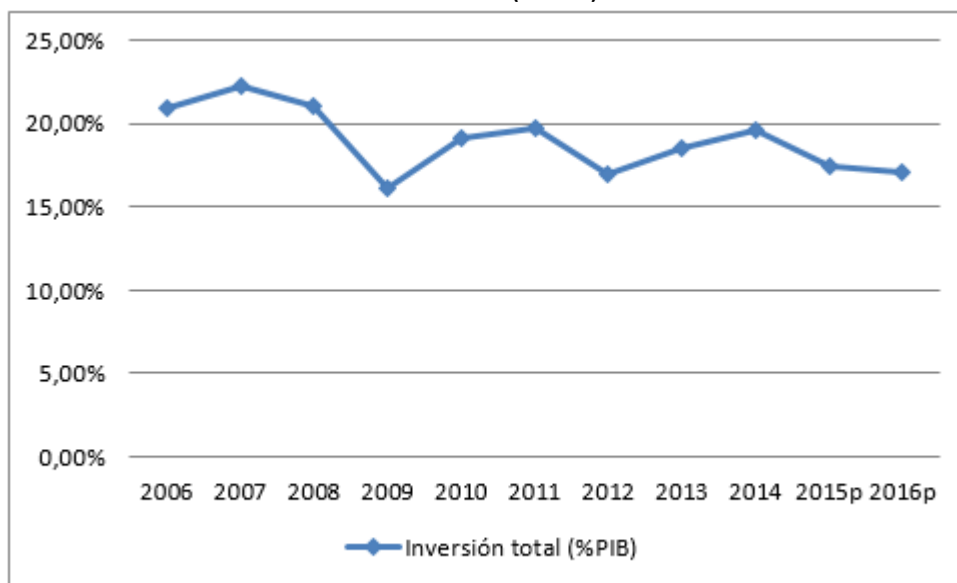
Exportaciones e Importaciones de Chile a China



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13

Inversión (%PIB)



Fuente: FMI