

Difícil pronóstico

La economía argentina ante un año electoral

La recuperación en 2017 de Argentina, un país todavía en terapia intensiva, dependerá en buena medida de la evolución del contexto político.

Por Eduardo Fracchia

PhD, IESE, Universidad de Navarra; licenciado en Economía, Universidad de Buenos Aires; ingeniero Industrial, Universidad de Buenos Aires; Director del área Economía, IAE Business School.

El proceso firme de recuperación del nivel de actividad comenzó después de la crisis de 2001, primero con la estabilidad financiera y cambiaria en 2002, y luego tuvo difusión al sector real. Este último se revitalizó entre otros factores por los inicios de la industria sustitutiva de importaciones, por el despegue de la agricultura, por el protagonismo de la agroindustria exportadora y por el empuje de la construcción. Los bienes transables fueron protagonistas principales de este proceso y recién a partir de 2004 los servicios públicos

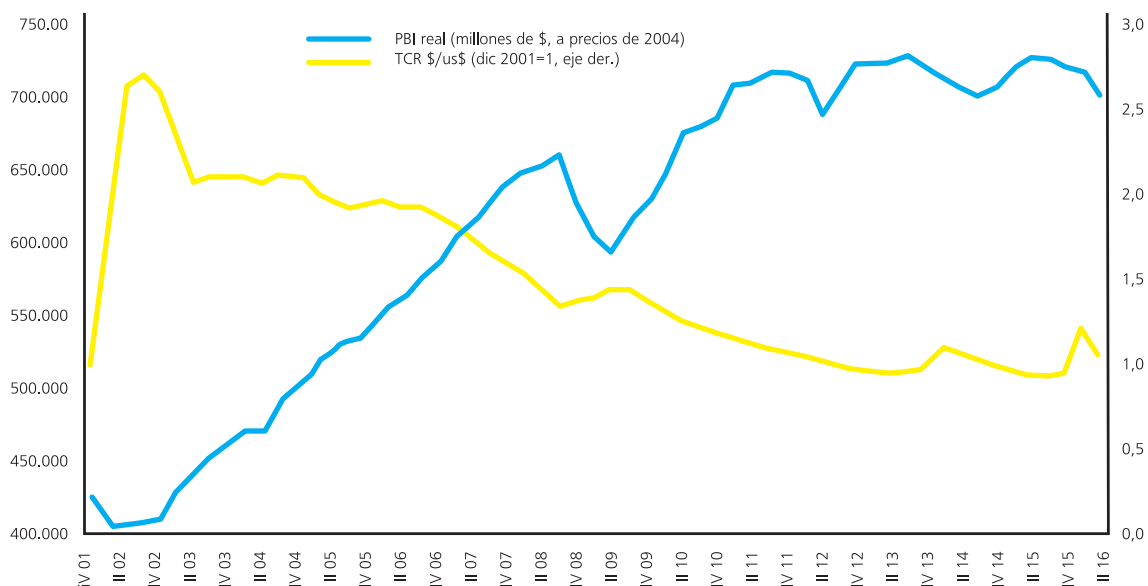
llegaron al máximo de la serie histórica, tocándole después el turno de la recuperación a los servicios privados. Esa película ya terminó.

La economía enfrenta distorsiones severas desde 2012, y 2016 fue un año de estanflación. Ya no alcanza más con el viento de cola, que, de hecho, ya pasó. El 2016 es de crecimiento negativo. No obstante, los números pronosticados por el consenso del mercado para el 2017 son positivos, con un crecimiento cercano al 3 %.

La crisis energética quizás no haya tenido todavía consecuencias serias en el sector real de la economía aunque es de las mayores amenazas que están presentes y sigue siendo un problema reconocido por la administración que decretó la emergencia energética. Gestionada a un costo fiscal desproporcionado



Gráfico 1: Evolución del PIB real y el TCR



Fuente: INDEC, BCRA, IAE.

Cuadro 1: Pronósticos REM, Septiembre 2016. Promedio de los valores reportados

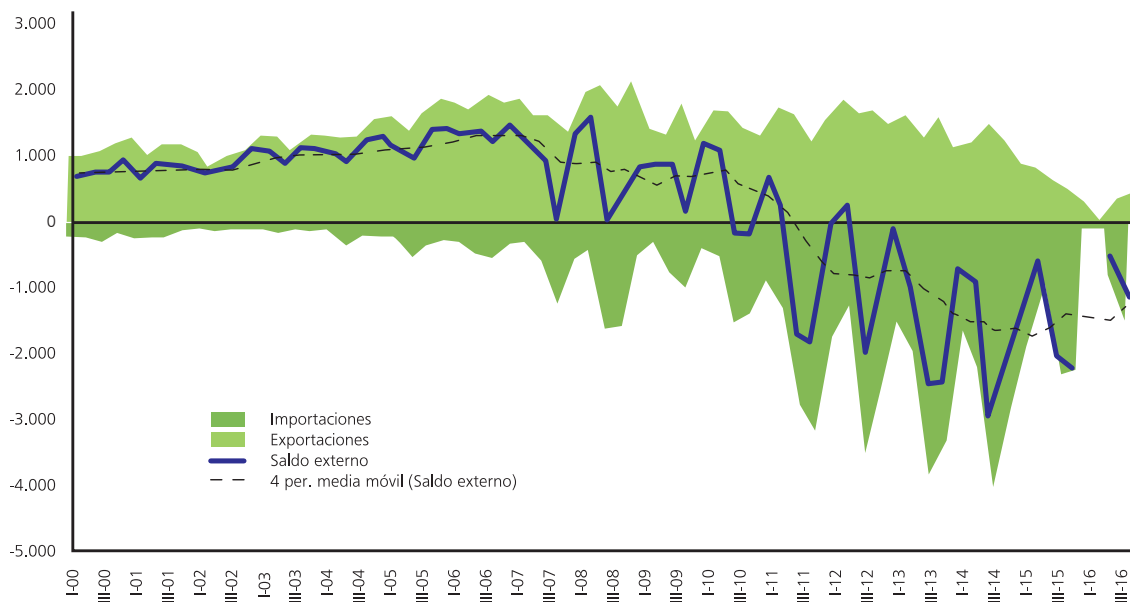
Variables		2016	2017
Precio minorista	IPC-GBA	39,4	20,1
	IPC-GBA Núcleo	33,9	17,9
	IPC Nacional	36,6	19,2
Tasa de política monetaria	LEBAC 35 días	24,5	19,3
Tipo de cambio nominal	\$/US\$	16	18,5
Nivel de actividad	Var. % i.a. del PBI	-1,7	3,2
Resultado primario del Sector público	Miles de millones de \$	-370	-425

Fuente: REM -BCRA, setiembre 2016.

ha sido una alarma para el sistema productivo. Nos alertó de que con la infraestructura no se juega. Se están encarando obras nuevas, pero el riesgo energético nos acompañará por un buen tiempo y, según dicen los especialistas, el tema recién se va a corregir en un horizonte de varios años. Con el gran megaproyecto de Vaca Muerta el sector puede crecer de modo significativo.

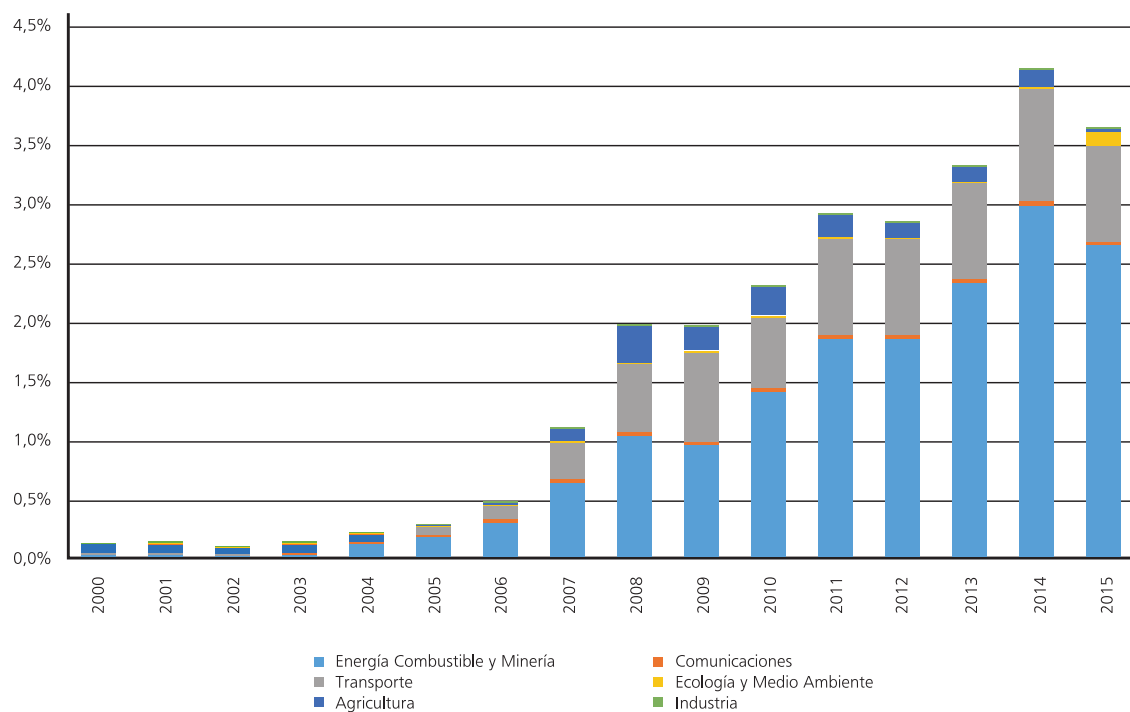
Con cierto optimismo, la Argentina seguramente crezca más de 2 % en el año 2017. Si el precio de la soja sube podríamos llegar a superar esa variación. La capacidad instalada está lejos de estar a pleno en varios sectores sin la expectativa de inversiones nuevas. Se estima una tasa de crecimiento de largo plazo para 2018 en adelante de 4 %. La economía puede converger a esa tasa anual (que fue el ritmo

Gráfico 2: Saldo comercial de combustibles y energía



Fuente: MECON

Gráfico 3: Participación de los subsidios económicos en el PIB



Fuente: ASAP



promedio de Chile en los años 90) si se encaran las reformas oportunas. La convergencia sería a una tasa menor, del 3% por ejemplo, si el entorno macro internacional comenzara a ofrecer señales adversas que desalienten a los países emergentes.

Volviendo al corto plazo, en el frente de los precios el esquema de controles ha sido poco eficaz para reducir las expectativas de inflación. Se acumularon distorsiones que supusieron ajustes mayores en el futuro. El gobierno seguirá con su política monetaria contractiva para que la inflación no aumente. Se estima que la inflación minorista de 2017 será de 25 %. El nivel de tipo de cambio oficial creciente hacia fines de 2017 será de 18 pesos por dólar. Este aumento no colabora a que baje más la inflación, pero es necesario para defender la competitividad.

Los factores del entorno internacional son todavía favorables y lo seguirán siendo a mediano plazo. Brasil es el mayor problema porque sigue estancado. En la agenda del gobierno persisten irregularidades institucionales, distorsiones en los precios de los servicios públicos, tensiones inflacionarias, potencial crisis energética en el área eléctrica —si no se avanza rápido en inversiones concretas en generación y distribución—, distorsiones específicas fruto de malas políticas sectoriales como en lácteos y economías regionales. El crecimiento negativo en 2016 estuvo básicamente relacionado con el consumo estancado por el amesetamiento de la demanda de bienes durables como los automóviles, y al menor gasto de inversión. Sobre el crecimiento de 2017, influirá positivamente el dinamismo exportador, ya que los precios de algunos *commodities*

Cuadro 3: Previsiones oficiales 2017

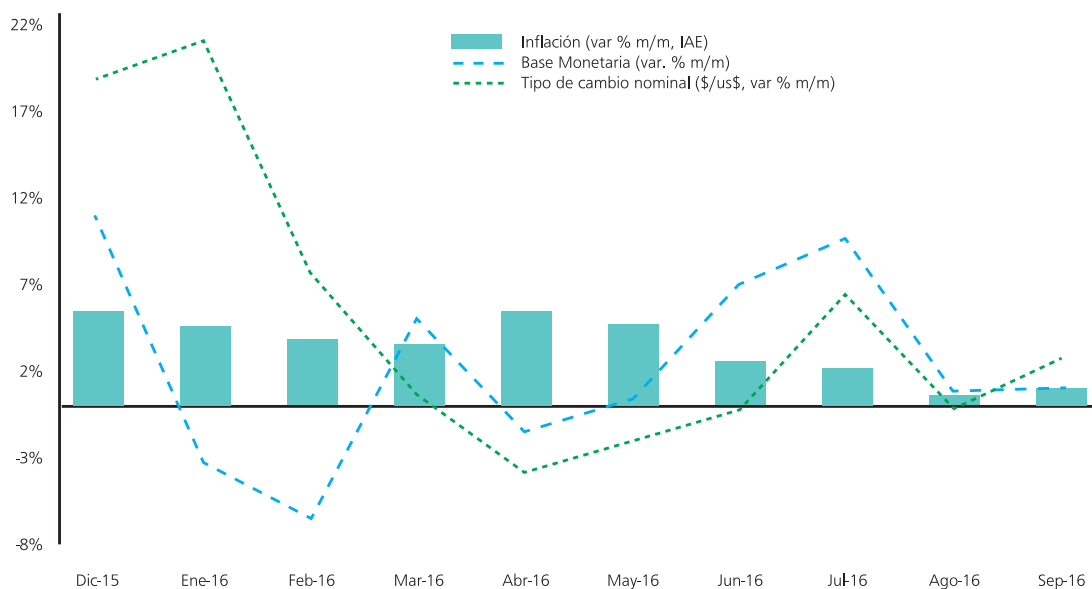
Variables	Unidad de medida	2017
Precio minorista	Var. % i.a. IPC (fin del período)	12-17
<i>IPI PIB</i>	Var. % i.a.	19,4
Tipo de cambio nominal	\$/US\$ (prom. anual)	17,92
<i>Devaluación</i>	Var. % anual del TC	19,5
Nivel de actividad	Var. % i.a. del PIB	3,5
<i>Consumo</i>	Var. % i.a.	3,5
<i>Inversión</i>	Var. % i.a.	14,4
<i>Exportaciones</i>	Var. % i.a.	7,7
<i>Importaciones</i>	Var. % i.a.	9,8
Saldo comercial	Millones de dólares	-1866
Resultado primario	Miles de millones de \$	-405
	% del PIB	-4,2
<i>Recaudación tributaria</i>	Var. % i.a.	26,8
<i>Gasto Primario</i>	Var. % i.a.	21,0
Resultado financiero	% del PIB	-4,9

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2017 y MECON).

(esencialmente la soja) son buenos, el mejor salario real y la llegada de dólares al sector público y privado. El proceso de sustitución de importaciones está claramente en una zona de rendimientos decrecientes. Sigue habiendo déficit externo.

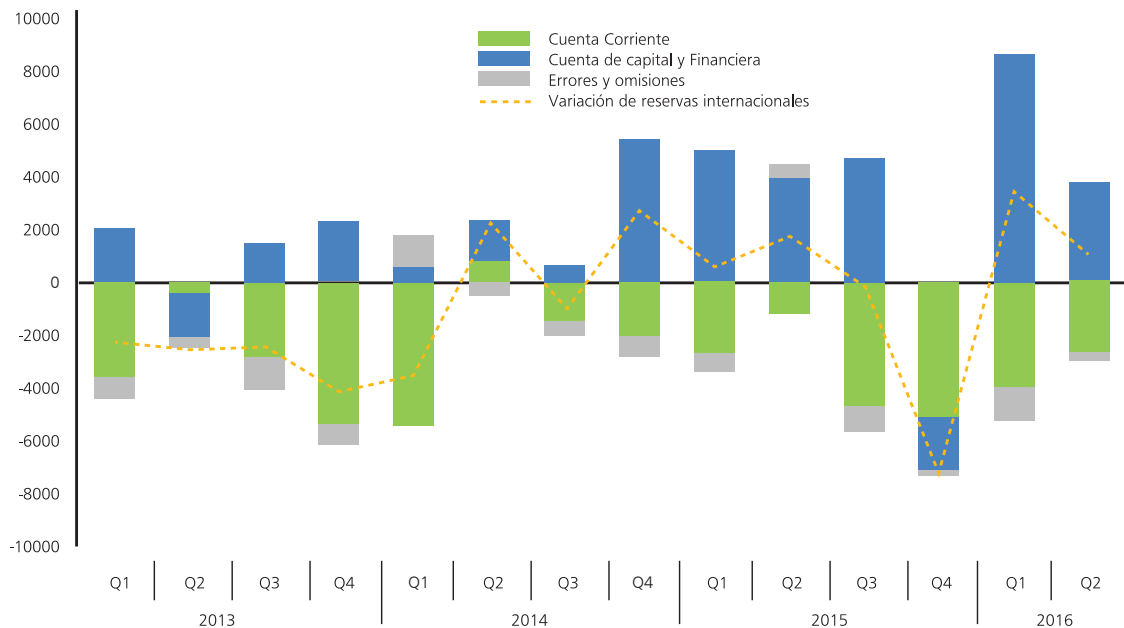
La industria ya no es un motor de la recuperación como a lo largo de la década K. El modelo productivo deberá sortear dificultades relativas a la restricción energética, a la negociación salarial con ciertos gremios que van a ir en forma más directa al

Gráfico 4: Inflación, base monetaria y tipo de cambio



Fuente: BCRA, INDEC, Prov. De San Luis y GCBA.

Gráfico 5: Balance de pagos, 2013-2016



Fuente: Indec.



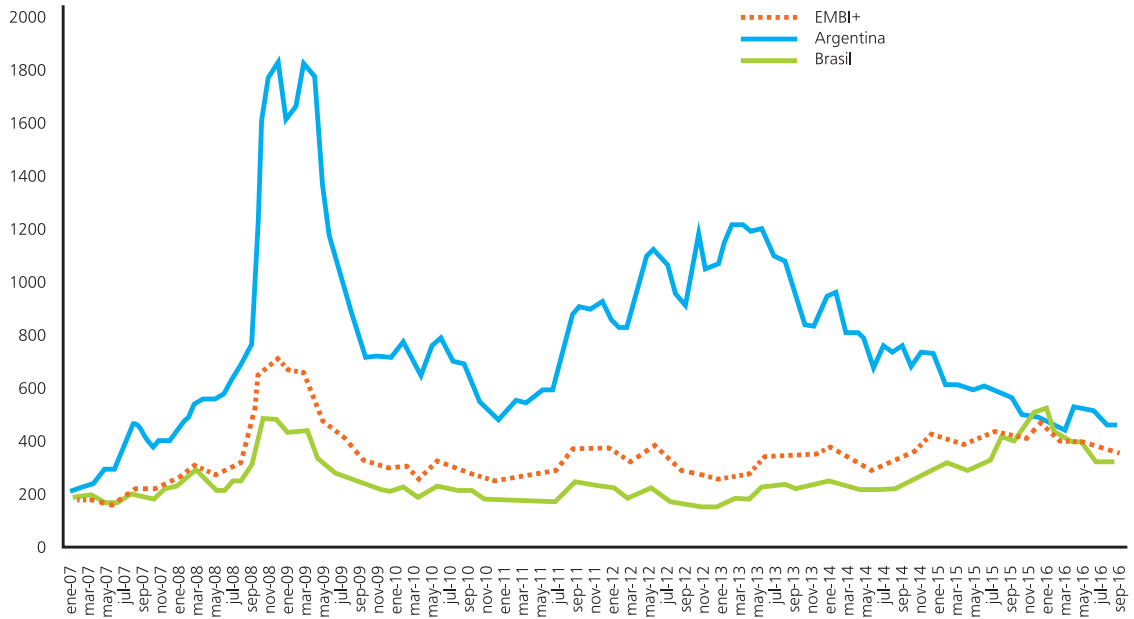
conflicto, a la reducción de una inflación moderada y a una tasa de interés elevada que contribuye al estancamiento. La complicación en el frente fiscal, cuyo ajuste no termina de encararse, es muy relevante para la sustentabilidad del crecimiento y explica en cierta forma el todavía elevado riesgo país de Argentina.

En la coyuntura observamos una discusión intensa por el bono de fin de año y el tope de ganancias. Se quiere desde el gobierno impactar más en el bolsillo para fomentar el consumo. El mercado de trabajo sigue estancado sin creación genuina de puestos de trabajo y con riesgo a fin de año de aumento del desempleo, que ya está en 9,3 %. La elasticidad empleo producto es menor que en los inicios de la recuperación kirchnerista cuando era casi cercana a la unidad. La pobreza afecta a más de 12 millones de personas equivalente a 32 % de la población.

En 2017, se espera que el salario real tenga un ligero incremento en el sector formal y también en el informal. Es de estimar que el escenario internacional favorable se pueda ir capitalizando para sostener el crecimiento a largo plazo ya que en el corto plazo hay muchos frentes en los cuales el escepticismo parece ser lo dominante. 2017 es un año muy difícil de pronosticar porque depende en buena medida de la evolución del contexto político. Hay posibilidades de crecer a mediano plazo superada la potencial crisis que dejó sembrada el kirchnerismo, y que nunca se produjo. Pensamos que las medidas encaradas en este primer año de gestión son acertadas y que el cambio de ciclo político beneficiará a la economía y a las empresas del país. A futuro el dilema es más de lo mismo con este enfoque gradual, o acelerar el ritmo de reformas con riesgos de mayor ajuste. ●

Artículo publicado en la Revista de Alumni del IAE, diciembre 2016.

Gráfico 6: Evolución del riesgo país



Fuente: Bloomberg.