



Economía

¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017?

JULIO CALZADA - NICOLÁS FERRER

En esta nota analizamos que puede suceder con la macroeconomía argentina en el 2017. Inicialmente evaluamos lo que pasó en el 2016 para luego centrarnos en los factores que podrían ayudar a recuperar a la economía argentina en el 2017. También vemos aquellos que podrían impactar negativamente. Analizamos proyecciones del FMI y BCRA para el 2017. Y finalmente evaluamos los problemas que hoy afectan a la industria, al agro, el comercio, la construcción y el sistema financiero y que son limitantes para crecer el año próximo. Como bajar el déficit fiscal y generar nuevas inversiones productivas parecen ser los dos mayores desafíos que debe encarar Argentina a nivel económico en un mundo difícil.

Como hicimos el año pasado, en este último informativo semanal del año 2016 y en el de la semana que viene, los técnicos de la Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario brindarán sus opiniones personales acerca de lo que esperan para el año 2017 en los siguientes temas: la macroeconomía argentina, el mercado de granos, los factores climáticos y su impacto en el agro argentino, y las cuestiones referidas al transporte y la logística. Se trata de un conjunto de visiones personales que no expresan la posición de la Bolsa de Comercio de Rosario como institución, ya que son opiniones propias e individuales, producto de la experiencia profesional y de sus propias intuiciones.

En la presente nota, daremos una somera y rápida visión acerca de lo que podría llegar a suceder con algunas variables macroeconómicas el próximo año. Emilce Terré –en otra nota del informativo– dará sus impresiones sobre la evolución y rumbo que podría mostrar el mercado de granos a nivel local e internacional en el año 2017. Cristian Russo y Marina Barletta del Departamento Guía Estratégica para el Agro (GEA-BCR) opinarán sobre cómo el clima podría condicionar o no a la producción granaria argentina en el 2016.

Veamos el tema macroeconómico. Vamos a tratar de ser concisos en el análisis. Primero veremos brevemente los logros alcanzados por el Gobierno Nacional en el presente año. Luego analizaremos cuales serían los factores que podrían ayudar a recuperar la economía argentina en el 2017 y cuales podrían impactar negativamente. Luego veremos qué opina el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central de la República Argentina respecto de algunos indicadores económicos para el 2017.

Posteriormente, veremos cuáles son los problemas (coyunturales y estructurales) y las limitantes principales que afectan a los principales sectores económicos para poder llegar a crecer fuertemente en el 2017. Algunos de estos problemas





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017? - 30 de Diciembre de 2016

son verdaderos desafíos que deberían encararse en el corto y mediano plazo tanto a nivel gubernamental como en el sector privado. Y finalmente, daremos unas breves conclusiones.

I) Los avances en la política económica en el 2016

Si bien la coyuntura macroeconómica aún no muestra señales de consolidar un repunte en el nivel de actividad, se deben destacar progresos de carácter institucional que se han logrado, como ser:

- Abandono del cepo cambiario y recomposición de las reservas del Banco Central.
- Resolución del conflicto con los holdouts.
- Establecimiento de un programa de metas de inflación por parte del BCRA.
- Regularización de la información estadística publicada por INDEC.
- Reducción/eliminación de retenciones y supresión de restricciones a las exportaciones de numerosos productos agrícolas, entre ellos maíz y trigo.
- Éxito del sinceramiento fiscal, con más de u\$s 90.000 millones de activos declarados a fines de diciembre.
- Programa de reparación histórica a jubilados y pensionados.
- Avances en la reducción de subsidios al sector energético y recomposición del cuadro tarifario.
- Ajustes al impuesto a las ganancias con una nueva ley sancionada.
- Creación de préstamos y depósitos ajustables por inflación con miras a promover el crédito hipotecario.

II) ¿Cuáles serían los factores que podrían ayudar a la recuperación de la economía argentina en el 2017?

Viendo las opiniones de diversos especialistas y las nuestras, podríamos enumerar a los siguientes:

- Los excelentes resultados actuales de la cosecha de trigo. Según el Ministerio de Agroindustria se habría obtenido una cosecha record de 15,7 millones de toneladas de trigo. Según GEA-BCR podríamos estar en 14,7 millones, cifra sumamente importante. Recordemos que el año anterior habíamos tenido un registro de 10,9 millones. Estas 15 millones de toneladas de trigo implican un valor bruto de producción medido a precios FOB de casi 2.600 millones de U\$. Cifra importante para el primer semestre del 2017 y que va a 'aceitar' los flujos financieros, principalmente en el interior del país.
- Que nuestro país llegue a contar con una excelente cosecha de maíz y soja. Habrá que ver como evoluciona el clima en los próximos meses. El USDA espera una producción de 36,5 millones de tn de maíz y 57 millones de soja. De concretarse, el incremento en las exportaciones podría dar un estímulo adicional a la economía doméstica y un mayor equilibrio a la balanza comercial.
- La posible recuperación de la economía brasileña. Este factor siembra algunas dudas. Es controvertido. Algunos economistas sostienen que la tasa de crecimiento de Brasil en el 2017 podría llegar a ubicarse en el orden del 1% (muy baja) y otros consideran que dicha economía podría continuar estancada, con el FMI apenas proyectando un repunte del 0,5%. No debemos olvidar que la industria argentina, y su performance exportadora, está atada a la demanda de nuestros hermanos limitrofes.
- La posible mejora en el poder de compra de la población si continúa la baja en la tasa de inflación doméstica y si los salarios acompañan o superan a dicha tasa.

Pág 2





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017? - 30 de Diciembre de 2016

- Los resultados positivos del Blanqueo de capitales pueden dinamizar –parcialmente– la actividad económica local. En esta semana se conocieron los resultados de la primera etapa del blanqueo de capitales. Hasta el lunes 26 de diciembre de 2016 se registraron u\$s 90.000 millones de activos declarados que comenzarán a tributar impuestos. Es un cifra record. La recaudación impositiva por el blanqueo alcanzó los \$ 82.000 millones e ingresaron u\$s 562 millones en el bono a siete años. Se habrían formalizado unos u\$s 7.200 millones provenientes del "colchón", es decir de ahorros no declarados de residentes argentinos que habrían estado guardados fuera del sistema.
- La mayor actividad esperada en la obra pública, especialmente en un año electoral.
- La continuidad de una política fiscal expansiva consistente en elevados subsidios sociales y alto gasto público. Hay cifras sumamente elocuentes: el Gasto Público total consolidado (Nación, provincias y municipios) supera el 40% del PBI en la actualidad. En el año 2002 oscilaba el 22% del PBI.

III) ¿Cuáles serían los factores que podrían llegar a afectar negativamente a la economía argentina en el 2017?

Pueden ser muchos y diversos. Los principales que encontramos y en donde coinciden los especialistas son:

- El posible aumento de la tasa de interés de los Estados Unidos, que puede encarecer el acceso al financiamiento del déficit fiscal en Argentina y generar una caída en el precio de los commodities, especialmente de la soja y el maíz. Si es importante este incremento, puede marcar además un retorno de capitales a USA y otros países desarrollados, saliendo de los emergentes, entre ellos Argentina.
- Auge de políticas proteccionistas en países desarrollados, especialmente en USA a partir del triunfo del nuevo presidente electo, el Sr. Donald Trump. Si fuera muy fuerte este proceso, podrían cerrarse algunos mercados de productos argentinos que actualmente ingresan a Estados Unidos.
- La posible apreciación del peso argentino en un año electoral. Este fenómeno puede desalentar la exportación y las inversiones en el 2017, al margen de tornar atractivas las importaciones con impacto negativo en la balanza comercial argentina.
- Política monetaria contractiva. La decisión del Banco Central de la República Argentina de llevar a cabo una política monetaria contractiva para asegurar una meta de inflación anual para el 2017 en el rango del 12/17%; puede moderar –de alguna forma– el crecimiento económico en el próximo año. Estos efectos restrictivos podrían ser contrarrestados por la laxa política fiscal, financiada con deuda pública externa.
- La continuidad de la inestabilidad institucional de Brasil y su impacto en el estancamiento de dicha economía.
- La falta de reformas estructurales en la economía argentina para mejorar la competitividad empresarial. Nos referimos a la falta de infraestructura de transporte y comunicaciones, alta presión tributaria, impuestos distorsivos, legislación laboral, elevados costos logísticos, etc.
- Inestabilidad en los mercados financieros internacionales.
- Nulo o bajo proceso de inversiones en la economía local. Si los inversores nacionales o extranjeros no deciden agilizar este proceso, ya sea porque deciden esperar el resultado de las próximas elecciones legislativas o tienen dudas respecto del proceso de reducción paulatino del déficit fiscal y cuasi fiscal o aspiran a que se concreten previamente reformas estructurales; en tal caso el nivel de actividad económica en el 2017 se verá afectado por estas decisiones.

IV) Las predicciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Central de la República Argentina respecto de los niveles de los principales indicadores económicos de nuestro país para el 2017.

Pág 3





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017? - 30 de Diciembre de 2016

Tomando como referencias el World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional publicado en octubre del corriente año y el Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado por BCRA para fines de noviembre, vemos que se espera para 2017 un crecimiento del PBI de entre el 2,7% y el 3% en términos reales. A su vez, la inflación se encontraría algo por encima del límite superior de la meta del BCRA del 17%, superando el 20% anual.

A su vez, los analistas relevados esperan en promedio para fines del 2017 un tipo de cambio en el orden de los \$ 18,3/u\$s, lo cual representaría una depreciación en términos nominales cercana al 16,2% tomando un tipo de cambio de \$ 15,75/u\$s, con lo cual se daría una leve apreciación real de la moneda de cumplirse estos pronósticos.

Argentina. Proyecciones Macroeconómicas para 2017

Dato	Fuente	
	FMI ¹	REM ²
Crecimiento (Var. % PBI)	2,7%	3%
Inflación (Var. % anual a dic-17)	20,5%	20,2%
Inflación Núcleo (Var. % anual a dic-17)		18,0%
Tasa de interés de Política Monetaria (Pases a 7 días)		18,3%
Tipo de Cambio Nominal (\$/u\$s a dic-17)		\$ 18,3
Resultado Primario del S. Público No Financiero (m.m. \$)		-441,8

¹ World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional. Octubre 2016

² Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA (Mediana de los relevamientos)

V) Problemas coyunturales o estructurales y limitantes que tienen los principales sectores económicos para poder crecer en el 2017. Desafíos a encarar en el corto y mediano plazo.

Analizaremos este tema para los siguientes sectores: Industria, Comercio, Agro, Construcción, Bancos y entidades financieras. Lo haremos sintéticamente para mostrar cuales son los principales problemas y limitantes que tienen estos sectores para crecer fuerte en el 2017. Surgen de las opiniones de los propios actores.

Industria:

- La fuerte presión tributaria actual. En el año 2015, la Unión Industrial Argentina estimó que la presión tributaria ascendió al 34% del PBI, cifra similar al 34,4% de los países de la OCDE, pero sin ofrecer Argentina los mismos servicios sociales y de infraestructura que en aquellos países.
- Costos salariales, juicios y ausentismo. La suba de costos salariales que podría darse en el 2017, con los inconvenientes derivados de aspectos estructurales como la proliferación de la industria del juicio, elevado ausentismo, etc. puede afectar la actividad industrial.





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017? - 30 de Diciembre de 2016

- Las elevadas tasas de financiamiento para el sector industrial. A pesar de que existen bancos que hoy ofrecen tasas del 17% anual (TNAV) para operaciones de financiamiento a 4 años en las 'Lineas de Inversión Productiva', se necesita que la tasa de inflación descienda para que la tasa de interés activa se ubique en niveles más atractivos a fin de generar mayores inversiones.
- La apertura comercial y el aumento de las importaciones, respecto de los niveles de una economía semi-cerrada como lo fue antes del final del 2015. Recordemos que en el primer semestre del 2016 la industria sufrió el embate de una fuerte apertura de importaciones. Este fenómeno fue detectado por el Observatorio de Importaciones realizado por FISFE (Industria de Santa Fe) y el Gobierno de la Provincia de Santa Fe. Los rubros más perjudicados por este proceso fueron heladeras, exhibidoras, licuadoras, muebles, calzados, prendas de vestir, carrocías, bombas centrifugadoras, entre otras. En la actualidad este proceso de apertura se encuentra más controlado. Habrá que ver como evoluciona en el 2017.
- Las futuras subas de tarifas (energía, gas) para bajar los subsidios energéticos nacionales.
- Los elevados costos logísticos en Argentina. Informes de la Fundación Mediterránea dan cuenta del notable peso que tienen estas erogaciones compuestas por gastos aduaneros, costos portuarios, gestión de documentación, honorarios de despachante de aduana, fletes internos desde el origen de la producción al puerto, seguros y gastos bancarios.
- Alta capacidad ociosa en numerosos sectores.

Comercio:

- El fuerte peso de los alquileres comerciales en la facturación bruta del negocio, especialmente en el comercio minorista PYME.
- Las futuras suba de tarifas (energía, gas) para bajar los subsidios energéticos otorgados por el Gobierno Nacional, las cuales pueden llegar a impactar negativamente en los costos del negocio minorista y mayorista.
- El elevado costo de financiamiento y los altos costos en comisiones y gastos bancarios.
- La competencia desleal que sufre habitualmente el Comercio con los negocios que operan en la informalidad.

Agro:

- La posible apreciación del tipo de cambio a nivel local en un año electoral puede afectar negativamente a la rentabilidad de diversos sectores agrícolas y ganaderos.
- La suba de la tasa de interés internacional y el fortalecimiento del dólar a nivel mundial puede afectar el precio de los commodities. En estas variables, poco tiene para hacer Argentina a nivel de política económica doméstica.
- La influencia del clima, donde poco puede hacer el productor. Este tema será tratado en otro nota de este informativo.
- Los elevados costos de transportes de las producciones alejadas de las terminales portuarias como las del NOA y NEA.

Construcción pública y privada:

- En materia de obra pública, la demora en la formulación de los proyectos ejecutivos y en la realización de los llamados a licitación por parte de los Gobiernos Nacional, Provincial y Municipal pueden afectar el ritmo de ejecución de las nuevas obras, con un impacto negativo en la actividad de este sector durante el 2017.
- Falta de reactivación fuerte en las obras que encare el sector privado en el año próximo. El blanqueo de capitales puede ayudar a reactivar al sector.
- El impacto de los costos laborales en la industria de la construcción.
- El impacto de las posibles subas en los precios de los insumos del sector (cemento, hierro, ladrillos, caños, etc.) que pueden llegar a incrementar negativamente los costos de construcción.

Bancos y entidades financieras:

Pág 5





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017? - 30 de Diciembre de 2016

- La baja del consumo en el año 2016 ha generado una caída en el financiamiento en pesos en el sistema bancario. Habrá que ver si este proceso puede revertirse en el 2017.
- Problemas de descalces de plazos para el fondeo de operaciones de crédito.
- Elevadas tasas en los créditos hipotecarios, que impiden la reactivación de la construcción por esta vía.

VI) Conclusiones

La política económica adoptada durante el año 2016, si bien no derivó en un desempeño económico aceptable fuera de sectores aislados como ser el agrícola o el financiero, es consistente con la creación de un escenario con menos distorsiones para el desarrollo de la actividad económica, principalmente del sector privado. La eliminación de restricciones al movimiento de bienes y capitales ha resultado en una dinámica de precios más transparentes, mientras que aquellos regulados por el Estado han empezado a ajustarse para reflejar mejor su valor relativo.

Cuestiones particulares como el tratamiento del cuadro tarifario y el impuesto a las ganancias resultaron ser puntos de alta conflictividad política y aún no han recibido soluciones satisfactorias a largo plazo, pero su reconocimiento representa un avance. La inflación, de momento, ha dado señales de encontrarse a la baja, aunque el mercado proyecte que se encontrará por encima de los objetivos planteados por el Banco Central.

El principal interrogante continúa siendo el abultado déficit fiscal. Éste resulta ser incompatible con el programa anti-inflacionario e insostenible ante un esquema de financiamiento basado en la emisión de deuda pública. Como bajar el déficit fiscal y como alentar un proceso de genuinas inversiones productivas parecen ser los dos mayores desafíos que debe encarar Argentina a nivel económico en un mundo que crece muy moderadamente y donde el comercio mundial viene perdiendo dinamismo con fuertes tendencias políticas hacia un mayor proteccionismo.

