



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición Nº 933 – 11 de Diciembre de 2017

Dos años de crecimiento, pero aún a la intemperie

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Dos años de crecimiento, pero aún a la intemperie ¹

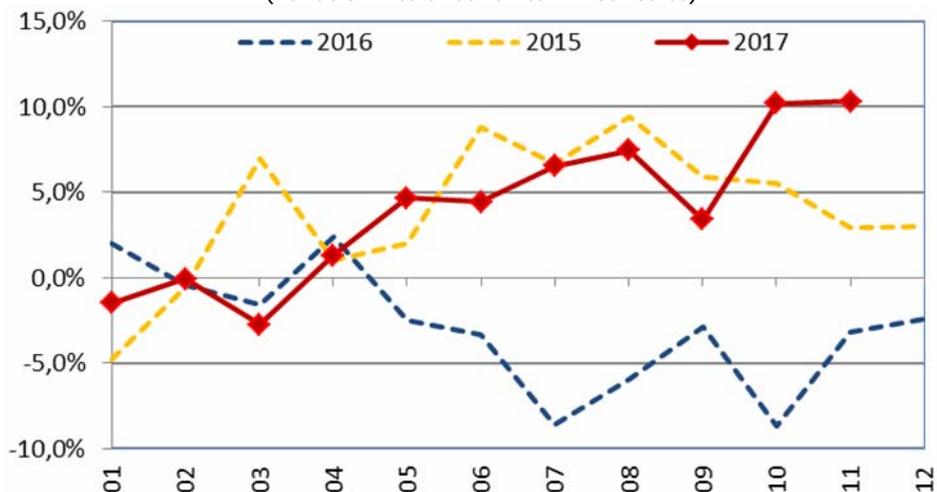
La recuperación de la economía argentina en 2017, con una variación del PIB cercana al 3 %, apunta a continuar a un ritmo similar en 2018, fenómeno que no sucedía desde 2010/11. De la mano de las altas tasas de interés y de un gasto público que sube menos que la recaudación, la política monetaria y fiscal serán menos expansivas de aquí en adelante, pero los principales socios comerciales (Brasil y China, en particular) pueden jugar de contrapeso y, sobre todo, la ampliación del horizonte político derivada de las legislativas de octubre y del Pacto Fiscal ayudará a materializar inversiones, aunque en una gama no demasiado amplia de sectores, por la acotada rentabilidad existente y la demorada reforma laboral. En lo internacional, las condiciones financieras no deberían sufrir alteraciones bruscas y el PIB mundial podría acelerar algo más. Pero existen riesgos, por suba inesperada de la inflación y de las tasas de interés en los Estados Unidos, o el estallido de una de las tantas crisis geopolíticas posibles. Y así como la Argentina hoy resulta atractiva para cierto perfil de inversores es, al mismo tiempo, un país vulnerable, por sus déficits gemelos (fiscal y externo), por la dependencia en su financiamiento, y porque está a mitad de camino en objetivos claves como domar la inflación y lograr que las exportaciones reaccionen. Sin estos logros, el viaje seguirá siendo a la intemperie.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° (5342393) ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2º piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 10 de Diciembre de 2017

La recuperación de la economía argentina en 2017, con una variación del PIB cercana al 3 %, apunta a continuar a un ritmo similar en 2018, fenómeno que no sucedía desde 2010/11. De la mano de las altas tasas de interés y de un gasto público que sube menos que la recaudación, la política monetaria y fiscal serán menos expansivas de aquí en adelante, pero los principales socios comerciales (Brasil y China, en particular) pueden jugar de contrapeso y, sobre todo, la ampliación del horizonte político derivada de las legislativas de octubre y del Pacto Fiscal ayudará a materializar inversiones, aunque en una gama no demasiado amplia de sectores, por la acotada rentabilidad existente y la demorada reforma laboral. En lo internacional, las condiciones financieras no deberían sufrir alteraciones bruscas y el PIB mundial podría acelerar algo más. Pero existen riesgos, por suba inesperada de la inflación y de las tasas de interés en los Estados Unidos, o el estallido de una de las tantas crisis geopolíticas posibles. Y así como la Argentina hoy resulta atractiva para cierto perfil de inversores es, al mismo tiempo, un país vulnerable, por sus déficits gemelos (fiscal y externo), por la dependencia en su financiamiento, y porque está a mitad de camino en objetivos claves como domar la inflación y lograr que las exportaciones reaccionen. Sin estos logros, el viaje seguirá siendo a la intemperie.

Argentina, consolidado de impuestos vinculados al nivel de actividad
(Variación interanual en términos reales)



* Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

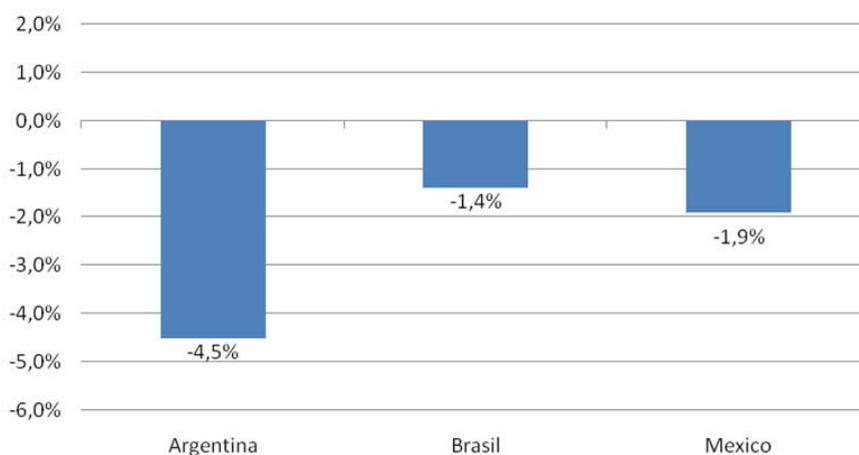
Así como el 2016 había sido un año cargado por la incertidumbre, particularmente en su primera parte, el 2017 termina siendo muy positivo para los emergentes, por la magnitud de los flujos de capital, la recuperación del comercio mundial, la permanencia de las condiciones de liquidez y un crecimiento bastante sincronizado de

las distintas regiones del planeta. Los precios de las commodities se han estabilizado en un andarivel razonable, luego del derrumbe de principios de 2016 que sufrieron materias primas como el petróleo. Así, el PIB mundial, que había crecido sólo 3,2 % en 2016, está pasando este año a un guarismo de 3,6 % y apunta a 3,8 % en 2018.

Y los principales socios comerciales de la Argentina se han sumado a la tendencia global. En Brasil, por caso, las importaciones totales, que se habían derrumbado 19 % interanual en 2016 se incrementan 9,0 % este año y subirían algo más en 2018. Las importaciones de China, a su vez, que habían caído 5,5 % interanual en 2016, aumentan 11 % en 2017, guarismo que se repetiría el próximo año, de la mano de un PIB que crece en forma estable al 6 % anual y de una conducción política unificada. En términos más generales, las importaciones mundiales medidas en volumen crecen 4,5 % interanual este año, comparado con un magro 1,2 % en 2016.

El debilitamiento del dólar en el mundo (contra el resto de las divisas) ha sido importante para estabilizar las materias primas y para relanzar el comercio. Para 2018, no se ve la amenaza de un "super-dólar", ya que Estados Unidos convive con un déficit de cuenta corriente (Balanza de Pagos) de 3,4 % del PIB, contra un superávit de 3,0 % de la Eurozona. No hay diferencia de tasas reales de interés entre ambos bloques que justifique mayores cambios en la paridad actual de 1,19 dólares por euro..... salvo que el presidente Trump saque algún plan de la manga para mejorar las chances republicanas en las legislativas de 2018, que obligue a la Reserva Federal a abandonar el "modo gradual" del presente.

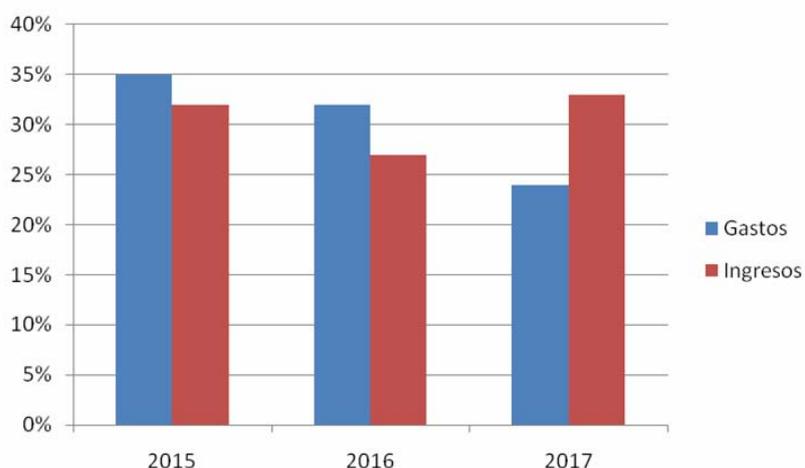
Resultado de Cuenta Corriente del Balance de Pagos
(En % del PBI, estimado para 2018)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones de FMI y CITI

Es en este contexto en el que resalta la paradoja argentina, de ser uno de los países de la región con horizonte político más amplio -después de las legislativas de octubre- pero, al mismo tiempo, uno de los más vulnerables si es que en el escenario internacional irrumpe algún "cisne negro". La dependencia del ahorro externo se mide por el déficit de cuenta corriente del Balance de Pagos, que en la Argentina llegaría a 4,5 % del PIB en 2018. A la inversa, Brasil y México son menos frágiles en su flanco externo (déficits de entre 1,4 y 1,9 puntos del PIB), pero tendrán incertidumbre política hasta que se diriman las presidenciales del año próximo.

Sector Público Nacional: evolución de gasto primario e ingresos
(Primeros 10 meses de cada año, variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Tesoro Nacional

Hasta aquí, las condiciones internacionales y el elevado déficit fiscal han derivado en un escenario de marcada apreciación del peso, desalineado quizá de 15 a 20 % con el equilibrio de largo plazo. Hay quienes piensan que un cimbronazo externo sería buena noticia para los exportadores, dado el impacto alcista que tendría sobre el precio del dólar. Pero no hay que minimizar los efectos colaterales, dado que el grueso de la deuda pública es en divisas, y también el riesgo de un fuerte traspaso a la inflación local.

Por ende, en lugar de hacer apuestas, conviene dedicarse a cerrar flancos de vulnerabilidad y buscar más competitividad por fuera del factor cambiario.

En política macro, es relevante lo que ocurra en el primer trimestre de 2018 con la inflación. Hoy conviven la tasa real de interés en su nivel más alto (12 puntos), con la expansión más significativa del crédito (algunas líneas suben 70 % interanual), dos

fuerzas contrapuestas que habrán de decantarse de aquí en más. ¿Está el Banco Central buscando una recesión para domar la inflación?. No arriesgaría tanto. Más bien está incómodo con el tamaño de la brecha (5 puntos) entre expectativas y la meta a doce meses vista.

En lo que hace a la vulnerabilidad, la clave es que el Congreso acompañe las medidas de responsabilidad fiscal vinculadas con el gasto público. Así, es posible que a fin de 2018 la Argentina pueda celebrar el “milagro” de tres años seguidos de crecimiento....