

Comentarios III trimestre

O comienza un ciclo virtuoso de crecimiento económico, o entramos en un proceso tipo "lomo de burro", o terminamos en otro default.

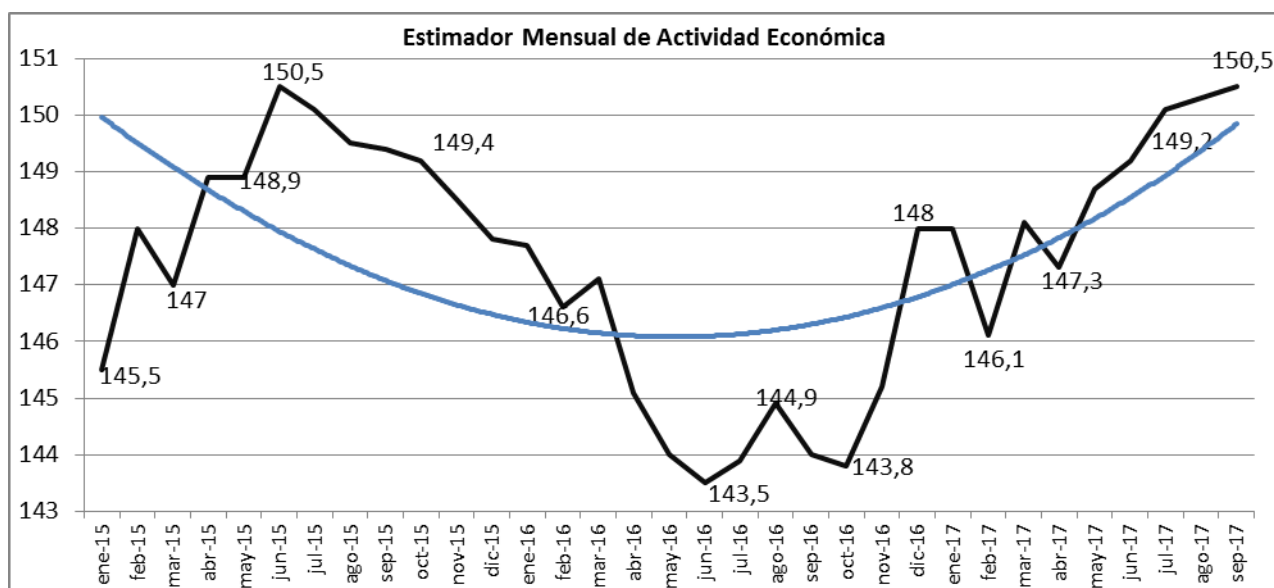
Difícilmente nos seguirán financiando por mucho tiempo el déficit del SPN y del balance comercial. En 2016 tuvieron la ventaja de un bajo endeudamiento. La usaron, y la economía apenas rebotó como se indica en los gráficos adjuntos.

El tipo de cambio sigue atrasando (Cavallo dijo que debería estar en \$19,50) y el BCRA actúa como si pudiera subir infinitamente las tasas de interés sin afectar la economía real. Los "medios afines" siguen apoyando al gobierno, y el gobierno goza de un crédito amplio producto del triunfo electoral. Pero el financiamiento depende siempre de que no se altere el escenario internacional (las tasas están aumentando y se prevé que con el futuro jefe de la FED aumenten más).

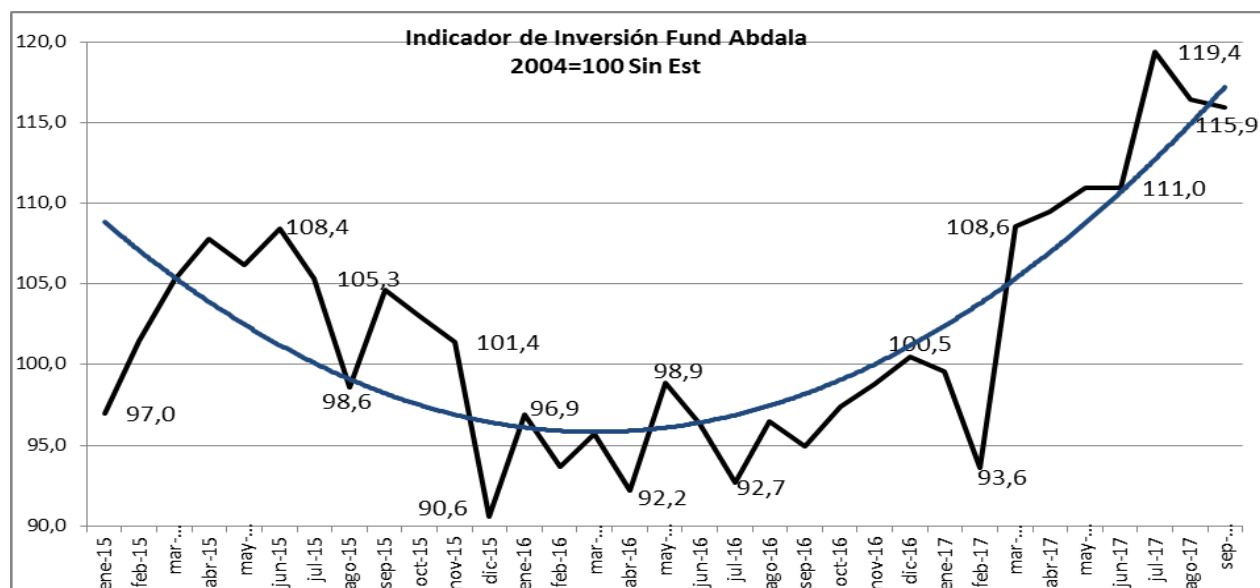
Mientras no se crezca de manera sustantiva y sostenida la resultante es vivir de prestado. Ingresan fondos para el carry trade (posicionarse en tasas altísimas en pesos), como este año que ingresaron US\$ 9.000 millones, y luego realizan las ganancias en dólares a un tipo de cambio cada vez más cómico, producto del exceso de oferta que provoca este mecanismo de ingreso de capitales.

Así y todo hay record de reservas (US\$ 55.161 mill) porque el BCRA le compra al Tesoro nacional y a las provincias todos los dólares que esta trae vía deuda (recientemente adquirió US\$ 345 mill provenientes del ingreso de divisas por la emisión de un bono de la provincia de Río Negro). Se estima las reservas propias en US\$ 18.000 mill y el resto son "reservas ficticias". Entra más para la "carry trade" que para la economía real. Todo complicado.

En materia productiva, se puede apreciar que a pesar de los "brotes verdes" apenas han igualado los niveles logrados en 2015. A partir de esa fecha el producto entró en un tobogán que finalizó en Oct 16 y empezó a recuperarse de la mano (en parte) de la construcción y del plan de obras públicas. Veremos qué pasa ahora, si se produce un proceso de crecimiento virtuoso, como dijimos, o se entra en una caída con posible recuperación para fines del 2018 (tipo lomo de burro). Hay un indicio, se espera el año que viene un freno al plan de inversión pública, Hacienda ha dado directivas de ralentizar el gasto de capital (por eso quizás el impulso que se le está dando a los PPP). Habría que evaluar cómo reaccionarán por su cuenta el campo y la construcción privada.

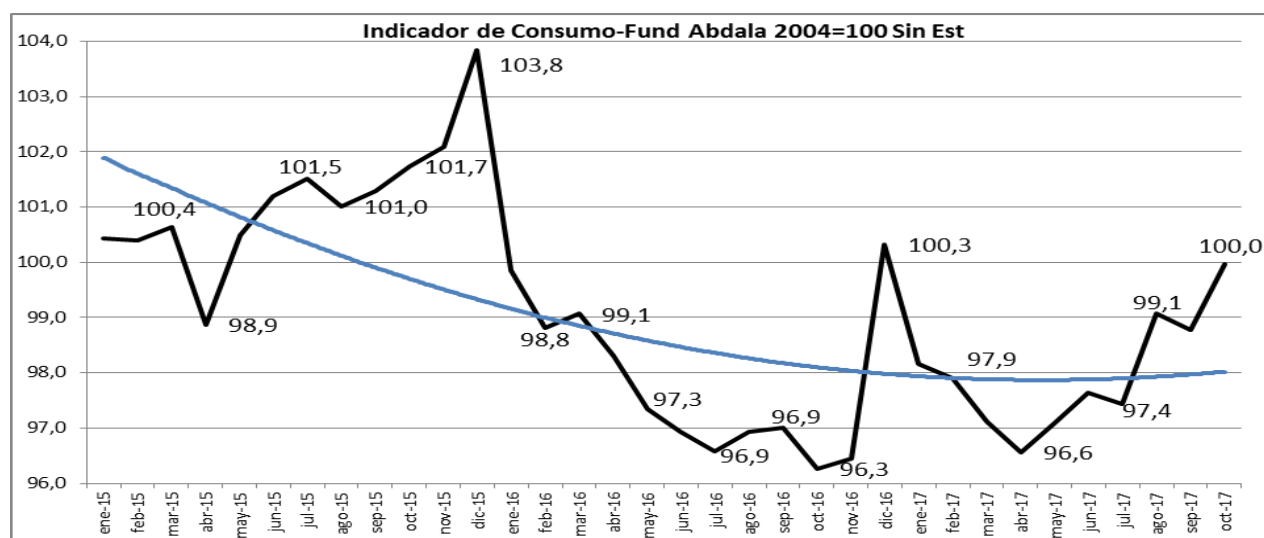


Para apreciar directamente el impacto de la inversión en la recuperación se agrega a continuación las series disponibles de la Fundación Abdala FA que muestra el efecto de esa variable a partir de octubre del año pasado, apoyada en el crecimiento de la obra pública, la construcción privada vía UVA e hipotecarios y el sector agropecuario. Se observa que desde julio-agosto 2017 este indicador ha empezado a caer.

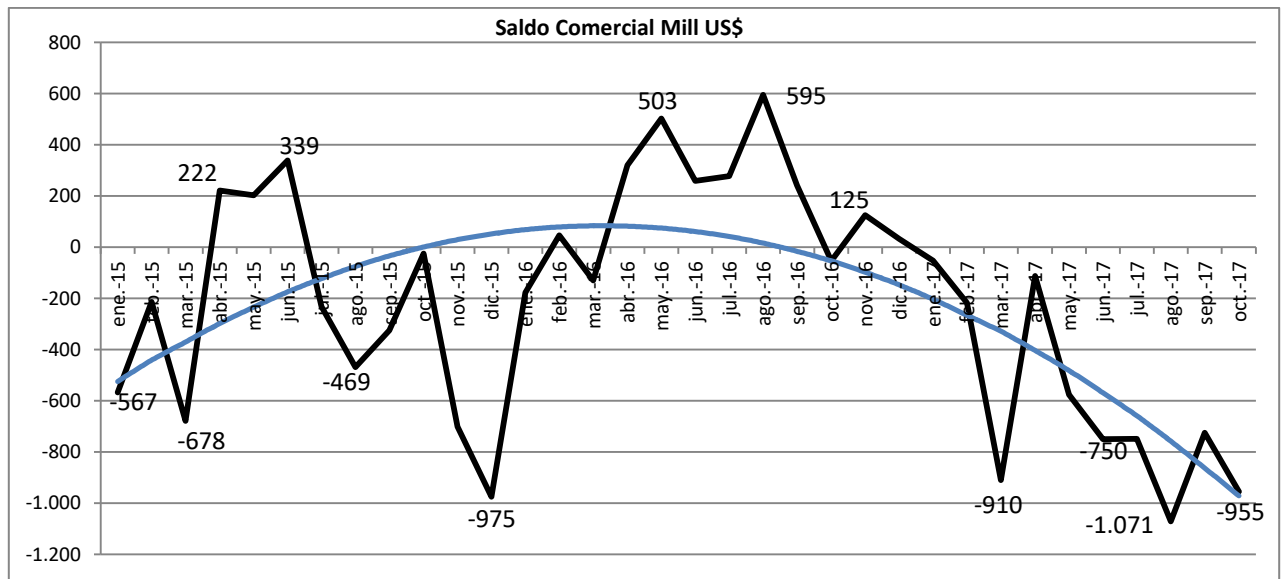


El consumo es el componente más débil de la demanda agregada (además de las exportaciones netas). Los salarios reales todavía no han recuperado los niveles de 2005 y pone a prueba la recuperación de la economía. El consumo masivo, visto a través de los datos de CAME y las ventas de los super, no ofrece fortalezas. Los datos de la FA también son elocuentes respecto de la floja recuperación de este indicador (ver gráfico adjunto).

Tampoco los préstamos empujan mucho el consumo, los préstamos hacia ese sector han tenido una participación decreciente en el total de créditos del sector privado (en realidad la participación del financiamiento al sector privado es muy bajo en el país / 14% del PBI), mucho más lo será con tasas de interés lebecianas superiores al 30%.



Finalmente la balanza comercial concluyó octubre con un déficit de U\$S 6.200 millones contra un superávit de U\$S 2.200 millones del mismo periodo de 2016. Las exportaciones están estancadas en alrededor de U\$S/trimestre 15.000 millones desde principios del 2015. En cambio las importaciones han crecido en forma robusta desde principios del 2017. Este capítulo merece un estudio más detallado pero es evidente que es uno de los principales factores de restricción del modelo el año próximo.



En síntesis, todo parece indicar que estamos más cerca del “lomo de burro” que del “crecimiento virtuoso”. Si bien se observa una abundancia de “brotes verdes”, esa expansión está comparada con una base muy baja del año pasado. A partir de ahora los aumentos de combustibles, de servicios y del transporte, sumados a la reforma tributaria, laboral y previsional, producirán un impacto directo sobre el ya estancado consumo. Si bien eso puede pasar disimulado en diciembre por el cobro del medio aguinaldo, en el 1er semestre del año próximo se harán sentir con toda intensidad hasta el cierre de los primeros convenios colectivos de trabajo.

Rig / Nov 2017