



# ¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2016?

Julio Calzada y Patricia Bergero

En este último informativo semanal del año 2015 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 2016 en diversos temas: el nivel de actividad económica de la República Argentina, el mercado de granos y el ganadero, las cuestiones referidas al transporte/logística y los factores climáticos y su incidencia en el agro. 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, individuales, producto de la experiencia profesional, del conocimiento 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 locales el próximo año. Raúl Milano, Director Ejecutivo de ROSGAN, evaluará en otra nota los últimos aumentos de precios registrados en la hacienda y las perspectivas positivas para la ganadería argentina en el año 2016. Alejandro Calvo emitirá sus opiniones sobre la problemática del transporte y logística de la producción agrícola en el año 2016 y sus posibles soluciones.

La semana próxima, Emilce Terré y Guillermo Rossi darán sus impresiones sobre la evolución y rumbo que podría mostrar el mercado de granos a nivel local e internacional en el año 2016. Allí también Cristian Russo y Sofía Corina opinarán sobre cómo el clima podría condicionar la producción granaria argentina en el 2016.

Recordamos a ustedes los antecedentes de nuestros técnicos y funcionarios. Raúl Milano es el Director Ejecutivo del Mercado Ganadero S.A. (ROSGAN), Alejandro Calvo es el Coordinador de la Comisión de Transporte e Infraestructura de nuestra Bolsa, Emilce Terré es la Jefe del Departamento de Informaciones Económicas, Guillermo Rossi es el Analista Líder del Mercado de Granos de nuestra institución, Cristian Russo es el jefe del Departamento GEA - Guía Estratégica para el Agro de la Bolsa de Comercio de Rosario, área que tiene bajo su responsabilidad una red de 35 estaciones meteorológicas en la zona núcleo productiva agrícola argentina. Finalmente, Sofía Corina es otra de las ingenieras agrónomas integrante de GEA - Guía Estratégica para el Agro, responsable del seguimiento semanal de los cultivos en el área núcleo argentina, como así también de analizar los márgenes brutos y netos de los distintos cultivos en el área (esto último se presenta habitualmente en nuestro Informativo Semanal).

Tal como indicáramos el año anterior, a nivel macroeconómico Argentina se encuentra hoy ante una difícil coyuntura local e internacional. Nuestro país intenta salir de una problemática que no es nueva para su historia económica: la denominada "restricción externa", donde la falta de reservas internacionales y el retraso del tipo de cambio, cada vez más evidente durante el año 2015, generaron un fuerte desaliento a sus exportaciones y la falta de divisas para pagar sus importaciones.





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2016? - 30 de Diciembre de 2015

Sumemos a ello, los vencimientos de la deuda externa, la fuerte reducción del superávit comercial, el incumplimiento de compromisos con los "holdouts" y todas las otras señales de creciente alarma que venían arrastrándose de años precedentes; entre ellas el déficit en la balanza comercial energética, la elevada tasa de inflación doméstica, el alto déficit fiscal y el bajo crecimiento en el nivel de actividad económica.

El contexto internacional es complejo también. Se ha registrado en el 2015 una fuerte devaluación de real brasileño y una desaceleración en la economía de este país que es trascendente para Argentina. Hay una posibilidad cierta de que sigan aumentando las tasas de interés en los Estados Unidos el año próximo, junto con un debilitamiento de la economía mundial y precios internacionales en baja de los commodities agrícolas que exporta Argentina. Un combo difícil.

¿Qué puede suceder con el nivel de actividad económica y el empleo en el año 2016 en Argentina? Intentaremos dar nuestras opiniones.

Según medios periodísticos, un informe de la consultora Ferreres & Asociados indica que la actividad económica en nuestro país habría experimentado en noviembre de 2015 un crecimiento del 1,6% en comparación con igual período de 2014. De esta forma, el producto bruto interno habría acumulado un alza del 1,3% entre enero y noviembre de 2015 en comparación con el mismo período del año pasado. Según este informe, la economía local se encontraría produciendo hoy en los mismos niveles que a finales del año 2011.

Esta semana la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sostuvo que la economía argentina estaría registrando en el 2015 un crecimiento del 2%. El organismo destacó la incidencia durante el año 2015 del gasto del sector público y las medidas fiscales para dinamizar la economía, en un contexto de caída del mercado externo y una baja inversión privada. Para el 2016 pronosticó un bajo crecimiento; del 0,8% anual o tal vez menos, según cómo se resuelvan los problemas cambiarios y del frente externo.

Los actores que habitualmente enumera la CEPAL como causantes de las bajas tasas de crecimiento actuales en Latinoamérica y en Argentina son los siguientes: a) debilidad de la demanda interna, b) un entorno global caracterizado por el bajo crecimiento del mundo desarrollado, c) una importante desaceleración en las economías emergentes, en particular China, d) el fortalecimiento del dólar estadounidense, e) una creciente volatilidad en los mercados financieros y f) una importante caída en los precios de los bienes primarios, en nuestro caso de la soja, harina y aceite de soja. Otro aspecto importante es la contracción de la economía de Brasil, principal destino de las exportaciones manufactureras de Argentina.

No obstante todos estos factores, a nivel personal somos optimistas sobre lo que podría llegar a suceder con la economía argentina en el 2016. Y pedimos disculpas a nuestros lectores por este optimismo -tal vez- muy poco fundado en elementos de juicio racionales, viendo los importantes factores negativos que se han enumerado en el párrafo anterior. En nuestra opinión consideramos que la liberación de las restricciones cambiarias, el ajuste del tipo de cambio realizado en diciembre sin mayores sobresaltos, la eliminación/reducción de los derechos de exportación a los productos agropecuarios e industriales y la lenta reconstitución de las reservas y depósitos en dólares que se observan en estos días; nos permiten intuir -con optimismo- que a partir del segundo trimestre del año 2016 se va a empezar a registrar un aumento en la tasa de inversión del sector privado con un crecimiento en el nivel de actividad económica. El incremento en la formación bruta de capital de las empresas va a afectar positivamente al ciclo económico y a la capacidad y calidad del crecimiento argentino en los próximos años. Recordemos que hoy la Inversión Bruta Fija asciende al 19,6% del PBI, cerca de un 15% menos de lo que era en el año 2011 (ascendía a 22,7% del PBI según Ferreres & Asociados).





¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2016? - 30 de Diciembre de 2015

Consideramos que los cambios en las reglas de juego producto de las medidas implementadas por las actuales autoridades junto con una futura reducción paulatina del déficit fiscal y los subsidios podría actuar positivamente el año próximo sobre las expectativas de los agentes económicos, haciendo que muchos saquen los "dólares del colchón" y los vuelquen a inversiones o a actividades productivas o de servicios.

Estimamos, con optimismo algo infundado, que en el 2016 el crecimiento del Producto Bruto Interno argentino podría situarse entre el 1,5% y el 2% anual. Aclaramos que no hemos aplicado modelos econométricos para estimarlo. Son presunciones. Pensamos que al superarse el contexto de escasez de divisas evidenciado en el 2015, las crecientes demandas de importaciones que traería aparejado un mayor nivel de actividad económica podrían llegar a atenderse sin dificultades en un contexto equilibrado donde las reservas del Banco Central podrían ir reconstituyéndose en forma paulatina y sostenida. Un escenario de acuerdo con los "holdouts"; ayudaría aún más al acceso a los mercados de capitales internacionales y a la reconstitución de las reservas del Banco Central. También podría haber nuevos créditos internacionales para financiar las tan necesarias obras de infraestructura, con el impacto multiplicador que genera normalmente la construcción y la obra pública.

La reducción/eliminación de los derechos de exportación en los productos agrícolas y carne (la eliminación obró sobre casi la mayor parte de los productos del nomenclador arancelario) van a dinamizar fuertemente al campo y a algunas economías regionales, generando un aumento en las inversiones del sector y en la actividad económica de aquellas localidades del interior ligadas fuertemente a la producción agropecuaria. Si el clima acompaña, habrá mayor producción de trigo, maíz y girasol, principalmente, con mayores ingresos de divisas por exportaciones.

Otro elemento que emerge como positivo para cuidar la actividad manufacturera argentina y el empleo industrial ante la amenaza de importaciones con bajos precios es la decisión del gobierno de implementar el Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (SIMI), dando de baja al controvertido esquema de Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI). Con este nuevo sistema se protege -de alguna forma- a la Industria local ya que habrá casi 1.400 productos que tendrán licencias no automáticas (LNA) de importación; aunque tengamos en cuenta que esta barrera aceptada por la Organización Mundial de Comercio (OMC) no puede demorar el ingreso de la importación más de dos meses. Este sistema era el que estaba vigente hasta fines de 2012 al momento de implementarse el cepo cambiario.

El Gobierno habría accedido a los pedidos de los empresarios industriales para ampliar el listado de productos protegidos y se habría definido el mismo por consenso. Las licencias no automáticas incluyen productos de sectores como automotriz y autopartes, motos, neumáticos, maquinarias de uso general, textiles, calzado, equipos eléctricos, maquinaria agrícola, electrónicos, juguetes, papel, plásticos, siderurgia, madera, muebles y productos químicos; entre otros. Estos 1.400 productos representan el 12% de las posiciones arancelarias y permite monitorear a los sectores sensibles. Recordemos que el universo de productos protegidos por este mecanismo avalado por la OMC creció un 130% respecto de las 600 posiciones que estaban protegidas hasta fines de 2012.

Otra medida positiva del nuevo gobierno es la reducción de la alícuota de los impuestos internos a los automóviles, motos y embarcaciones. Esta decisión puede ayudar a dinamizar la producción nacional de estos bienes en el 2016 y generar un aumento en la demanda local.

Las mayores dudas las tenemos sobre el nivel del consumo privado. Los fuertes aumentos registrados en los precios de los alimentos en el último trimestre del 2015 más la posible reducción parcial de los subsidios al consumo de gas y energía a los usuarios residenciales más la inercia inflacionaria y aumentos en combustibles, etc. pueden llegar a generar







¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2016? - 30 de Diciembre de 2015

una caída en el consumo de la población y un menor nivel de actividad económica orientada al mercado interno especialmente en las grandes ciudades y aglomerados urbanos. Habrá que ver cómo funciona el futuro acuerdo entre gobierno-empresas y trabajadores y como serán las recomposiciones salariales durante el año próximo. Otro factor que puede colaborar a minimizar el impacto inflacionario podría ser la menor presión impositiva sobre los empleados en relación de dependencia (Impuesto a las ganancias).

Otro tema en el cual, estimamos, se irá produciendo una evolución positiva es en la reducción de los niveles de tasas de interés, precio central para la economía que define el costo de financiamiento de empresas y particulares. Las actuales autoridades decidieron elevar la tasa de las LEBACs (Letras del Banco Central) al 38% anual (operaciones de plazo corto 35 días) con el objeto de que el flujo de pesos -ante el levantamiento del cepo cambiario- no se dirigiera al dólar. Cuatro días después y ante la calma cambiaria, el Banco Central dispuso una reducción de la misma al 36% anual. El martes 29 de diciembre esta tasa bajó al 33%. Si se generaliza la baja en la tasa de interés de las Lebac's se generaría una baja en las tasas que los bancos pagan por los plazos fijos y cobran por los créditos. Es fundamental para la economía que este proceso se profundice y que continúe el sistema de créditos bancarios a las PYMES a tasas concesionales conforme a normativas del Banco Central (TNAV: 18% anual).

Desde varias organizaciones económicas internacionales se señalan pocos cambios a verificarse en el contexto económico internacional. Da toda la impresión de que los precios de los commodities agrícolas seguirán deprimidos, no habría recuperaciones importantes en los precios del barril de petróleo que puedan traccionar aumentos en los precios del biodiesel y aceite de soja, el mundo desarrollado y los países emergentes seguirán con bajas tasas de crecimiento, China crecerá moderadamente, el dólar seguiría con su fortaleza existente y la economía brasileña no evidenciaría una fuerte recuperación en el 2016. Como un hecho favorable para Argentina creemos que no aumentará fuertemente la tasa de interés la Reserva Federal de los Estados Unidos.

En cuanto a la inflación hay un consenso generalizado entre los especialistas de que seguirá siendo alta por componentes inerciales y porque será difícil en este año acotar el déficit fiscal. El aumento en el nivel general de precios podría ubicarse entre el 25% y 30% anual, con tendencia a la baja en los próximos años. Algunos hablan de una inflación anual del 38% en el 2016, lo cual nos parece excesivo. En cuanto al empleo del sector privado, creemos que lentamente podría empezar a crecer a partir del segundo semestre del 2016.

En síntesis, la economía argentina necesita en el año próximo un mayor empuje de la inversión del sector privado, las exportaciones y de la actividad dinamizadora del sector agropecuario. El ingreso de capitales de residentes argentinos y extranjeros y el incremento de las Inversiones extranjeras directas puede ayudar a dar impulso adicional a este proceso. Creemos que estos factores pueden más que compensar la posible leve caída -en términos reales- del gasto público y el consumo privado. Aunque con el tiempo, la recomposición del empleo privado y la mayor productividad tendrían que generar un aumento de los ingresos reales de los trabajadores, un mayor poder de compra y por ende un mayor consumo.

