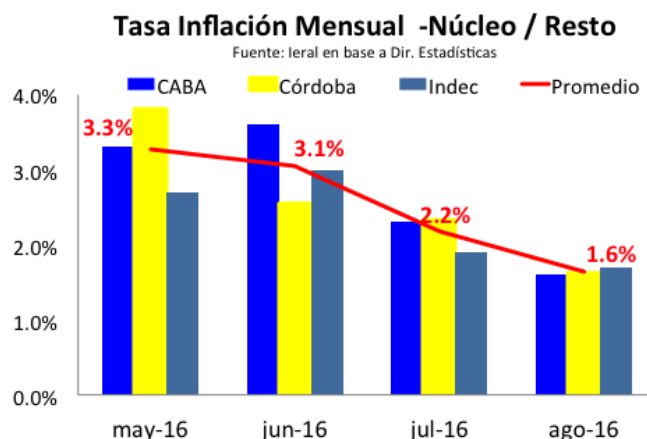


## “El escenario de corto plazo de Argentina”

Las perspectivas de corto plazo (resto del 2016 y 2017) para la economía de nuestro país muestran algunos signos positivos pero también otros que merecen cierta preocupación y generan riesgos a tener en cuenta en el panorama macroeconómico de Argentina.

Entre los síntomas positivos, en primer lugar se encuentra el descenso en los últimos meses de la **tasa de inflación**. Tal como se esperaba<sup>1</sup>, el ritmo de la suba generalizada en los precios se redujo en los últimos meses situándose en un rango levemente inferior al promedio de los últimos años (2% mensual).

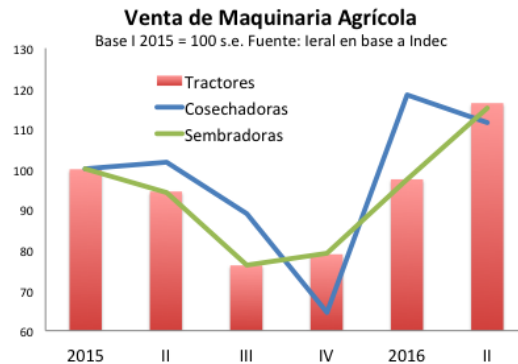


La esperanza que finalmente termine materializándose un ajuste en los subsidios a los servicios públicos (a través de las tarifas), la disponibilidad de crédito para financiar gran parte del desequilibrio fiscal y una política monetaria cada vez más enfocada en alcanzar las metas inflacionarias, han determinado que las expectativas sobre la evolución futura de la inflación continúe con un sendero decreciente. De esta forma, de acuerdo a la última encuesta del Banco Central<sup>2</sup>, el mercado espera que la tasa de inflación alcance niveles cercanos al 20% anual hacia fines del 2017 (menos de la mitad de la actual tasa de inflación anual).

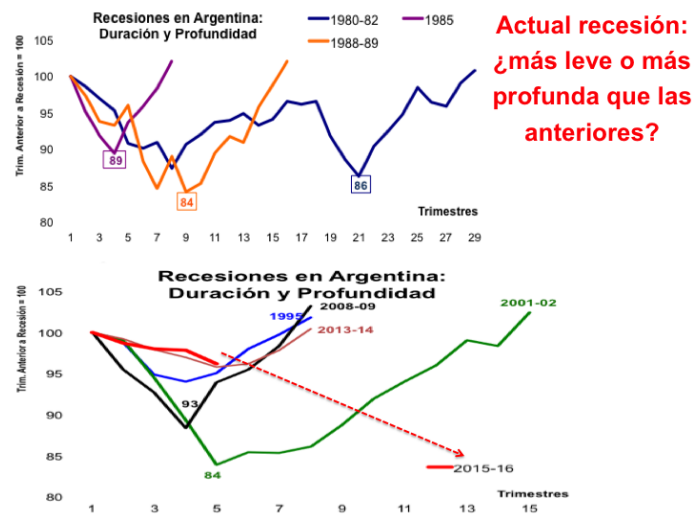
<sup>1</sup> Ver Reyes, G., “Las razones por las que la aceleración de la inflación debería ser un fenómeno transitorio”, Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, 31 de marzo de 2016, Nro. 970, Año 25.

<sup>2</sup> REM de agosto de 2016.

**Nivel de actividad económica**, si bien los datos del segundo trimestre del 2016 muestran una profundización del proceso recesivo, en algunos sectores muy puntuales, como en las ventas de maquinarias agrícolas (sin estacionalidad), se observó una importante recuperación a lo largo de todo el primer semestre.



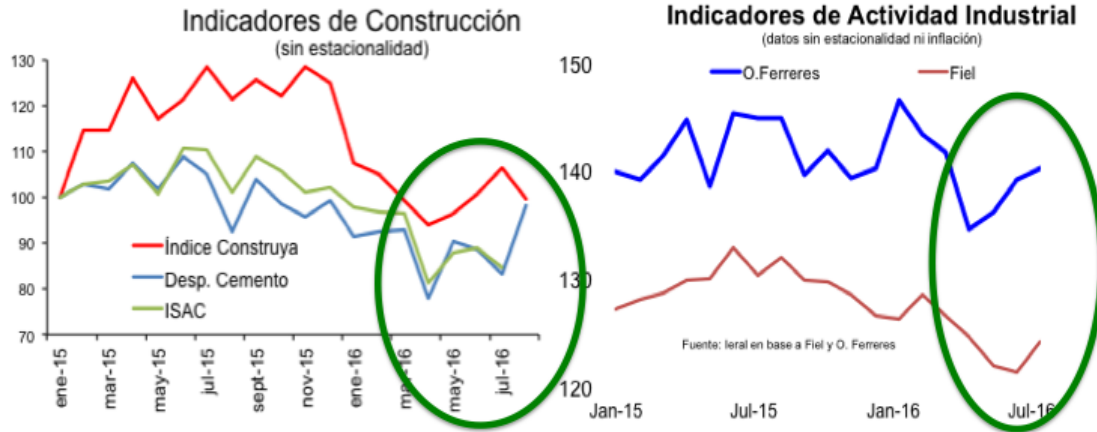
Más allá de la dinámica de algunos sectores puntuales, el promedio de la economía ha estado atravesando por una recesión desde hace un poco más de un año. No obstante, la magnitud de la misma (por ahora) ha sido una de las más leves de los últimos 30 años.



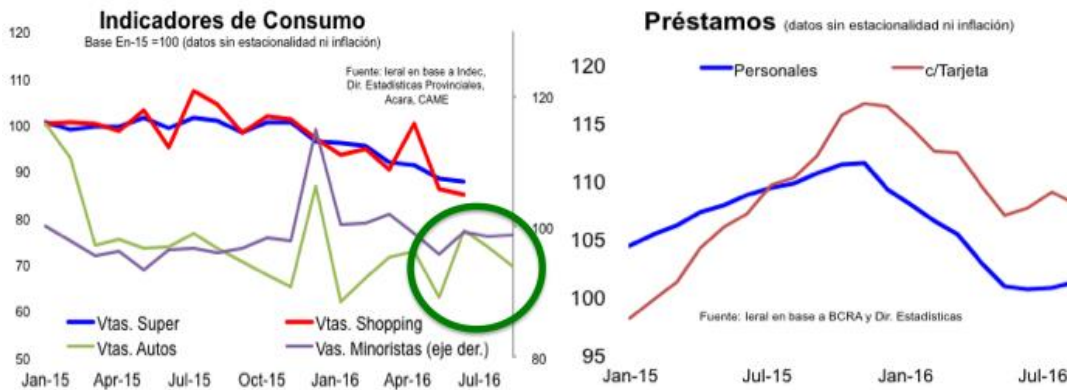
Afortunadamente, en los últimos meses han comenzado a aparecer “brotes verdes” en algunos sectores que podrían mostrar una “esperanza” de mejora en el proceso recesivo. No obstante, como los mismos aún resultan muy puntuales, es muy prematuro aún predecir un cambio de tendencia en el nivel de actividad.

Entre los indicadores que estarían mostrando una pequeña mejoría se encuentran algunos relacionados con la Construcción y la Industria. Si bien los indicadores de

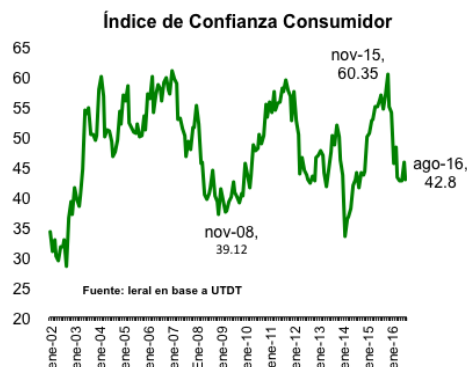
actividad en estos rubros muestran caídas muy importantes en términos inter-anales, en términos desestacionalizados presentan una leve recuperación en los últimos meses.



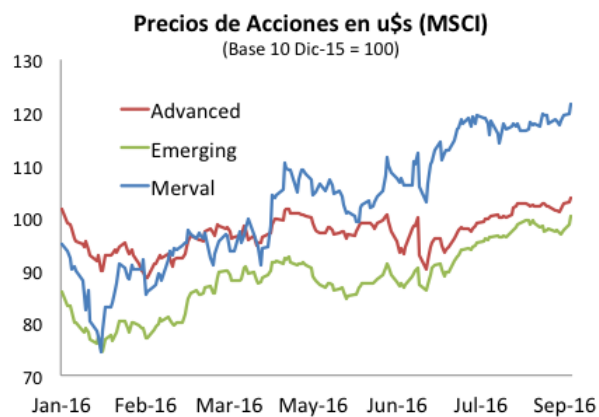
Con respecto a los indicadores de consumo, algunos de ellos también mostrarían en los últimos meses un freno de la caída que evidenciaron durante el primer semestre como puede observarse en los siguientes gráficos.



Otro de los indicadores relacionados con el consumo que después de 11 meses de caída mostró una pequeña recuperación en el mes de julio fue el Índice de Confianza del Consumidor (Universidad di Tella) aunque en agosto el mismo volvió a resentirse.



El otro “brote verde” proviene de mercado de valores. Considerando desde el mes de diciembre del 2015 en adelante, el valor de las empresas que cotizan en el Merval ha subido más que el promedio tanto de los países emergentes como de los avanzados. Esta mejora en el Merval es fruto de una mayor entrada de capitales a la economía de Argentina y representa una muy buena noticia. Lamentablemente estos capitales mayoritariamente son financieros y aún no representan un mayor flujo de inversiones en el campo real.



Transformar la entrada de capitales financieros en asentamientos de inversiones reales (“enterrar el capital”) requiere ir consolidando el contexto macroeconómico. En este sentido, los avances con los acreedores externos, en el mercado cambiario y en materia de inflación han sido muy importantes. Pero, la reparación histórica de las jubilaciones y los vaivenes del ajuste tarifario han generado fuertes dudas acerca del cumplimiento de las metas fiscales que se impuso el Gobierno a principios de este año. Dado que el frente fiscal ha sido uno de los puntos históricamente más vulnerables para nuestra economía, en la medida que no se generen fuertes señales de mejoras de este desequilibrio, la concreción de inversiones en el campo real de la economía podría retardarse.

Los “brotes verdes” comentados anteriormente sumados a varios estímulos que comienza a recibir la economía, como el cambio en la política fiscal del gobierno en los últimos meses (mayor dinamismo a la obra pública, aumentos a jubilados, mayores fondos a provincias, etc.), la reducción de las tasas de interés, la desaceleración en la inflación, una probable recomposición salarial en el segundo semestre, entradas de capitales provenientes del “blanqueo”, etc.; podrían ayudar a que la recesión toque fondo durante el tercer trimestre y permitir una lenta recuperación en la última parte del año.

De esta forma, se espera que la actividad económica comience a recuperarse pero en forma más lenta que en otras ocasiones debido a varios motivos entre los que pueden destacarse los siguientes:

- Por un lado, a diferencia de otros planes de estabilización inflacionaria (Plan Austral - 1985, Plan de Convertibilidad - 1991), la imposibilidad de fijar el tipo de cambio lleva a que la caída en la tasa de inflación necesariamente debe ser gradual. Esta lenta caída de la inflación se traduce en una credibilidad más acotada en cuanto al cambio de régimen que impera en la economía y por lo tanto, la reactivación en la misma resulta mucho más lenta.
- Por otro lado, tanto la incertidumbre de una real reducción en los desequilibrios fiscales como de los resultados de las elecciones del 2017 también juegan en contra de una fuerte reactivación.

No obstante, como se comentara anteriormente, el cambio en la política fiscal del gobierno, la desaceleración en la inflación junto con una probable recomposición salarial, las posibles entradas de capitales fruto del “blanqueo”, una mejor cosecha del sector agrícola y un contexto externo que no se prevé que resulte desfavorable (a pesar del Brexit, el mundo continuaría creciendo, Brasil podría tener un leve repunte en su economía, etc.) probablemente permitirán una expansión de la economía durante el 2017.

A pesar que la actividad podría estar tocando fondo en el tercer trimestre del 2016, el promedio del 2016 mostraría una contracción del PBI entre el 1% y 1.5% y dejaría un arrastre estadístico levemente superior al 1% para el 2017, año donde la economía podría volver a crecer de acuerdo al escenario base entre 3% y 4% anual.

Resumiendo, el **escenario base de la economía en el corto plazo** es el de una inflación que continuaría cayendo con una leve y lenta recuperación en el nivel de actividad económica.

Este panorama relativamente optimista para el corto plazo genera algunas **incertidumbres para el mediano plazo** ya que en la medida que los desequilibrios fiscales y externos de la economía no mejoren, los mismos implican una economía más

endeudada, con menor probabilidad para reducir los altos costos impositivos actuales y donde no puede descartarse el peligro de un nuevo episodio de atraso cambiario. Estos potenciales riesgos dificultan el camino para reducir de manera sostenible el problema de la inflación en Argentina y normalizar definitivamente su entorno macroeconómico.