

Un primer trimestre de año complejo y con altibajos

El balance del primer trimestre de 2017 muestra que la percepción de los agentes económicos no está tan alejada de la realidad: la inflación volvió a alcanzar el 2% mensual producto de la suba de tarifas de servicios públicos, y los datos de actividad del primer bimestre arrojan señales mixtas. Esto contrasta con finales del año pasado, cuando la actividad creció, la inflación se moderó y el paquete navideño contuvo reclamos sociales.

La principal variable que falta para consolidar la recuperación de la economía argentina es la expansión del consumo privado. Pese a que los últimos incrementos salariales aplicados (negociados el año pasado) comienzan a revertir la fuerte caída del poder adquisitivo de los trabajadores, el gasto de las familias no termina de despegar. La suba de tarifas, el programa “precios transparentes”, las idas y vueltas del gobierno, y la preocupación sobre la pérdida del empleo, explican la magra performance del consumo en el arranque del año.

Vale destacar que el comportamiento del gasto de las familias es heterogéneo: mientras el consumo masivo no repunta, se observa un mini boom en la compra bienes “dolarizados” (autos, turismo y compras en el exterior, inmuebles, y divisas). Por caso, en el primer trimestre la compra minorista de dólares (inferiores a US\$ 10.000 por mes) trepó significativamente (llegó a US\$ 3.403 M).

La compra de este tipo de bienes refleja el creciente atraso cambiario existente: los consumidores encuentran a precios de “oferta” los bienes dolarizados. El problema es que esta política ayuda a moderar la inflación y apuntalar el gasto de las familias, pero prácticamente no estimula la producción local. De hecho, nuevamente se discute entre gremios, empresarios y el gobierno, la necesidad de contener importaciones.

La fortaleza del peso (el valor del dólar es similar al experimentado un año atrás pese a la elevada inflación) responde al éxito de las colocaciones de deuda externa del sector público (Nación y provincias han conseguido abultado financiamiento) y a una tasa de interés en moneda local que supera las acotadas expectativas de devaluación.

El incentivo a hacer *carry trade* se intensificó recientemente: el Banco Central de la República Argentina incrementó la tasa de interés de referencia 150 puntos básicos (la tasa de Pases Pasivos trepó de 24,75% a 26,25%), tras la divulgación del último dato de inflación (+2,4% en marzo), con el objetivo de lograr cumplir su meta de entre 12% y 17% anual, la cual resulta cada vez más difícil de alcanzar.

Ante el deterioro de las expectativas económicas y a menos de seis meses de las PASO, el gobierno terminó de desplegar las herramientas para impulsar la economía de cara a las elecciones legislativas. Entre ellas destacan los créditos hipotecarios y la obra pública.

Los principales bancos públicos (Nación, Provincia, y Ciudad) hicieron punta con la oferta de créditos hipotecarios indexados por inflación (para la clase media) y con subsidios a través del Pro.Cre.Ar. para los hogares de menores recursos. Esta medida ha generado interés en la población y podría ayudar a consolidar la recuperación de la obra privada y el

mercado inmobiliario. Sin embargo, su éxito depende de la velocidad de su implementación.

Asimismo, los despachos de asfalto (casi duplican las cifras del primer trimestre de 2016) y el gasto de capital comienzan a acelerarse, comportamiento típico de un año electoral.

En síntesis, la mejora del 13% de los haberes jubilatorios y la AUH otorgada en marzo, más el cierre de las paritarias privadas de 2017 (el techo del 18% sólo parece afectar las negociaciones con gremios estatales) y la decisión del gobierno de postergar ajustes tarifarios para después de las elecciones (el transporte público es un claro ejemplo), van a apuntalar el consumo en el corto plazo. A esto se suma la obra pública, los créditos hipotecarios y una buena performance de la agroindustria. ¿Con esto alcanza? ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PBI (%)	2,2	-2,4	2,7	2,4
Consumo (%)	3,2	-0,8	2,1	2,0
Inversión (%)	4,6	-5,3	5,4	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)	NA	9,3	10,1	9,7
Inflación - IPC (%)	29,2	40,1	24,4	18,9
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	21,6	25,8	19,6	17,6
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	11,4	15,8	18,0	21,8
Cuenta Corriente (% PBI)	-2,5	-2,7	-3,2	-3,0
Resultado Primario Nacional* (% PBI)	-3,7	-4,4	-4,2	-3,3

Fuente: Ecolatina.

* Excluye utilidades del BCRA y rentas del FGS provenientes del Sector Público.