

Los desafíos económicos del 2018

Se rompería la maldición de los años pares

- La principal duda económica a despejar en 2018 es si vamos a dejar atrás el escenario de estancamiento con inflación elevada que afectó la última presidencia de Cristina Fernández de Kirchner y la primera mitad de la administración de Mauricio Macri rompiendo la maldición de los últimos tres años pares recesivos (2012, 2014 y 2016)
- Es probable que la economía argentina logre, por segundo año consecutivo, crecer y reducir la inflación en 2018 pero sólo cumpliendo las metas fiscales. Asimismo, el mayor riesgo proviene del desequilibrio externo.
- Nuestra estimación de crecimiento para 2018 se ubica en torno de 2,5% gracias al elevado arrastre estadístico positivo que deja el PBI del cuarto trimestre de 2017 (no menor al 1%), al mayor dinamismo Brasil (nuestro principal socio comercial crecería casi 3% el año entrante); y a las buenas perspectivas globales (abundante liquidez, tasas de interés bajas en términos históricos, y aceleración del crecimiento mundial y del comercio internacional).
- En materia inflacionaria, el verdadero desafío para el año que viene será lograr que la suba de precios se ubique por debajo del 20%, algo que no se observa desde 2009. El recientemente anunciado cambio de las metas de inflación (del 8-12% del BCRA para 2018 al 15% propuesto por el Ejecutivo y el diferimiento a 2020 del cumplimiento del objetivo de una inflación anual de 5%) muestra que el gobierno subestimó el problema inflacionario o sobrestimó su capacidad de reducir la suba de precios.
- La flamante meta de inflación para 2018 (15%) está más cerca de las proyecciones del mercado (17%), pero no será sencilla de cumplir. Los drivers que impulsarán la inflación el año que viene son: i) inercia inflacionaria (en la última década los precios crecieron en promedio al 25% anual); ii) ajuste tarifario (la contracara de la reducción de los subsidios para bajar el déficit); iii) expectativas crecientes de inflación (y por encima de la nueva pauta oficial), lo cual genera demandas salariales o incrementos de precios elevados (superiores al objetivo).
- El frente externo representa el talón de Aquiles del actual modelo económico. El último dato de la "grieta" externa es alarmante: el déficit de Cuenta Corriente (que incluye el intercambio internacional de bienes, servicios y rentas) en el tercer trimestre de 2017 acumuló 4,5% del PBI durante los últimos 12 meses, el mayor rojo observado desde el año 1998.
- Si persiste el atraso cambiario (producto del endeudamiento externo y los elevados retornos en dólares de las tasas de interés en pesos que fija el BCRA) dicha brecha puede superar 5% del PBI el año entrante, generando una dependencia extrema al ingreso neto de capitales. En un esquema de flotación, cualquier evento negativo en el plano financiero internacional puede inducir un alza brusca del tipo de cambio oficial, generando excesiva volatilidad cambiaria, jaqueando la salida de la Estancación de la economía argentina.
- Asimismo, corregir el atraso implica asumir costos (inflacionarios y de actividad) en el corto plazo, que también pueden jaquear la salida de la Estancación de la economía argentina.