

NUESTRAS EXPECTATIVAS PARA 2018

Jueves 28 de Septiembre de 2017

A esta altura del año todas las empresas se encuentran en pleno proceso de elaboración de sus presupuestos para el año 2018. Es por eso que resulta habitual discutir cuál es el escenario en el que se desarrollarán las distintas actividades económicas.

Por eso aprovechamos este espacio para presentar las principales características del escenario base que estamos utilizando para el año próximo y aprovechamos para plantear algunas diferencias con respecto al escenario oficial que mostró el gobierno en el Proyecto de Ley de Presupuesto 2018.

La primera premisa que hemos planteado es política e implica que el resultado de las elecciones legislativas del 22 de octubre se mantiene alineado con las expectativas de mercado, esto implica que el oficialismo mantiene su resultado a nivel nacional.

	2016	2017	2018
PBI REAL	-2,2%	2,7%	3,5%
Consumo Privado	-1,4%	2,8%	3,0%
Consumo Público	0,3%	2,4%	1,7%
Inversión	-5,1%	13,2%	11,3%
Exportaciones	3,7%	2,5%	4,8%
Importaciones	5,7%	8,4%	8,6%
Tipo de Cambio (prom.)	15,85	18	20,20
Importaciones	22,2%	13,6%	12,2%
Inflación (prom.)	39,4%	22,5%	16,8%
Salarios Privados	33,0%	26,0%	18,5%
Tasas de Interés			
Lebacs 1M	25,75	25,5	20
Badlar	21,07	19,8	16,50
Base Monetaria (FDP)	821.664	1.009.459	1.190.354
Var%	31,7%	22,9%	17,9%

De esta manera se cerraría el año 2017 y se comenzaría el 2018 en un contexto político controlado y en plena discusión de la agenda de reformas estructurales pendientes (Reforma



Tributaria, Blanqueo Laboral, etc). Con respecto a esa discusión esperamos que el camino que se defina sea gradual, en línea con la estrategia que se ha adoptado en todos aquellos temas de alta sensibilidad política y social.

El escenario en términos generales se puede definir de continuidad, con recuperación inicial del nivel de actividad, pero con un sesgo hacia la desaceleración, por el descenso gradual en el

NIVEL DE ACTIVIDAD

- Esperamos un crecimiento del 3,2%, que implica un descenso en el ritmo de crecimiento neto con respecto a 2017.
- El principal motor sería la inversión, con consumo crecimiento por debajo del PBI y aumento del déficit comercial.

INFLACIÓN

- Estimamos 16,8% de inflación (dic/dic). Esto implica un descenso gradual con respecto al ritmo actual. El BCRA sigue un año atrasado con respecto a sus metas.
- Esto implica inflación núcleo que se ubica en torno a 15% y precios regulados que suben a razón de 22/23% anual.

TIPO DE CAMBIO

- El tipo de cambio real muestra una leve tendencia a apreciarse. Con inflación que tarda en bajar y tasas reales positivas es probable que la devaluación se ubique por debajo de la inflación. Esto implicaría \$/usd 18,00 a fin de 2017 y \$/usd 20,20 para el cierre de 2018.

TASAS DE INTERÉS

- Las dificultades para alinear la inflación con las metas llevaría al BCRA a sostener una política agresiva de tasas de interés reales positivas. Esto implica que el descenso para el año próximo sería muy gradual.
- Una creciente demanda de crédito llevaría a achicar la brecha entre Badlar y Lebacs.

AGREGADOS MONETARIOS

- Ante la necesidad de seguir asistiendo al Tesoro, el efecto del financiamiento en dólares del sector público y el impacto expansivo de los intereses de las Lebacs, seguirá siendo necesaria una fuerte intervención del BCRA para esterilizar los excedentes monetarios.
- Buscarían expansiones alineadas con el crecimiento del PBI nominal.

empuje de algunos sectores claves.

Se trata de un escenario en donde se va terminando de suavizar la expansión nominal de la economía y por lo tanto muchos sectores van buscando empezar a ganar volumen para asegurar la rentabilidad. Desde el punto de vista fiscal es un desafío, porque se debe lograr una reducción del déficit fiscal en un escenario de inflación claramente descendente. Para tener éxito en el cumplimiento de las metas



fiscales será clave que se mantenga el ritmo de crecimiento económico.

En la medida que vaya descendiendo la inflación el BCRA podría avanzar en una leve reducción de las tasas reales de interés, y a su vez se espera que un aumento de la demanda de crédito lleve a los bancos a disputarse los depósitos a plazo con algo más de tasa para los ahorristas. Esto implicaría que se podría reducir levemente la brecha existente hoy entre Lebacs cortas en pesos y plazos fijos.

El escenario que presentamos se puede definir como mesuradamente optimista, quedando todavía fuera de análisis algunos factores que pueden desencadenar cambios en estos supuestos (a aclararse antes de fin de año), como puede ser fundamentalmente la reforma tributaria y el impacto de un

