Asociación Mutual Dan

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2017

Al finalizar cada año, es nuestra costumbre enviar a los clientes y amigos un análisis con las perspectivas económicas y de mercados para el año siguiente. Para ello, recogemos la visión de los principales analistas y consultoras del país, a los efectos de que usted cuente con un amplio abanico de opiniones, en torno a los temas que hacen a la toma de decisiones empresarias, visiones a las cuales sumamos nuestra propia opinión sobre cada tema.

El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de cuatro partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para 2017. En la segunda parte analizamos el comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario.

En una cuarta parte, finalmente, nos permitimos hacer algunas consideraciones con respecto a nuevas tendencias que visualizamos, en términos de actividad empresaria, de cara a los próximos años, bajo la visión de qué, con el actual Gobierno Nacional, se inicia un nuevo ciclo de negocios en el país, en el cual pueden identificarse tanto oportunidades como amenazas.

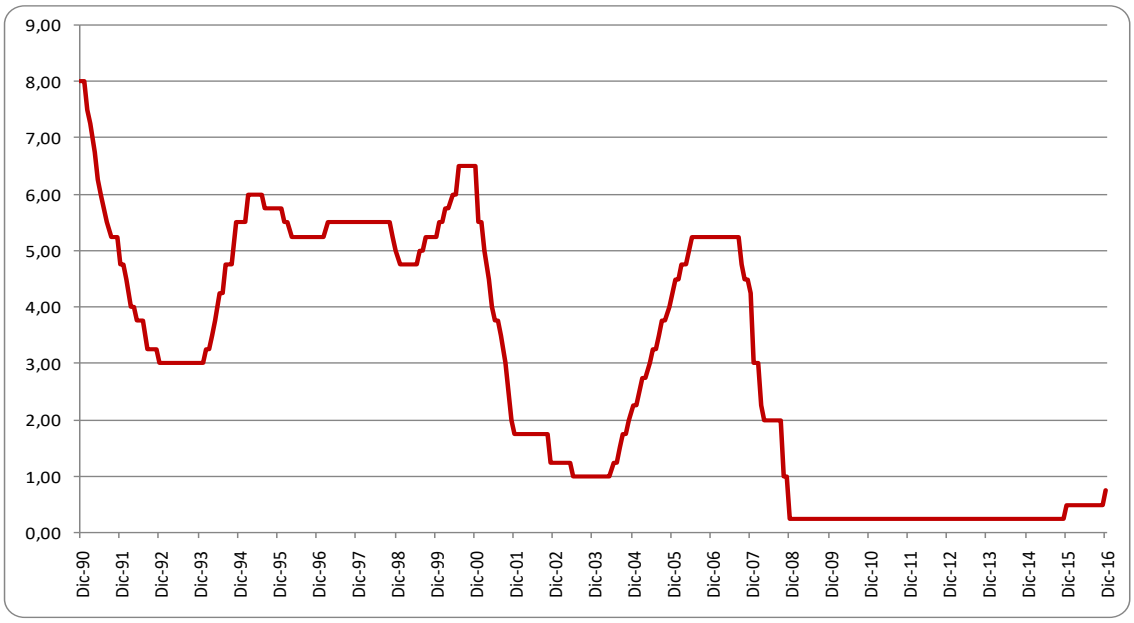
Quedamos, como siempre, a su disposición para evacuar consultas que se desprendan de los temas aquí analizados u otros que no hubieran sido considerados en esta apretada síntesis. Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para desearles unas felices fiestas.

Lic. Carlos Seggiaro

PROYECCIONES 2017

A - LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

- **Gráfico 1. Tasas de Interés. Reserva Federal de Estados Unidos (FED)**



Nuestro Comentario:

El gráfico 1, que adjuntamos, muestra el desempeño de las tasas de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED). A mediados de este mes, esta entidad ha comenzado un proceso de aumento en el nivel de las tasas, que se extenderá a lo largo de todo el año próximo. Esto generará, a nivel de los mercados, las siguientes consecuencias:

a) El dólar tenderá a revaluarse frente al resto de las monedas del mundo a lo largo del 2017. Será de hecho, una moneda más fuerte, que es parte de lo que quiere el presidente electo Donald Trump. El problema aquí es que un dólar más fuerte le quita poder de compra al resto del mundo, de todo aquello que cotice en dólares.

b) Lo anterior expresa un escenario de debilidad para los precios de los commodities en Chicago y en el resto de las plazas del mundo. ¿Esto quiere decir que indefectiblemente los precios de los metales, granos, harinas y aceites se debilitarán a lo largo del próximo año? No necesariamente, ya que juegan otros factores, como por ejemplo los accidentes climáticos que pueden afectar a la oferta, generando así un cambio de tendencia.

Sin embargo, consideramos que, de no mediar un accidente climático, debería descartase un escenario alcista para los precios en dólares de los granos, harinas y aceites y otros commodities como la leche en polvo y la carne, en el mercado internacional, a lo largo del 2017.

c) El presidente Donald Trump ha anunciado la aplicación de una política de carácter proteccionista para su país. Si bien desconocemos la profundidad de las medidas a aplicar, todo parece indicar que la Economía Mundial enfrentará a lo largo del próximo año un escenario de aumento en los niveles de conflictividad comercial, lo cual no expresa un elemento positivo para al momento de evaluar la salud del comercio internacional de cara al 2017.

d) En un contexto como el anterior, las posibilidades de recuperación de la economía brasilera para el año próximo tienden a disminuir. Durante el 2016, la economía de Brasil tuvo el peor desempeño de los últimos 25 años, y todos los elementos de análisis que disponemos apuntan a mostrar que la situación seguirá siendo muy complicada a lo largo del 2017. Un Brasil en recesión afecta negativamente el comercio bilateral con la Argentina, y expresa riesgos para diversos sectores productivos, como el complejo automotriz, lácteos, porcinos, pollos, etc. Desgraciadamente, todo indica que el escenario del 2017 no mejorará sustancialmente, lo cual constituye una mala noticia para nuestro país.

El escenario planteado más arriba nos expresa con certeza que la Economía Mundial no está de fiesta actualmente, pero también que no lo estará durante la mayor parte de 2017. Frente a ello, consideramos que cabe esperar un comportamiento muy poco dinámico en la demanda mundial de la mayor parte de las materias primas. En ese contexto cabe esperar un comportamiento muy discreto para los precios de los granos en Chicago. No hay lectura alcista a la vista, a no ser que un accidente climático afecte seriamente la producción, limitando sorpresivamente la oferta de algún producto.

B - PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONÓMICAS RELEVANTES

1 - NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

- **Cuadro 1. Porcentaje de Crecimiento del PBI – 2017**

Consultoras Privadas	%
Analytica	5,1%
Bein & Asociados	5%
Orlando J. Ferreres & Asoc.	4%
Abeceb	3,8%
Focus Economics	3,2%
Moody's	3%
FMI	2,7%
GOBIERNO NACIONAL	3,5%

Nuestro Comentario:

La mayoría de los analistas coincide en que la Economía Argentina experimentó un claro proceso recesivo a lo largo del 2016, en el cual el nivel de actividad económica cayó entre un 2% y un 2,5% en relación al año anterior. La tabla que adjuntamos muestra las distintas proyecciones para el año próximo, que coinciden en mostrar un punto de inflexión, y el inicio de un proceso de recuperación.

Nuestra lectura al respecto es que el nivel de actividad económica del país se situará en signo positivo, mostrando una expansión que se ubicará entre el 2% y el 3% a lo largo del 2017. El proceso de recuperación parcial debería comenzar a manifestarse especialmente a partir del segundo cuatrimestre del año próximo, debido a la conjunción de los siguientes factores. A saber:

a) En el segundo cuatrimestre del año se concentra la mayor parte de las negociaciones paritarias, que permitirán alguna recomposición en el poder adquisitivo de vastos sectores sociales que perdieron claramente a lo largo del 2016.

b) Aparecerán en el mercado, de manera progresiva, los recursos de la cosecha correspondientes a la actual campaña agrícola, con su reconocido efecto dinamizador sobre diversos sectores productivos y de servicios, especialmente en el ámbito de la región pampeana.

c) El Gobierno acelerará en ese momento la inyección de recursos para obras públicas y otros gastos, lo cual tiene un fuerte impacto multiplicador sobre el empleo y la producción de diversos sectores.

Pese a lo expresado anteriormente tiene que quedar en claro que la recuperación del nivel de actividad económica en el 2017 será más que discreto. Un contexto internacional débil y un Brasil complicado, no habilitan a mirar en nuestro país, con todas sus dificultades a cuestas, un escenario demasiado optimista. No habrá ninguna fiesta en la Economía Argentina a lo largo del próximo año.

2 - INFLACIÓN

- **Cuadro 2. Porcentaje de Inflación Anual**

Consultoras Privadas	Proyección 2017
JP Morgan Chase	24,7%
Bein & Asociados	24%
Ecolatina	20 – 25%
Focus Economics	20,6%
FMI	20,5%
Moody's	20%
Orlando J. Ferreres & Asoc.	20%
GOBIERNO NACIONAL	17%

Nuestro Comentario:

La mayor parte de las Consultoras Privadas ubica la inflación del 2016 en torno al 40%, pero con un proceso de desaceleración en el segundo semestre, que habría estabilizado la inflación en torno al 1,5% mensual. De cara al próximo año, y tal como puede observarse, la mayor parte de los pronósticos se inclina por un rango entre el 20% y el 25%. Nuestra opinión coincide con estos pronósticos.

3 - COTIZACIÓN DEL DÓLAR

- **Cuadro 3. Dólar a Diciembre de 2017**

Consultoras Privadas	$ por U$S
Orlando J. Ferreres & Asoc.	$19,98
Invecq	$19,20
Elypsis	$19,00
LCG	$19,00
Focus Economics	$18,00
GOBIERNO NACIONAL	$17,90

Nuestro Comentario:

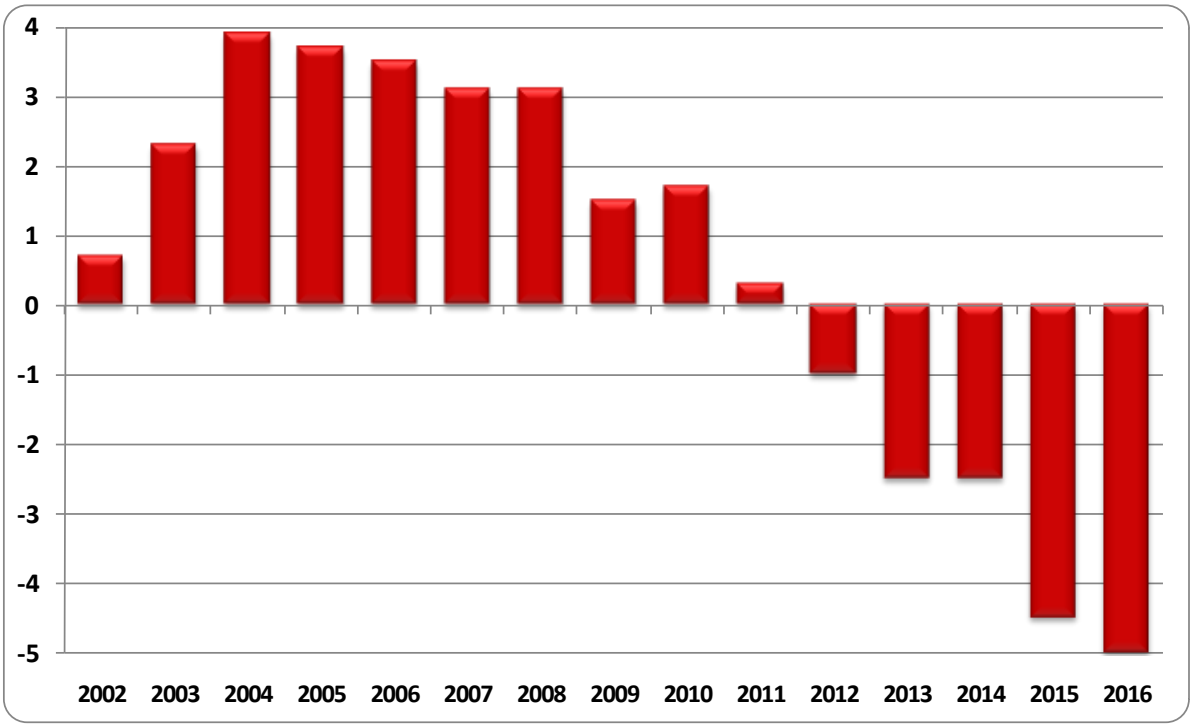
El dólar no ha seguido el recorrido que el Gobierno hubiera deseado. Desde la salida del cepo cambiario en diciembre del 2015, la cotización fue aumentando progresivamente, pero en menor medida que la inflación, a partir de lo cual, en términos relativos, se produjo un atraso que afecta actualmente, y de manera negativa, los niveles de competitividad de diversos sectores productivos, entre los cuales se ubica, por ejemplo, la actividad agrícola.

El Gobierno es consciente de este problema, e intentará resolverlo progresivamente, pero considera que no puede acelerar de manera significativa la pauta devaluatoria sin poner en riesgo la estabilidad de precios, es decir sin generar nuevas presiones inflacionarias. Debido a ello consideramos que actuará con mucha cautela, sobre todo si pensamos que el 2017 es un año electoral, y que una devaluación fuerte puede afectar negativamente las chances del oficialismo.

A partir de lo anterior vemos un corrimiento progresivo el tipo de cambio a lo largo del año, y pensamos que el dólar a diciembre del 2017 podría ubicarse en torno a los 20 pesos, pero también creemos que buena parte de esa aceleración se dará después de octubre, es decir una vez que pasen las elecciones.

4 - CUENTAS FISCALES Y PRESIÓN IMPOSITIVA

- **Gráfico 4. Superávit fiscal primario. Como porcentaje del PBI.**



Nuestro Comentario:

Desde agosto pasado el gasto público nacional aumenta a un ritmo mayor que la recaudación impositiva. El Gobierno no pudo ajustar las cuentas fiscales tal como se lo había propuesto. Las cuentas fiscales terminarán el 2016 con un déficit de aproximadamente 400.000 millones de pesos, lo cual representa entre un 4,8% y un 5% del PBI.

Las posibilidades de que el Gobierno Nacional pueda equilibrar las cuentas fiscales a lo largo el 2017 son prácticamente nulas, en gran parte debido a que se trata de un año electoral, que habitualmente requiere de un mayor nivel de gasto público. En ese contexto se entiende que el Gobierno Nacional sea poco flexible a dar una respuesta favorable a los reclamos para descomprimir la alta presión impositiva que soportan la mayor parte de los sectores productivos.

El fuerte déficit fiscal que también soportará la Economía Argentina a lo largo del 2017 será cubierto en parte con emisión y en parte con un mayor nivel de endeudamiento, lo cual le pone un piso a la inflación y también al nivel de las tasas de interés en el sistema financiero. Recién de cara al 2018 podría esperarse que el Gobierno encare un plan de ajuste de las cuentas fiscales que sea sustentable en el tiempo.

5 - SALARIOS, NIVEL DE EMPLEO Y CONSUMO INTERNO

Resulta difícil pronosticar si las negociaciones paritarias del año próximo se ubicarán, en promedio, por encima de la tasa de inflación esperada, tal como reclaman las entidades gremiales. Por otra parte resulta también difícil evaluar el impacto sobre los niveles de consumo, sobre todo de los productos de consumo masivo. Esto es así debido a que los salarios reales podrían mejorar sin que lo haga la llamada "masa salarial".

¿Qué significa esto? Ocurre que si los salarios aumentan, pero la tasa de desocupación también lo hace, el efecto de la mejora salarial podría diluirse a nivel de las expectativas de consumo. Desgraciadamente, nuestra impresión es que la tasa de desocupación, que actualmente se ubica entre el 9% y el 10%, podría finalizar el año 2017 en un valor entre el 12% y el 13%. Es por ello que vemos una recuperación muy discreta en los niveles de consumo para el año próximo.

En el contexto arriba descripto, sin embargo, y pese a todas las dificultades que se observan, no compartimos los pronósticos de aquellos que consideran como altamente probable que se produzcan crecientes disturbios que finalicen en un estallido social, que pongan en riesgo la gobernabilidad del país. El Gobierno Nacional alcanzó recientemente un acuerdo con diversos sectores sociales que minimizan la posibilidad de que se produzcan estos hechos.

C - COMPORTAMIENTOS SECTORIALES

1 - SECTOR AGROPECUARIO

En el marco del contexto internacional analizado en el punto A de este trabajo, y con un escenario interno evaluado en el punto B, la actividad agropecuaria durante el 2017 estará muy probablemente caracterizada por los siguientes elementos:

a) Las medidas impulsadas por el Gobierno Nacional a comienzos del presente año permitieron mejorar claramente la rentabilidad agrícola en el 2016 en relación al 2015. Sin embargo, la campaña 2016/17 no apunta a mostrar esos mismos márgenes de rentabilidad, debido a la combinación de varios factores entre los que se destacan el atraso relativo de tipo de cambio y un contexto internacional sobre el que no cabe hacerse demasiadas expectativas.

En ese marco recomendamos a los productores agrícolas mucha cautela en toma de decisiones empresarias. Altos costos financieros e impositivos, junto a gastos de estructura importantes, muestran márgenes brutos bastante ajustados si se consideran todos los costos de oportunidad expresados en la actividad (considerar los alquileres de los campos, por ejemplo). No vemos ninguna fiesta en el horizonte.

b) El año 2016 quedará en la historia del país como el primer año en el cual el consumo combinado de pollos y cerdos, per cápita, superó al consumo de carne vacuna en la Argentina. Nuestra impresión es que el proceso de sustitución tenderá a consolidarse durante los próximos años, marco en el cual se presentarán diversas oportunidades de negocios.

c) El actual Gobierno Nacional está dispuesto a apoyar el negocio de la carne vacuna, e instrumentará en el tiempo diversas acciones para darle nuevamente impulso al negocio de la exportación. Sin embargo, hay que distinguir un escenario optimista en el mediano y largo plazo, de la rentabilidad que ofrece la actividad en la actual coyuntura. La demanda

interna seguirá débil durante el 2017 y los negocios de exportación irán mejorando progresivamente, con lo cual recién a partir del 2018 estimamos que el volumen de exportación volverá a ser significativo. En el corto plazo, por lo tanto, la rentabilidad será limitada, y estará fuertemente sujeta a la capacidad técnica y el manejo eficiente de las explotaciones ganaderas.

d) En el sector porcino, todo indica que lo peor ya quedó atrás, pero igualmente el sector seguirá experimentando durante el próximo año un reacomodamiento en términos de escala y eficiencia, que continuará expulsando actores de la actividad productiva. Todo indica, además, que hay pocas chances de que el Gobierno limite las importaciones durante el 2017.

e) En el sector lácteo cabe esperar, a lo largo el 2017, un proceso de recuperación en términos de rentabilidad, en relación a los malos momentos vividos durante el 2016, y muy especialmente a la situación del primer semestre. Un precio internacional levemente mejor, y alguna recuperación del mercado interno serán la pieza explicativa de este proceso, junto a alguna incapacidad de la oferta para responder de manera muy dinámica, debido a los muy serios problemas que atravesaron algunas cuencas a lo largo del presente año.

2 - SECTOR FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

En relación al probable comportamiento de este segmento de variables durante el próximo año, creemos relevante plantear las siguientes consideraciones:

a) A los efectos de intentar motorizar el proceso de inversión, el actual Gobierno Nacional intentará sostener tasas de interés atractivas, en beneficio de los ahorristas. A lo largo del 2016 se generaron oportunidades muy interesantes a través de algunos instrumentos como los LEBAC. El horizonte del 2017 no mostrará señales tan fuertes, pero habrá oportunidades para los ahorristas atentos.

b) Las tasas de interés activas seguirán, en general, mostrando valores elevados que expresan un riesgo para los empresarios con problemas financieros. Esto será especialmente delicado para los descubiertos en cuenta corriente o en la modalidad del canje de cheques. El costo total de las tarjetas también debe mirarse con especial atención.

c) Todo indica que el mercado de bonos y acciones, como así también otros instrumentos como los derivados financieros (mercados de futuros y opciones) seguirán ofreciendo oportunidades en las cuales obtener rentabilidades que superen la pauta inflacionaria durante el 2017. Sin embargo, requerirán una mirada atenta y algún nivel de asesoramiento en términos puntuales.

d) Es altamente probable que el Gobierno Nacional lance al mercado algunas líneas, tanto bancarias como no bancarias, de créditos subsidiados, a los efectos de promover inversiones en cadena de valor, sobre todo en aquellos sectores productivos que se quieren impulsar, en el marco del llamado Plan Productivo Nacional. En ese contexto, es muy posible que se pueda acceder a créditos con tasas de un dígito en pesos, y entre el 3% y el 5% en dólares.

e) Es muy posible que el sector inmobiliario experimente una recuperación en relación a los flojos años anteriores, en términos de volumen de negocios. Sin embargo seguimos considerando que las tasas de retorno que ofrece este sector, tanto a nivel urbano como

rural, no pueden competir con las oportunidades que cabe esperar en algunas franjas del sistema financiero y de capitales, y tampoco con los márgenes de rentabilidad de diversos sectores productivos.

D - MÁS ALLÁ DE LA COYUNTURA – EL PLAN PRODUCTIVO NACIONAL

El actual Gobierno Nacional comenzó en el 2016 a instrumentar un plan económico que, más allá de la coyuntura, descansa fuertemente en un proceso de apertura económica, que pensamos tenderá a profundizarse a lo largo del 2017. En este marco ya hubo sectores que sufrieron las consecuencias de esta apertura, como son los ejemplos del sector textil, porcinos, muebles, productos electrónicos, etc.

Sin embargo, tiene que quedar en claro que el proceso de apertura económica es parte de un "modelo de país" que el Gobierno tiene en mente en términos de transformación productiva para los próximos años. En este punto cabe destacar que el Gobierno Nacional ha elaborado el llamado Plan Productivo Nacional, que expresa una hoja de ruta productiva para los próximos años.

El documento mencionado divide a los sectores productivos del país en tres grupos. A saber:

a) Sectores de Alta Competitividad.

b) Sectores de Media Competitividad.

c) Sectores de Baja Competitividad.

Entre los sectores de "alta competitividad" el documento oficial incluye a prácticamente toda la cadena de valor de los agroalimentos. Se trata de sectores que estarían destinados a crecer e insertarse cada vez mejor en los circuitos internacionales. Lo relevante del caso es que para quienes quieran apostar a estas cadenas de valor, habrá asesoramientos técnicos y créditos subsidiados.

En los sectores definidos como de media competitividad, que también se pretende apoyar, se incluyen segmentos tales como el turismo, software, servicios profesionales y biotecnología. Desde nuestra óptica, aquí también habrá oportunidades de negocios que merecen ser analizadas en términos de inversión.

Mientras tanto, entre los sectores de baja competitividad, el Gobierno ubica a aquellos sectores productivos, básicamente industriales, que considera que no pueden sobrevivir sin políticas de protección. Aquí quedan expresados más riesgos que oportunidades, que las empresas involucradas deberán evaluar convenientemente términos de necesidad de reconversión, tanto en lo que hace al tema tecnológico como en términos de eficiencia en la gestión.