

LAS ESTADÍSTICAS EMPIEZAN A MOSTRAR LA PROFUNDIDAD DE LA CRISIS.

7 de NOVIEMBRE de 2018

Se conocieron los datos oficiales de nivel de actividad industrial y de la construcción de septiembre, con fuertes retrocesos tanto desestacionalizados como interanuales. Este año mostró muchas particularidades desde la perspectiva del nivel de actividad. Al factor crisis financiera se sumó una sequía inédita que agudizó y anticipó la caída en el nivel de actividad. Recién ahora, con la divulgación de los datos de septiembre se empieza a entender la magnitud del impacto sobre el nivel de actividad de la fuerte devaluación del tipo de cambio y de la caída de la demanda interna.

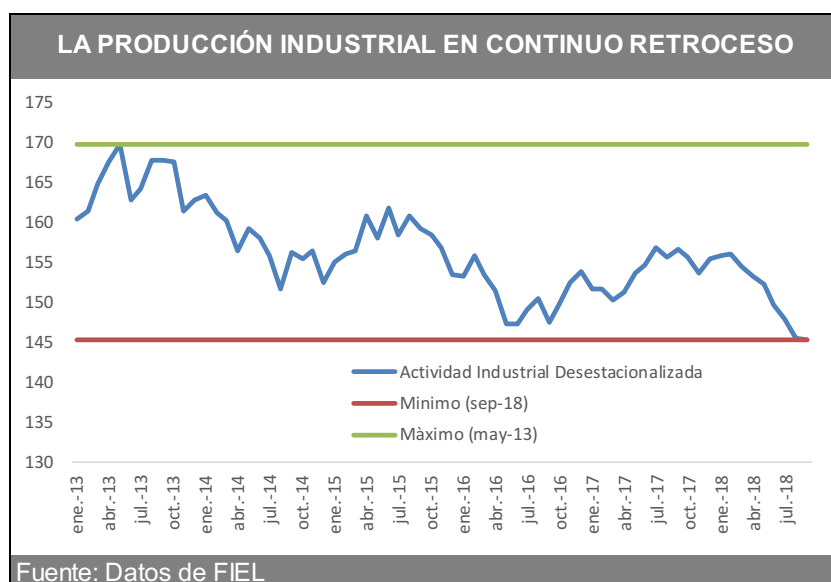
El salto del tipo de cambio de fines de agosto dejó varias secuelas sobre la economía real. La principal tiene que ver con el freno en la producción que se observó a partir de la intensidad del ajuste cambiario. El segundo tiene que ver con la necesidad que hubo de subir las tasas de interés para estabilizar al mercado cambiario.

Var % interanual	Unidad	IV-17	I-18	II-18	jul-18	ago-18	sep-18
Industria Man. (INDEC)	Var % a/a	2,7%	3,0%	-3,1%	-5,7%	-5,6%	-11,5%
Industria Man. (FIEL)	Var % m/m	-0,1%	-0,2%	-1,1%	-1,2%	-1,7%	0,0%
Actividad de la Construcción	Var % a/a	22,0%	15,7%	7,1%	0,7%	0,0%	-4,2%
Act de la Const. Desest.	Var % m/m	1,2%	0,0%	-1,2%	-2,3%	2,2%	-0,8%
Despachos de Cemento	Var % a/a	10,2%	13,7%	2,0%	-6,4%	-0,6%	-10,6%
Producción de Autos	Var % a/a	-1,6%	19,6%	3,8%	8,6%	9,0%	-20,6%
Exportaciones de Autos	Var % a/a	12,4%	37,9%	10,2%	74,7%	59,6%	13,5%
Venta de Autos	Var % a/a	27,8%	16,8%	-9,6%	-35,8%	-31,9%	-44,1%
EMAE (Mes desest.)	Var % m/m	0,4%	0,2%	-1,8%	1,4%	1,3%	n.d.
EMAE Tendencia (3m Anualiz)	Var % 3m A.	1,8%	-2,1%	-2,7%	-1,5%	-0,5%	n.d.

Fuente: Estudio Alpha en base a INDEC y ADEFA

Las consecuencias de todo ese proceso recién han aparecido y se seguirán viendo en los próximos meses. Si bien el nivel de actividad ya viene mostrando contracción desde el segundo trimestre desestacionalizado, ese proceso se explicaba casi exclusivamente por la sequía y sus consecuencias sobre la producción agrícola. En cambio a partir de septiembre ya se ha hecho más extensivo un proceso de fuerte contracción de la actividad en diferentes sectores, siendo los casos más emblemáticos los de la industria manufacturera y la construcción.

La actividad industrial medida por el INDEC retrocedió 11,5% interanual alcanzando el nivel más bajo desde el comienzo de la nueva metodología en enero de 2016. Si se toma como referencia la serie de FIEL, que está disponible desestacionalizada, desde febrero de 2018 el sector se encuentra en continuo retroceso. El nivel actual en esa serie es el menor desde mayo de 2013. Estos indicadores reflejan claramente el impacto que está teniendo principalmente la caída de la demanda interna sobre la producción industrial. Ya que la merma en el nivel de actividad se produce a pesar de un aumento gradual que se ha venido produciendo en las exportaciones.



El sector de la construcción también ha entrado en un proceso de retracción del nivel de actividad, arrojando por primera vez en 18 meses una caída significativa (interanual) del nivel de actividad. En este caso se produce por un freno en la obra privada y una dinámica decreciente de la obra pública.

La caída del nivel de actividad confirma que la dinámica de la demanda interna será determinante en los próximos meses para entender la posibilidad de recuperación económica. Es por ello que la recuperación del salario real y en especial la dinámica del Poder de Compra de los Hogares resulta central.

EVOLUCIÓN DE LA MASA SALARIAL REAL

Var % Trimestral	I-18	II-18	III-18	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19
Personas con Ingresos	1.3%	-0.7%	-0.4%	-0.8%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
Ingreso Medio	7.2%	3.5%	7.1%	9.2%	8.2%	11.9%	7.9%	6.6%
Masa Salarial	8.6%	2.8%	6.7%	9.0%	8.0%	11.5%	8.2%	6.9%
Crédito Neto	1.0%	1.0%	-0.9%	-3.7%	0.5%	0.7%	0.8%	0.7%
Ingreso Disponible	9.0%	3.5%	5.2%	4.5%	8.3%	11.8%	8.7%	7.3%
Costo de Vida	6.8%	7.9%	11.5%	14.2%	7.8%	6.9%	6.5%	5.5%
Poder de Compra t/t	2.0%	-4.1%	-5.6%	-8.5%	0.5%	4.6%	2.1%	1.7%
Var % a/a	6.4%	4.6%	-5.9%	-15.5%	-16.8%	-9.2%	-1.8%	9.2%
Índice Poder de Compra IV-15 = 100	110.8	106.3	100.3	91.8	92.2	96.5	98.5	100.2

Fuente: Estudio Alpha

Según nuestras estimaciones, el Poder de Compra (la capacidad de consumo de los hogares) estaría alcanzando su nivel más bajo entre fines de 2018 y principios de 2019, para lograr recuperarse recién el año que viene cuando se logre un descenso en el ritmo inflacionario y los salarios aumenten en términos reales. La caída total del poder de compra para el cuarto trimestre de este año llegaría al 16%, de los cuales se recuperarían el año próximo algo más de 9 puntos.

Esta caída en el poder de compra nos lleva a pensar un escenario 2019 en el que de manera muy lenta se recupera la demanda interna, pero recién a fin de año logra ubicarse por arriba de la de 2018. Esto implica que la demanda interna sigue baja y el año cerraría nuevamente con caída del nivel de actividad. El año 2018 cerraría con 2,4% de caída del PBI y en 2019 se agregaría otra merma de la actividad del 1,7%.