





QUE NOS DEJA EL 2016 DE CARA AL AÑO PRÓXIMO. ¿LLEGAN LOS BROTES VERDES?

La última semana del año ha venido cargada de novedades. Por un lado la decisión del Presidente Macri de realizar el primer cambio de peso en su equipo, reemplazando a Alfonso Prat Gay por Nicolás Dujovne al frente del Ministerio de Economía. A su vez decidió desdoblarse el Ministerio en dos, separando Hacienda de Finanzas.

Las nuevas designaciones no implican un cambio de rumbo, pero sí dan lugar a nuevos focos de concentración desde el punto de vista de la gestión. Parece probable que una vez resueltos los principales obstáculos para la normalización de la economía (Cepo – Hold Outs – Blanqueo), el esfuerzo empiece a concentrarse en otros temas.

Las prioridades de cara a 2017 parecen pasar por 4 ejes:

-  Reactivación de la actividad económica.
-  Ordenamiento fiscal.
-  Financiamiento de GAP.
-  Reforma tributaria.

La designación de Nicolás Dujovne parece estar orientada a reforzar justamente la parte fiscal y de esa manera ayudar a cubrir el bache de financiamiento. El objetivo de 4,2% de déficit primario para 2017 luce muy exigente y en el mercado se asigna una baja probabilidad de ocurrencia a su cumplimiento. Es por ello, que todos los avances que se den en este frente, ya sea por una más clara diagramación del escenario fiscal o por ahorros específicos que se puedan obtener, serán relevantes de cara a la formación de expectativas.

Al cambio de ministro se suma el resultado anticipado de más de U\$D 90.000 millones de activos ingresados al blanqueo de capitales que es una noticia muy relevante de cara al año próximo. Los impactos positivos van más allá del ingreso fiscal que implica (Arg. \$ 82.000 millones hasta ahora), dado que suben la base de imputación tributaria para los próximos ejercicios y mejoran la valoración de Argentina en los mercados.

Todos estos factores positivos todavía no han logrado revertir la tendencia del nivel de actividad, uno de los temas que más preocupan de cara a un año electoral. Los datos del tercer trimestre del año mostraron una desaceleración en el ritmo de caída de la actividad, pero continuó la tendencia negativa. El PBI cayó en el trimestre un 0,2% y acumula en los últimos 12 meses un retroceso del 3,8%.

	Trimestral Desetac.		Interanual	
	Var %	Aporte	Var %	Aporte
PIB	-0,2%	-0,2%	-3,8%	-3,8%
Consumo Privado	-0,3%	-0,2%	-3,1%	-2,2%
Inversión	-2,2%	-0,4%	-8,3%	-1,7%
Consumo Público	3,7%	0,5%	1,9%	0,3%
Var de Existencias	n.c.	-1,1%	n.c.	0,2%
Sector Externo	n.c.	1,0%	n.c.	-0,7%
Exportaciones	-0,4%	-0,1%	-2,5%	-0,5%
Importaciones	-3,9%	1,1%	-0,6%	0,2%

El Consumo Público ha sido en el tercer trimestre el factor que atenuó el ritmo de caída, dado que creció 3,7% luego del freno al gasto público del primer semestre del año. Ese aumento explicó un crecimiento del PBI de 0,5 puntos porcentuales. El sector externo también tuvo un fuerte aporte al descenso en el ritmo de contracción, porque la caída de las importaciones favoreció a la oferta local de productos.

El consumo privado siguió sin mostrar un repunte, aunque todo indicaría que allí la recuperación recién llegaría en el IV trimestre, con la mejoría del poder de compra de los hogares.

NIVEL DE ACTIVIDAD: "Explicación de la Variación del Último Año"

Sector	Aporte	Sector	Aporte
PRODUCCIÓN DE BIENES	-2,6%	PRODUCCIÓN DE SERVICIOS	-1,2%
Agro y Pesca	-0,1%	Comercio y Turismo	-0,9%
Minas y canteras	-0,2%	Intermediación Financiera	-0,3%
Industria Manufacturera	-1,8%	Otros Servicios	-0,1%
Construcción	-0,5%	PRODUCTO INTERNO BRUTO	-3,8%

El análisis sectorial permite identificar claramente cuáles son las actividades que más se han visto afectadas por la retracción de la actividad del último año. La industria manufacturera, explicó 1,8 puntos de los 3,8 puntos que cayó la actividad en el último año de caída de la actividad del último año. Allí la baja demanda de Brasil, destino del 43% de las exportaciones industriales, resulta un factor central. El consumo interno explicó 0,9 puntos de caída (Comercio y Turismo), en tanto la construcción explicó otros 0,5 puntos.

El hecho que la caída desestacionalizada de la actividad haya sido solamente 0,2% y que el EMAE de octubre frente a septiembre diera 0% deja abierta la posibilidad de que el IV trimestre finalmente arroje un resultado neutro o positivo. Si ese fuera el caso, un crecimiento punta del 5% (Dic-17/dic-16) apenas alcanzaría para lograr un aumento del PBI promedio de 2,5% para el año para 2017. Esto implica que la demora de la recuperación de la actividad ha dejado un efecto arrastre para el año próximo que le pone un techo al crecimiento.

Las buenas noticias del blanqueo y la esperada mejoría del poder de compra ayudarían a generar buenas noticias de actividad en las próximas semanas, pero aún así, será difícil que la economía llegue a crecer 3% en 2017.