

# ¿LLEGAN LOS BROTES VERDES?

Jueves 04 de Mayo de 2017



**P**ara el gobierno estaba claro que el año 2016 iba a ser un período de transición desde lo económico, pero que en 2017 ya se debería observar recuperación de la actividad para afrontar más cómodos el proceso de elecciones de medio término.

Efectivamente el año 2016 mostró caída de 2,3% del nivel de actividad, pero en 2017 no está tan claro que se logre un crecimiento significativo como para convertirse en un tema central de la agenda electoral.

Tasa % Anual	SERIE ORIGINAL		SERIE DSEST.		Tendencia Ciclo	
	Var % a/a	Acum. año	Var % m/m	Var % Trim	Var % m/m	Var % Trim
I - 16	0,6%	0,6%	0,0%	0,1%	-0,4%	-4,5%
II - 16	-3,7%	-1,7%	-0,9%	-2,8%	-0,3%	-3,7%
III - 16	-3,6%	-2,4%	0,1%	0,2%	-0,1%	-1,1%
IV - 16	-2,1%	-2,3%	0,8%	2,5%	0,1%	1,4%
Ene - 17	1,4%	1,4%	-0,4%	2,6%	0,1%	1,5%
Feb - 17	-2,2%	-0,4%	-1,9%	-0,2%	0,1%	1,3%

Las señales que están apareciendo en los primeros meses del año siguen siendo mixtas y en todo caso, de consolidarse en los próximos meses, el crecimiento del año igual estaría por debajo del promedio histórico de Argentina.

Las estadísticas de los últimos meses muestran un nivel de actividad con fuertes intermitencias y un ritmo tendencial de crecimiento (sin contemplar estacionalidad o vaivenes puntuales) de apenas el 1,3% anual.

El crecimiento se había acelerado a valores algo superiores entre noviembre y enero, pero en febrero se desaceleró. Estas intermitencias se dan por la combinación de sectores que tienen una inercia positiva y otros que todavía no han logrado repuntar.



Los datos puntuales de los primeros meses del año muestran como a la industria le sigue costando encontrar el piso de actividad y repuntar, en tanto el sector de la construcción muestra una mejor recuperación de la mano principalmente de la obra pública.

Tasa % Anual	SERIE ORIGINAL	SERIE ORIGINAL	Tendencia Ciclo		
			vs. Máximo	vs. Feb-16	vs. Jul-16
Sector agropecuario y pesca	5,5%	-7,1%	-27	7	22
Minas y canteras	1,3%	-10,6%	-9	-6	-3
Industria manufacturera	19,3%	-5,3%	-68	-43	-16
Electricidad, gas y agua	1,2%	0%	0	2	2
Construcción	6,7%	-9,8%	-45	9	15
Comercio y reparaciones	18,8%	-0,5%	-6	5	20
Hoteles y restaurantes	4,5%	-1,5%	-4	1	22
Transporte, almacen y comunicación	9%	-0,6%	-3	-3	2
Intermediación financiera	2,6%	-0,2%	0	1	0
Actividades empresariales	13,6%	-4,4%	-38	-10	25
Resto de servicios	17,5%	-1,8%	-20	14	0
<b>TOTAL EMPLEO PRIVADO</b>	<b>100</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-42</b>	<b>-23</b>	<b>89</b>

Esta dinámica sectorial repercute directamente en el empleo que, si bien ha comenzado a mostrar una clara recuperación, se ha enfocado en servicios y todavía dos sectores clave como Industria Manufacturera o Minas y Canteras (Petróleo) siguen con tendencia negativa.

Básicamente a la economía le está costando encontrar sectores que se conviertan en la locomotora que impulse el crecimiento. En otras épocas ese motor ha sido el consumo o el gasto público. Las expectativas del gobierno eran que la Inversión Privada ocupara ese rol, pero a pesar de numerosos anuncios, en los hechos todavía no se ha logrado un volumen significativo que impulse al resto de la demanda agregada. Hay que tener en cuenta que mientras el consumo privado equivale 73% del PBI, la Inversión apenas llega a 19% del PBI. Es por ello que se necesitan ritmos de crecimiento mucho más significativos de la inversión para que el nivel de actividad global repunte, y por ahora ni siquiera se ha observado crecimiento de la inversión.

Es por ello que las expectativas de crecimiento para el año se han ido ajustando negativamente. Mientras hace 11 meses se esperaba que el PBI aumentara 3,2% en 2017 ahora esa cifra se redujo a 2,7%.





REM	Proyección Feb17		Proyección Mar17		Proyección Abr17	
	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18
Inflación	20,8	14,9	21,2	15	21	14,6
Inflación Núcleo	18,5	13,2	18,7	13	19	13
Tipo de Cambio	18	20,45	17,75	20,11	17,6	20
Devaluación	12%	13,6%	12%	13,3%	11%	13,7%
Tasa PM	20	15,25	20	15,5	21,50	16
PBI	3	3,2	2,8	3,2	2,7	3

Las expectativas actuales dan cuenta de una economía que se mantiene en el sendero esperado de volver al crecimiento, bajar la inflación y gradual reducción de las tasas de interés. Pero cada vez la expectativa es que ese proceso sea más gradual. Es decir que crezca menos la economía, que tarde más en bajar la inflación y que en consecuencia las tasas de interés se sostengan más tiempo en los niveles actuales.

Este ajuste de expectativas también está afectando a las cifras de 2018. Al analizar el crecimiento esperado para el próximo año aparecen algunos interrogantes que nuevamente obligan a atenuar las expectativas de fuerte crecimiento. Principalmente porque serán pocos los factores que puedan implicar un aumento significativo de la producción.

En un esquema de metas de inflación en pleno proceso de implementación, donde todavía es fuerte el esfuerzo que se debe realizar para atenuar el ritmo inflacionario, se puede esperar que las tasas de interés busquen ser positivas en términos reales. El salario seguramente subirá algo por arriba de la inflación, pero la diferencia será acotada o tendría un rápido traslado a precios. En ese marco, la clave para el crecimiento pasa por:

## Demanda de Brasil

Por su impacto clave para el sector industrial, que destina el 45% de sus exportaciones a ese mercado. Si efectivamente se recupera 2,5% el BPI de Brasil, gradualmente la demanda por productos argentinos debería empezar a recuperarse.

## Inversión público-privada

Si bien el sector público debe hacer frente a un proceso de ajuste gradual del gasto, eso no debería imposibilitar el avance en obras de infraestructura e inversiones públicas que se deberían ir complementando con la inversión privada o la mixta como factor de desarrollo conjunto. La tasa de crecimiento de la inversión debería al menos triplicar a la del PBI para convertirse en un aporte significativo al crecimiento.



## El rol del crédito de largo plazo

Si bien el crédito en unidades indexadas y el financiamiento en dólares (para exportadores) están ayudando a que crezca la participación del crédito con relación al PBI, este proceso se debería consolidar y convertirse en una fuente de crecimiento económico de largo plazo. Recién en 2018 podría empezar a tener un rol más significativo.

Como síntesis, el crecimiento en 2018 por ahora podría ser algo mayor al de 2017, pero se deben dar varias condiciones que por ahora no están apareciendo. En contra siguen jugando dos factores adicionales que hacen que las tasas de crecimiento elevadas (mayores al 5%) no luzcan como posibles, básicamente porque la economía se encuentra en un nivel de actividad absoluto mucho más alto que luego de la salida de la convertibilidad y segundo que el precio de los commodities se encuentra por debajo de los máximos que permitieron esas tasas de crecimiento entre 2003 y 2008. Esto lleva a pensar en un 2018 con crecimiento económico, pero lejos de valores récord, es decir cercano al promedio histórico de Argentina (3% / 3,2% anual).