

INFLACIÓN, ACTIVIDAD Y EMPLEO PREOCUPACIONES DE CORTO PLAZO

Jueves 13 de Julio de 2017



La economía se va adentrando en el segundo semestre con las elecciones legislativas ya en el horizonte. Esto implica que el foco sobre la problemática económica se enfoca seguramente en el muy corto plazo.

Desde esa perspectiva hay tres temas centrales que generan preocupación para el Gobierno: lo lento del ritmo de descenso de la inflación, el bajo impacto de la recuperación económica y las dificultades para generar empleo.

Cada uno de estos temas estará en el centro de las discusiones en los próximos tres meses y medio. Es por ello que vale la pena repasar los últimos datos conocidos y evaluar las perspectivas.

RITMO INFLACIONARIO

Esta semana se conoció el primer indicador de la Inflación Nacional publicado por el INDEC. Este nuevo índice, que será la base para todos los instrumentos indexados, muestra una evolución similar al anterior que solamente relevaba el área metropolitana de Buenos Aires (GBA). Si mantenemos el foco puesto como hasta ahora en la inflación núcleo del GBA, se observa como en el primer semestre del año el alza de precios fue del 10,9% (25,5% anualizado), estos valores hacen altamente improbable el cumplimiento de la meta del 17% fijada por el BCRA. Es que para lograrlo, el alza de precios del segundo semestre tendría que ser en promedio del 0,7% mensual (4,4% en el semestre y 9,1% de ritmo anualizado), siempre recordando que quedan aumentos pendientes en precios regulados (combustible, gas, etc) y que los estacionales presentan mayor alza en el segundo semestre del año. En síntesis, el ritmo inflacionario desciende, pero no a la velocidad esperada por el BCRA y ello está impactando en las expectativas para este año y para el próximo que se ubican claramente por arriba de la meta. Es más, nuestro escenario contempla una inflación cercana al 2% para julio y un ritmo descendente para el resto del año, pero aún así resulta difícil lograr escenarios de menos de 22% de inflación.

	Ponderador	Primer semestre			Último dato	Ritmo para Meta 17%
		Var % Acum	Aporte %	Ritmo Mes		
IPC GBA	100%	12	100%	1,9%	1,4%	0,7%
Núcleo	69,9%	10,9	62,8%	1,7%	1,5%	0,3%
Estacionales	10,8%	9,5	8%	1,5%	1,5%	1,1%
Regulados	19,4%	16,4	29,3%	2,6%	1,0%	1,4%

NIVEL DE ACTIVIDAD

El primer trimestre del año cerró con un crecimiento desestacionalizado del 1,1% que desde el punto de vista técnico implica una salida de la recesión por ser el 3er trimestre consecutivo de aumento. Esto implica una mejoría en relación al primer trimestre de 2016 del 0,3%. El único factor que genera incertidumbre es el crecimiento neto del trimestre, que ha sido negativo. La mejoría se explica por el crecimiento observado en diciembre de 2016 y el efecto arrastre que ello generó hacia el primer trimestre. Hasta ahora, el último dato disponible (Abr-17) muestra que en los primeros 4 meses del año, la economía no logró crecer en términos desestacionalizados, es decir que se mantiene al mismo nivel absoluto de diciembre de 2016. Si el crecimiento no se acelera, el aumento del PBI del año se ubicaría en torno al 2,2/2,3% anual

	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017	II-2017 PROY.
Var % PBI	-0,9%	-1,7%	0,1%	0,7%	1,1%	0,8%
Neto	-0,4%	-1,6%	0,4%	1,0%	-0,5%	0,3%
Arrastre	-0,5%	-0,2%	-0,4%	-0,3%	1,6%	0,5%
Punta	-0,6%	-1,9%	0,1%	2,6%	0%	0,6%

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

Si bien el empleo viene mejorando desde el piso alcanzado a mediados de 2016, la cantidad de trabajadores formales del sector privado se redujo en 50.000 puestos entre marzo y abril. Es necesario considerar que se trata de un período donde el cese del pico estacional del sector agropecuario afecta al nivel absoluto de empleo, la caída observada excedió ese efecto y genera preocupación sobre la demanda futura. Es clave para el empleo la dinámica que pueda lograr la construcción y sobre todo una recuperación en el comercio, ya que entre esos dos sectores explica el 25% del empleo privado formal.

Estos tres temas serán las principales preocupaciones de los próximos tres meses, porque si bien en todos los casos se han observado síntomas concretos de mejoría desde mediados de 2016, siguen apareciendo datos mixtos.

La manera en que el BCRA maneje la política monetaria podría tener influencia sobre estos temas. Por un lado el sostenimiento de las tasas de interés obedece a la necesidad de acelerar el ritmo de descenso de la inflación, pero en algunos casos puede convertirse en un factor que desincentiva la inversión real y la acumulación de stocks productivos.

Mientras tanto el BCRA debe mantener sus esfuerzos para contener la expansión de los agregados monetarios, con circulante y M2 que crecen a ritmos cercanos al 34% anual.

Con inflación que tarda en bajar, agregados monetarios con fuerte expansión y la volatilidad reciente del mercado cambiario, todo parece indicar que la postura que seguirá prevaleciendo es la de seguir priorizando la contención del alza de precios y ello implica seguir manteniendo altas las tasas de interés.

