

NIVEL DE ACTIVIDAD ¿MEJORA TRANSITORIA O REACTIVACIÓN?

Jueves 07 de Septiembre de 2017

La reactivación económica ha sido largamente esperada por el Gobierno durante 2016 y tardó mucho más de lo esperado en aparecer. Los famosos brotes verdes empezaron a aparecer sobre fines de año, pero lejos estuvieron de consolidarse en ese período.

Los primeros meses del año mostraron como a varios sectores les costaba recuperar dinamismo y eso se fue traduciendo en crecimientos muy intermitentes.

En los primeros seis meses del año el crecimiento neto (junio-17 / diciembre-16) fue de apenas 0,7%. Esto implica un ritmo mensual de expansión muy contenido, pero que se ha ido acelerando en los dos últimos meses:

IV TRIMESTRE 2016

Se empezó a recuperar la economía, con fuerte crecimiento en noviembre y diciembre. Menores ritmos de inflación y mayor consumo se sumaron a un sector de la construcción que se empezó a dinamizar.

I TRIMESTRE 2017

Enero y febrero fueron meses con menor actividad que la observada en el cierre de 2016, aún después de corregir por factores estacionales. Fundamentalmente el sector industrial se vio afectado, con bajos niveles de producción, de empleo y de exportaciones. Recién en marzo se comenzó a recuperar. El trimestre cerró con crecimiento trimestral generado por el efecto arrastre estadístico del salto en la actividad observado en diciembre (por efecto arrastre sin crecimiento nuevo, el aumento de diciembre ya explica una mejoría con respecto al promedio del trimestre), pero sin crecimiento neto en el período. La recuperación de marzo apenas alcanzó para compensar lo perdido en enero y febrero.

II TRIMESTRE 2017

Luego de un abril de baja actividad, se consolidó el crecimiento. Entre mayo y junio el promedio mensual fue de 0,5% mensual, el mayor desde que asumió la actual gestión. De esta manera, el segundo trimestre logró tener un crecimiento neto positivo y acumuló en tres meses un aumento de la actividad del 0,6%.

	I-2016	II-2016	III-2016	IV-2016	I-2017	II-2017
PBI Interanual	0,1%	-3,5%	-3,6%	-2,0%	0,1%	2,7%
PBI Trimestral Des.	-1,1%	-1,7%	0,1%	0,7%	1,1%	0,8%
Neto	-0,5%	-1,7%	0,5%	1,0%	-0,5%	0,2%
Arrastre	-0,6%	0,0%	-0,4%	-0,3%	1,6%	0,6%
Punta	-0,5%	-2,1%	0,2%	2,6%	0,1%	0,6%

Las perspectivas para los próximos meses son positivas, porque se combina el crecimiento y empuje de la construcción con una recuperación de la actividad industrial y un nivel de consumo que no debería verse afectado en un contexto de aumento del poder de compra de los hogares. Justamente el crecimiento de los ingresos (salarios + jubilaciones) por arriba del ritmo inflacionario debería ayudar a dinamizar a un consumo que hasta ahora se ha visto muy contenido.

Aún en un escenario en donde estas variables se consoliden, será muy difícil lograr que el crecimiento del año llegue al 3%. Nuestra proyección es del 2,7% e incluye un ritmo de crecimiento para el segundo semestre que duplica al logrado en el segundo trimestre del año. De todas formas, a esta altura del año el principal interrogante está asociado a cuál es el crecimiento esperado para 2018. La duda pasa por entender si esta recuperación observada se puede consolidar en forma de crecimiento o si se trata meramente de un rebote y la economía se vuelve a ralentizar.

Para ello es importante analizar cuáles pueden ser los factores que impulsen o atenúen el crecimiento:

**FACTORES
DINAMIZADORES**

- Expectativas favorables que impactan sobre inversión y consumo si el oficialismo confirma una buena elección.
- Continuidad de inversiones en el sector agropecuario.
- Despegue de las inversiones en petróleo y gas.
- Continuidad de las obras de infraestructura iniciadas.
- Leve mejoría del poder de compra de los hogares, por salario ganándole a la inflación.
- Paulatino aumento de la demanda de Brasil que favorecería el sector industrial.

**FACTORES
ATENUANTES**

- Inflación descendente, pero claramente por arriba de las metas del BCRA.
- Necesidad del sector público de controlar sus gastos para poder cumplir la meta fiscal del año.
- Aumento de tarifas afectando a determinados hogares y a industrias intensivas en energía y gas.
- Eventual pérdida de competitividad cambiaria si se consolidan fuertes flujos de capitales hacia el país.



En ese contexto, el crecimiento de 2018 estará en parte afectado por la manera en que se resuelva el desequilibrio fiscal. Si es con mayor ajuste de tarifas, el efecto recaerá sobre el consumo privado. Si en cambio se recortan gastos de capital, el sector más afectado será el de la construcción. En este punto creemos importante considerar que la concreción de las obras de infraestructura ya iniciadas resulta esencial para el gobierno, porque lo presentan como su principal factor de diferenciación. Por eso creemos que el ajuste sobre los gastos de capital será el último recurso.

Es por ello que si bien esperamos que en 2018 se desacelere el ritmo de crecimiento punta a punta, lo vemos como un año positivo en términos de actividad. Tan es así que entre arrastre estadístico **1** y crecimiento neto (bajo) es muy probable que el año cierre por arriba del 3,2% anual de aumento.

	2015	2016	2017	2018
Var % PBI	2,6%	-2,2%	2,7%	3,2%
Neto	2,9%	-1,6%	1,0%	1,4%
Arrastre	-0,3%	-0,7%	1,7%	1,7%
Dic/Dic	2,3%	0,1%	3,2%	1,6%

Entendemos este escenario que presentamos como conservador y aún así se ubica por arriba de las expectativas promedio del mercado.

1 Arrastre estadístico: Entendemos este escenario que presentamos como conservador y aún así se ubica por arriba de las expectativas promedio del mercado.

