

EL DESAFÍO DE NO DEJAR DE CRECER

27 de JUNIO de 2018

Las turbulencias cambiarias y financieras que se iniciaron a fines de diciembre, pero que generaron el nivel máximo de incertidumbre entre fines de mayo y junio están empezando a mostrar el impacto sobre el nivel de actividad. De esta manera el gobierno se enfrenta a un triple desafío: consolidar la estabilidad cambiaria y financiera, frenar la inflación y tratar de evitar un derrumbe del nivel de actividad. Los datos que se conocieron de abril son poco auspiciosos en ese sentido.

El riesgo implícito en cualquier ajuste abrupto del tipo de cambio es un aumento en el ritmo inflacionario y una desaceleración económica inicial que suele estar asociada a la incertidumbre y falta de definición de precios. En una segunda etapa se empiezan a generar incentivos mixtos. Algunos sectores productivos se favorecen de la mejoría en el tipo de cambio real y los más dependientes del consumo interno se ven afectados por una merma del poder adquisitivo de los hogares. En definitiva, es un cambio de precios relativos que favorece a los exportadores y perjudica a importadores y mercado interno.

En este caso adicionalmente se suma un factor central, que es el impacto de la sequía sobre la producción agropecuaria del segundo trimestre del año. En ese marco el gobierno se enfrenta al mencionado desafío múltiple de estabilizar las variables nominales sin por ello resignarse a una caída del nivel de actividad.

La economía se enfrenta a un típico problema de objetivos múltiples y escasez de herramientas. Se busca sostener un tipo de cambio competitivo, controlar la inflación y sostener el nivel de actividad. Para ello cuenta con pocas herramientas y margen de acción acotado en determinadas variables por el acuerdo con el FMI. Todavía resta conocer más en profundidad el esquema de razonamiento de las autoridades del BCRA, pero el orden de prioridades pareciera estar claro: estabilidad cambiaria, metas de inflación y por último nivel de actividad.

Var % interanual	Unidad	I-17	II-17	III-17	IV-17	I-18	abr-18	may-18
Industria Man. (INDEC)	Var % a/a	-2,5%	2,2%	4,4%	2,7%	3,0%	3,4%	n.d.
Industria Man. (FIEL)	Var % m/m	-0,7%	0,9%	0,3%	-0,1%	0,7%	-1,4%	n.d.
Actividad de la Construcción	Var % a/a	1,7	12,6	15,6	20,5	14,6	14,0	n.d.
Despachos de Cemento	Var % a/a	5,8	12,9	13,4	10,2	13,7	13,5	n.d.
Producción de Autos	Var % a/a	2,5	2,6	5,1	-1,6	19,6	21,4	3,5
Exportaciones de Autos	Var % a/a	48,0	11,8	11,8	12,4	37,9	7,1	7,4
Venta de Autos	Var % a/a	15,4	23,7	23,4	27,8	16,8	6,8	-4,7
EMAE (Mes desest.)	Var % m/m	0,2%	0,3%	0,1%	0,4%	0,3%	-2,7%	n.d.
EMAE Tendencia (3m Anualiz)	Var % 3m A.	4,9%	4,5%	3,8%	2,0%	-1,0%	-2,6%	n.d.

Fuente: Estudio Alpha en base a INDEC y ADEFA

Es por eso que la evolución del nivel de actividad puede convertirse en un problema en los próximos meses. Los datos recientes son poco alentadores.

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de abril mostró una caída mensual desestacionalizada del 2,7%. Se trata de un retroceso muy fuerte, que pone en discusión la posibilidad de que el acumulado del año 2018 cierre en números negativos. Esto implicó que el nivel de actividad de abril de 2018 fuera menor al de abril de 2017 (-0,9%).

El principal factor detrás de esa retracción es el sector agropecuario, porque registró una caída del 30% interanual. El otro sector afectado ha sido el transporte, vinculado esencialmente al comercio de granos, que cayó 0,8% interanual. El resto de los sectores se mantienen por arriba del nivel del año anterior.

Por ahora la incertidumbre pasa por ver cómo se acomoda el nivel de actividad en julio, momento en que el efecto negativo del sector agropecuario ya no debería estar presente, pero la capacidad de consumo de los hogares está más afectada por la pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

Por ahora creemos que el año cerraría en promedio todavía con mayor actividad que 2017, aunque a un ritmo menor del que ha anticipado el BCRA (+1%), pero para ello se depende de los avances que se logren en la implementación de las obras adjudicadas bajo el esquema de PPP y de cómo se inicie la campaña agrícola 2018-2019.

	2015	2016	2017	2018 (P)
Var % PBI	2,7%	-1,8%	2,9%	0,5%
Neto	2,8%	-0,5%	1,4%	-1,1%
Arrastre	-0,1%	-1,3%	1,5%	1,6%
Dic/Dic	1,5%	0,9%	2,4%	-1,0%