

UNA RECUPERACIÓN QUE SERÁ DIFICULTOSA

1 de MARZO 2019

La política económica actual, en el marco del acuerdo con el FMI, busca como prioridad consolidar la salida de la crisis de 2018. Para ello se privilegia la calma en el mercado cambiario con unas políticas fiscal y monetaria contractivas. Con ello, luego de un aumento del tipo de cambio real de 36% en 2018, se va buscando bajar los desequilibrios fiscal y externos que traía nuestra economía e ir desacelerando gradualmente la tasa de inflación.

Con estos ingredientes los resultados en materia de la actividad económica no pueden ser favorables en el corto plazo. Con la aparición del EMAE de diciembre se completó 2018 que marcó una caída de la actividad del 2,6% con caídas interanuales y trimestrales permanentes a partir del segundo trimestre. Si se observa en forma desestacionalizada la actividad también cayó a partir del 2do trimestre, continuó la caída más atenuada en el 3ro con la ayuda del agro y vuelve a acentuarse en el último trimestre.

Mes	Serie Original		Serie Desest.		Tendencia Ciclo	
	Var % a/a	Acum Año	Var % m/m	Var % Trim	Var % m/m	Var % Trim
ene-18	4,3%	4,3%	0,9%	1,0%	-0,3%	-0,5%
feb-18	5,3%	4,8%	-0,5%	-0,2%	-0,4%	-0,9%
mar-18	2,2%	3,9%	0,0%	0,3%	-0,6%	-1,3%
abr-18	-0,3%	2,7%	-2,7%	-3,2%	-0,6%	-1,6%
may-18	-5,0%	1,0%	-1,8%	-4,5%	-0,7%	-1,9%
jun-18	-6,5%	-0,4%	-1,7%	-6,0%	-0,8%	-2,1%
jul-18	-2,8%	-0,7%	1,0%	-2,5%	-0,8%	-2,2%
ago-18	-1,8%	-0,8%	0,9%	0,2%	-0,7%	-2,2%
sep-18	-6,0%	-1,4%	-2,0%	-0,1%	-0,6%	-2,1%
oct-18	-4,6%	-1,7%	0,4%	-0,7%	-0,5%	-1,9%
nov-18	-7,5%	-2,2%	-2,0%	-3,6%	-0,4%	-1,6%
dic-18	-7,0%	-2,6%	0,7%	-0,9%	-0,3%	-1,2%

Fuente: Estudio Alpha en base a INDEC

El dato positivo lo constituye el + 0,7% de diciembre frente al mes anterior. Todavía una cifra que suele ser volátil (el mes anterior fue corregido de - 0,8% a -2,0%) pero que mostraría una mejora que se puede unir a información parcial del sector privado para enero que estaría indicando un + 0,2/0,3%.

Con ello la conclusión sería que el piso de la actividad habría estado en el 4to trimestre (que cayó 1,8% frente al tercero) y más específicamente en el mes de noviembre. Todavía sin mucho para festejar sí esperamos un 1er trimestre bastante débil, con mucha volatilidad de los datos debido a la elevada estacionalidad de este trimestre y sin un cambio de tendencia que sea evidente.

Transitaremos estas próximas semanas con datos, que tienen una demora de unos 45 días, bastante indefinidos para el primer trimestre que recién mostrarán una recuperación más clara en el 2do trimestre de la mano del agro.

Es que el agro está confirmando con la evolución del clima que tendrá una cosecha 35% superior en volumen al 2018 y todavía 5% superior al 2017. Implicaría un incremento en el valor de la producción de u\$s 9.000 millones de los cuales el 60% corresponderá a la soja, el 30% al maíz y el 10% restante a la producción triguera. Eso indica un primer semestre con el agro como exclusivo sector con mejoría, que se pondrá más en evidencia durante el 2do trimestre.

La otra variable de la que se estaba esperando una recuperación era el consumo privado debido a la esperada mejora del salario real luego de una fuerte caída de 11 puntos en 2018. Pero la mayor inflación de este primer trimestre con relación a lo que esperaba y su impacto en la inflación de todo 2019 están

deteriorando el impacto positivo que se esperaba en el consumo.

EVOLUCIÓN DE LA MASA SALARIAL REAL

Var % Trimestral	I-18	II-18	III-18	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19
Personas con Ingresos	1,7%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%	0,3%
Ingreso Medio	7,2%	3,4%	6,5%	7,3%	10,2%	9,1%	7,1%	5,9%
Masa Salarial	9,0%	3,1%	6,4%	8,0%	10,1%	8,8%	7,3%	6,2%
Crédito Neto	1,0%	1,0%	0,9%	-6,3%	0,4%	0,6%	0,6%	0,5%
Ingreso Disponible	9,3%	3,8%	6,8%	1,1%	10,3%	9,1%	7,7%	6,5%
Costo de Vida	6,9%	7,9%	11,5%	14,5%	9,4%	7,9%	7,1%	6,2%
Poder de Compra t/t	2,3%	-3,8%	-4,2%	-11,7%	0,8%	1,2%	0,6%	0,3%
Var % a/a	6,9%	5,3%	-3,8%	-16,8%	-18,0%	-13,8%	-9,4%	3,0%
Índice Poder de Compra IV-15 = 100	111,3	107,0	102,5	90,5	91,2	92,3	92,8	93,2
Fuente: Estudio Alpha								

Luego de la caída de la masa salarial real en 2018 - 2,4% en el promedio anual y 16,8% entre los 4tos trimestres de 2017/18 -, el 1er trimestre empezaría con una mejora por debajo de lo esperado, muy suave, debido a la mayor inflación. La masa salarial real, son los ingresos de todos aquellos que reciben alguna remuneración descontando el efecto de la inflación, pero también considerando las variaciones del crédito al consumo. En el segundo trimestre esa mejora se debería acentuar por efecto de las recomposiciones salariales y la desaceleración de la inflación. Hacia fines de año esa masa salarial real debería mejorar en torno a un 3% en relación a un año atrás, que implicaría un comienzo de recuperación, pero bastante tenue si consideramos que alcanzaría a recuperar algo menos del 20% de la pérdida de 2018.