

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

**F**inalmente, la economía creció 2,8% en 2017, recuperándose de la recesión del 2,2% de 2016 y superando levemente los niveles de 2015. No obstante, la recuperación fue heterogénea: hay sectores que superaron holgadamente los niveles de 2015 (la mayoría de los servicios), en tanto que otros que todavía se ubican por debajo (como la industria o el sector petrolero).

Tras estancarse entre julio y noviembre, la economía volvió a cobrar ímpetu en los últimos meses, con la construcción y la venta de autos como motores. No obstante, la sequía en la zona núcleo de la Pampa Húmeda afectó severamente a la producción de soja, quitando por lo menos 0,3 puntos al crecimiento del PBI para 2018, que hoy las consultoras estiman en torno del 2,7% (incluso hay consultoras que estiman que el crecimiento será del 2%). Sin embargo, de ocurrir esto último, el balance sería más bien positivo: por primera vez desde 2010 la economía crecería en años pares (2012, 2014 y 2016 fueron recesivos).

¿Hay signos de alerta? Sí: por un lado, el frente externo no cesa su deterioro, de la mano fundamentalmente del déficit comercial. Por ahora, se viene financiando con deuda externa, pero ello no es sostenible en el largo plazo. En segundo lugar, la lucha contra la inflación está cuesta arriba: a febrero, la inflación interanual supera el 25%, y las posibilidades de cumplir con la meta del 15% para fin de año lucen utópicas.

El recientemente retirado ex titular de la AFIP, Alberto Abad, dio una definición que desde INSECAP compartimos respecto de la economía de 2018: “Avanzará, pero no será un *boom*”.

## 2017: dinamismo moderado

El primer año del gobierno de Cambiemos fue negativo en materia económica: el PBI cayó 2,2%, la inflación se aceleró del 26% al 40% y el poder adquisitivo cayó 5%, lo cual implicó una suba de la pobreza (que pasó del 28% al 31%) y una caída del consumo masivo. Hacia fines de 2016, la economía volvió a crecer, tendencia que se consolidó en 2017, con una expansión económica del 2,8%. De este modo, la economía en 2017 fue 0,5% más grande que en 2015; vale notar, de todos modos, que la población creció 2% en el mismo período, lo cual implica una retracción del 1,5% en términos per cápita, que podría neutralizarse si la economía crece un 2,5% en 2018.

¿Sabías que... la actividad económica ya superó el nivel de 2015? De todos modos, en términos per cápita todavía no lo hizo, aunque podría lograrlo si este año crecemos al 2,5%.

Sin embargo, como podemos ver en el Cuadro 1, hay diversos sectores que ya superaron los niveles de 2015 y otros que no. Veamos: el grueso de los sectores productores de bienes se ubica aún por debajo de 2015. El agro, si bien creció en 2017, terminó 1,5% por debajo de 2015. La pesca sí presenta niveles de producción muy superiores que los de 2015 (+14%), aunque su contribución al PBI es marginal. El sector petrolero-minero cayó tanto en 2016 como

en 2017, lo cual hizo que la producción se ubicara 8,8% debajo de 2015. La industria, si bien trepó 1,8% en 2017, sigue 3,7% por debajo de 2015. Vale apuntar que, a pesar de tal crecimiento, el sector continuó expulsando empleo en 2017: en total, se destruyeron 68.000 puestos de trabajo manufactureros desde mediados de 2015.

La construcción rebotó fuerte en 2017, de la mano de la obra pública y de la dinamización del mercado inmobiliario gracias a la salida del cepo y los créditos UVA. De todos modos, en 2017 la actividad del sector fue 2,2% inferior que la de 2015, aunque es altamente probable que en 2018 se supere tal marca. El dinamismo de la construcción repercute directamente en el empleo en la población de bajos ingresos relativos: se trata de una rama que demanda empleo de bajo nivel educativo y, mayormente, masculino.

¿Sabías que... prácticamente todos los servicios ya superaron el nivel de actividad de 2015? No ocurre lo mismo con los sectores productores de bienes, en particular el petrolero y la industria.

Por su parte, todos los servicios (salvo comercio) terminaron 2017 con niveles de actividad mayores que los de 2015. La rama de transporte y comunicaciones fue la más dinámica desde 2015. ¿A qué se debe ello? A diversos factores, como un aumento del comercio externo, un mayor dinamismo turístico y, sobre todo, al sector de comunicaciones, que viene creciendo año tras año gracias a la difusión tecnológica de servicios como la telefonía celular.

**Cuadro 1: Variación del PBI por sector, 2017 vs. 2015**

Rama	Variación
	2017-2015
<b>Total</b>	<b>0,5%</b>
Agro	-1,5%
Pesca	14,0%
Petróleo y minería	-8,8%
Industria	-3,7%
Electricidad, gas y agua	0,2%
Construcción	-2,2%
Comercio	-0,2%
Hoteles y restaurantes	4,0%
Transporte y comunicaciones	6,0%
Intermediación financiera	1,1%
Servicios empresariales	2,7%
Administración Pública	2,5%
Enseñanza	3,1%
Salud	4,8%
Otros servicios	0,3%

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

## ¿Cómo viene 2018?

2018 arrancó con luces y sombras. Por un lado, tras estancarse entre julio y noviembre, la actividad económica cobró nuevo impulso en diciembre y el primer bimestre de 2018. La construcción y la industria automotriz apalancaron el crecimiento de los últimos meses –en este último caso, gracias a que Brasil despierta–. En efecto, en el primer bimestre del año la construcción trepó 13,4% interanual, en tanto que la producción de autos lo hizo en 20% (ver Cuadro 2). Según la consultora Ledesma, la actividad económica en su conjunto arrancó creciendo 3,5% interanual en enero, y una cifra similar se estima para febrero.

¿Sabías que... si la economía crece este año, será la primera vez desde 2010–11 que crece dos años seguidos?

Sin embargo, a medida que avance el año es probable que tales cifras auspiciosas se relajen, debido a dos razones. En primer lugar, la fuerte sequía que afecta a la zona núcleo de la Pampa Húmeda incidió negativamente en la producción de soja. De tal modo, en los próximos meses la producción agropecuaria registrará una contracción que repercutirá en el PBI. Se calcula que restará por lo menos 0,3 puntos a la producción total de la economía.

Por tal razón, las consultoras que realizan el Relevamiento de Expectativas de Mercado redujeron su proyección de crecimiento del 3% al 2,7% para 2018 (incluso consultoras como Ecolatina hablan del 2%). En segundo lugar, a partir del segundo trimestre la base de comparación será más alta, de modo que las variaciones interanuales probablemente registren valores más modestos. De todos modos, si la economía creciera un 2% en 2018 –cifra muy moderada–, sería una buena noticia dado el pasado reciente del país: desde 2010–11 que la economía no crece dos años seguidos, y desde 2010 que no crece en años pares.

El aumento de las importaciones tiene un costado positivo: una parte importante de este lo explican los bienes de capital. Ello es termómetro de modernización productiva en varios sectores. En efecto, en enero de 2018 la inversión creció 17,9% interanual, según el ITEGA. Y, a su vez, en 2017 la inversión fue 8,3% mayor que la de 2015. ¿Qué sectores explicaron la mayor inversión? Energía, agro y transporte terrestre, mayormente.

El segundo frente de alerta es el inflacionario. En los últimos tres meses (diciembre, enero y febrero) la inflación promedió un

**Cuadro 2: Estimadores de actividad**

Indicadores de coyuntura (enero-febrero)					
Sector	2017 contra 2015 (promedios anuales)	Acumulado 2018 contra acumulado 2017 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia interanual enero-febrero	Fuente
Actividad general*	0.5%	3.5%	3.5%	+	INDEC-Ledesma
Actividad industrial*	-3.7%	2.6%	2.6%	+	INDEC
Construcción (índice Construya)	-4.5%	13.4%	12.4%	+	Grupo Construya
Comercio minorista (CAME)	-7.9%	-1.3%	-1.5%	-	CAME
Consumo*	-2.5%	3.5%	3.5%	+	ITEGA
Inversión*	8.3%	17.9%	17.9%	+	INDEC-ITEGA
Exportaciones (cantidades)*	6.3%	4.6%	4.6%	+	INDEC
Importaciones totales (cantidades)*	18.4%	26.2%	26.2%	+	INDEC
Impto Bs. de consumo (cantidades)*	37.0%	25.3%	25.3%	+	INDEC
Inflación nacional	2015: 26.6% 2017: 25.7%	26.2%	26.3%	+	IPC INDEC + Provincias
Salario real (formal)	-2.1%	-1.7%	-2.0%	+	INDEC / IET / SIPA
IVA impositivo real	-1.6%	9.7%	12.4%	+	AFIP / INDEC / Provincias
Producción de autos	-13.1%	20.0%	62.6%	+	ADEFA
Patentamiento de autos	40.0%	22.1%	16.0%	+	ACARA
Venta de motos	45.0%	17.9%	16.9%	+	ACARA

\*: dato de enero

Si bien el semáforo de actividad se encuentra mayormente en verde en 2018 (ver Cuadro 2), hay varios signos de alerta. El primero tiene que ver con el frente externo: si bien las cantidades exportadas subieron 4,6% interanual en enero, las cantidades importadas lo hicieron en 26,2%. Como consecuencia de ello, el déficit comercial se disparó: pasó de 51 millones en enero de 2017 a 986 millones en enero de 2018. 2017 ya había sido el año de mayor déficit comercial (como porcentaje del PBI) desde 1998; 2018 parecería ir en camino a superar a 2017. Mientras tanto, ello se financia con deuda externa.

2,4% mensual, de la mano de la suba de tarifas y del traslado a precios de la suba del dólar.

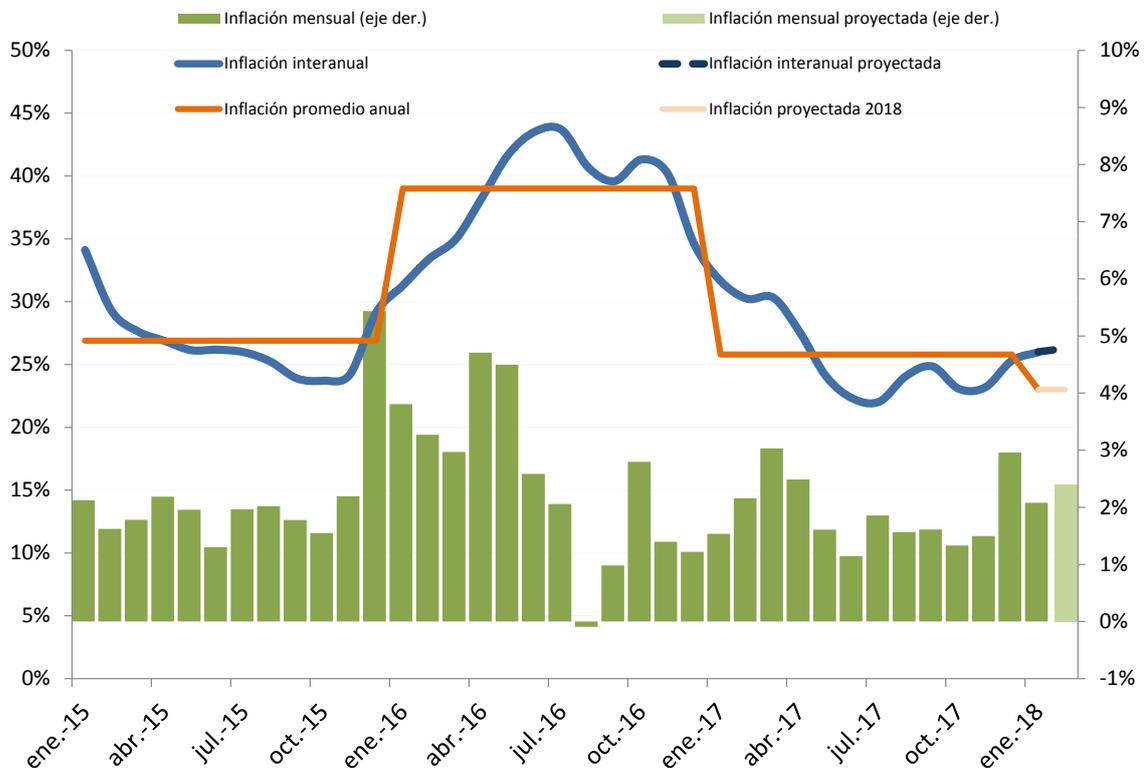
La inflación promedio de 2017 fue similar a la de 2015 (en torno del 26%), aunque con un menor atraso del tipo de cambio y de las tarifas. De todos modos, se ubicó muy por encima de la meta oficial del BCRA. Es probable que 2018 muestre una desaceleración de la inflación respecto de 2017 (las consultoras proyectan una inflación en torno del 20% para fin de año), aunque nuevamente muy por encima de la nueva meta que fijó el BCRA a fines de diciembre

(15%). Hay consenso entre los analistas en que el cambio de metas (que originalmente estimaban una banda del 8–12%) fue equivocado, ya que las expectativas de inflación treparon 2–3 puntos tras los anuncios. En el Gráfico 1, el lector puede ver la evolución reciente de la inflación: la línea azul muestra la inflación interanual (eje izquierdo), en tanto que la línea naranja la inflación promedio de anual (también eje izquierdo). En tanto, la barra verde muestra la inflación mensual (referenciada en el eje derecho).

de noviembre de 2015, de acuerdo con el Instituto Estadístico de los Trabajadores. En otros términos, está costando que el poder adquisitivo perfore el nivel de 2015.

¿Sabías que... en 2017 el poder adquisitivo creció 3%? Vale tener en cuenta que en 2016 había caído 5%.

**Gráfico 1: la inflación en Argentina, 2015–2018**



Fuente: elaboración propia en base a IPC Provincias e INDEC.

## Poder adquisitivo y consumo

En 2016 el salario real cayó 5%; en 2017 creció 3%, de modo que aún no volvió a los niveles de 2015. La aceleración inflacionaria de los últimos meses ha hecho que el poder adquisitivo se resienta un tanto: en febrero de 2018 fue 4,6% inferior que el

Algo similar ocurre con el consumo, como se puede ver en el Gráfico 2, en donde noviembre de 2015 muestra la base 100 tanto para el poder adquisitivo como para el consumo. Nótese cómo ambas curvas evolucionan de manera similar, lo cual es algo natural: el consumo tiende a aumentar cuando crece el poder adquisitivo y viceversa. Claramente hay grados de libertad: no se trata de una relación mecánica y completamente lineal. Por ejemplo, el auge del crédito puede hacer

que el consumo crezca, aun si el salario real no lo hace. Ello ocurrió en buena medida en Estados Unidos en las últimas dos décadas del siglo XX. ¿Será una estrategia del gobierno para mantener el humor del consumidor activo? Habrá que verlo.

muy buen 2017. El auge del turismo al exterior y la caída de las ventas de CAME están correlacionadas: según estimaciones del ministerio de Producción, el 40% del gasto de los argentinos en el exterior de 2017 estuvo ligado a comprar electrónicos e indu-

**Gráfico 2: Salario real y consumo, 2012–2018**



Fuente: elaboración propia en base a IET e ITEGA.

Está habiendo cambios en los patrones de consumo. Por un lado, las ventas minoristas registradas por CAME vienen mal con el gobierno actual. Cayeron 7% en 2016 y un 1% adicional en 2017; 2018 no cambió la tendencia: en febrero cayeron 1,5% interanual. Una tendencia similar ocurrió con las ventas en supermercados minoristas. Sin embargo, otros elementos del consumo se mostraron muy dinámicos: por ejemplo, el turismo (interno y, sobre todo externo) creció fuerte en 2017 y el verano 2018 fue bueno. Asimismo, las compras de motos y autos 0km probablemente coronen un 2018 récord, tras un

mentaria en países con precios más bajos, como por ejemplo, Chile.

El 2018 ya comenzó, y lo hizo con noticias económicas buenas y otras no tanto. Esperaremos a ver cómo sigue: ya si la economía repite el crecimiento de 2017 y la economía desinflaciona sin atrasar el tipo de cambio o los precios regulados, habrá motivos para un discreto festejo. Quizás la definición del recientemente retirado ex titular de la AFIP, Alberto Abad, sea la más sensata: “La economía avanzará, pero no será un *boom*”.

*Editor Responsable*  
**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Diego Coatz

**Coordinador de Publicaciones y Boletín**  
Daniel Schteingart

**Colaboradores**  
Ignacio Cosentino, Joaquín Escardó, Enrique Aschieri

**Asistentes de Investigación**  
Daniela Moya y Leonardo Pataccini

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. Eduardo Gherzi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144  
<http://www.uces.edu.ar/>