

Management & Fit Consultora



Página Web:

www.myfconsultora.com.ar

Economista Jefe:

Matías Carugati

Analistas:

Máximo Pisa

Juan Seita

Contenidos:

- **Actividad: Se profundiza la caída (Pág. 1).**
- **Próxima Semana: Precios.**

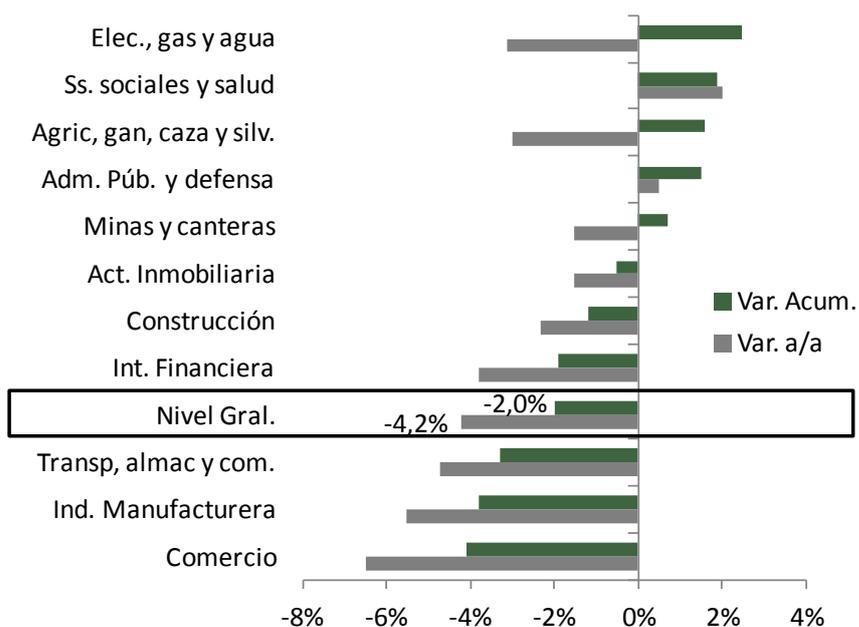
Actividad: Se profundiza la caída

La escasez de divisas agrava la recesión. De acuerdo al Índice General de Actividad (IGA) de O.J. Ferreres (OJF), la economía cayó un 4,2% interanual (a/a) en septiembre, acumulando una contracción de 2% en lo que va del año. Con el correr de los meses, el nivel de actividad sigue sin tocar un piso y el cuadro recesivo se profundiza. Si bien la caída del ingreso real golpeó inicialmente a la economía, la recesión se prolonga, principalmente, por las tensiones cambiarias. Dada la escasez de dólares, el Gobierno endureció las restricciones sobre las importaciones con el fin de regular el flujo de divisas. Sin embargo, esta medida afectó las compras al exterior de insumos y otros bienes intermedios, impactando en última instancia sobre el nivel de producción.

Del lado de la oferta, son varias las actividades comprometidas.

El comercio es el más afectado en lo que va del año (-4,1% acumulado anual), golpeado por la baja de los ingresos reales y expectativas pesimistas. Por su parte, la industria también viene cayendo fuerte en 2014 (-3,8%), debido más que nada al mal momento del mercado automotor doméstico y a la debilidad de la demanda brasilera. La lista de los sectores que cayeron por encima de la media se completa con el transporte (-3,3%), afectado por el estancamiento de actividades agropecuarias y regionales en los últimos meses. Otras actividades que vienen en baja son:

Nivel de Actividad
Var. en %, Sep-14



Fuente: Elaboración propia en base IGA-OJF.

intermediación financiera (-1,9%), debido al endurecimiento de regulaciones; construcción (-1,2%) y actividad inmobiliaria (-0,5%), ambas afectadas por la incertidumbre y el cepo cambiario.

Analizada desde la demanda, los problemas se acumulan por casi todos lados.

Aunque la inversión se mantiene en torno al 20% del Producto, nivel relativamente bajo, viene cayendo hace varios meses y no se prevén cambios en esta tendencia. El deterioro de la economía, el cepo cambiario y la incertidumbre son factores de impacto negativo. En tanto, las exportaciones se están contrayendo (en términos anuales) desde hace 11 meses y no hay señales de que esta baja pueda revertirse. Lo que ocurre con las exportaciones es problemático en más de un sentido. Dado que “obliga” al Gobierno a reforzar las restricciones a las importaciones para evitar una mayor reducción del saldo comercial, se termina afectando el nivel de actividad (vía inversión) y aumentan las tensiones cambiarias (por la caída en la generación de divisas).

Indicadores de Consumo seleccionados

	Ult. Dato	VA	VAC	2013	2012
Supermercados	(sep-14)	-4,1%	-0,4%	0,9%	1,9%
Shoppings	(sep-14)	-8,4%	-5,5%	2,6%	-0,7%
Minoristas (CAME)	(oct-14)	-5,3%	-7,5%	-1,6%	-2,4%
Electrodomésticos	(jun-14)	-3,5%	-4,8%	5,8%	-1,7%
Autos (0 km + usados)	(sep-14)	-15,4%	-16,7%	7,8%	-3,4%
Salarios (N. General)	(sep-14)	-4,5%	-4,1%	-0,2%	2,3%
IVA	(oct-14)	-11,0%	-3,0%	4,4%	-0,4%
IVA - DGI	(oct-14)	-8,0%	-3,0%	1,6%	7,6%
Conf. Consumidor (índ.)	(oct-14)	43,9	40,2	47,1	46,3
Préstamos Tarjeta	(sep-14)	-4,8%	2,2%	13,1%	18,9%
Préstamos Personales	(sep-14)	-15,4%	-10,0%	4,5%	9,9%
Préstamos Prendarios	(sep-14)	-20,5%	-8,4%	13,6%	16,8%

Nota: Variaciones reales para todos los indicadores, excepto Conf. Consumidor.

Fuente: Propia en base a ACARA, BCRA, CCA, CAME, Congreso, INDEC, Mecon y UTDT.

La reducción del consumo privado es el factor de mayor incidencia sobre el nivel de actividad. El principal motor de la economía venía perdiendo impulso el año pasado, pero entró en franca caída desde comienzos de 2014. La mayoría de los segmentos de consumo exhiben disminuciones (ver tabla), incluso las ventas en supermercados, más ligadas a gastos de primera necesidad. En esta situación tallan dos cuestiones principales. Por un lado, se observa un deterioro de los ingresos reales, producto de la recesión y de la aceleración inflacionaria. Entre enero y septiembre, el salario promedio de la economía acumula un aumento de 32% respecto a igual periodo de 2013 (30% si nos limitamos al salario del sector privado registrado, libre de sospechas de manipulación), mientras que los precios subieron 38%, dando a lugar una caída real de 4% (-6%). Por otro lado, el pesimismo respecto al futuro económico hace que los consumidores mantengan la cautela al momento de gastar. De acuerdo a la última encuesta de **Management & Fit Consultora**, 59% de la sociedad espera que la economía se deteriore a corto plazo, frente al 12% que considera posible una mejoría.

En un contexto complicado, el Gobierno apela a “parches” para empujar la economía. En el último tiempo ha implementado una serie de iniciativas que buscan reactivar sectores clave: mercado inmobiliario (CEDIN), construcción (Pro.Cre.Ar.), industria y comercio (Pro.Cre.Auto y Ahora12). En vez de actuar sobre la raíz de los problemas, el Gobierno confía en que las ventajas impositivas y/o facilidades financieras serán suficientes para revertir la situación económica. Sin embargo, hasta ahora, los resultados de los planes de estímulo están muy por debajo de las expectativas.

La escasa efectividad de estas iniciativas no se debe necesariamente a problemas de diseño, sino más bien al contexto económico. El Gobierno parece enfocado en cuestiones micro, cuando el problema principal está en la macro. Es por ello que los planes de estímulo tienen un efecto positivo, pero insuficiente para revertir la situación. En efecto, de acuerdo a nuestras encuestas, 58% de la sociedad manifiesta no haber cambiado sus decisiones de gasto debido a los planes oficiales, frente a 35% que sí realizó alguna modificación. De aquí en adelante, el nivel de actividad responderá menos a este tipo de medidas y más a lo que suceda con la restricción externa. En este sentido, los intentos del Gobierno para ampliar la oferta de dólares tendrán un impacto dinamizador en la medida que la mayor afluencia de divisas logre relajar las restricciones (comerciales y cambiarias) que le impiden a la economía salir de la recesión.

Aviso: El presente reporte contiene datos y análisis que se presentan en forma de reseña. La misma no tiene como finalidad el prestar asesoramiento profesional ni de ninguna otra naturaleza a terceros. Las declaraciones sobre futuro incluidas son sólo proyecciones y de ninguna manera constituyen aserciones o garantías de actividades, hechos y/o fenómenos futuros. Tales proyecciones están y estarán, según sea el caso, sujetas a diversos riesgos, incertidumbres y factores, con la posibilidad de que los resultados reales sean materialmente diversos e incluso contrarios a los resultados futuros expresados o implicados en dichas proyecciones. Este reporte se encuentra dirigido únicamente al destinatario y no podrá ser reproducido, reenviado, redistribuido o publicado en su totalidad o en parte sin previa autorización de Management & Fit Consultora, quien no asume responsabilidad de ningún tipo devenida del uso de este reporte o sus contenidos.