

# La actividad arroja señales de lenta recuperación

(Lorenzo Sigaut Gravina, Economista Jefe de Ecolatina)

Los datos de Cuentas Nacionales del IV Trimestre de 2016 publicados hoy por el INDEC confirman que el PBI cayó 2,3% en 2016 en línea con el Estimador Mensual de Actividad Económico (EMAE) conocido a fines del mes pasado.

Cabe destacar además, que la inversión (Inversión Interna Bruta Fija) terminó cayendo 5,5% el año pasado. La baja respecto a 2015 se explica principalmente por la caída del componente construcción (-12,8%), y en menor medida por Maquinaria y equipo (-1,1%). El único componente que mejoró el año pasado fue Equipo de transporte (+10,3%) gracias al importado (+32%).

De esta forma, el ratio inversión producto retrocedió el año pasado. A precios constantes dicho cociente pasó de 19,6% del PBI en 2015, a 19% en 2016 (a precios corrientes el ratio IIBF/PBI bajó de 15,8% del PBI en 2015, a 14,8% en 2016).

En cuanto al consumo, el año pasado se observó un retroceso producto de un menor gasto de las familias. De hecho, el consumo privado cayó 1,4% mientras que se observó una mínima expansión del consumo público (+0,3%).

Por ende, la demanda interna (consumo + inversión) cayó casi 2% el año pasado.

Asimismo, el componente externo mostró un mayor dinamismo ya que tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios treparon respecto de 2015 (+3,7% y +5,4% respectivamente). Esta dinámica responde en buena medida al levantamiento de las restricciones cambiarias a fines de 2015.

La expectativa de devaluación y levantamiento del cepo paralizó las exportaciones en el cuarto trimestre de 2015 pero durante el primer trimestre se vendieron los stocks retenidos. Por el lado de las importaciones, la sustitución del régimen para las compras externas (se sustituyó las DJAI por el SIMI) fue clave para apuntalar los volúmenes importados, más allá del encarecimiento de las compras externas por la devaluación (que a lo largo del año la inflación terminó licuando parcialmente).

## Datos desestacionalizados

El dato desestacionalizado del PBI muestra un crecimiento trimestral de 0,5% en el cuarto trimestre de 2016, por debajo de la cifra que arrojaba el EMAE (+0,9% trimestral desestacionalizado).

Además, la serie desestacionalizada del PBI para trimestres anteriores se modificó levemente. En particular, la variación del tercer trimestre de 2016 fue modificada al alza: pasó de -0,2% en el comunicado de cuentas Nacionales de diciembre 2016 a +0,1%. Si bien este ajuste es mínimo (dicha variación es prácticamente nula y puede volver a ser negativa con futuras revisiones), le permite al gobierno decir que el PBI creció dos trimestres consecutivos (+0,1% en el 3° Trim. 2016 y +0,5% en el 4° Trim. 2016), por lo que “técnicamente” la economía local salió de la recesión a fines del año pasado. A nuestro entender la interpretación más correcta es decir que la actividad se estabilizó en el 3° Trim. 2016 y comenzó a dar señales de recuperación en el 4° Trim. 2016.

Por último, el arrastre estadístico\* para el 2016 que arroja el comunicado del INDEC es ínfimamente negativo (-0,1%). Esto significa que para crecer al 3,5% en 2017 (meta oficial) la economía tendrá que trepar en términos desestacionalizados casi 1,5% por trimestre (casi 6% entre puntas), un crecimiento que luce muy ambicioso.

El arrastre estadístico es aún más negativo para el consumo (-1,3% el privado y -1,1% el público). Por último, preocupa lo observado con el principal driver del crecimiento planteado por el actual gobierno: en términos desestacionalizados la inversión interna bruta fija (IIBF) cayó a fines del año pasado por quinto trimestre consecutivo, dejando un arrastre estadístico negativo de 2,3% para 2017.

Arrastre estadístico para 2017	PBI	Importaciones	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión (IIBF)	Exportaciones
	-0,1%	0,0%	-1,3%	-1,1%	-2,3%	-0,2%

Fuente: Ecolatina en base a INDEC

\*Arrastre estadístico: cálculo que surge de proyectar el nivel desestacionalizado del cuarto trimestre de un año como el punto de partida para el año siguiente. De esta forma, se puede aislar cuanto de la performance observada en la actividad responde a crecimiento genuino y cuanto al arrastre estadístico.

