

ACTIVIDAD

1. Nivel general de actividad y evolución por sectores

La actividad económica aceleró su marcha durante el tercer trimestre de 2017. De acuerdo al INDEC, el Estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una suba del 1,3% respecto del trimestre previo (t/t), la cuarta consecutiva considerando la serie sin estacionalidad¹. En tanto, el EMAE avanzó un 4,3% interanual (i.a.), habiendo acumulado un crecimiento del 2,5% en enero-septiembre con relación a igual lapso de 2016, año que cerró con un retroceso promedio del 2,2%.

Cuadro 1. Evolución de la Actividad económica según INDEC, Ferreres y GERES

	Variación %					
	INDEC (Base 2004)		IGA (Ferreres)		ISAG (GERES)	
	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.
2009	-5,9		-4,0		-3,3	
2010	10,1		8,0		8,8	
2011	6,0		4,9		6,3	
2012	-1,0		-0,4		-0,7	
2013	2,4		3,3		1,2	
2014	-2,5		-2,6		-2,9	
2015	2,6		1,9		1,2	
2016	-2,2		-2,6		-2,3	
I 16	0,6	-0,9	1,3	-0,4	-0,8	-1,0
II	-3,7	-2,0	-3,8	-2,7	-3,5	-1,2
III	-3,7	0,0	-5,0	-0,9	-3,3	0,0
IV	-1,9	1,0	-2,3	2,0	-1,4	0,7
I 17	0,4	1,2	-0,1	0,9	0,8	1,5
II	2,7	0,7	2,7	1,2	2,6	0,6
III	4,3	1,3	5,3	1,4	4,7	1,5
Ene-sep 17	2,5		2,7		2,8	

Var. i.a.: Variación interanual (respecto de igual período del año anterior).

Var. p.a.: Variación respecto del período anterior de la serie sin estacionalidad.

Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC, Ferreres y estimaciones propias.

Asimismo, en el tercer trimestre el Indicador Sintético de Actividad GERES (ISAG)² arrojó un incremento del 1,5% t/t³ y del 4,7% i.a. Por su parte, el Índice general de actividad de Ferreres (IGA) anotó un aumento del

¹Resulta de eliminar de la serie original las fluctuaciones que se repiten más o menos regularmente todos los años. Las principales causas de tales fluctuaciones se deben a la cantidad de días laborales del mes (efecto *días de actividad*), los feriados móviles (efecto *pascua*), las características estacionales de la demanda y una disponibilidad estacional de materias primas, entre otras.

²El ISAG se estima a partir de una serie de indicadores representativos de la evolución de la actividad económica, entre los que se cuentan rubros de la industria, indicadores de consumo, inversión, construcción, comercio exterior y servicios, mediante la metodología de "componentes principales". Cabe recordar que el INDEC, bajo la gestión kirchnerista, comenzó a manipular el dato del Producto Interno Bruto (PIB) a partir del año 2008. En junio de este año - con posterioridad a la primera publicación del ISAG- el INDEC volvió a publicar la serie del PIB, revisando los números de la gestión anterior.

³ En adelante, todas las variaciones trimestrales (t/t) o mensuales corresponden a series sin estacionalidad, a menos que se aclare lo contrario.

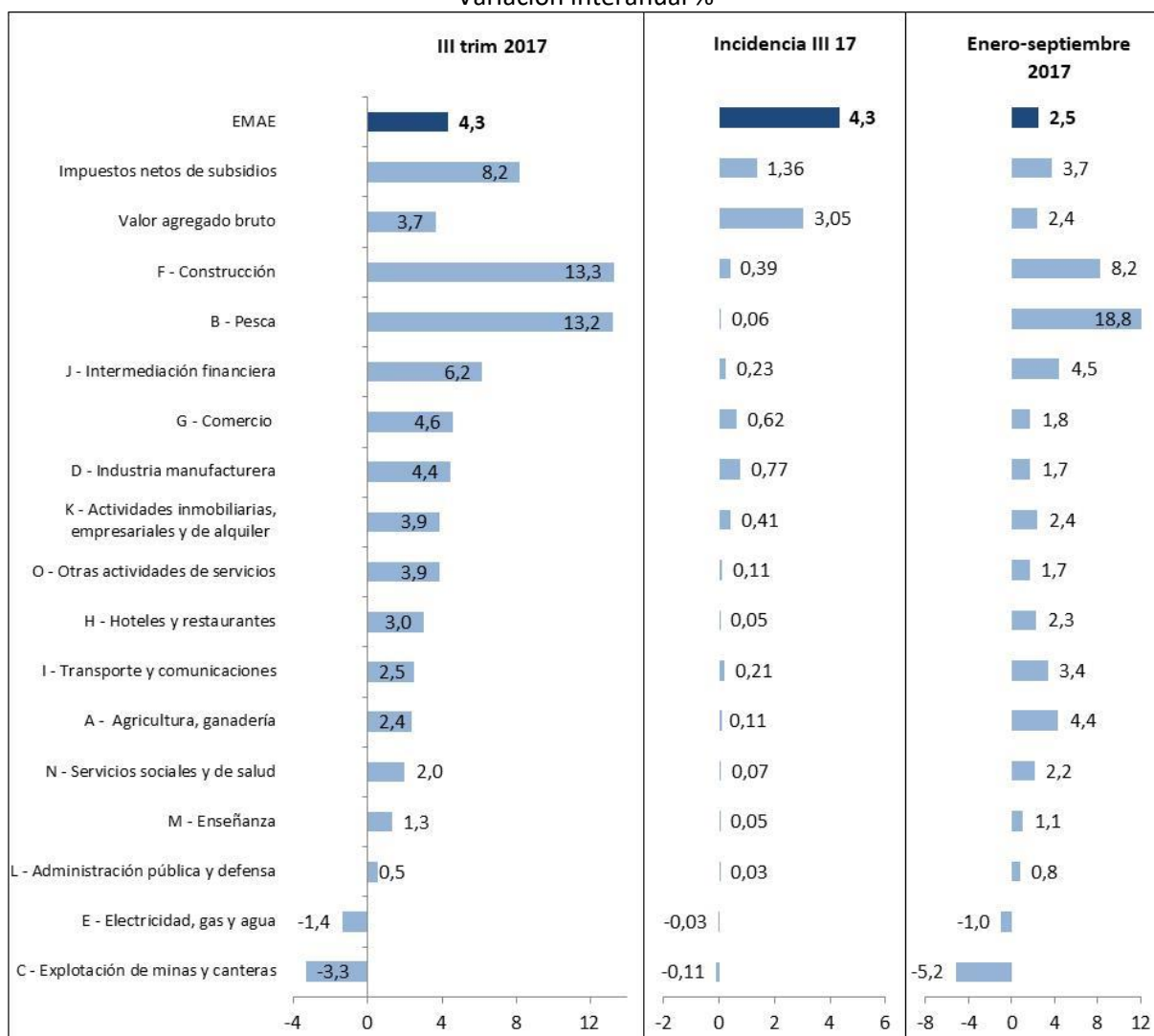


1,4% t/t y del 5,3% i.a.; las mayores tasas de variación interanuales que exhibe el IGA se encuentran ligadas a la menor base de comparación de este indicador en 2016, cuando acusó una caída más aguda que el EMAE y el ISAG.

Si bien tomando el promedio del trimestre el EMAE se aceleró, el dato oficial correspondiente a septiembre (último disponible) ha sido menor al esperado (3,8% i.a. y 0,1% t/t), ubicándose en lo que refiere a la comparación interanual significativamente por debajo de la estimación de GERES (4,9%) y de Ferreres (5,1%).

Cuadro 2. Valor agregado bruto (precios básicos de 2004) por sector de actividad económica y Estimador mensual de Actividad Económica (precios de mercado de 2004)

Variación interanual %



Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC.

Entre los sectores con un peso relevante en la economía, se destacaron las subas interanuales de la construcción (13,3%), el comercio mayorista y minorista (4,6%), y la industria manufacturera (4,4%). Estos sectores aportaron 1,8 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento del PIB durante el trimestre bajo estudio. Dentro de la rama de servicios, el mayor incremento correspondió al rubro intermediación financiera (6,2% i.a.).



De esta forma, la industria manufacturera mejoró significativamente su desempeño en el tercer trimestre respecto del segundo -cuando creció un discreto 2,5% i.a.-, pero aún no compensa todavía la fuerte caída registrada un año atrás (en el tercer trimestre de 2016 había disminuido un -8,3% i.a.)⁴. El comercio también exhibió un mayor dinamismo con relación al trimestre previo (había crecido un 1,7% i.a.), hecho ligado a un mejor desempeño del consumo privado y a una base de comparación mucho más baja (cayó un 5,2% i.a. en el tercer trimestre de 2016).

Por el contrario, solamente arrojaron caídas interanuales la explotación de minas y canteras (-3,3%), debido principalmente al descenso en la producción de petróleo, y la rama electricidad gas y agua (-1,4%).

En este contexto, la construcción se ha constituido como el sector más dinámico durante el período enero-septiembre de 2017 (considerando aquellos que poseen una incidencia relevante en el PIB), con un aumento del 8,2% con relación a iguales meses de 2016, que habían sido de drástica caída (-11,4%).

En el mismo período, el comercio y la industria registraron avances mucho más discretos en términos interanuales (1,8% y 1,7%). Cabe recordar que en 2016 a industria se desplomó un -5,6%, lo cual implica que a pesar del repunte actual el sector cerrará 2017 con un nivel promedio notoriamente inferior al observado en 2015.

Por otra parte, resulta destacable la evolución del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un crecimiento acumulado del 3,8% i.a. en enero-septiembre, siendo que se trata de la rama que mejor desempeño había tenido el año pasado (+3,4% en el año).

Nuevamente, los únicos sectores que han venido retrocediendo en el acumulado del año son explotación de minas y canteras (-5,2% i.a.), y electricidad, gas y agua (-1,0% i.a.).

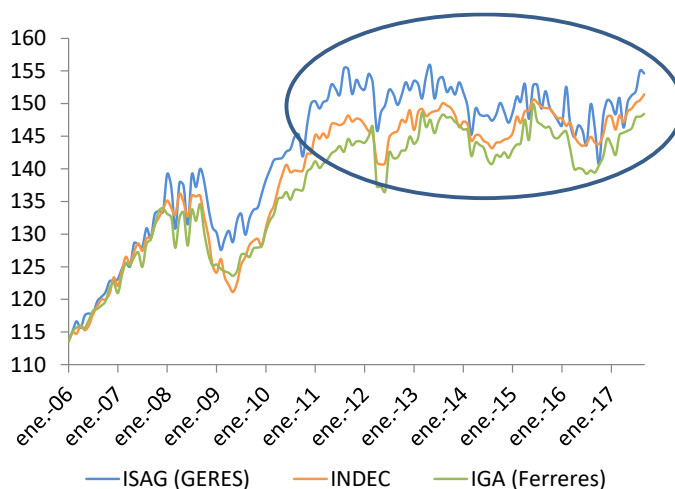
Por otro lado, nótese el gran dinamismo del rubro impuestos netos de subsidios en el tercer trimestre (+8,2% i.a.), que explicó 1,4 p.p. de la suba del PIB, gracias a la mejora del consumo privado, que incide positivamente en la recaudación por IVA, y al vertiginoso crecimiento de las importaciones, con su correspondiente impacto en los derechos de importación.

Extendiendo el panorama hacia atrás puede observarse que el actual repunte de la actividad económica constituye una mejora en el margen dentro de un contexto más amplio de estancamiento que se prolonga desde hace cinco años, habiendo alternado caídas en los años pares con subas en los años impares (electorales).

⁴ Asimismo, en el segundo trimestre de 2016 había retrocedido un -8,2% i.a.



Gráfico 1. Evolución de la actividad económica según INDEC, Ferreres y GERES
Ene 06-Septiembre 17. Índices desestacionalizados 2004=100.



Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC, Ferreres y estimaciones propias.

2. Industria

En el período julio-septiembre de 2017 continuó el repunte de la producción industrial, con un ritmo de crecimiento interanual significativamente mayor al registrado en los tres meses previos. El estimador mensual industrial (EMI) del INDEC mostró un aumento del 4,4% i.a., en tanto Fiel y Ferreres reportaron subas del 5,0% y del 3,9% i.a. respectivamente. La actividad industrial ratificó así la mejora que comenzó a evidenciar en los meses previos, aunque el discreto aumento acumulado a septiembre (1,5% según INDEC) implica que este año estará lejos de recuperar la caída de 2016 (-4,6%).

Cuadro 3. Índice de Producción Industrial, según diversas fuentes
Variación %

	Fiel		Ferreres		INDEC	
	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.
2011	4,7		2,0		6,5	
2012	-0,7		0,0		-1,2	
2013	0,4		2,2		-0,2	
2014	-5,1		-4,0		-2,5	
2015	0,5		0,9		s.d.	
2016	-4,5		-4,0		-4,6	
I 16	-0,2	-1,8	3,1	1,7	-0,9	s.d.
II	-7,0	-2,8	-7,3	-6,5	-5,4	s.d.
III	-6,8	0,0	-8,0	-0,6	-7,0	s.d.
IV	-3,5	1,4	-3,0	2,8	-4,8	s.d.
I 17	-2,1	0,0	-3,1	1,0	-2,5	s.d.
II	2,6	2,4	2,9	-0,1	2,2	s.d.
III	4,9	1,6	3,9	0,6	4,4	s.d.
Oct-17	2,7	-2,7	5,3	1,0	4,4	s.d.

Var. i.a.: Variación interanual (respecto de igual período del año anterior).

Var. p.a: Variación respecto del período anterior de la serie sin estacionalidad.

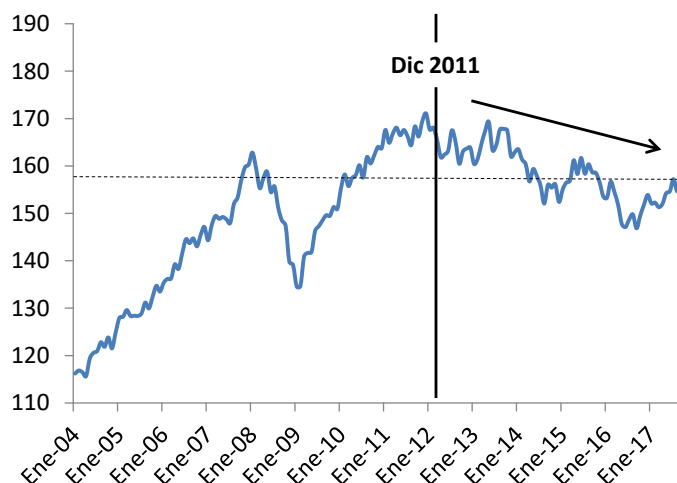
Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC, FIEL y Ferreres.



Más aún, hará falta un crecimiento sostenido en el tiempo para revertir la preocupante tendencia bajista que acusa la producción industrial desde fines de 2011, donde el repunte actual implica una mejora en el margen. Nótese que la actividad del sector se encuentra actualmente en un similar al que había alcanzado hacia fines de 2007, dando cuenta del largo ciclo de estancamiento que padece la industria en Argentina.

Gráfico 2. Evolución de la actividad industrial (FIEL)

Índice desestacionalizado 1993=100



Fuente: Elaboración GERES en base a FIEL.

En lo que refiere a la evolución por rubros de la industria durante el tercer trimestre de 2016, se destacó en primer lugar el crecimiento de la rama metálicas básicas (17,9% i.a.), que no obstante no alcanza a recuperar el desplome de igual trimestre de 2016 (-20,2%). Esta dinámica se explica centralmente por el desempeño de la producción del acero (+20,3%)⁵, en tanto la producción de aluminio tuvo un incremento más moderado (7,6%).

Asimismo, la industria metalmecánica exhibió una fuerte suba interanual (13,8%), ligada al dinamismo de la construcción, del sector automotriz y de los bienes de consumo durable. También creció significativamente la rama de minerales no metálicos (10,4%), estrechamente vinculada al crecimiento de la construcción. A diferencia de la rama metálicas básicas, ambos sectores logran ubicarse por encima de julio-septiembre de 2015, compensando con creces las caídas (-8,4% y -7,6%) de igual lapso de 2016.

Por su parte, el sector automotriz registró un aumento del 6,6% i.a; según reportó ADEFA, las exportaciones se elevaron un 11,9%, mientras que las ventas de vehículos nacionales a concesionarios locales descendieron un -7,7%.

En cambio, retrocedieron en la comparación interanual el sector de sustancias y productos químicos (-4,0%), el único que no había caído en igual trimestre de 2016; la producción textil (-1,9%); y la industria alimenticia (-1,1%).

⁵ Dato de la Cámara Argentina del Acero.



Cuadro 4. Evolución de la industria por rama (INDEC)
Variación interanual, en %

Industria	2016	I 17	II	III	Ene-Sep 2017
Nivel General	-4,6	-2,5	2,2	4,4	1,5
Metálicas básicas	-14,6	-0,5	4,8	17,9	7,2
Resto metalmecánica	-5,9	-1,5	11,8	13,8	8,2
Productos minerales no metálicos	-1,4	-3,6	5,4	10,4	4,0
Edición e impresión	-6,7	-6,7	-3,2	8,6	-0,2
Automotriz	-10,5	16,4	8,6	6,6	6,5
Productos de caucho y plástico	-1,5	-3,5	4,0	5,4	1,8
Papel y cartón	-1,2	-4,2	-3,4	4,5	-1,3
Refinación del petróleo	-4,2	-4,5	0,1	3,9	-0,2
Tabaco	-8,4	-6,9	-7,7	3,9	-4,2
Alimenticia	-1,2	-1,6	2,0	-1,1	-0,8
Textil	-4,3	-17,2	-14,0	-1,9	-10,9
Sustancias y productos químicos	-1,0	-2,0	1,1	-4,0	-1,5

Las variaciones de los trimestres son aproximadas, debido a que están calculadas como promedio de las variaciones de los meses correspondientes, ya que el INDEC aún no ha publicado las series en nivel. Los acumulados de 2016 y del período enero-septiembre son datos reportados por el INDEC.

Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC

3. Construcción

Cuadro 5. Indicadores de actividad de la construcción
Variación %

	ISAC		Construya		Despachos cemento	
	Var i.a.	Var p.a.	Var i.a.	Var p.a.	Var i.a.	Var p.a.
2015	s.d.		8,1		7,1	
2016	-12,7		-15,1		-10,8	
I 16	-5,2	s.d.	-3,6	-17,0	-8,4	-6,1
II	-18,9	s.d.	-18,9	-6,6	-19,4	-5,0
III	-13,3	s.d.	-18,4	6,2	-9,0	3,6
IV	-12,1	s.d.	-17,7	-1,4	-6,0	1,6
I 17	1,7	s.d.	-0,9	-0,4	5,6	5,4
II	12,6	s.d.	12,7	10,2	12,2	1,1
III	15,6	s.d.	21,0	9,6	12,3	4,3
Oct-17	25,3	s.d.	21,0	1,3	23,5	-0,8

Var. i.a.: Variación interanual (respecto de igual período del año anterior). Var. p.a.: Variación respecto del período anterior de la serie sin estacionalidad. En el caso de los despachos de cemento, la desestacionalización la realizó GERES, utilizando el programa ARIMA X12.

Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC, Grupo Construya y AFCP

La actividad de la construcción continuó con un fuerte ritmo de aumento durante el tercer trimestre del año, recuperando terreno rápidamente luego del desplome que padeció en 2016. El Indicador sintético de actividad de la construcción (ISAC) del INDEC observó un aumento 15,6% i.a., en tanto los despachos de cemento *portland* al mercado -insumo clave del sector- se incrementaron un 12,3% i.a., según reportó la

AFCP⁶. Por su parte, el Índice Construya⁷ arrojó un aumento interanual significativamente mayor, influido por una base de comparación más baja.

En enero-septiembre de 2017 el ISAC se ubicó un 10% por encima de igual acumulado de 2016, pero todavía un -4,1% por debajo del mismo período de 2015.

4. Consumo privado

El consumo privado ha mostrado cierta reanimación en los últimos meses, aunque de modo todavía muy dispar, según se desprende de los diversos indicadores relevados en este informe. Situación consistente con una mejora interanual del salario real durante el tercer trimestre, y con la fuerte expansión de créditos a segmentos de menor poder adquisitivo durante los meses preelectorales⁸.

Por un lado, los indicadores que registran circuitos tradicionales de consumo masivo (ventas en supermercados, grandes centros de compra y ventas en comercios minoristas) aún exhiben un desempeño muy magro, pero el significativo aumento de la recaudación por IVA DGI y la estimación de las Cuentas Nacionales realizada por el INDEC para el segundo trimestre (último dato) son evidencia de una mejora relevante en el consumo privado respecto de la debacle experimentada un año atrás.

En lo que refiere a los circuitos de consumo masivo, cabe remarcar que consultoras especializadas en el rubro han advertido de un creciente desplazamiento desde hipermercados y supermercados hacia otros canales de venta, como los mayoristas -menos tradicionales- y almacenes.

En este marco, las ventas en supermercados tuvieron un aumento interanual prácticamente nulo (+0,2%) en julio-septiembre de 2017, en tanto las referidas a los centros de compra crecieron un discretísimo 1,6% en el mismo lapso, respecto de un tercer trimestre de 2016 en el que se habían derrumbado un 9,1% y 12,7% i.a respectivamente., lo cual implica que todavía permanecen bien lejos del nivel que habían alcanzado en iguales meses de 2015. Estas subas han sido las primeras luego de seis trimestres consecutivos de retroceso en términos interanuales.

Las ventas en comercios minoristas descendieron un 0,7% i.a. en el tercer trimestre, anotando el séptimo consecutivo de evolución negativa. Si bien esta variable moderó su ritmo de caída interanual en julio-septiembre, la misma compara con un período en el que ya había experimentado una fuerte baja (-7,7% en el tercer trimestre de 2016). Recién en octubre de 2017 volvió a aumentar en términos interanuales (1,6%), cortando una racha de 21 meses seguidos en declinación.

⁶ Asociación de fabricantes de cemento portland.

⁷ Índice elaborado por el Grupo Construya, que congrega a once empresas líderes del sector de la construcción.

⁸ Créditos Argenta, para beneficiarios de la AUH, jubilados y pensionados, y trabajadores formales de menores ingresos.



Cuadro 6. Indicadores de consumo (a precios constantes)

Variación %

	Consumo privado (CCNN)		Supermercados		Centros de compras		IVA DGI		Ventas min.
	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.	Var. p.a.	Var. i.a.
2015	3,5		1,8		2,9		7,4		2,1
2016	-1,4		-7,5		-11,1		-8,7		-7,0
I 16	2,2	0,5	-3,2	-4,5	-9,2	-7,1	-7,7	-10,0	-4,2
II	-2,6	-2,5	-8,2	-3,4	-7,8	0,2	-6,6	0,6	-8,5
III	-2,9	0,1	-9,1	-1,5	-12,7	-3,8	-10,0	-1,9	-7,7
IV	-2,4	-0,3	-9,3	-1,7	-13,9	-3,7	-10,6	0,6	-7,4
I 17	0,9	2,2	-7,5	0,5	-7,6	0,3	0,3	1,3	-3,7
II	3,8	3,8	-1,6	1,0	-6,2	1,1	6,1	5,6	-3,4
III	s.d.	s.d.	0,2	0,3	1,6	3,5	7,7	0,1	-0,7
Oct-17	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.	11,5	2,1	1,6

Var. i.a.: Variación interanual (respecto de igual período del año anterior). Var. p.a.: Variación respecto del período anterior de la serie sin estacionalidad. En todos los casos la desestacionalización fue realizada por GERES utilizando el programa ARIMA X12. Para el caso de supermercados y centros de compras, hasta el primer trimestre de 2016 las series a precios constantes, a partir de las cuales se calculan las variaciones interanuales, surgen de deflactar las series a precios corrientes del INDEC por índices de precios contruidos según el peso relativo de los bienes comercializados en ambos segmentos (tomando los capítulos del IPC CABA y las ventas por rubros de bienes que publica el INDEC). A partir del segundo trimestre de 2016 las ventas a precios constantes son datos del INDEC.

Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC, Dirección General de Estadística y Censos de CABA, y CAME.

En lo que refiere a otros rubros alternativos, cabe destacar el drástico aumento de las ventas de motos (41% i.a. en el tercer trimestre y 47% i.a. en enero-octubre)⁹. Por su parte, en el tercer trimestre los patentamientos de automóviles se incrementaron un 18,5% i.a.¹⁰.

En tanto, la recaudación por IVA DGI, medida en términos reales -esto es, deflactada por IPC- se incrementó un 7,7% i.a., mostrando así un desempeño notoriamente mejor que el de los indicadores comentados previamente. Sin embargo, el monto recaudado por este concepto también permanece por debajo de su nivel de julio-septiembre de 2015.

Hacia el próximo año, el panorama del consumo luce aún menos promisorio. Por un lado, existe la intención explícita oficial de disminuir -o en el mejor de los casos intentar contener- los salarios y jubilaciones; por supuesto la última palabra al respecto la tendrá la puja entre los asalariados¹¹ con las patronales y el gobierno. Adicionalmente, se estima que una parte no menor del consumo privado de 2017 se sostuvo con el boom de crédito (Argenta) a los sectores de menores recursos, como parte del contexto preelectoral, que no sólo no volverán a estar disponibles en esa extensión en 2018, sino que naturalmente deberán comenzar a ser devueltos -los montos se descuentan directamente de la AUH y demás ingresos-, lo cual recortará aún más el ingreso disponible de esos sectores.

⁹ Datos de patentamientos, suministrados por la DNRPA.

¹⁰ No incluye comercial liviano, comercial pesado ni otros pesados. Información suministrada por ACARA.

¹¹ Que no son simples observadores pasivos de su destino.



5. Inversión en equipo durable de producción

En lo que va del año, este componente de la demanda agregada ha tenido sin dudas un dinamismo mucho mayor que el consumo privado; pero con un preocupante sesgo (sobre todo en el trimestre bajo análisis) hacia los bienes importados, contribuyendo a sumar presión sobre las deterioradas cuentas externas.

Según estimaciones de Ferreres, en el tercer trimestre de este año la inversión en equipo durable de producción aumentó un 18,6% i.a., con una suba mucho mayor en el segmento importado (25,8%) que en el nacional (9,9%). Por su parte, el INDEC informó que las importaciones de bienes de capital -medidas en cantidades- crecieron un 26,4% i.a. Asimismo, el organismo oficial publicó los datos de las Cuentas Nacionales referidos al segundo trimestre, para el cual reportó un aumento del 7,5% i.a. en la inversión en equipo durable, explicada por subas del 11,9% en el rubro importado y del 2,0% en el nacional. Por el lado de la oferta, FIEL estimó un aumento del 12,5% en la producción de bienes de capital, en línea con la evolución de la demanda.

Cuadro 7. Inversión en equipo durable de producción (a precios constantes)
Variación interanual %

	INDEC (CCNN)			Ferreres			FIEL	INDEC (ICA)
	Total	Nacional	Impo	Total	Nacional	Impo	Prod. Bs K	Impo Bs K
2015	5,2	6,6	4,1	1,1	0,1	1,9	-5,4	2,0
2016	1,6	-1,1	3,7	8,1	11,7	5,1	3,1	5,1
I 16	3,3	9,4	-1,0	1,4	4,3	-0,8	-9,6	-0,6
II	6,6	3,8	9,0	9,0	10,8	7,4	1,6	7,5
III	-3,3	-6,2	-1,0	4,6	10,0	0,4	-0,8	0,2
IV	-0,2	-8,9	7,8	16,4	20,7	12,9	23,3	13,1
I 17	5,1	-4,5	12,8	10,8	6,2	14,7	7,9	15,2
II	7,5	2,0	11,9	7,0	5,2	8,7	11,3	8,9
III	s.d.	s.d.	s.d.	18,6	9,9	25,8	12,5	26,4
Oct-17				16,5	16,9	16,2	21,9	16,5

Fuente: Elaboración GERES en base a INDEC, Ferreres y Fiel

6. Exportaciones netas

El reverso de la mayor actividad económica ha sido la fuerte aceleración de los volúmenes importados de bienes en el tercer trimestre (19,7% i.a.), acumulando una suba del 11,4% en enero-septiembre con respecto a los mismos meses de 2016. En cambio, las ventas al exterior medidas en cantidad observaron un aumento más discreto en el trimestre (3,8% i.a.), que no alcanza a contrarrestar la evolución negativa de los dos trimestres anteriores, acumulando así un descenso del 0,6% i.a. en lo que va de 2017. A este desfasaje entre la evolución de las cantidades exportadas e importadas se ha sumado además un deterioro de los términos del intercambio, derivando en un vertiginoso deterioro del déficit comercial de bienes medido en dólares.

Las cantidades exportadas alcanzaron su máximo en el año 2011, a partir del cual observaron una marcada tendencia decreciente, habiendo experimentado una discreta mejora en el margen recién en 2016. Este año apuntan en el mejor de los casos a permanecer estancadas. En este contexto, las exportaciones acumuladas en los últimos cuatro trimestres se retrotraen al nivel que alcanzaban en 2005, doce años atrás. Durante



todo este período sólo han superado, además del piso de 2014-2015, el volumen exportado en 2009, en plena crisis económica internacional.

Esta deplorable evolución que registraron las cantidades exportadas en los últimos años se constituye como una de las cuestiones más complejas a revertir, como condición necesaria para poder lograr un ciclo de crecimiento económico que resulte sostenible en el tiempo y permita superar definitivamente el contexto de estancamiento prolongado en el que se encuentra sumida la economía argentina. En cambio, el abuso del endeudamiento externo no hará más que postergar en el tiempo -y agudizar- el preocupante déficit de las cuentas externas, que de no comenzar a revertirse terminará afectando más temprano o más tarde a la economía local.

