

¿Empezó la recuperación de la actividad económica? ¿Qué dicen los últimos indicadores?

En medio de una severa sequía, turbulencias cambiarias y el lanzamiento de un programa de estabilización avalado por el FMI, la economía argentina ingresó en el segundo trimestre de 2018 en una fase recesiva. **Un año después se discute si la actividad económica finalmente logró tocar un piso hacia fin de 2018/principios de 2019 y si hay signos o no de que la recuperación ha comenzado, más no sea tibiamente en el margen.**

Para responder este interrogante conviene repasar brevemente los últimos indicadores disponibles, a sabiendas que la información sobre la economía real se publica con cierto rezago, contándose por lo tanto sólo con información parcial y escasa de lo sucedido en el último mes o mes y medio.

Teniendo en cuenta estas limitaciones, veamos entonces qué nos sugieren el pool de indicadores de actividad disponibles.

- La **actividad económica agregada**, medida por el índice más abarcativo, que es **EMAE**, que elabora el INDEC, mostró en diciembre, enero y febrero (último dato disponible) subas mensuales (sin estacionalidad) de 1%, 0.6% y 0.2% respectivamente, recortando la caída interanual de 7.4% en noviembre a 4.8% en febrero y **sugiriendo que la actividad habría tocado un piso a fin de 2018 principios de 2019**. Sin embargo, **la desaceleración de la mejora mensual de la serie desestacionalizada y el bajo guarismo de febrero sugieren una pérdida de impulso, no pudiendo descartarse que el índice haya vuelto a situarse en terreno negativo en marzo/abril**, considerando el empeoramiento de las condiciones financieras (suba del tipo de cambio, del riesgo país y de las tasas de interés) y el aumento de la incertidumbre política registrado en los últimos meses.
- La **producción industrial también mostró guarismos más alentadores en enero y febrero pasados**. De hecho, según el Índice de Producción Industrial Manufacturero del INdec (IPI), la producción mostró incrementos mensuales de 4.7% y 2.7% respectivamente en los dos primeros meses del año en la serie sin estacionalidad con lo que la retracción interanual que había dado -14.8% en diciembre se redujo a -8.4% en febrero. **Sin embargo, los datos de marzo fueron malos**, al verificarse una caída de 4.3% contra el mes previo en la serie desestacionalizada y profundizarse la caída interanual a -13.4%. Los datos de marzo resultan más preocupantes por cuanto están más “limpios” de ruidos puntuales como vacaciones y paradas de planta que suelen afectar a enero y febrero dificultando la evaluación.

- La **construcción**, por su parte, también había arrancado el año con números más auspiciosos. Medida por el Índice Sintético de la actividad de la construcción (ISAC) se registraron subas de 4.8% en enero y de 8.6% en febrero en la comparación mensual desestacionalizada, lo cual permitió que la variación interanual negativa que había tocado un pico de 20.6% en diciembre de 2018 se recortara a 5.3% en febrero. **Pero marzo volvió a desilusionar**, al sufrir la actividad una recaída de 3.5% contra el mes previo (sin estacionalidad) y volver a superar la variación interanual el dígito de caída (-12.3%). **En tanto que en abril**, si bien los indicadores privados de insumos no vinieron mal (el Índice Construya, que agrupa a empresas líderes del sector, mostró un aumento del 3,71% desestacionalizado en el mes) habrá que esperar un poco para afirmar que ello implica un cambio de tendencia.
- Las **cantidades importadas** (“termómetro” del vigor de la demanda interna), también habían mejorado en el margen en diciembre-febrero en la serie sin estacionalidad con subas mensuales de 2.3%, 0.7% y 5.5% respectivamente, pero volvieron a caer fuerte en marzo (-11.7% contra el mes previo), con lo que la caída interanual alcanzó 32.4% en el tercer mes del año cuando en el primer bimestre habían disminuido en torno a 25%.
- Las **ventas minoristas tampoco dan lugar para el entusiasmo**. Las ventas reales en centros de compra siguen cayendo a tasas muy elevadas en la comparación interanual (-13.3% en diciembre, -15.1% en enero y -17.6% en febrero, último dato disponible) y difícilmente con la aceleración inflacionaria de marzo y abril puedan esperarse guarismos mejores. Otro tanto ocurre con los volúmenes vendidos en supermercados, que se retrajeron 8.7% en diciembre, 10.6% en enero y 12.1% en febrero, en la comparación anual. En cuanto a las ventas de bienes durables, los patentamientos de vehículos cero Km, por ejemplo, que había mostrado una baja anual de 45.9% en el trimestre diciembre 2018 -febrero 2019, cayeron 54.2% ia en el mes de marzo y 51.9% en abril.
- La **recaudación tributaria** (otro termómetro indirecto de cómo viene la actividad) sigue mostrando guarismos muy negativos en términos reales. De hecho, en el trimestre diciembre-febrero la recaudación de la AFIP mostró una caída interanual de 7.3% en términos reales y más allá de factores puntuales del calendario impositivo (pagos de ganancias) que llevaron a una profundización de la caída real en marzo y un recorte en abril, lo cierto es que en promedio la recaudación en el trimestre sigue cayendo al 7.3% en términos reales.

¿Qué está sugiriendo entonces la batería de indicadores anteriormente presentada? Nuestra lectura es que en el margen la economía habría dejado de caer en el trimestre diciembre-febrero, pero sufrió un “tropezón”, o en el mejor de los casos una interrupción de la mejora en el bimestre marzo-abril producto del retorno de la volatilidad cambiaria, la aceleración inflacionaria, la suba de la tasa de interés y el aumento de la incertidumbre política asociada al ciclo electoral. Si bien habrá que esperar nuevos datos para realizar afirmaciones más contundentes, por lo pronto podríamos decir que no hay indicios definitivos de que la economía siga cayendo contra los meses anteriores pero tampoco hay señales de que la recuperación haya comenzado.

En otras palabras, da la sensación de que estaríamos en la parte inferior de una “L” sin poder salir aún (con la cosecha y el campo empujando para arriba y los sectores ligados al mercado interno traccionando para abajo). O en el mejor de los casos en la “panza” de una “U” más prolongada de lo que se esperaba.