

## Análisis del crecimiento 2011 y perspectivas 2012

Diciembre de 2011

De acuerdo con los últimos datos oficiales capturados a través del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE, elaborado por el INDEC), el PBI real registró un crecimiento de +9.3% en el 3er trimestre del año respecto del mismo período de 2010. Si bien la cifra representa una nueva desaceleración frente a lo sucedido en el 2do trimestre (cuando se había producido una expansión de +9.2%), sigue constituyendo una tasa notable. Por su parte, en el acumulado a diez meses, la actividad económica se habría expandido un +9.3% interanual (vs +9.0% registrado en enero-10/octubre-10).

Por su parte, los datos privados dan cuenta de una dinámica menor. Según el Índice General de Actividad (IGA, proxy del PBI real de difusión mensual, confeccionado por Orlando Ferreres & Asociados), el aumento de la economía en el 3er trimestre de 2011 alcanzó a +5.4% respecto del mismo período del año pasado (vs +7.0% y +5.8% registrados en los dos primeros cuartos), mientras que el acumulado a once meses fue de +5.9% (vs +8.1% en idéntico lapso de 2010). El análisis de la serie desestacionalizada arroja un incremento de +1.2% (+4.9% anualizado) en el tercer cuarto frente a lo ocurrido en el 2do trimestre (+2.4% en el período abril-11/junio-11). De este modo, la actividad económica continúa evidenciando tasas de crecimiento muy positivas, aunque menores a las de los primeros meses del año. Entre los sectores más dinámicos, y que crecen a un ritmo superior al promedio de la actividad global, se destacan “Intermediación financiera” y “Comercio al por mayor y menor”. El buen desempeño de estos sectores permite compensar la desaceleración que se observa en otros, permitiendo que la economía mantenga tasas muy elevadas de crecimiento.

En lo que va del año, las actividades financieras exhiben una sostenida expansión. Mientras que en noviembre-11 el sector registró un incremento anual de +24.4%, en los primeros once meses de 2011 se expandió un +21.3% respecto de idéntico período del año pasado (vs +6.0% en el acumulado de 2010). El dinamismo de estas actividades, que se ve reflejado en la performance de créditos y depósitos, continúa traccionando el crecimiento de la economía. En el primer caso, los altos niveles de demanda de financiamiento se ven más claros en los préstamos privados para consumo (créditos personales + tarjetas) que avanzaron +44.8% durante enero-11/noviembre-11 y en los prendaños (que se otorgan principalmente para la compra de automotores) que registraron un avance interanual de +63.3% en idéntico período. Por su parte, los depósitos totales al sector privado registran tasas de expansión interanuales del orden del +30% en todas las categorías.

Un par de escalones por detrás, también sobresale la performance del rubro “Comercio al por mayor y menor”, con un crecimiento en el undécimo mes de 2011 de +4.6% respecto de 12 meses atrás y una suba de +7.9% en el acumulado del año. Sin dudas, las cifras continúan estando ligadas al importante rol que tiene el consumo en la economía, de la mano de una política económica orientada en tal sentido. Del mismo modo, la información oficial (datos difundidos por el INDEC) muestra una buena performance del consumo con cantidades vendidas en supermercados que registraron un aumento interanual de +27.6% en el período enero-11/octubre-11 y ventas en centros comerciales

que avanzaron un +34.1% en el mismo lapso. Por otra parte, los datos de la Cámara Argentina de la Mediana Empresa (CAME) también dejan ver un comportamiento notable de las ventas minoristas que en los primeros once meses del año crecieron a un ritmo promedio de +6.6% interanual (de acuerdo con el último dato disponible, aumentaron +5.8% en noviembre-11).

La producción industrial, en tanto, se expandió un +2.7% anual en noviembre-11 de acuerdo con el IPI elaborado por Orlando Ferreres & Asociados. Este registro se ubica en medio de las cifras oficiales (+4.0% según el EMI, elaborado por el INDEC) y los datos proporcionados por el IPI FIEL (+0.8%). Si bien a lo largo del año se observaron tasas de crecimiento superiores al 5% anual, la desaceleración de la producción manufacturera es evidente desde un tiempo a esta parte. Sin lugar a dudas, esto está relacionado con el menor crecimiento del sector automotor, que supo expandirse según el INDEC un +23.6% (+26.6% de acuerdo con FIEL) en los primeros seis meses del año y actualmente acumula un crecimiento interanual de +18.8% (+19.2% siguiendo los registros privados), y que en los últimos meses registra tasas en torno al +10% o incluso menores. Analizando los demás subsectores que conforman la industria nacional, en el acumulado a once meses se destacan (aunque bastante más atrás) las performances de “Metalmecánica” (+13.1% –EMI– y +7.8% –FIEL–), “Minerales no metálicos” (+9.9%/+9.2%) y “Metales básicos” (+7.8%/+7.0%).

La producción de “Minas y canteras” acumula una caída de -6.9% en los meses corridos del año, lo que lo convierte en el sector de peor comportamiento, siendo el único que se contrajo en lo que va de 2011, según los datos del IGA. La mayor caída se registra en los servicios asociados al sector, que se redujeron un -10.4% anual, en tanto la producción de petróleo crudo y de gas natural se contrajeron -7.7% y -4.6%, respectivamente.

Para lo que queda de 2011, los pronósticos en materia de crecimiento son positivos y muestran una economía que seguirá expandiéndose a tasas altas. De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el BCRA, la expansión interanual del PBI proyectado se ubica en promedio en torno al +7.5%. De cara a 2012, el crecimiento del PBI real será menor al de este año, con pronósticos en torno al +4.2% según el REM (los agentes han recortado sus expectativas, tras dos meses en que las mismas se situaron en +4.8%).

Con respecto a la performance sectorial esperada para el año próximo, el desempeño del subsector automotor seguirá estando atado a lo que ocurra con Brasil. Si la economía del país vecino logra retomar el crecimiento (que se ha desacelerado de manera importante en los últimos meses), las perspectivas para dicha industria son positivas, con tasas de crecimiento elevadas (aunque seguramente menores a las de este año récord).

Adicionalmente, se espera para 2012 un buen desempeño de “Agricultura, ganadería, caza y silvicultura”. Si bien en el período enero-11/noviembre-11 sólo creció interanualmente un +0.5%, esto está relacionado con una base de comparación muy elevada, producto de la fuerte expansión que experimentó el sector en 2010 (+19.7% en relación a 2009). De acuerdo con datos preliminares, la cosecha 2010-11 sería un +1.8% superior a la de 2009-10 (totalizando 99.3 M de toneladas vs las 97.5 M de toneladas de la campaña anterior), y para el próximo año se aguarda una suba de +9.4% anual en el total de toneladas cosechadas (se destacan los incrementos que experimentarían el maíz y la soja).

Lo que ocurra con el sector “Intermediación financiera” dependerá en gran medida del comportamiento del mercado cambiario. Desde la implementación de las nuevas regulaciones para la

compra de dólares (entre otras medidas recientes), la incertidumbre respecto de lo que pueda suceder en el mediano plazo ha crecido, frente a la calma que reina en las últimas semanas. De todas maneras, la probabilidad de que la cuestión cambiaria pueda salirse de control en 2012 es muy baja, por lo que las perspectivas para el sector son positivas a priori.

**Martín Apaz**

Director  
mapaz@deloitte.com

**Juan Pablo Ronderos**

Gerente  
jronderos@deloitte.com

**María Emilia Alías**

malias@deloitte.com

**Matías Nico**

mnico@deloitte.com

---

© 2011 Deloitte Touche Tohmatsu.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

**Deloitte RSS feeds Argentina**