

El nivel de actividad creció 3,5% i.a. en el primer trimestre de 2018

## El viento de cola todavía soplaba en el primer trimestre

- En marzo de 2018, la actividad económica continuó su proceso de crecimiento, aunque la mayor base de comparación hizo que trepara solamente 1,4% i.a. En términos desestacionalizados se observó por segundo mes consecutivo una caída (-0,1%) que si bien es marginal, evidencia estancamiento en el ritmo de crecimiento.
- De esta forma, la estimación del primer trimestre del año muestra que el PBI avanzó 3,5% i.a., acumulando cinco trimestres consecutivos de crecimiento. Sin embargo, cabe remarcar que en el primer trimestre del año pasado la recuperación recién estaba comenzando, lo que implica que la base de comparación aún era baja.
- En términos sectoriales, en el primer trimestre de 2018, tanto la producción de bienes como de servicios estuvo liderada por los sectores no transables (construcción, intermediación financiera, comercio y actividad empresarial y de alquiler). Sin embargo, algunos sectores transables como la industria mostraron también un elevado crecimiento debido a su baja base de comparación y al impulso que le dio la recuperación de Brasil.
- Las perspectivas de expansión de la actividad en lo que resta de 2018 son magras. Dos elementos jugarán en contra del crecimiento y uno disminuirá su impulso: la sequía y la inestabilidad en el mercado cambiario y el menor crecimiento esperado de la economía brasileña.
- En primer lugar, la sequía que afectó a la producción agrícola (soja y maíz) repercutirá sobre la *performance* del sector agropecuario que ya en el primer trimestre mostró una caída de 0,3% i.a. El segundo trimestre estará golpeado por el efecto que generó el fenómeno de “La Niña” sobre la cosecha de los principales cultivos oleaginosos.
- La depreciación cambiaria que llevó el tipo de cambio de menos de \$20,50 a cerca de \$25 por dólar, y la mayor inestabilidad financiera, podrían implicar una reconfiguración de la dinámica que adoptará la evolución de la economía real. Hasta el momento, la producción de bienes y servicios no transables era la que impulsaba el crecimiento, mientras que ahora, éstas podrían ceder en parte el lugar a los sectores transables. Sin embargo, para frenar la corrida cambiaria, el Gobierno tuvo que ajustar aún más la política de reducción del déficit fiscal y establecer la tasa de interés real en su nivel récord, lo que enfriará la economía.
- Por último, la reducción de las proyecciones de crecimiento de la economía brasileña según las expectativas de mercado del Banco Central de Brasil (de cerca de 2,8% i.a. a fines del año pasado a 2,5% i.a. actualmente) implicarán una reducción de la demanda de nuestro principal socio comercial, lo que probablemente tenga un efecto negativo sobre algunos sectores de nuestra economía.
- En este marco, estimamos que en 2018 la economía crecerá alrededor de 1,6% i.a., lejos de la estimación oficial (+3,5% i.a.). Pese a que el nivel de actividad lograría seguir creciendo por segundo año consecutivo, ubicándose 2,7% por encima de su pico anterior (2015), el PBI per cápita aún se ubicará apenas por debajo de su nivel máximo (-0,4%).