

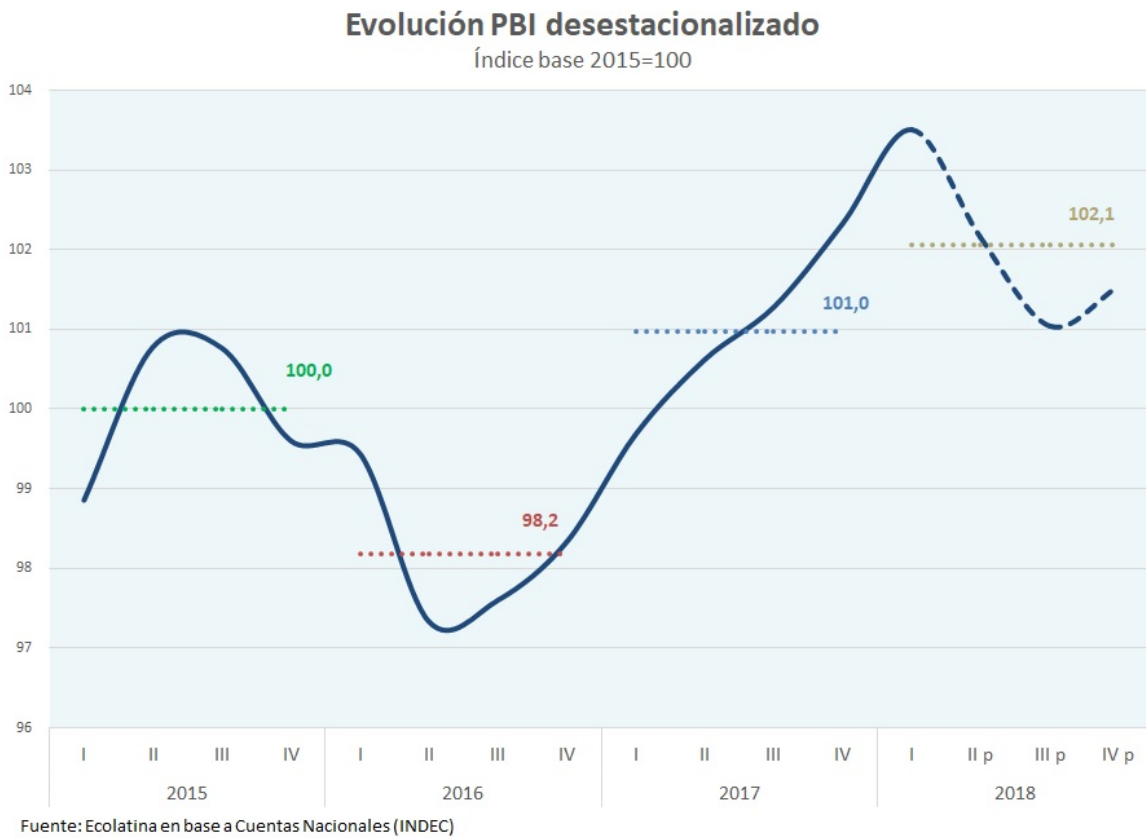
Más allá del avance de 3,6% i.a. del primer trimestre, la economía se está enfriando

El crecimiento del último trimestre: ¿último trimestre de crecimiento?

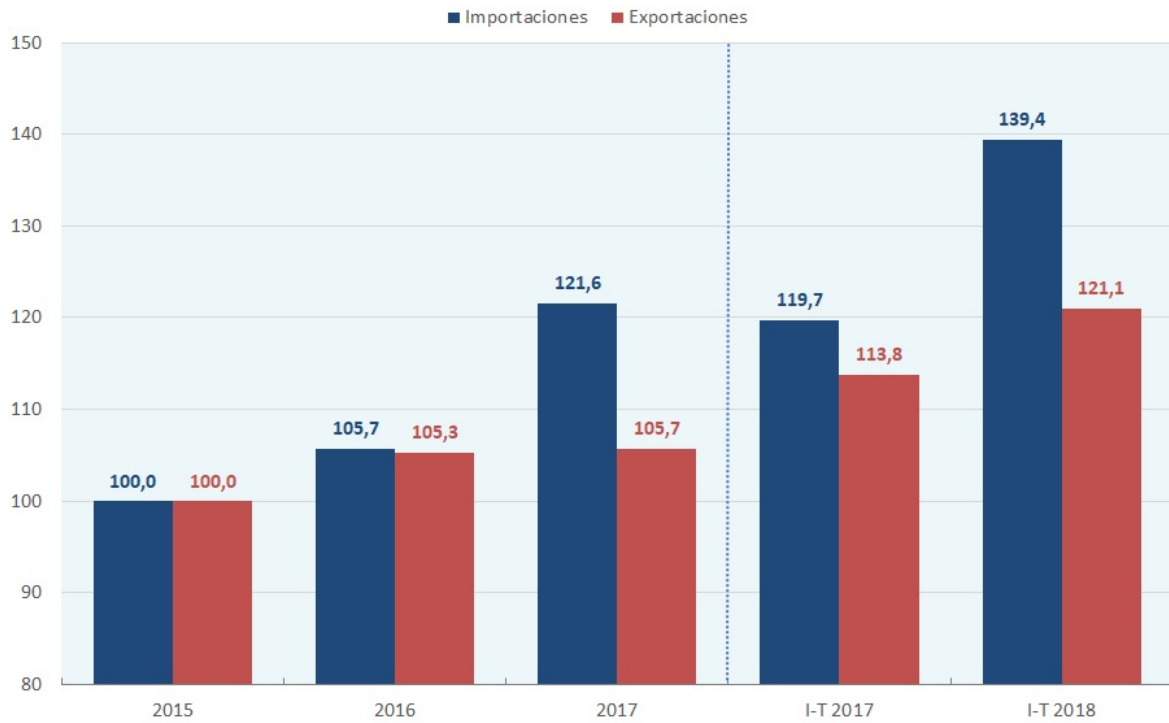
- En el primer trimestre de 2018 el PBI creció 3,6% i.a. De este modo, registró el quinto trimestre consecutivo en terreno positivo. Asimismo, en términos desestacionalizados marcó un avance de 1,1% respecto al cuarto trimestre del año pasado.
- Sin embargo, al considerar el PBI per cápita las mejoras se atenúan. Si bien el mismo creció en relación al primer cuarto de 2017 (+2,6%), todavía se encuentra 0,8% por debajo de igual período de 2011 -y en línea con el promedio de 2012-2015 (+0,3%).
- A nivel de componentes, la inversión lideró el crecimiento escalando más de 18% i.a., seguida por las exportaciones (+6,5% i.a.) y el consumo (+4% i.a.). De este modo, la inversión bruta representó 21,8% del PBI trepando 2,7 p.p. en relación al valor del primer trimestre del año pasado y 2,2 p.p. respecto del promedio 2012-2015. Por su parte, las importaciones crecieron 16,5% i.a. en el período, señalando que la demanda interna crecía por encima del PBI (6,1% i.a. vs. 3,6% i.a.). Dado que dicho crecimiento no estuvo acompañado de un avance en igual cuantía de las exportaciones –generadoras de dólares genuinos que no necesitan de su repago- terminó desatando problemas en el corto plazo –escasez de divisas-. En este sentido, las turbulencias cambiarias de fines de abril/principios de mayo, reflejan este desbalance entre el ritmo de expansión de las importaciones (16,5% i.a.) y de las exportaciones (6,4% i.a.).
- Analizando por el lado de la oferta, se estiró la dinámica positiva de 2017: en el período enero-marzo de 2018 la producción de Bienes y Servicios creció más de 3% i.a. Propio de una economía con atraso cambiario, el avance estuvo liderado por los sectores no transables: construcción (+10% i.a.) y comercio (+6% i.a.). Para los próximos trimestres, esperamos que este patrón de crecimiento ceda ante uno de mayor competitividad cambiaria. No obstante, el cambio será lento, de modo que la economía se resentirá en los meses venideros.
- Más allá de estos datos positivos, la tendencia favorable no se repetirá en los próximos meses producto en primer lugar de la sequía que afectó a la producción agropecuaria y luego por la corrida cambiaria. Concretamente, conforme a nuestras estimaciones, el PBI caerá en términos desestacionalizados en el segundo y tercer trimestre del año.

Este retroceso obedecerá al freno de las inversiones –construcción- y del consumo –caída de los ingresos reales y mayor incertidumbre-. El salto del tipo del cambio, que impulsó al alza la tasa de interés encareciendo al crédito, y la vuelta al FMI, que reducirá al gasto público, explicarán el freno de la economía en los próximos meses.

- Como resultado, la actividad económica crecería menos de 1% i.a. en 2018 impulsada sólo por el arrastre estadístico positivo que dejó 2017 (+1,3%). Dicho de otro modo, no habrá crecimiento genuino.



Divergencia en el Crecimiento de Exportaciones e Importaciones Profundiza el Déficit Externo
-Índice base 2015=100-



Fuente: Ecolatina en base a Cuentas Nacionales (INDEC)

Evolución del PBI por rama de Actividad

Variación interanual (%)	2017 vs 2016	I T 2018
I) Producción de Bienes	3,1%	3,1%
A - AGRICULTURA ,GANADERIA,CAZA Y SILVICULTURA.	3,7%	0,2%
B - PESCA	14,3%	6,2%
C - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	-3,4%	1,2%
D - INDUSTRIA MANUFACTURERA	3,0%	3,5%
E - ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	-1,1%	-0,2%
F - CONSTRUCCIÓN	10,3%	9,7%
II) Producción de Servicios	2,4%	3,1%
G - COMERCIO MAYORISTA, MINORISTA Y REPARACIONES	2,3%	6,2%
H - HOTELES Y RESTAURANTES	1,8%	3,6%
I - TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	2,7%	1,1%
J - INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	5,2%	5,4%
K - ACTIVIDADES EINMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	3,1%	3,7%
L - ADM. PÚB. Y DEFENSA; PLANES DE SEG. SOCIAL DE AFILIACIÓN OBL.	0,4%	0,2%
M - ENSEÑANZA	1,1%	1,5%
N - SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD	2,0%	1,6%
O - OTRAS ACT. DE SERVICIOS COMUNITARIAS, SOC. Y PERS.	1,2%	-0,4%
P - HOGARES PRIVADOS CON SERVICIO DOMÉSTICO	-1,1%	-1,0%
III) VALOR AGREGADO BRUTO (I+II)	2,6%	3,1%
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	3,1%	4,9%
IVA	2,9%	4,7%
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	18,4%	22,1%
PRODUCTO INTERNO BRUTO (III + impuestos)	2,9%	3,6%

Fuente: Ecolatina en base a INDEC