

Informe Macroeconómico N° 95
ACTIVIDAD: DES-PA-CI-TO
RESUMEN EJECUTIVO - 03 de julio de 2017

1. Des-pa-ci-to: creciendo a ritmo lento, especialmente en términos electorales

- La actividad económica sigue mostrando mejoras, pero con un ritmo lento (y no exento de alguna volatilidad), que está lejos de cambiar el humor de las familias y de motorizar inversiones. Ello se debe principalmente a las dificultades que tiene el nuevo patrón de crecimiento para traccionar al mercado laboral, las inversiones y el consumo, en un marco de escasa rentabilidad para los nuevos emprendimientos y elevada incertidumbre política, que retrasa las definiciones económicas.
- La economía registró en el segundo trimestre su tercera expansión consecutiva (cuarta de acuerdo a las estadísticas formales, pero preferimos no contar como tal al escuálido 0,1% del IIIQ'16), mejorando a un ritmo similar al de los dos trimestres previos. El incremento muestra dos características distintivas: desde el lado de la oferta, la producción de bienes comenzó nuevamente a arrojar cifras positivas; desde el lado de la demanda, el aumento de la inversión se destaca en un contexto en el que el consumo privado sigue en la transición que provoca la inflación, el ajuste de los precios relativos y los altos niveles de tasa de interés real.
- Tras la suba, la actividad económica ya se encontraría en niveles muy cercanos a los máximos previos, pero marcando diferencias en la trayectoria de los diversos componentes. En particular, mientras que a los sectores productores de bienes le falta un importante trecho para llegar al techo, los sectores productores de servicios estarían alcanzando nuevos niveles máximos.
- Hacia delante, se prevé que la actividad económica sostenga una dinámica ascendente moderada, aunque es factible que el ciclo electoral impacte e imprima volatilidad a las cifras. La recomposición de los salarios, una política monetaria algo más laxa gracias a la desinflación y el incremento de las transferencias a los segmentos de la población más postergados sostendrían el crecimiento de los flujos de consumo, mientras que la obra pública y la inversión privada en los sectores con cambios regulatorios o de precios relativos seguirá apuntalando algunas inversiones en bienes de capital. No obstante, estos flujos serán acotados, dado que la actual configuración macroeconómica (política monetaria dura, tipo de cambio real bajo y cambio en los precios relativos) y política (incertidumbre sobre las elecciones) implican que tanto el empleo como la producción de bienes transables tengan baja dinámica. La combinación de estos factores apuntan a un crecimiento en torno al 2,6% para este año, y algo mayor en el 2018.

2. Consumo privado: sigue el frío en la calle, a pesar de las estadísticas

- Una de las novedades de las estadísticas del primer trimestre fue que el indicador del consumo privado creció en términos interanuales (ello habría continuado en el segundo cuarto), tras tres trimestres de caídas consecutivas. Si bien el avance fue leve (+0,9%), los resultados generaron alguna polémica, teniendo en cuenta que indicadores parciales (como bienes de consumo masivo) siguen mostrando deterioros, y que las principales empresas de ventas de esos productos no parecen registrar un cambio de tendencia (al menos significativo). Ahora, ¿de dónde salen esas diferencias, entre la fría “sensación térmica” de las empresas (y “la calle”), respecto a la más acogedora “temperatura” que surge de las estadísticas oficiales?
- La canasta del consumo explica las principales diferencias. Gran parte de la canasta está compuesta por servicios, y no de bienes, que son los que en general son cuantificables por los hogares y empresas. De este modo, el seguimiento de las ventas esperadas por parte de las empresas a partir del indicador de Cuentas Nacionales puede presentar sus disonancias y dificultades, dado que lo que se sigue como universo del consumo puede diferir en forma significativa.
- Algo de ello podemos ver en las estimaciones disponibles para el segundo trimestre. Mientras que indicadores como las ventas de CAME siguen mostrando deterioros (en términos reales) del consumo de bienes (con la excepción de automotores y bienes de consumo importados), se estima que continúa cierta recuperación del consumo de los hogares, conforme los datos disponibles de incrementos en la oferta de servicios.