

Informe Macroeconómico

miércoles 01 de marzo de 2017

Nº 229



CONTENIDO

EN POCAS PALABRAS...	2
PANORAMA INTERNACIONAL	3
<i>La economía mundial crecería 3,4% en 2017, según el FMI, resultado de la recuperación tanto del conjunto de países avanzados como del crecimiento de los mercados emergentes. Los precios de los alimentos se estabilizarían en torno a los valores actuales, esperándose un leve incremento de 1,3% para este año.</i>	
ARGENTINA EN EL NUEVO CONTEXTO GLOBAL	7
<i>Si bien aún no es posible medir impactos, debemos tener presente cuáles serán los canales por tanto la incertidumbre económica internacional podría afectar a la economía argentina ya sea positiva o negativamente. En este apartado, se analizan las variables críticas.</i>	
AGROECONOMÍA	9
MERCOSUR	11

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economistas a Cargo

Daniel Almazán Sendino

Visite nuestra página Web
www.crea.org.ar

Elaborado por AACREA "Proyecto Enfoques Económicos" sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales.

enfoqueseconomicos@crea.org.ar

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO - AACREA

Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ)
Buenos Aires - Argentina.
Tel. (54-11) 4382-2076/79



Acceda a nuestro nuevo servicio gratuito de Base de datos on-line, en www.crea.org.ar.

Acerca de AACREA

Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.

EN POCAS PALABRAS...

1,3% fue la variación mensual del **Índice de Precios al Consumidor CABA-GBA** en el mes de enero, según el INDEC. Los bienes de consumo, que representan 61,5% de la canasta, tuvieron una variación de 1%, mientras que los servicios, que representan el restante 38,5%, tuvieron una variación de 1,7% con respecto al mes anterior.

6,8% cayó la **producción de acero crudo** en enero en relación al mes anterior, según la Cámara Argentina del Acero (CAA). En cuanto a la producción de maquinaria agrícola y productos relacionados, se observó un buen nivel de actividad. La Institución espera que durante el primer cuatrimestre se evidencien mejoras relacionadas a obras públicas y privadas.

92.945 **automóviles nuevos** se patentaron en el mes de enero, de acuerdo a la Asociación de Concesionarios de Automotores (ACARA). Este número representa un alza interanual de 60,9%. En maquinaria agrícola y vial, los patentamientos de enero último fueron de 1.257 unidades (vs.607 de igual período de 2016).

3% es la variación esperada para 2017 del **Producto Interno Bruto (PIB) argentino**, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central realizado en el mes de enero. Las estimaciones de inflación se ubican en torno a 20,8%, por encima del límite superior de la meta fijada por el Banco Central para este año (3,8 p.p.). En cuanto al tipo de cambio, se ubicaría en \$/US\$ 18,4 en diciembre de 2017.

211.413 pesos fue la **recaudación tributaria** del mes de enero, según la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). La variación interanual fue de 30%, 7 p.p. menos que la inflación del período, estimada en 37%.

20/2 fue el día en que el **Índice Merval** alcanzó un **valor récord**, al superar la barrera de los 20.000 puntos, cerrando la cesión en 20.038,39. unidades (el 23/02 cerró en 20072,92). El Índice mide el valor en pesos de una canasta teórica de acciones, seleccionadas de acuerdo a criterios que ponderan su liquidez.

4,2% es la meta de **déficit fiscal primario para el 2017** anunciado por el Ministerio de Hacienda el pasado 22 de febrero. En mismo sentido, las metas de déficit para los años 2018 y 2019 son 3,2 y 2,2%, respectivamente.

650 pesos por hectárea fue el valor de la Unidad Técnica Agrícola (UTA) relevado por el Movimiento CREA para el mes de enero. El valor representa un incremento de 35% con respecto al mismo período del 2016.

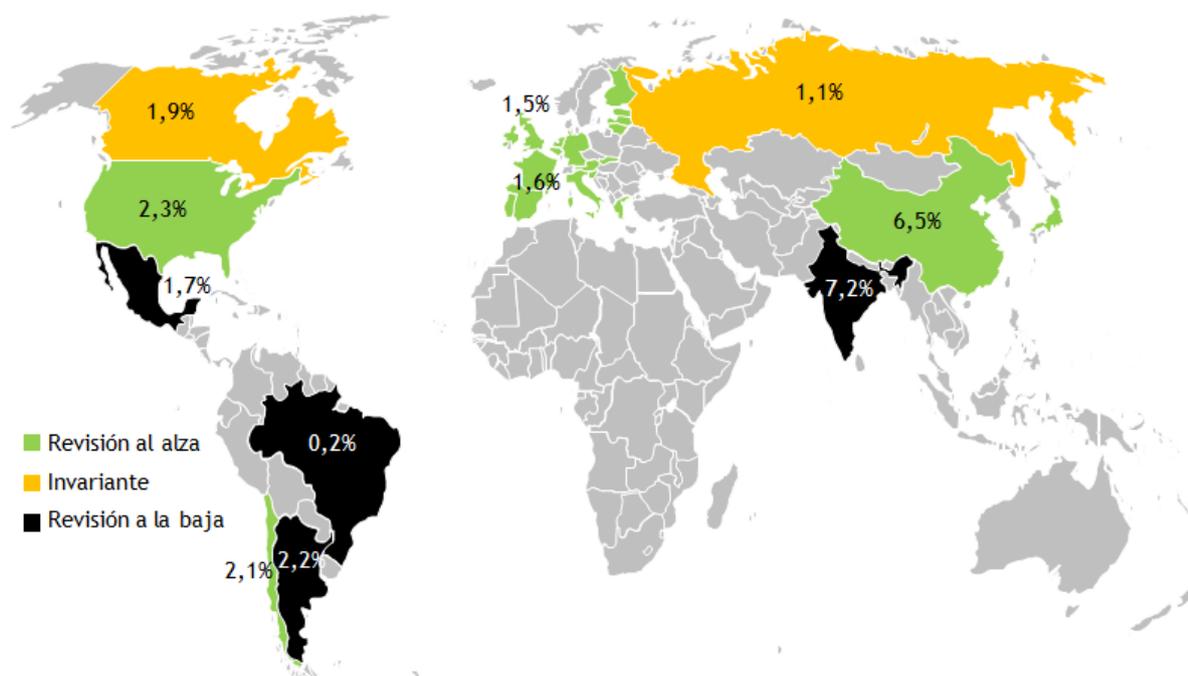
PANORAMA INTERNACIONAL

La economía mundial crecería 3,4% en 2017, según el FMI, resultado de la recuperación tanto del conjunto de países avanzados como del crecimiento de los mercados emergentes. Los precios de los alimentos se estabilizarían en torno a los valores actuales, esperándose un leve incremento de 1,3% para este año.

En el presente informe se describe la evolución reciente de la coyuntura macroeconómica internacional, como así también las perspectivas regionales para los próximos meses, en base al World Economic Outlook publicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero de 2017.

Las proyecciones indican un repunte de la actividad económica mundial para 2017 y 2018, luego de avanzar 3,1% en 2016. En este sentido, el crecimiento estimado para este año es 3,4%, impulsado por una aceleración tanto de las economías avanzadas¹ como en las de mercados emergentes y en desarrollo (EMED)².

Proyecciones de crecimiento de PIB - Año 2017.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de World Economic Outlook (enero 2017) - FMI.

Sin embargo, el FMI aclara en la última actualización de sus proyecciones³ que existe un alto nivel de incertidumbre relacionada a la orientación de las políticas del gobierno estadounidense entrante y sus posibles ramificaciones internacionales.

El mundo mantendría una tendencia de crecimiento moderado en 2017 (3,4%), según las últimas estimaciones del FMI.

En términos generales, luego de los resultados de las últimas elecciones presidenciales de Estados Unidos, el organismo internacional ha mejorado sus proyecciones de crecimiento para las economías avanzadas en su conjunto⁴, basándose en el fortalecimiento de la actividad observado durante el segundo semestre de

¹ La tasa de crecimiento proyectada para 2017 de las economías avanzadas se ubica en 1,9%, 0,3 p.p. por encima de la registrada en 2016.

² Las expectativas de crecimiento para este grupo para 2017 es de 4,5%, 0,4 p.p. por encima de 2016.

³ World Economic Outlook Enero 2017

⁴ En relación a las publicadas en su informe anterior, WEO Octubre 2016.

2016 y el estímulo fiscal previsto en el país del norte. En particular, Estados Unidos crecería 2,3% y la Zona Euro 1,6%, ambos 0,1 p.p. por encima de lo esperado cuatro meses antes⁵.

En contraposición, las perspectivas de crecimiento han empeorado levemente para las EMED, dónde las condiciones financieras son, en términos generales, menos favorables. En este sentido, se proyecta que estas economías avancen 4,5% este año, con una revisión a la baja de 0,1 p.p. respecto de octubre pasado. Esta corrección se debe fundamentalmente a los descensos en los pronósticos para las economías de México, India y Brasil.

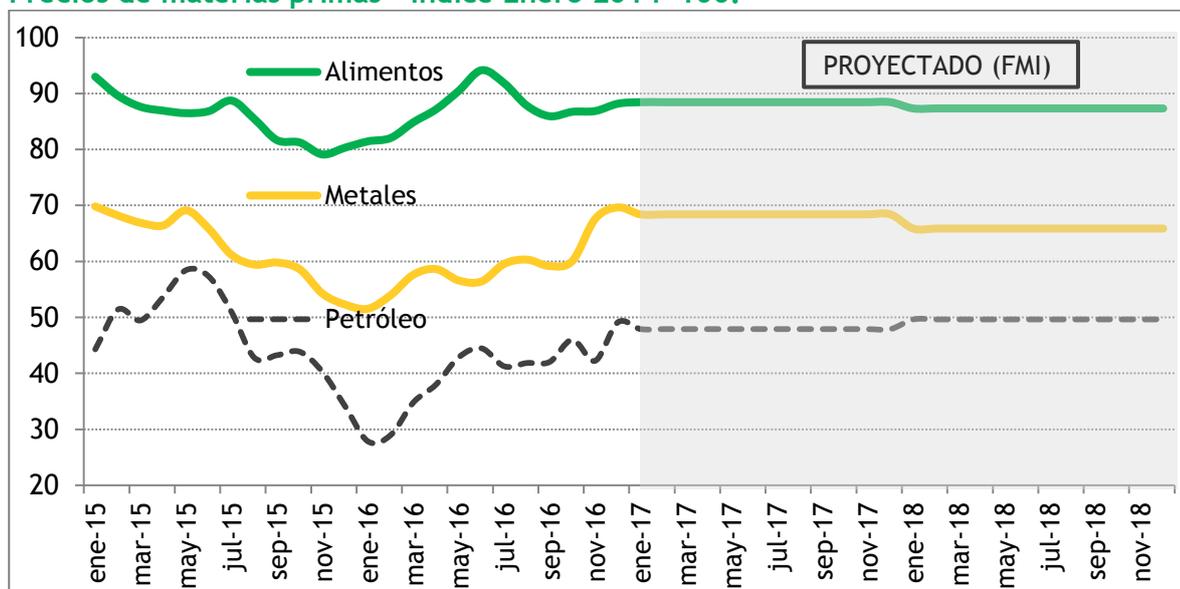
México, por su parte, crecería moderadamente, a una tasa de 1,7% este año, debido al impacto que se espera tendrán sobre el desempeño de su economía las medidas anunciadas por Estados Unidos.

El recorte en el avance esperado de la economía india, se debe primordialmente al shock transitorio que se generó en el consumo al registrarse escasez de efectivo y trastornos de pagos por la iniciativa de retiro de circulación y canje de billetes.

Se prevé que en 2017 Brasil presente una tasa de crecimiento positiva (0,2%). Sin embargo, los altos niveles de desempleo y de endeudamiento del sector privado vaticinan una demora en la recuperación del gasto privado.

Se proyecta que las economías emergentes y en desarrollo avancen 4,5% este año, con una revisión a la baja de 0,1 p.p. respecto de octubre.

Precios de materias primas - Índice Enero 2014=100.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de FMI.

En el caso de China, los pronósticos de crecimiento se revisaron al alza, 0,3 p.p. más que en octubre, debido a que se espera que permanezcan las políticas de respaldo a la inversión privada, permitiendo un mayor acceso de las firmas privadas al mercado. Sin embargo, al seguir apoyándose en medidas de estímulo con una rápida expansión del crédito, aún existe el riesgo de una desaceleración más fuerte que la prevista, acentuada por las presiones que pudieran generar las salidas de capital en un entorno macroeconómico externo más inestable.

A pesar de las expectativas de tendencia ascendente en la curva de rendimientos de Estados Unidos, el alza en los precios de las acciones y una sustancial apreciación del dólar, se espera cierta recuperación en los precios de las materias primas. En especial, los metales y el petróleo, se incrementarían en 2017 15,4% y 19,9%, respectivamente, gracias a una fuerte inversión inmobiliaria y en infraestructura en China y al acuerdo efectuado entre los principales productores de petróleo para recortar la oferta.

Los precios de los alimentos se estabilizarían en torno a los valores actuales, esperándose un leve incremento de 1,3% para este año

⁵ WEO Octubre 2016.

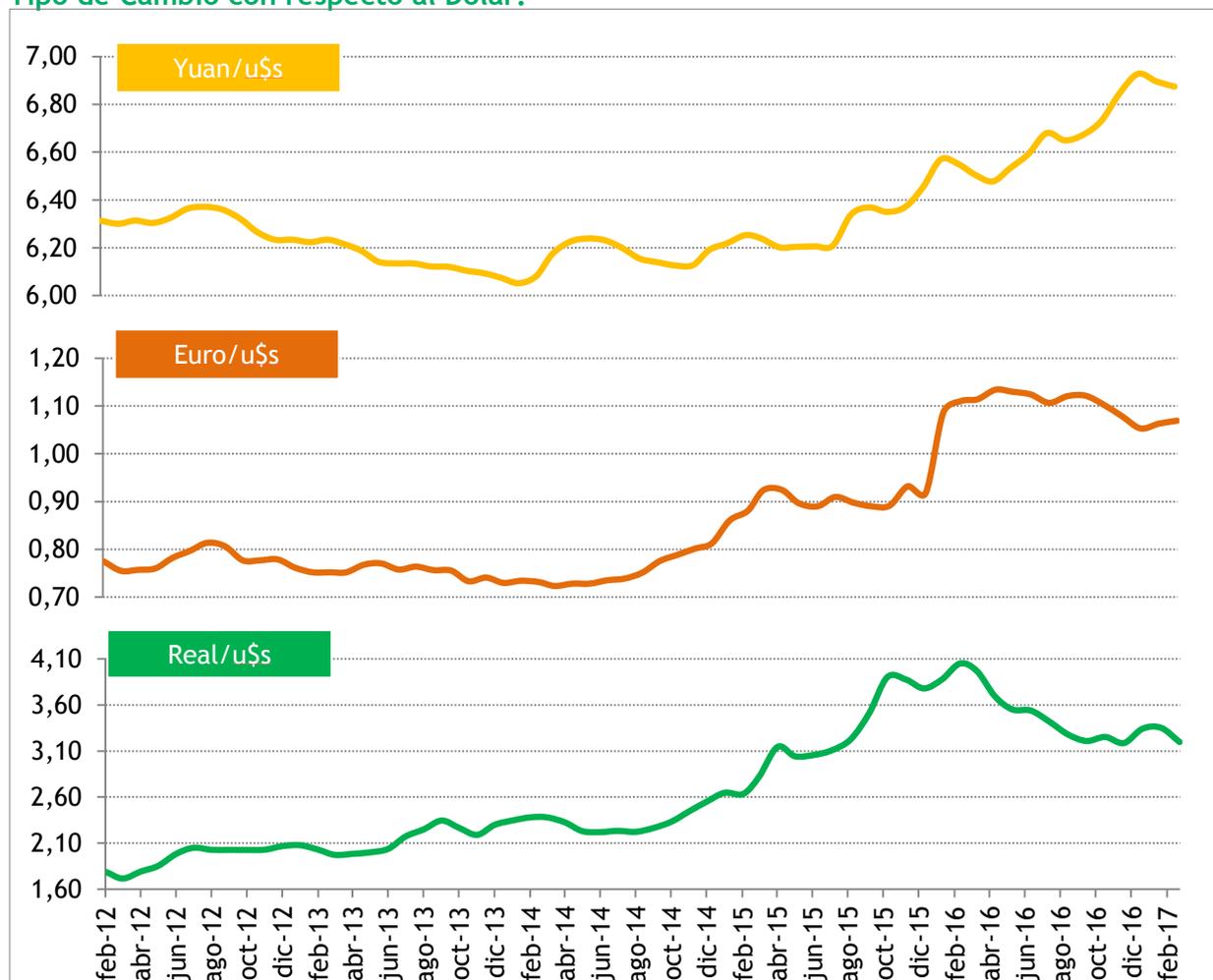
Los precios de los alimentos se estabilizarían en torno a los valores actuales, esperándose un leve incremento de 1,3% para este año.

El dólar se ha apreciado en términos efectivos reales en más de 6% desde agosto del año pasado, mientras que el euro y el yen japonés se han debilitado. Las monedas de varios de los países de mercados emergentes se depreciaron sustancialmente en los últimos meses, sobre todo el peso mexicano, en tanto que los exportadores de materias primas, sobre todo Rusia, se apreciaron gracias al afianzamiento de los precios del petróleo.

Mientras se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos incremente en tres ocasiones más su tasa de interés este año, se prevé que el Banco Central Europeo, mantenga una política monetaria acomodaticia.

El euro se encareció frente al dólar 1,3% por mes en promedio en 2016, y continuó avanzando durante los primeros meses de este año. Esta tendencia se mantendría en el mediano plazo, debido a la divergencia entre las políticas monetarias de la Zona Euro y Estados Unidos. Mientras se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) incremente en tres ocasiones más su tasa de interés este año, cada una en 25 puntos base, el Banco Central Europeo (BCE), anticipó que mantendrá una política monetaria acomodaticia⁶. Si bien el tipo de cambio dólar/euro puede ser afectado por otros factores, las perspectivas relativas de la política monetaria son un motor fundamental.

Tipo de Cambio con respecto al Dólar.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de MECON.

Las elecciones de Francia se celebrarán en dos rondas, el 23 de abril y el 7 de mayo de 2017. La líder de la extrema derecha, Marine Le Pen, encabeza los sondeos en la primera vuelta. Le Pen ha prometido convocar a un referéndum sobre la permanencia de Francia en la Unión Europea, lo cual generará más aversión al riesgo en los mercados financieros, especialmente el cambiario.

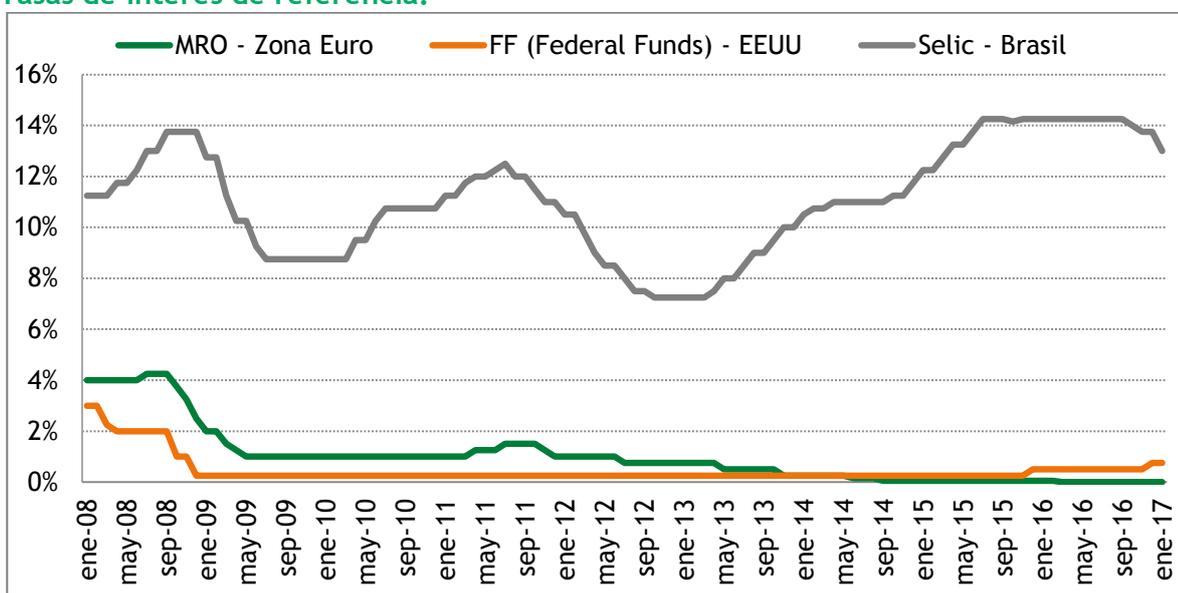
⁶ Al mantener bajas las tasas de interés, se incrementa la oferta de dinero, impulsando el crecimiento de la economía.

Por otro lado, el Yuan se depreció a una tasa promedio mensual de 0,6% frente al dólar durante 2016, e inició el 2017 apreciándose 0,5% en enero y 0,3% más en los días transcurridos de febrero. El Banco Central de China (BCC) anunció en su último informe que ajustará la política monetaria y mantendrá al yuan estable mientras que seguirá vigilando los riesgos financieros sistémicos. A su vez, afirmó que la modificación de la política monetaria no restringirá el crecimiento económico, ya que las tasas de interés reales probablemente caerán en medio de la creciente inflación, lo cual podría mantener dinámicas las actividades económicas.

El Yuan se depreció a una tasa promedio mensual de 0,6% frente al dólar durante 2016, e inició el 2017 apreciándose 0,5% en enero y 0,3% más en los días transcurridos de febrero.

El real brasileño alcanzó un valor de 3,13 por dólar estadounidense al final de enero último, acumulando una apreciación de 23% en los últimos 12 meses. Las principales causas fueron la menor incertidumbre interna, la reducción del déficit por cuenta corriente y una leve mejora en los términos de intercambio por mejores precios de las materias primas.

Tasas de interés de referencia.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de MECON.

El cambio previsto en el régimen de políticas monetarias y el mayor crecimiento de Estados Unidos ha dado lugar a un aumento de las tasas de interés a largo plazo a nivel mundial, un dólar más fuerte en términos reales y una moderación de los flujos de capital a América Latina. La Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de interés a corto plazo en diciembre, tal como estaba anunciado, pero en la mayoría de las demás economías avanzadas la orientación de las políticas monetarias se ha mantenido sin cambios significativos.

México, uno de los principales afectados por el cambio de política estadounidense, incrementó 75 puntos base la tasa de fondeo, buscando contrarrestar las presiones al alza sobre la inflación y anclar las expectativas ante una nueva depreciación del tipo de cambio. También espera de esta forma, minimizar una posible salida de flujos de capitales.

En América Latina, y en particular en Argentina, el estímulo positivo generado por la mayor demanda mundial prevista podría verse contrarrestado por el aumento de las tasas de interés internacionales.

En cuanto a la incidencia en América Latina, y en particular en Argentina, el estímulo positivo generado por la mayor demanda mundial prevista podría verse contrarrestado por el aumento de las tasas de interés internacionales⁷. Al mismo tiempo, si bien el repunte de los precios de las materias primas observado desde comienzos de 2016 ha beneficiado a los países exportadores de estos productos, se prevé que continúen por debajo en comparación a los máximos de los últimos años. En el próximo apartado de este informe, se analizan estos posibles efectos sobre nuestro país.

⁷ Principalmente por el encarecimiento del crédito externo.

ARGENTINA EN EL NUEVO CONTEXTO GLOBAL

Si bien aún no es posible medir impactos, debemos tener presente cuáles serán los canales por tanto la incertidumbre económica internacional podría afectar a la economía argentina ya sea positiva o negativamente. En este apartado, se analizan las variables críticas.

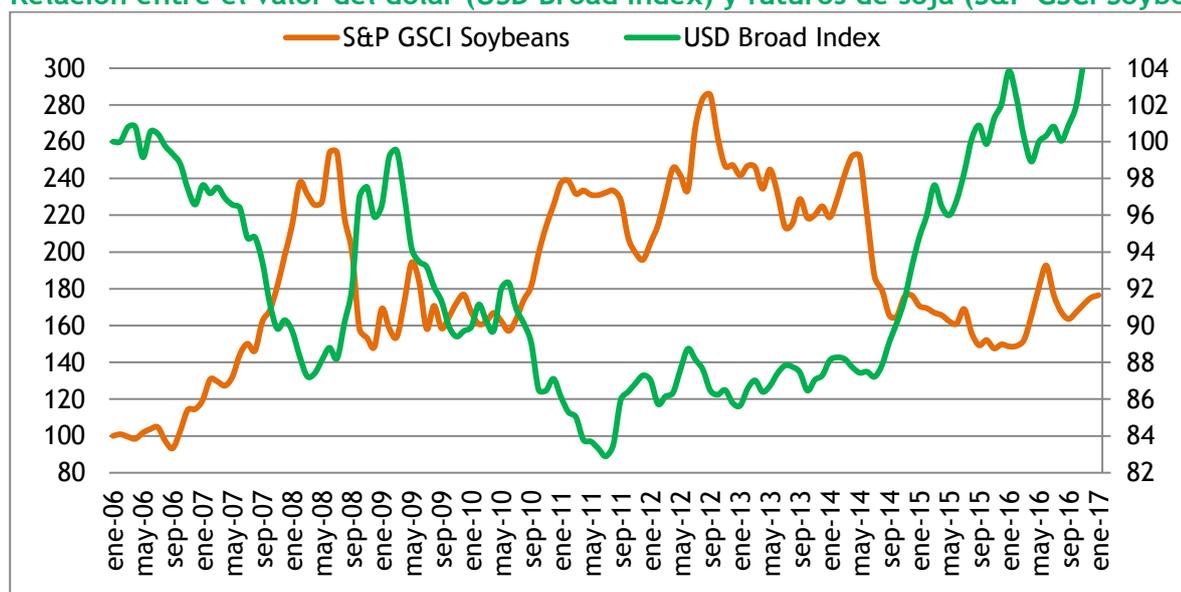
Luego de los resultados de las últimas elecciones presidenciales en Estados Unidos, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestran un repunte de la actividad económica global, especialmente en los países de mercados emergentes y en desarrollo (EMED). Sin embargo, existe una gran incertidumbre en torno a las políticas del gobierno estadounidense y su posible impacto a nivel internacional, especialmente en latinoamérica.

En un contexto donde los sucesos políticos recientes muestran una erosión del consenso en torno a los beneficios de la integración económica, la posibilidad que los desequilibrios mundiales se agudicen y se combinen con movimientos bruscos de los tipos de cambio, podría intensificar las presiones proteccionistas. El aumento de las restricciones al comercio y a la migración podría derivar en caídas en la productividad y los ingresos.

Además, el encarecimiento del crédito externo podría afectar significativamente a algunas EMED.

Existe una gran incertidumbre en torno a las políticas del gobierno estadounidense y su posible impacto a nivel internacional.

Relación entre el valor del dólar (USD Broad Index) y futuros de soja (S&P GSCI Soybeans)



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de S&P Dow Jones Index y FED (Federal Reserve System)

Si bien aún no es posible medir impactos, debemos tener presente cuáles serán los canales por lo tanto la incertidumbre económica internacional podría afectar a la economía argentina ya sea positiva o negativamente. En primer lugar, la incidencia de la apreciación del dólar sobre el precio de las materias primas; en segundo lugar, el encarecimiento del crédito internacional, al que argentina no se encuentra ajeno; en tercer lugar, los posibles acuerdos para la comercialización de productos argentinos en nuevos mercados; y por último, el impacto sobre nuestro comercio internacional, derivado de recesión de Brasil quien es nuestro principal socio comercial.

Con respecto al primero de los puntos, existe una relación inversa entre la apreciación del dólar y el precio de las materias primas, que se debe a que las materias primas son fundamentalmente valuadas en dólares. Cuando el dólar se aprecia son necesarios menos dólares para comprar la misma cantidad de materias primas. En el gráfico anterior, se observa el comportamiento inverso que tienen ambas variables

a través del tiempo. Para ello, se presenta el S&P GSCI Soybeans⁸, que es un índice que muestra la evolución de una canasta de futuros de soja y el USD Broad Index que mide el valor del dólar estadounidense en relación a una canasta de monedas⁹.

Las expectativas del Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2017 indicarían que el valor de la moneda estadounidense se apreciará, por lo tanto, a partir del análisis del comportamiento histórico, los precios las materias primas tenderían a la baja. Sin embargo, el crecimiento de la demanda mundial, apuntalado por la recuperación de las economías avanzadas y en desarrollo podría amortiguar estas presiones.

Los precios de los alimentos, si bien en la actualidad muestran pequeñas alzas, se estima que inicien un proceso de estancamiento poniendo fin al ciclo alcista que se dio desde mediados del 2016. El FMI proyecta un crecimiento de 1,3% durante este año para este grupo de commodities.

El segundo canal a través del cual el contexto internacional impactaría en el desempeño de la economía argentina es el encarecimiento del crédito internacional. Tan sólo en los últimos meses la tasa ofrecida por los bonos argentinos se elevó del 6% al 8% reflejando el posicionamiento de los fondos de capital en activos menos riesgosos, como bonos del Tesoro americano (vuelo hacia la calidad).

Adicionalmente, en diciembre 2016 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) elevó su tasa (de 0,5% a 0,75%), y anticipó que para este año la aumentará en 3 oportunidades más. Ante este contexto Internacional, y ante la creciente necesidad de financiamiento del Estado Argentino, este frente puede generar incertidumbre en la política monetaria.

Cabe aclarar que el blanqueo de capitales, que se espera finalice con un monto de aproximadamente US\$ 120.000 mill., descomprima la necesidad de financiamiento por dos vías, por un lado, por el ingreso de capitales, y adicionalmente colaborará a la financiar los déficits fiscales vía futura recaudación de bienes Personales y Ganancias.

Por el lado de la economía real, en caso que Estados Unidos haga efectivas las medidas proteccionistas anunciadas para su economía, se podrían generar nuevos mercados para los productos agroalimentarios que nuestro país podría satisfacer.

Por último, se debe considerar el impacto indirecto a través de nuestro principal socio comercial Brasil. Como se mencionó en el apartado anterior, el FMI realizó una revisión a la baja sobre las perspectivas de crecimiento de Brasil, que sólo avanzaría 0,2% este año. Esta menor dinámica incidirá en nuestro comercio bilateral.

En suma, los canales a través de los cuales el nuevo rumbo de la economía estadounidense incide sobre nuestro país son diversos y los efectos son ambigüos y difíciles de cuantificar ante un escenario global de creciente complejidad. Por lo tanto, es importante detectar cuáles son las principales variables que deben monitorearse y estar atentos a su comportamiento.

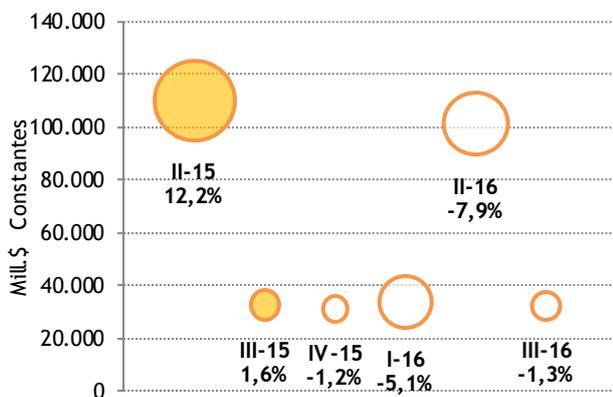
Los precios de los alimentos, si bien en la actualidad muestran pequeñas alzas, se estima que inicien un proceso de estancamiento poniendo fin al ciclo alcista que se dio desde mediados del 2016.

⁸ Standard and Poors' Goldman Sachs Commodity Index Soja.

⁹ El índice pondera las monedas según principales socios comerciales de Estados Unidos.

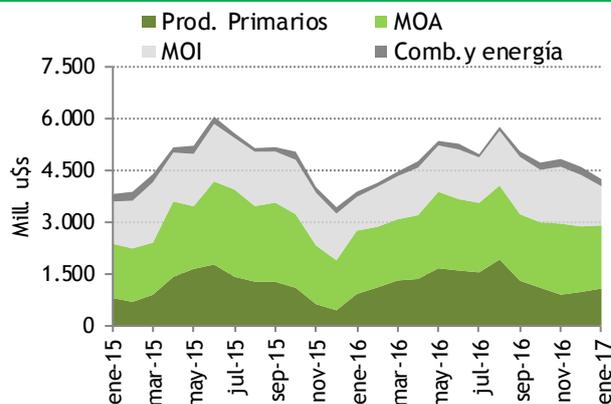
AGROECONOMÍA

PIB Agropecuario, Caza y Silvicultura



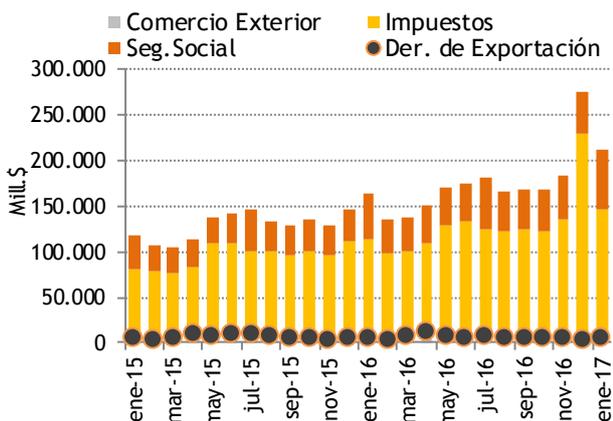
* El tamaño de la burbuja representa la var. interanual
Fuente: INDEC

Exportaciones



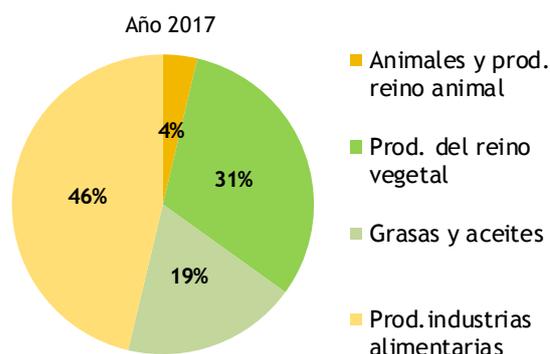
* Datos de noviembre de 2015 no disponibles
Fuente: INDEC

Recursos tributarios



Fuente: AFIP

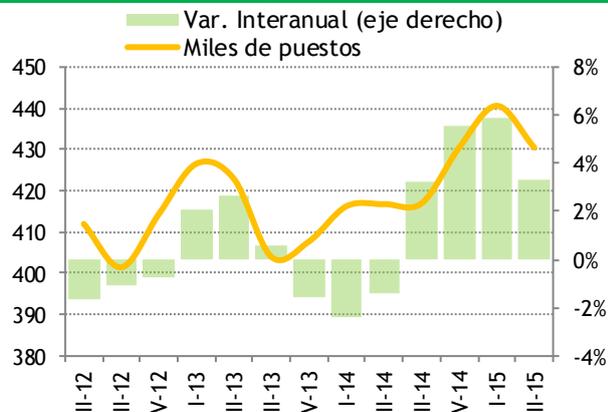
Derechos de exportación Agro



Acumulado hasta jun

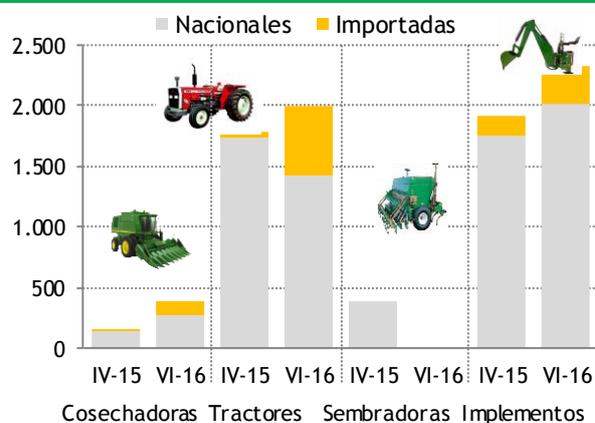
Fuente: AFIP

Puestos de Trabajo Producción Primaria



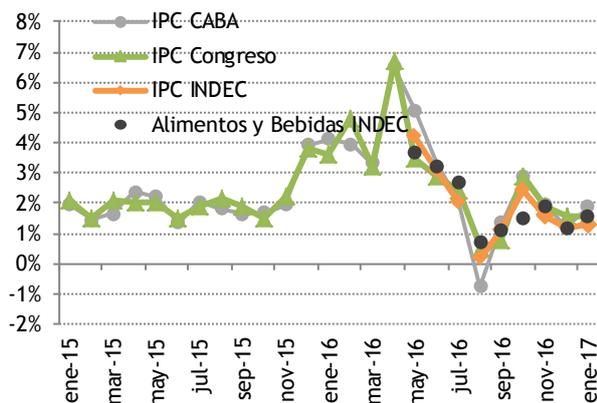
Fuente: MECON

Maquinaria Agrícola - Unidades vendidas



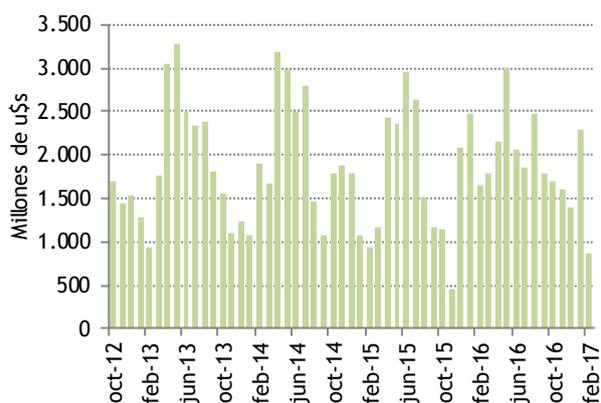
Fuente: INDEC

IPC - Variación mensual



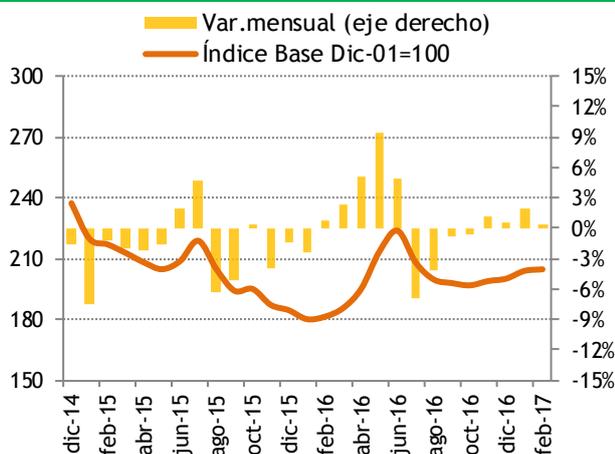
Fuente: INDEC, Congreso, DGEyC CABA

Liquidación de divisas cereales y oleaginosas



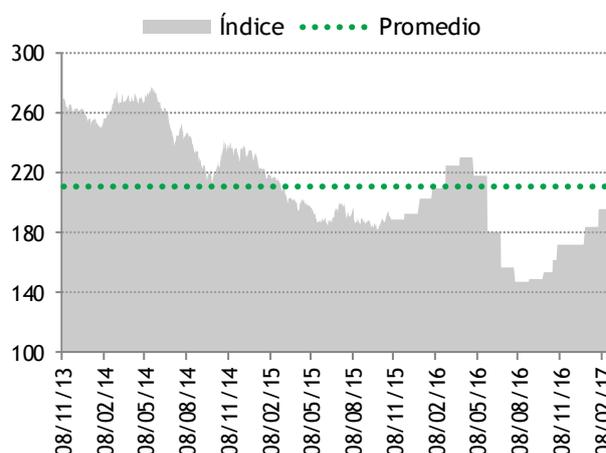
Fuente: MinAgri

Índice de Precios de Materias Primas



Fuente: BCRA

Índice de Commodities Argentinas



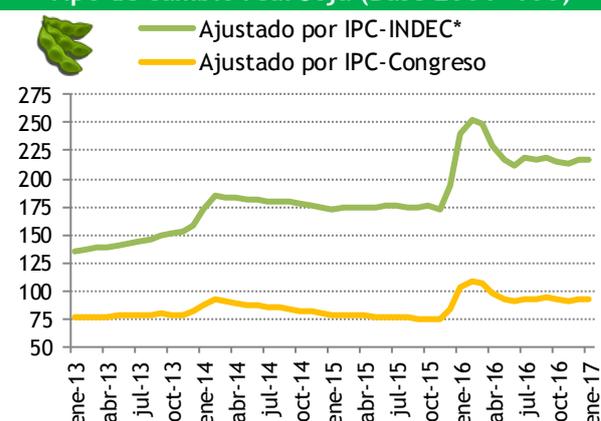
Fuente: MATBA

Tasas de interés Activas

	en \$		en u\$s
Tasas Generales jun-16			
Adelantos en CC	38,6%	↓	-
Doc.a sola firma (hasta 89 días)	36,7%	↓	3,3% ↑
Créd. Personales (hasta 180 días)	43,9%	→	-
Tarjetas de crédito	44,5%	↓	19,9% ↑
Tasas por actividad mar-16			
Cereales, oleag. y forrajeras	38,5%	↑	8,8% →
Servicios agrícolas	37,0%	↑	6,2% ↓

Fuente: BCRA

Tipo de cambio real Soja (Base 2001=100)



Fuente: AACREA *A partir de ene-14 se considera IPC NU

MERCOSUR

		Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	
Indicadores Macro	Producto Interno Bruto (Tasa de crecimiento)	III-16	-3,8% ↓	-2,9% ↑	5,0% ↑	2,0% ↑
	Producto Interno Bruto Agro (Tasa de crecimiento)	III-16	-2,8% ↓	-6,0% ↓	8,0% ↑	2,9% ↓
	Inflación (Variación IPC)	ene-17	1,3% ↑	0,4% ↑	0,6% →	2,6% ↑
	Reservas (Millones de u\$s)	ene-17	46.847 ↑	374.908 ↓	5.534 ↓	13.220 ↓
	Tipo de cambio nominal (Moneda local/u\$s)	ene-17	15,91 ↑	3,20 ↓	5.711,3 ↓	28,61 ↓
	Exportaciones (Millones de u\$s)	dic-16	4.591 ↑	15.941 ↓	485 ↓	571 ↑
	Importaciones (Millones de u\$s)	dic-16	4.526 ↑	11.525 ↑	938 ↑	699 ↑
<i>Fuente: BCB, BCP, BCRA, BCU, INDEC, INE, MERCOSUR.</i>						
Variables Agro - Campaña 2014/15	Maíz (Millones de ton.)	Producción	36,5 ↑ =	86,5 ↑ =	3,3 ↑ =	0,5 ↑ =
		Exportaciones	25,0 ↑ =	28,0 ↑ =	2,3 → =	0,0 ↑ =
		Consumo doméstico	10,5 ↑ =	58,5 ↑ +	0,9 ↑ =	0,7 ↑ =
	Soja (Millones de ton.)	Producción	57,0 ↑ =	104,0 ↑ +	9,2 ↑ =	2,7 ↑ -
		Exportaciones	9,0 ↓ =	59,5 ↑ +	5,3 ↑ =	2,5 ↑ -
		Consumo doméstico	49,2 ↓ +	44,1 ↑ =	3,9 ↓ =	0,2 ↓ -
	Trigo (Millones de ton.)	Producción	15,0 ↓ +	6,7 ↑ =	1,1 ↓ =	0,9 ↑ -
		Exportaciones	8,6 ↓ +	1,6 ↓ =	0,7 ↓ =	0,5 ↓ -
		Consumo doméstico	6,3 ↓ =	11,5 ↑ +	0,4 ↓ =	0,0 ↓ -
<i>Fuente: USDA</i>						
Estimación correspondiente a ene-17						

*En el caso de la inflación de Argentina se considera Nuevo IPC INDEC.

Referencias: ↑ ↓ → Var. interanual/intercampaña
 ↑ → ↓ Var. mensual
 + = - Var. respecto de la estimación del mes anterior