

Informe Macroeconómico

viernes 16 de junio de 2017

Nº 230



CONTENIDO

EN POCAS PALABRAS...	2
PANORAMA ECONÓMICO	4
AGROECONOMÍA	10
MERCOSUR	12

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economistas a Cargo

Santiago Giraud
Daniel Almazán

Visite nuestra página Web
www.crea.org.ar

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

economia@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...



1,9% mensual creció el **nivel de actividad** según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) en marzo. Con este resultado, la actividad económica volvió a mostrar un alza luego de la contracción de 2,6% mensual observada en febrero.

10,5% Interanual aumentó la **actividad de la construcción en abril**. Así, el sector tuvo su segundo mes consecutivo de fuerte crecimiento tras mostrar un alza de 10,8% interanual en marzo.

2,3% interanual cayó la **producción de la industria manufacturera** en febrero de acuerdo al INDEC. Con ello, la industria sigue sin dar señales de repunte en 2017, aunque algunas ramas específicas tuvieron una dinámica positiva.

1,3% fue la **inflación minorista de mayo**. El dato, el más bajo desde febrero, marco una desaceleración respecto al 2,6% registrado en abril. De todas formas la meta del BCRA (17% de inflación anual) parece de difícil cumplimiento dado que en los primeros cinco meses del año los precios acumulan un alza de 10,5%.

9,2% fue la **tasa de desocupación de mayo**. El conurbano bonaerense es la región del país con mayor tasa de desempleo (11,8%).

0,6% del PBI representa el **déficit fiscal en los primeros cuatro meses del año**. Con esta cifra, las autoridades cumplirían sin dificultades la meta para el primer semestre, aunque se debe señalar que los esfuerzos de austeridad se concentran en el último trimestre del año, luego de las elecciones.

1.226 Millones de dólares alcanzó el **déficit comercial del primer cuatrimestre**, marcando un importante aumento respecto al superávit de US\$60 millones observado en igual periodo de 2016. La dinámica se dio como consecuencia del mayor crecimiento de las importaciones (9,1% interanual) en relación al de las exportaciones (1,7% interanual)

0,25% puntos porcentuales **subió la Reserva Federal de Estados Unidos su tasa de interés de referencia.** De esta manera, la tasa oscilará en un rango de 1% y 1,25%. El alza fue la segunda en un rango de tres meses y se espera un aumento adicional en lo que queda del año.

13,7 billones de dólares **pagó Amazon para adquirir Whole Foods.** La irrupción del gigante de las ventas en internet en el negocio de la comercialización de alimentos provocó que las acciones de potenciales competidoras cayeran con fuerza ante la expectativa de una disrupción en la forma en que funciona el mercado. Por ejemplo, las acciones de Walmart caían 6,2% en la jornada de hoy.

4 semanas consecutivas de caída acumula el **precio del petróleo** en el marco de preocupaciones sobre la persistente sobreoferta a nivel global. A pesar de un leve repunte en el día de hoy, el barril de petróleo operaba en torno a sus mínimos valores del año.

PANORAMA ECONÓMICO

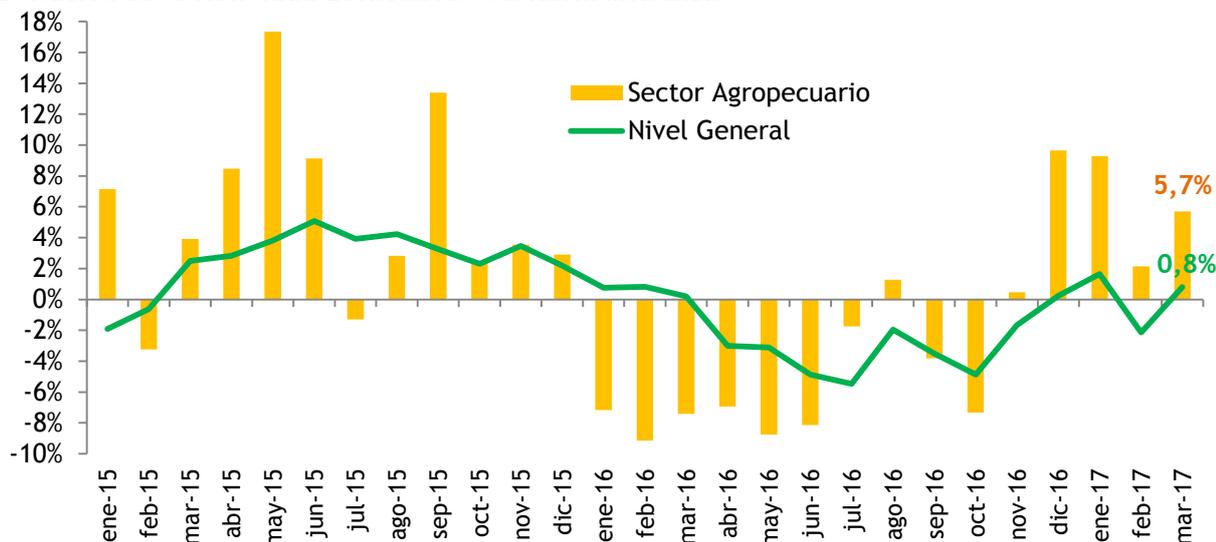
Actividad Económica			Precios		
Nivel General	mar-17	●	IPC-INDEC	may-17	●
Sector Industrial	abr-17	◆	IPC-CABA	may-17	●
Construcción	abr-17	●	Sector Externo		
Ventas	abr-17	◆	Exportaciones	abr-17	●
Mercado Laboral			Importaciones	abr-17	●
Desempleo	1T-2017	▲	Saldo Comercial	abr-17	◆
Salarios	mar-17	●	Dólar	abr-17	▲
Sector Público Nacional			Perspectivas		
Resultado Primario	abr-17	◆	Precios	may-17	●
Recursos Tributarios	abr-17	▲	Nivel de Actividad	may-17	▲
Gasto Primario	abr-17	●	Dólar	may-17	▲

ACTIVIDAD ECONÓMICA

La actividad económica mostró un repunte en marzo, luego de un resultado negativo en febrero, situación que se vio reflejada en los distintos indicadores disponibles. En efecto, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) elaborado por el INDEC tuvo un alza de 1,9% mensual, luego de la baja de febrero cuando se observó una baja de 1,9% mensual. Así, en marzo la economía volvió a mostrar un leve crecimiento comparando con igual mes del año anterior (0,8%).

Por su parte, el sector agropecuario tiene una dinámica por encima del resto de la economía y en marzo creció 5,7% interanual. Además, el sector fue el que más aportó al aumento de la actividad del país en el tercer mes del año.

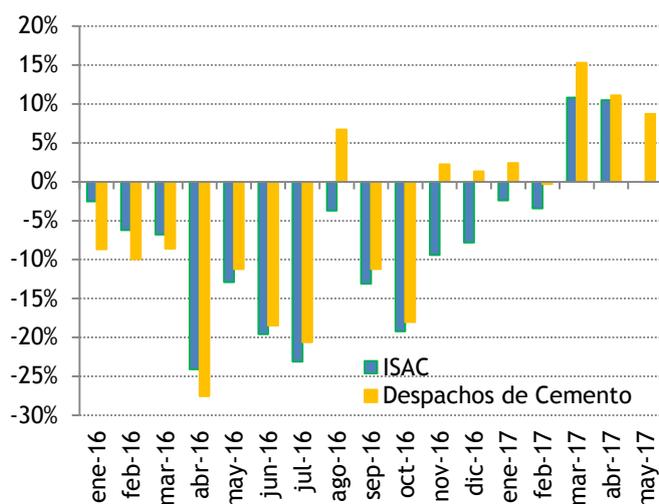
Evolución de la Actividad Económica - Variación interanual



Fuente: INDEC.

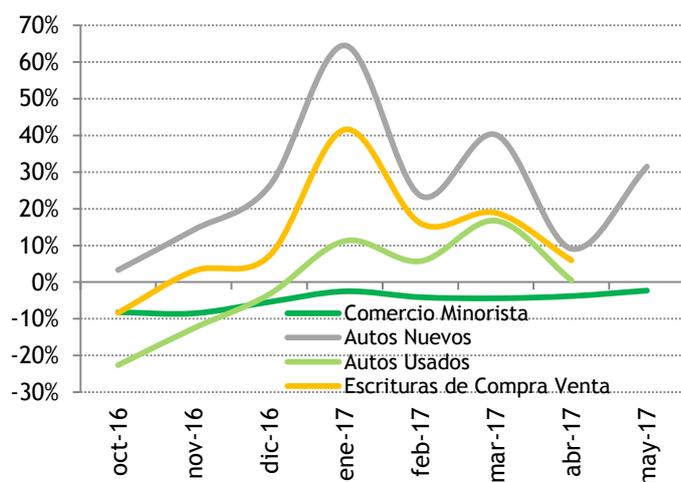
En la misma línea, otro sector que viene mostrando cifras positivas es la construcción y, de acuerdo al INDEC, el importante aumento en su actividad de 10,8% interanual de marzo se sostuvo en abril. Además, los despachos de cemento, que se incrementaron 8,7%

Construcción - variación interanual



Fuente: Indec. AFCP
sectores observaron variaciones positivas, traccionados por la construcción y el agro. En efecto, producción de acero creció 15,1% interanual en abril. En el mismo sentido, en el cuarto mes del año, tanto la producción de carnes (5,3% interanual), como de agroquímicos (13% interanual) y la molienda de cereales y oleaginosas (2,4% interanual) registraron alzas. Incluso al analizar sectores que vieron caer su producción en abril, como el automotriz (-7,5% interanual), puede distinguirse que la producción de autos cae (-32,2% interanual) mientras que la de pick ups sube (5,9% interanual).

Mirando el mes próximo, el dato del alza de la producción automotriz de mayo (13,8% interanual) daría alguna señal de optimismo para el sector industrial. Desagregando esta **Ventas - Variación interanual**



Fuente: CAME, Acara, CCA, Colegio de Escribanos PBA

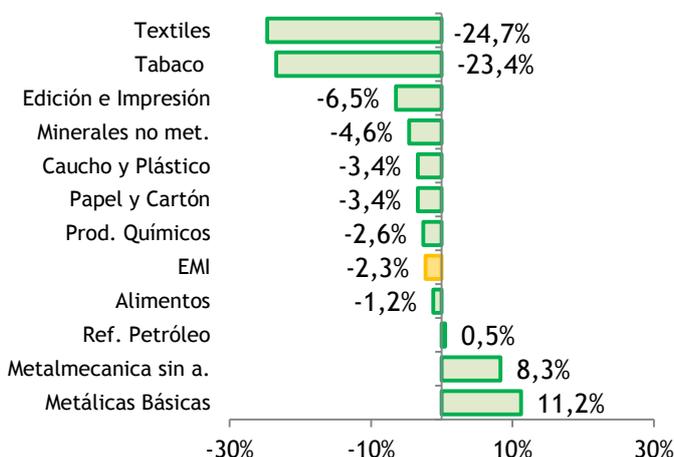
decir, controlando por el efecto de la inflación) en shoppings y supermercados que informa el INDEC (-13% interanual y -12,5% interanual en marzo, respectivamente).

interanual en mayo, anticiparían la continuidad de la recuperación del sector. Un factor detrás de este comportamiento es el crecimiento del gasto en infraestructura por parte del Gobierno Nacional, que tuvo un incremento de 44% interanual y 67,1% interanual en marzo y abril respectivamente, siendo una de las partidas más dinámicas del gasto.

De manera contraria al agro y la construcción, la industria manufacturera continúa teniendo un desempeño negativo. En abril, la industria tuvo una contracción de 2,3% interanual, acumulando 15 meses de caídas consecutivas.

Sin embargo, pese a que la mayoría de los ramos industriales observan caídas, algunos

Sector Industrial (abril) - Variación interanual



Fuente: INDEC

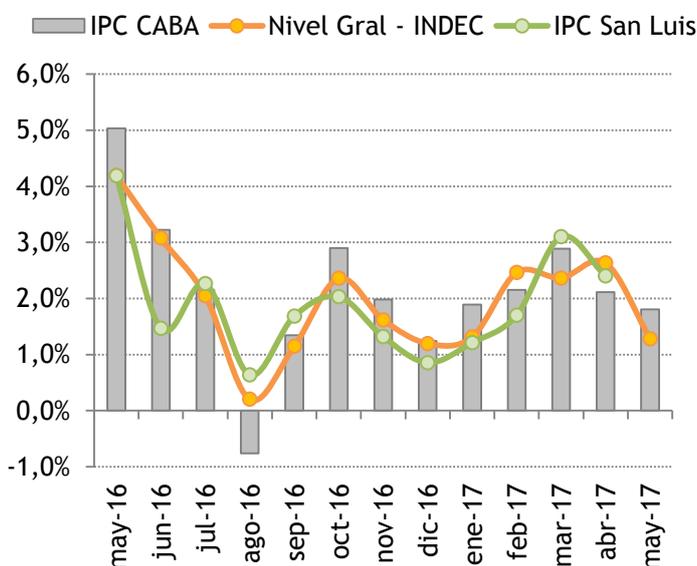
cifra, puede verse que, nuevamente, la fabricación de pick ups (25,9% interanual) tuvo un mejor desempeño que la de autos (1,8% interanual).

Por último, el consumo tiene una performance heterogénea. Por un lado, bienes más durables como automóviles y viviendas muestran un crecimiento interanual importante. Un dato interesante es que las mayores ventas de automóviles no se están traduciendo necesariamente en aumentos de la producción, porque la venta de autos importados representó el 67% del total en los meses transcurridos de 2017. Por otra parte, el consumo masivo sigue sin dar señales de repunte, ya sea que tomemos las ventas minoristas relevadas por la CAME (-2,3% interanual en mayo) o las ventas reales (es

PRECIOS

La inflación mostró en mayo un incremento más moderado, luego del mal dato de abril. En efecto, según el INDEC, el alza de los precios minoristas en mayo fue de 1,3% mensual (la menor desde enero), luego de registrar un aumento de 2,6% mensual en abril. En la misma línea, el IPC CABA, elaborado por la Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires tuvo un alza algo mayor al INDEC (1,8% mensual), aunque de todos modos marcó una desaceleración respecto al 2,1% mensual del mes anterior. Por su parte, el IPC San Luis tuvo una suba de 2,4% mensual en abril, su último dato disponible.

Índices de precios al consumidor - Variación mensual



Fuente: INDEC, IPC CABA, IPC San Luis

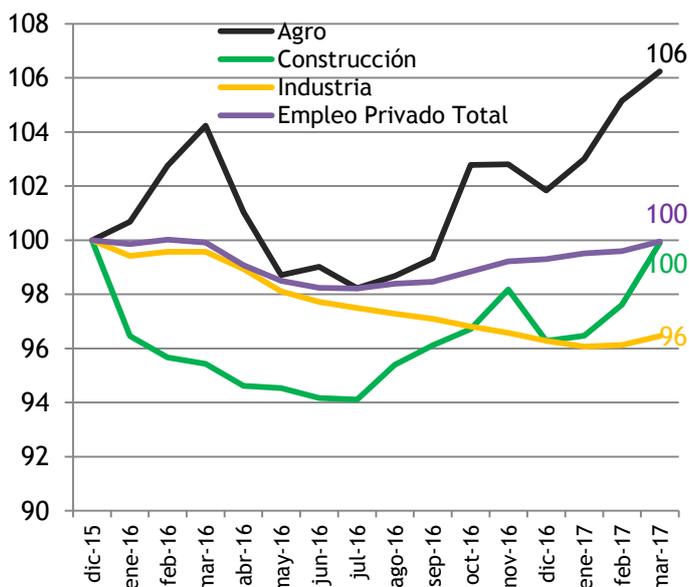
Así, la inflación del INDEC marcó en mayo un alza de 24% respecto a igual mes del año anterior, aproximándose a su "piso" de los últimos años. Pese a ello, la meta de inflación del BCRA parece difícil de lograr, considerando que en los primeros cinco meses del año ya se acumula un alza en los precios minoristas de 10,5% anual (3,5 puntos porcentuales se explican por aumentos de tarifas). Con ello, sería necesaria una inflación promedio de 0,8% mensual de aquí a fin de año para lograr el objetivo (17% anual). Se debe tener en cuenta que Argentina no

experimenta de manera consistente variaciones mensuales en los precios inferiores al 1% desde 2009, en el marco de la crisis global.

MERCADO LABORAL

El mercado laboral continúa mostrando la dinámica positiva que se inició en julio de 2016. En efecto el empleo privado formal recuperó en marzo último los niveles de diciembre de 2015, previo a la caída que siguió a la corrección del tipo de cambio y las tarifas. Además, hay una importante heterogeneidad sectorial al interior del sector privado. El sector agropecuario tiene niveles de empleo formal 6% superiores a 2015, en línea con otros indicadores positivos que viene mostrando la actividad. También la construcción recuperó los niveles de empleo formal de fines de 2015, en el marco de la comentada recuperación del sector. El empleo industrial permanece rezagado y por debajo de sus niveles de diciembre de 2015, a tono con el comportamiento negativo de su actividad, aunque en febrero y marzo registró leves subas mensuales (0,1% y 0,3% mensual)

Empleo Privado Formal, Dic-15 = 100



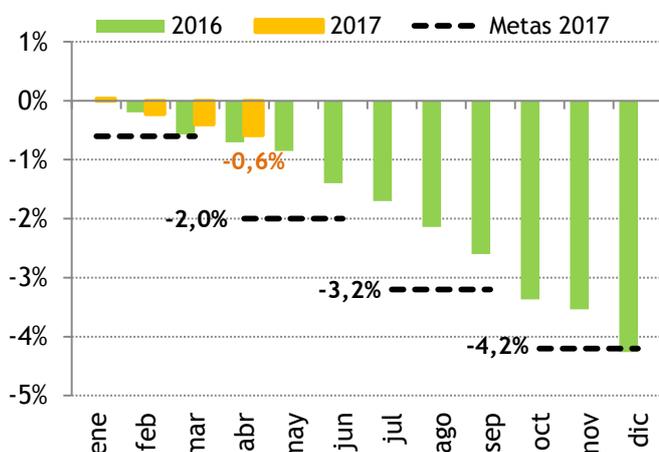
Fuente: Ministerio de Trabajo.

La tasa nacional de desempleo alcanzó el 9,2% (la falta de datos para primer trimestre de 2016 impide una comparación más exhaustiva). Según la Ciudad de Buenos Aires, (que tiene datos que posibilitan la comparación), la tasa de desocupación en el distrito pasó del 8,6% en el primer trimestre

de 2016 al 9,4% en igual período de 2017. Esto ocurrió a pesar de que el porcentaje de la población que trabaja pasó del 49,7% al 50,5% del total, debido a que creció el número de personas que participa del mercado laboral buscando empleo.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL

Resultado Primario acumulado a cada mes - % del PBI



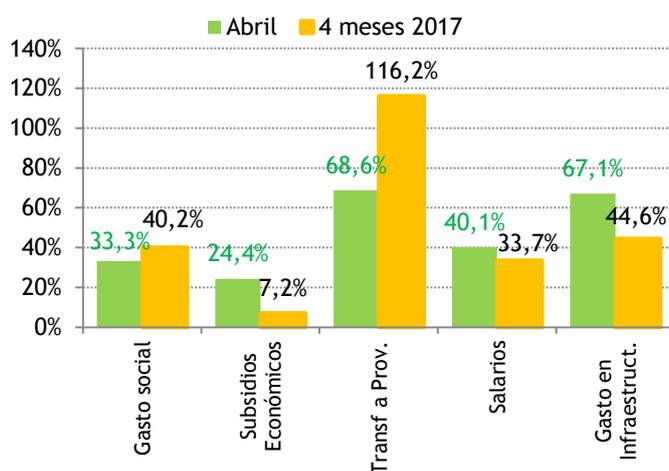
Fuente: Min. de Hacienda

estarán disponibles los ingresos extraordinarios procedentes del blanqueo que se dieron en el último trimestre de 2016.

Al analizar la recaudación, se observa que las mayores alzas se dieron en el IVA (26,9% interanual), seguridad social (33,5% interanual) y en los impuestos a los combustibles (107,7% interanual). También el impuesto a las ganancias tuvo una buena performance en abril (27,7% interanual). En el extremo opuesto, los gravámenes al comercio exterior tuvieron un comportamiento negativo y se contrajeron 29,2% interanual.

Desagregando el crecimiento del gasto, todas las partidas tuvieron alzas por encima del 30% interanual. Sólo los subsidios económicos oficiaron de ancla, incrementándose 24,4%

Algunas partidas del gasto - Variación interanual



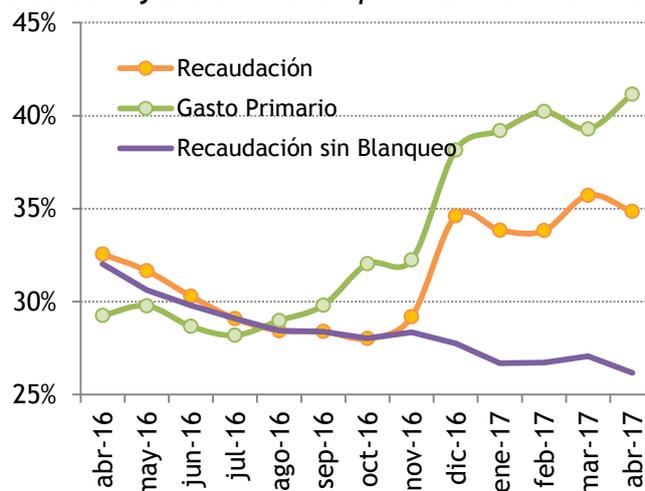
Fuente: Min. de Hacienda

Informe Macroeconómico

El gasto primario, que excluye a los pagos de intereses, tuvo un incremento de 38,1% interanual en abril, marcando una aceleración con respecto al 29% interanual observado en marzo. Con este resultado, el gasto aumentó más que los ingresos, que crecieron 24,6% interanual. Como consecuencia de ello, el déficit primario creció 71,3% interanual en el cuarto mes del año (\$18.664 millones).

Pese a estos resultados, parece difícil que no se cumpla la meta fiscal para el segundo trimestre. En efecto, al cuarto mes del año se acumula un déficit primario de 0,6% del PBI, apenas un 30% de la meta para el primer semestre. En realidad, las metas concentran el desafío fiscal para después de las elecciones, teniendo en cuenta además que este año no

Recaudación y Gasto Primario - prom 12m. var. interanual

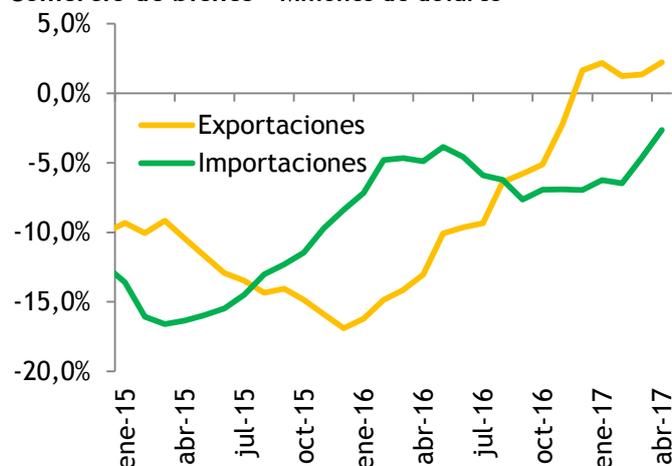


Fuente: Min. de Hacienda

interanual. Destacó la suba de los gastos de capital (67,1% interanual) y las transferencias a provincias (68,6% interanual). El gasto social, que incluye las jubilaciones, creció 33,3% interanual, mientras que, de manera contraria, las partidas destinadas a salarios aumentaron 40,1% interanual. En el año se observa un patrón similar, con los subsidios oficiando de "ancla" del gasto, tanto a consecuencia de los aumentos tarifarios como de adelantos de partidas realizados en diciembre último. Las transferencias a Provincias y el gasto en infraestructura son los componentes más dinámicos del gasto en los primeros cuatro meses del año.

SECTOR EXTERNO

Comercio de bienes - Millones de dólares



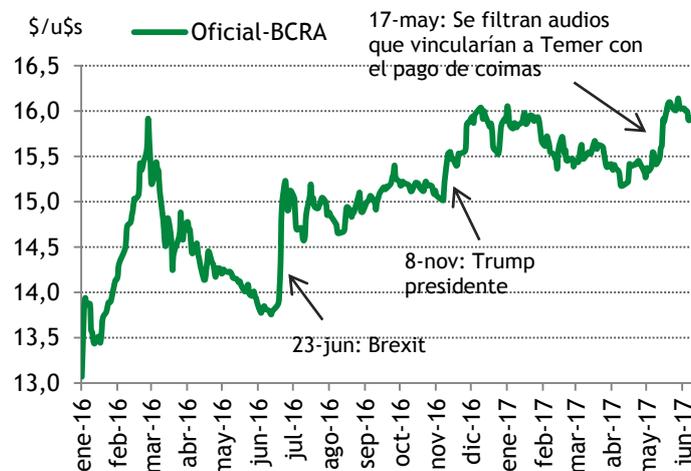
Fuente: INDEC

2016.

Separando las exportaciones por grandes rubros, en el año sólo los productos primarios registran una baja en los primeros meses del año, aunque se comparan contra el comportamiento atípico que siguió a la salida del cepo cambiario. De todas formas, dentro de estos productos, destacó la suba de las exportaciones de trigo, que aportaron US\$257 millones más que en 2016 (+29,6% interanual). Si bien Combustibles y energía es el segmento que más crece, se debe mencionar que eso se atribuye a la evolución de los precios (suba de 35% interanual) ya que las cantidades exportadas cayeron 13,2% interanual.

Mientras tanto el tipo de cambio continúa evolucionando por debajo de la inflación. En general, puede observarse que presenta una

Evolución del Tipo de Cambio Nominal



Fuente: BCRA

la cotización de la divisa norteamericana.

El comercio exterior argentino continúa recuperándose en 2017, luego de pasar de operaciones por US\$156.943 millones en 2011 a US\$116.548 millones en 2015 (importaciones más exportaciones). Sin embargo, desde el comienzo de este año, la recuperación de las exportaciones se da a un ritmo menor que la de las importaciones. En efecto, en los primeros 4 meses de 2017 las exportaciones crecieron 1,7% interanual (aumento de 5,8% en los precios, caída de 3,9% en las cantidades), mientras que las importaciones aumentaron 9,1% interanual (suba de 4,7% en precios y de 4,3% en cantidades). Como consecuencia de ello, el saldo comercial mostró un déficit de US\$1.226 millones entre enero y abril del corriente año frente a US\$30 millones de superávit en igual período de

Comercio exterior por rubros

Primer cuatrimestre de 2017 var. interanual

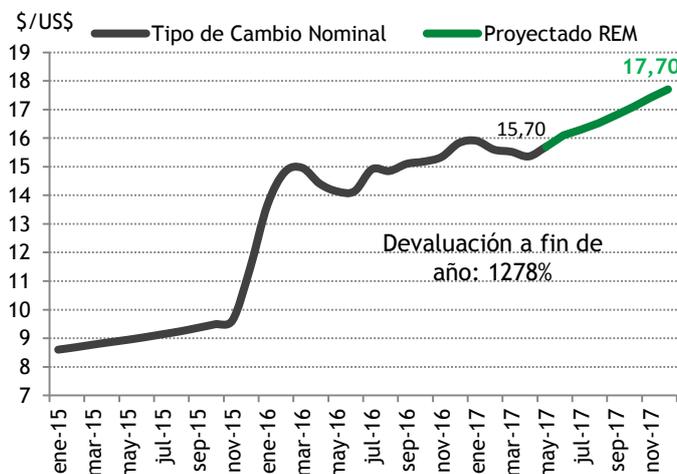


Fuente: INDEC

trayectoria más bien estable, exceptuando momentos de turbulencias en el plano internacional. Al margen de estos "shocks" que impulsaron la cotización del dólar mayorista, se observa que tras el impacto inicial el mercado cambiario volvió a mostrarse estable o incluso en baja, situación que parece haberse comenzado a verificar en junio, luego del escándalo que sacudió a Brasil. Un punto a destacar es la mayor actividad del BCRA en el mercado de divisas, luego de que anunciara su intención de adquirir reservas. En efecto, entre enero y abril, la autoridad monetaria adquirió US\$600 millones. En mayo, luego del anuncio el 24 de abril, adquirió US\$1.100 millones. De todas formas, entendemos que se trata de cifras más bien modestas en perspectiva histórica y que, al menos en estos volúmenes, apuntan más bien a poner un piso a

PERSPECTIVAS

Evolución del tipo de cambio nominal



Fuente: BCRA

A continuación se analizan las perspectivas para los próximos meses, a partir del relevamiento de expectativas de mercado (REM¹) que realiza el BCRA.

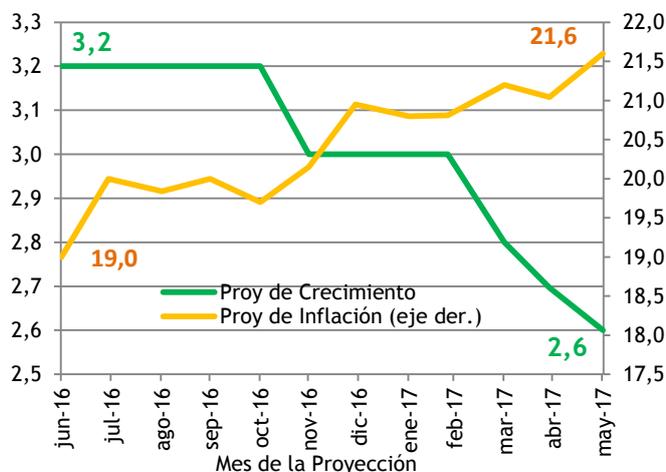
Comenzando por el tipo de cambio, los participantes esperaron en el relevamiento de mayo un dólar a \$17,7 a fin de año, valor que implica una devaluación de casi 13% desde los niveles actuales. En abril, previo a la filtración de los audios que involucrarían al Presidente de Brasil en el pago de sobornos, la proyección era de \$17,6 por dólar. Es decir, más allá de las turbulencias de corto plazo que el evento originó en el mercado, no se espera que afecte de manera relevante la cotización de la divisa norteamericana a fin de año.

Más allá del comportamiento esperado del dólar, las previsiones de crecimiento e inflación para el año se han ido deteriorando

con el correr de los meses. En efecto, como puede verse en el gráfico, la estimación inicial de crecimiento para 2017, en junio de 2016, era de 3,2% anual, cifra que se fue moderando a medida que se fueron conociendo datos de actividad menores a los esperados. Actualmente, la previsión de crecimiento es de 2,6% anual, cifra que de todos modos está por encima de la estimación del FMI 2,2% anual.

De manera contraria, las proyecciones de inflación han ido ajustando al alza, aunque de manera más marginal, y hoy se encuentran en 21,6% anual para 2017. Si bien se trata de un valor por encima de la meta del BCRA (17%) se trataría de todas formas de la inflación más baja desde 2012, a pesar del ajuste de las tarifas de los servicios públicos.

Proyección de crecimiento e inflación para 2017

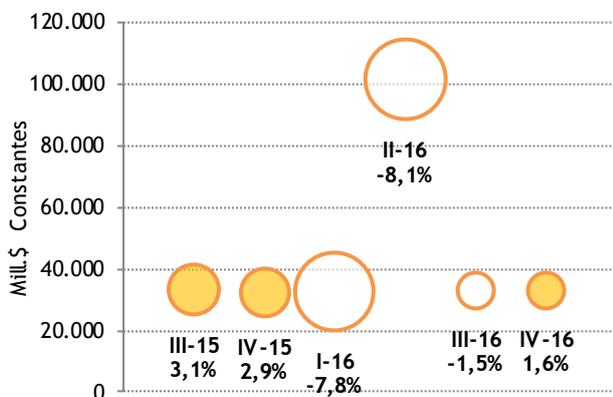


Fuente: BCRA

¹ Vale recordar que el REM es una encuesta en la que el BCRA pregunta a distintas consultoras, bancos y otros organismos que realizan pronósticos económicos, cual es la expectativa que tienen sobre la evolución de distintas variables. Luego, la autoridad monetaria publica mensualmente el promedio (y otras métricas) de esas respuestas en un reporte disponible públicamente.

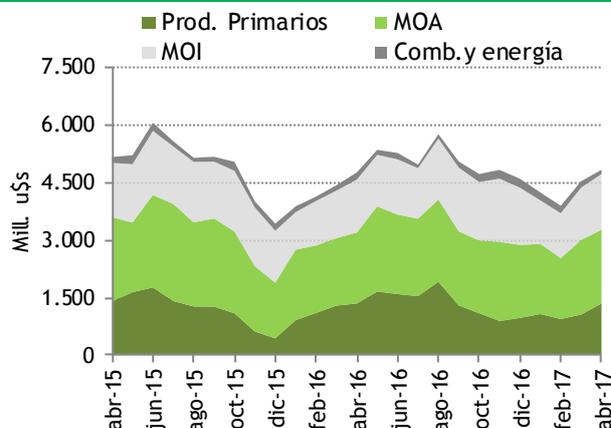
AGROECONOMÍA

PIB Agropecuario, Caza y Silvicultura



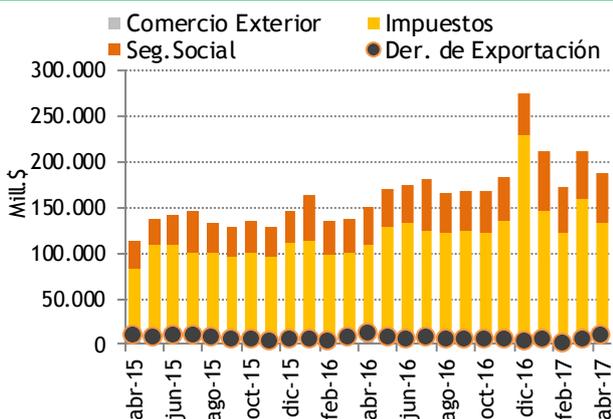
* El tamaño de la burbuja representa la var. interanual
Fuente: INDEC

Exportaciones



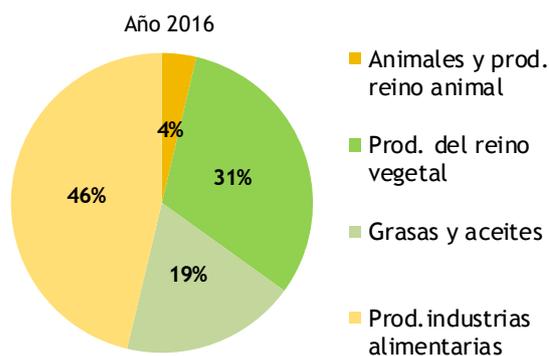
Fuente: INDEC

Recursos tributarios



Fuente: AFIP

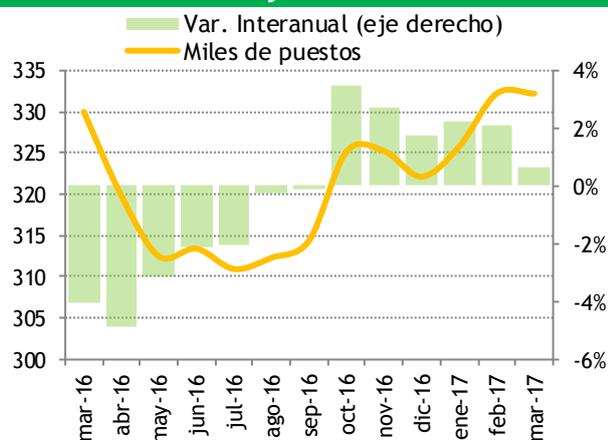
Derechos de exportación Agro



Acumulado hasta jun

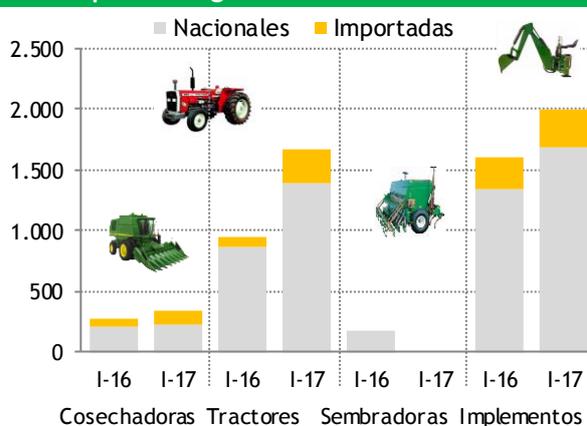
Fuente: AFIP

Puestos de Trabajo Producción Primaria



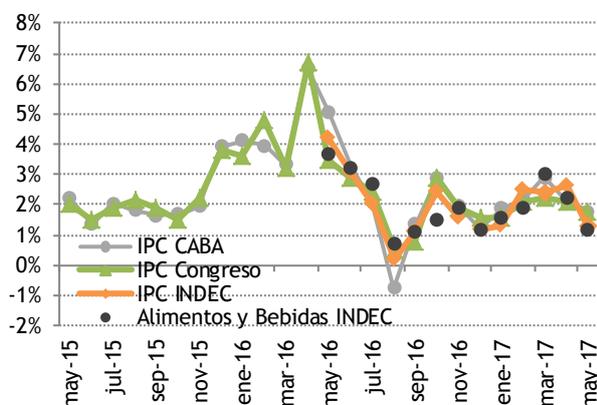
Fuente: MECON

Maquinaria Agrícola - Unidades vendidas



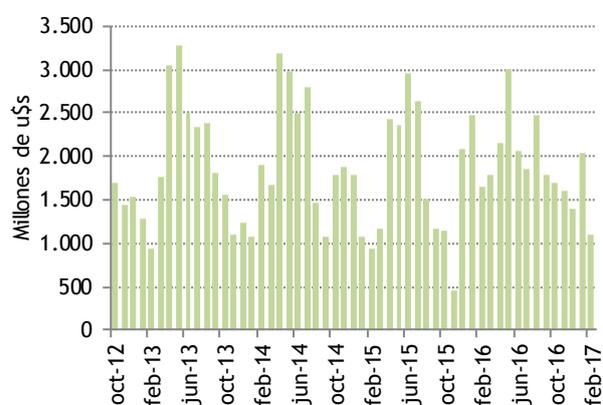
Fuente: INDEC

IPC - Variación mensual



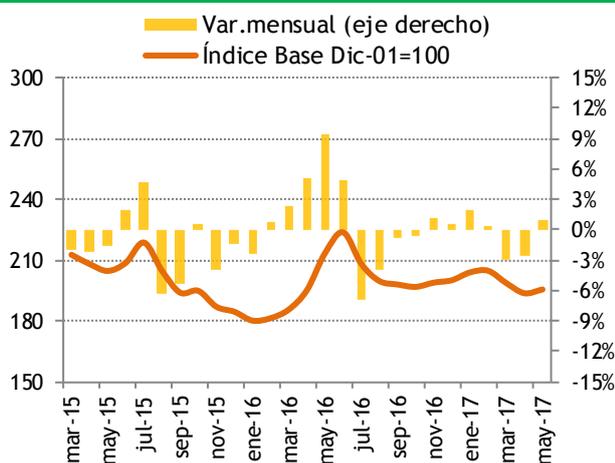
Fuente: INDEC, Congreso, DGEyC CABA

Liquidación de divisas cereales y oleaginosas



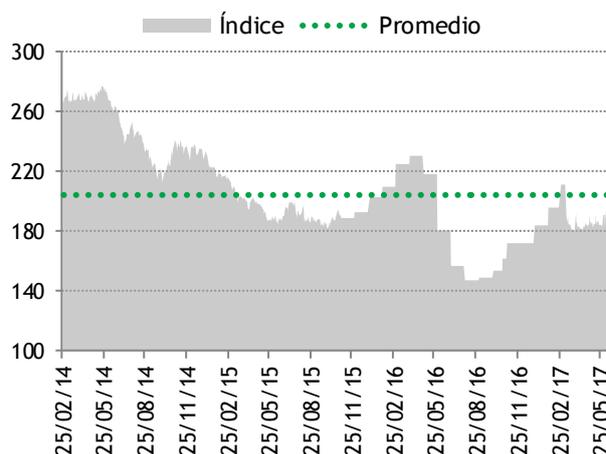
Fuente: MinAgri

Índice de Precios de Materias Primas



Fuente: BCRA

Índice de Commodities Argentinas



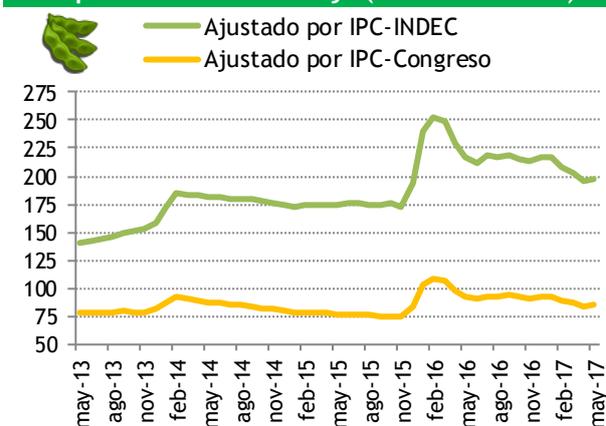
Fuente: MATBA

Tasas de interés Activas

	en \$		en u\$s
Tasas Generales			
abr-17			
Adelantos en CC	30,1%	↑	-
Doc.a sola firma (hasta 89 días)	28,1%	↑	1,7% ↓
Créd.Personales (hasta 180 días)	40,3%	↑	-
Tarjetas de crédito	42,9%	↑	19,9% →
Tasas por actividad			
mar-17			
Cereales, oleag. y forrajeras	28,3%	↑	9,1% ↑
Servicios agrícolas	26,8%	↓	6,1% ↑

Fuente: BCRA

Tipo de cambio real Soja (Base 2001=100)



Fuente: AACREA

MERCOSUR

		Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	
Indicadores Macro	Producto Interno Bruto (Tasa de crecimiento)	IV-16	-2,1% ↓	-2,5% ↑	3,4% ↑	3,7% ↑
	Producto Interno Bruto Agro (Tasa de crecimiento)	IV-16	1,6% ↓	-5,0% ↓	-1,5% ↓	4,5% ↑
	Inflación (Variación IPC)	may-17	1,3% ↓	0,4% ↑	0,0% ↓	0,1% ↓
	Reservas (Millones de u\$s)	may-17	46.146 ↓	376.491 ↑	7.909 ↑	13.006 ↑
	Tipo de cambio nominal (Moneda local/u\$s)	may-17	15,70 ↑	3,24 ↑	5.548,8 ↑	28,29 ↑
	Exportaciones (Millones de u\$s)	abr-17	4.825 ↑	17.686 ↑	742 ↓	518 ↑
	Importaciones (Millones de u\$s)	abr-17	4.964 ↑	10.717 ↑	795 ↑	596 ↓
Fuente: BCB, BCP, BCRA, BCU, INDEC, INE, MERCOSUR.						
Variables Agro - Campaña 2016/17	Maíz (Millones de ton.)	Producción	40,0 ↑ +	96,0 ↑ +	3,3 ↑ +	0,3 ↓ -
		Exportaciones	27,5 ↑ +	34,0 ↑ +	2,5 ↑ +	0,0 ↓ -
		Consumo doméstico	10,7 ↑ =	60,0 ↑ =	1,4 ↑ +	0,7 ↑ =
	Soja (Millones de ton.)	Producción	56,0 ↓ +	111,0 ↑ +	10,1 ↑ +	3,3 ↑ +
		Exportaciones	9,0 ↓ =	61,9 ↑ +	6,2 ↑ +	3,0 ↑ +
		Consumo doméstico	49,8 ↓ =	45,1 ↑ +	3,9 ↓ +	0,2 ↓ =
	Trigo (Millones de ton.)	Producción	17,0 ↓ +	6,7 ↑ =	1,3 ↓ =	0,8 ↑ =
		Exportaciones	11,2 ↓ +	0,7 ↓ -	0,7 ↓ +	0,4 ↓ =
		Consumo doméstico	5,9 ↓ =	11,9 ↑ +	0,6 ↓ =	0,5 ↓ =
Fuente: USDA						
Estimación correspondiente a jun-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