



viernes 15 de diciembre de 2017

Nº 239

Apoya el Informe Macroeconómico



Panorama Económico	1
• ACTIVIDAD ECONÓMICA: la recuperación se encuentra ya consolidada	1
• PRECIOS: leve tendencia a la baja de cara a los aumentos de diciembre	3
• EMPLEO: sigue creciendo el empleo, se modera el alza del salario real	3
• POLÍTICA FISCAL: continúa el sesgo contractivo y se logrará la meta	4
• SECTOR EXTERNO: las exportaciones crecen debajo de las importaciones	5
• PERSPECTIVAS: baja gradual de la inflación y poder adquisitivo estable	6
MONITOR MACROECONÓMICO	7

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economista a Cargo

Santiago Giraud

Visite nuestra página Web
www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. 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

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

Acceda a nuestro servicio gratuito de

Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

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.

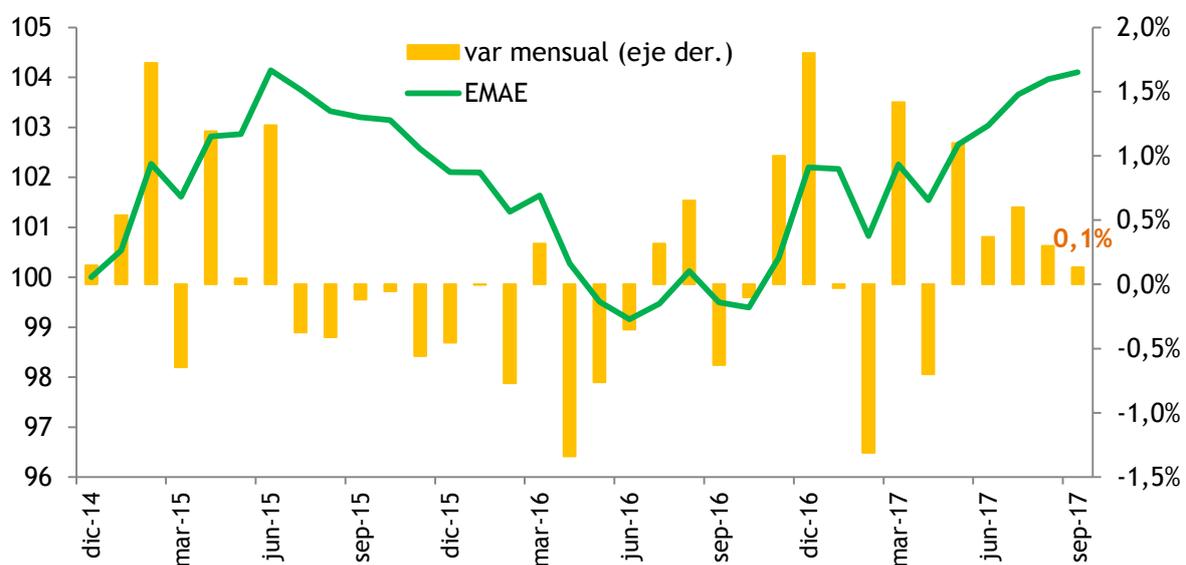


Panorama Económico

- **ACTIVIDAD ECONÓMICA:** la recuperación se encuentra ya consolidada

Los últimos datos disponibles muestran que la actividad productiva se sigue expandiendo, aunque algunos indicadores muestran aumento a tasas decrecientes en el marco de una economía que, en general, recuperó el terreno perdido en 2017 y comenzaría a transitar ahora un crecimiento “genuino”. En efecto, el estimador mensual de actividad (EMAE), elaborado por el INDEC, que busca captar la dinámica de la economía, creció 0,1% mensual en septiembre, comportamiento positivo pero que marca una desaceleración desde julio, cuando aumentaba a un ritmo de 0,6% mensual.

EMAE dic-14 = 100 y variación mensual



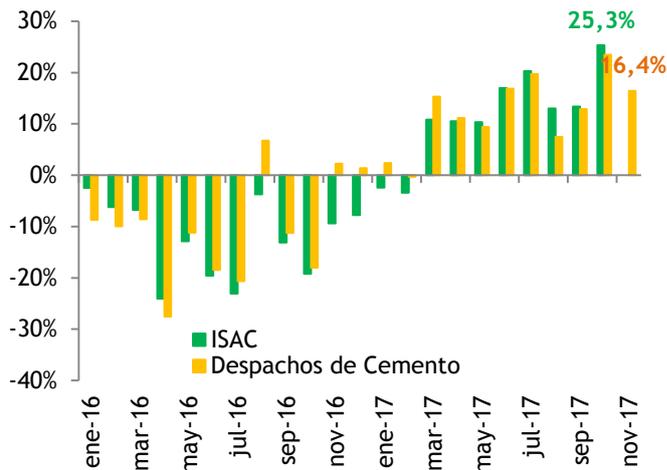
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC y O. J. Ferreres y Asoc.

Los indicadores adelantados¹ disponibles muestran, sin embargo, que la actividad económica habría repuntado en octubre. En ese sentido, la construcción ganó dinamismo en los últimos meses, creciendo en octubre a un ritmo de 25,3% interanual, acelerándose respecto al valor interanual de septiembre que fue de 13,4%. Este incremento es consistente con otras estadísticas del sector, como el empleo formal, que aumentó 46.206 trabajadores entre septiembre de 2017 y septiembre de 2016. También los despachos de cemento han tenido un crecimiento de 16,4% en noviembre en comparación con 2016, luego del alza de 23,5% interanual en octubre. Así, el comportamiento de este insumo clave sugiere que la construcción se mantiene con un importante crecimiento de cara al cierre del año. Un factor que puede explicar parte de la situación del sector es el importante incremento, aunque partiendo de niveles muy bajos, del stock de crédito hipotecario, que se duplicó en septiembre, totalizando \$69.608 mill. (0,7% del PBI).

¹ Los indicadores adelantados tienen la ventaja de publicarse más rápido que el EMAE o el PBI, aunque son menos amplios.



Indicadores de la Construcción - variación interanual

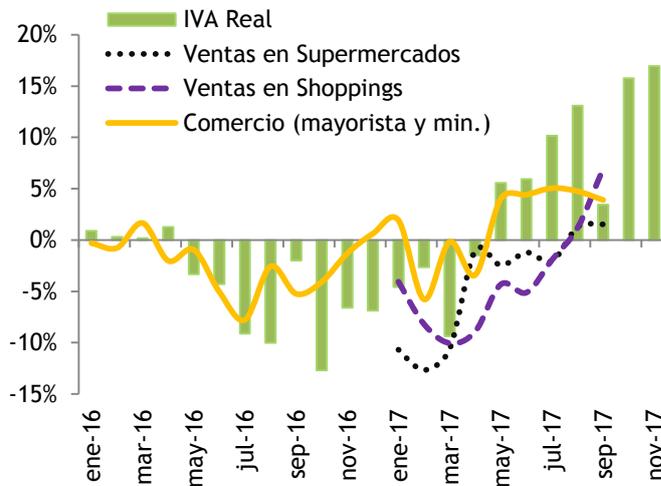


Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC y AFCP.

Por su parte, la industria dio indicios positivos, creciendo 4,4% interanual en octubre, poniendo fin a dos meses consecutivos en los que se había desacelerado. La industria automotriz fue el segmento industrial de mayor crecimiento, con un aumento en su producción de 25,6% interanual. Vale decir que, según datos de ADEFA², en el décimo mes del año el buen desempeño responde a la producción de utilitarios (suba de 37,6% interanual), dado que la

fabricación de autos disminuye 5,3% interanual. Un punto negativo es que el dato de ADEFA de noviembre observó una baja de la producción de 3,7% interanual, lo cual posiblemente anticipe un menor crecimiento de la industria si otros ramos industriales no compensan la menor actividad automotriz.

Indicadores de Consumo - variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC y AFIP.

Con respecto al consumo, tanto las ventas en shoppings como en supermercados, medidas en moneda constante, pasaron a terreno positivo en agosto, situación que se replicó en septiembre. Así, las ventas minoristas se pusieron a tono con indicadores más amplios de consumo que mostraban un comportamiento positivo desde mayo. La novedad favorable en ese sentido es el comportamiento del IVA real que, tras una

desaceleración en septiembre, volvió a tener un crecimiento superior al 15% interanual en octubre y noviembre.

En suma, si bien la economía se desaceleró en agosto y septiembre por dos periodos consecutivos la misma continuó su sendero de crecimiento. Por otro lado, el análisis de los indicadores adelantados disponibles sugiere que la producción debería mostrar una mejora en octubre, siendo que tanto la industria como la construcción y el consumo muestran señales positivas.

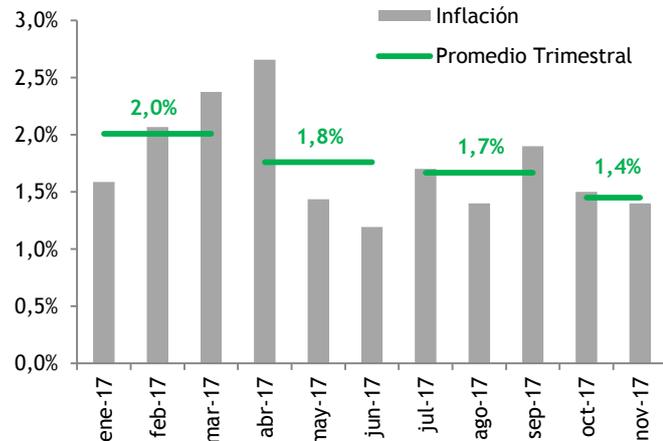
² Asociación de Fabricantes de Automotores.



● **PRECIOS:** leve tendencia a la baja de cara a los aumentos de diciembre

A noviembre, los precios minoristas acumulan un alza de 21%, superando por cuatro puntos la banda superior de la meta de inflación (17%) establecida por el BCRA para el año. En este marco, noviembre mostró un registro de 1,4% mensual, un valor algo menor al de octubre (1,5% mensual). Como puede verse en el gráfico, si bien la inflación está fuera de las bandas del BCRA, esto implica una leve tendencia a la baja si observamos los datos

Inflación - variación mensual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

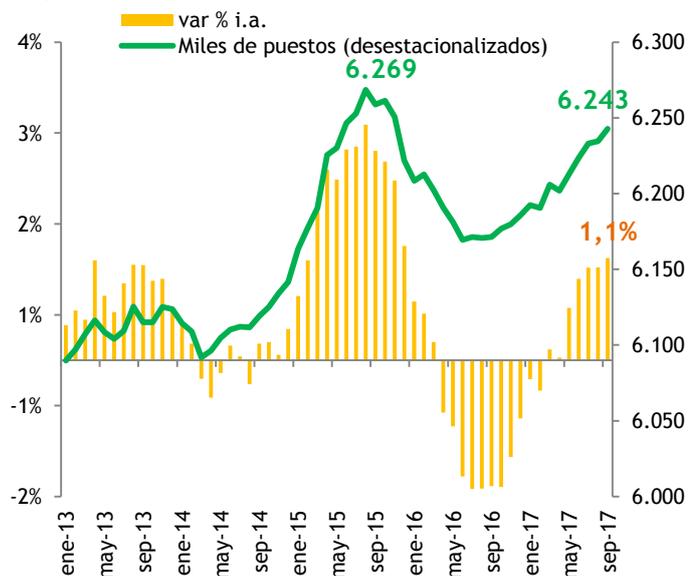
trimestralmente, especialmente respecto al primer trimestre del año que se vio influido por subas de tarifas. En ese sentido, los precios regulados por el estado se incrementaron 27,1% en los primeros once meses del año, 6,1 puntos porcentuales por encima de los precios en general. Además, un crecimiento mensual de 1,4% en los precios, si se sostuviera, es compatible con una inflación anual de 18,1%. Cabe destacar que en Argentina la inflación no es menor a 20% desde 2009.

Vale decir que en los registros de diciembre y probablemente en los meses subsiguientes se verán los efectos de los aumentos tarifarios, por lo que es esperable que la inflación se acelere.

● **EMPLEO:** sigue creciendo el empleo, se modera el alza del salario real

El empleo privado formal continúa evolucionando favorablemente y continúa recuperando el terreno perdido en 2016. Más aún, el dato de septiembre marcó una leve aceleración respecto al registro de octubre, creciendo el empleo privado formal 1,1% interanual (69 mil puestos de trabajo). De acuerdo al INDEC, en el tercer trimestre la tasa de desempleo alcanzó al 8,3% de la población activa, una leve baja respecto al 8,5% observado un año atrás.

Empleo Privado Formal - var. interanual y miles de puestos



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Min de Trabajo.

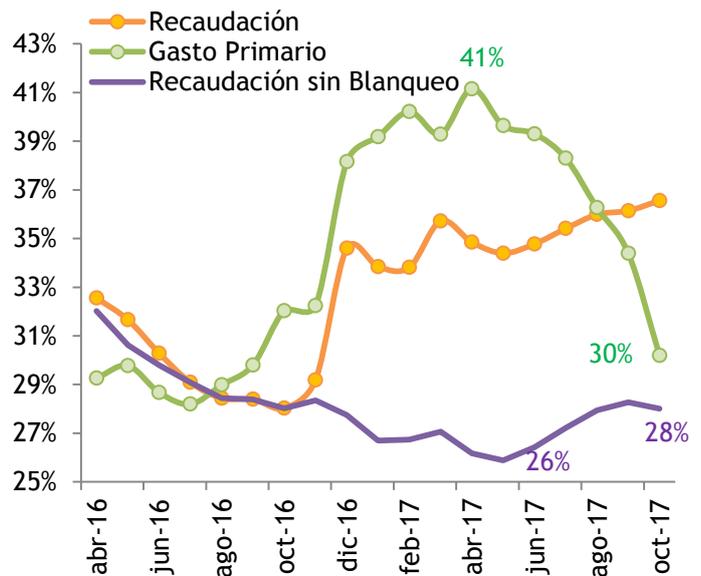


El salario real, es decir, el salario controlando por la pérdida de poder adquisitivo que genera la inflación, muestra un desempeño menos favorable. Si bien el indicador sigue en alza, 3,5% interanual en septiembre, se verificó su segunda desaceleración consecutiva. Por otra parte, los aumentos tarifarios de diciembre prometen una moderación adicional hasta el ingreso de las paritarias de 2018.

• **POLÍTICA FISCAL:** continúa el sesgo contractivo y se logrará la meta

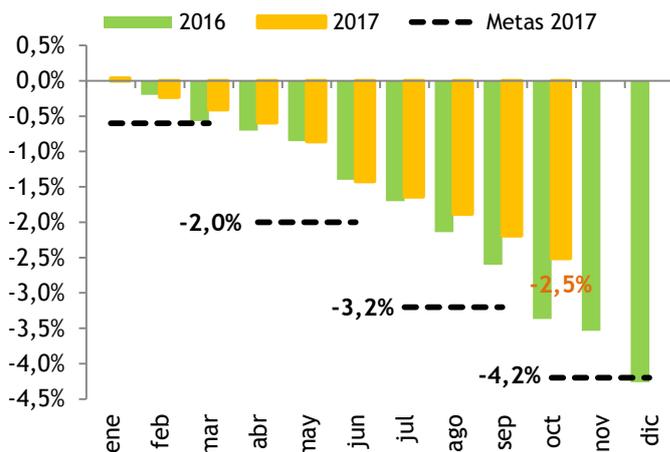
Si bien los problemas fiscales de Argentina distan de estar resueltos, lo cierto es que se observa desde mayo un sesgo más austero de las cuentas públicas. En particular, en octubre el gasto primario³ creció sólo 6% interanual y, además, por cuarto mes consecutivo las erogaciones crecieron por debajo de la recaudación. Vale decir que la escasa suba del gasto en octubre se explica en buena medida porque se compara contra 2016, cuando el gasto creció 51,5% interanual. De todas formas, es claro que desde mayo se observa una moderación en el ritmo de crecimiento del gasto, más allá del resultado particular de octubre.

Gasto y Recaudación - var. interanual, prom. mov. 12 m.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Min de Hacienda.

Déficit acumulado a cada mes - % del PBI



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Min de Hacienda.

Con la evolución de los últimos meses, resulta muy improbable que las autoridades incumplan la meta para 2017. Si bien el gasto se concentra estacionalmente en el último trimestre del año y en diciembre en particular, transcurridos 10 meses del año se “consumió” solo el 60% del déficit de la meta. De hecho el presupuesto contempla que la meta se sobre cumpla y el rojo fiscal primario cierre 2017 en 4% del PBI.

³ Es decir, el gasto sin incluir intereses.

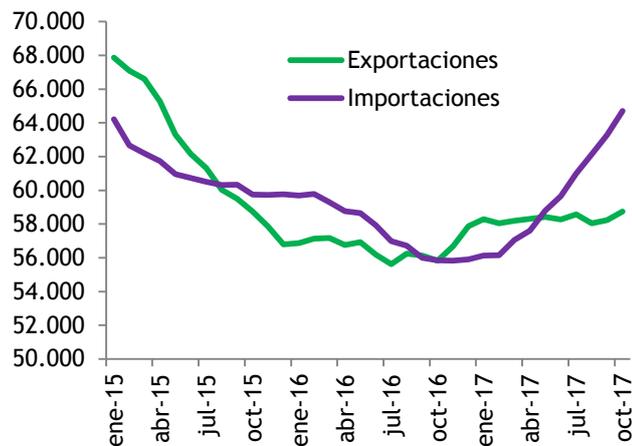


Pese a ello, dista recorrer todavía un largo camino en la medida que el resultado fiscal de 2017 incluye ingresos extraordinarios procedentes del blanqueo por 0,4% del PBI en la primer parte del año que desdibujan un poco el cuadro. Por otra parte, si se tienen en cuenta los intereses, el resultado financiero de 2017 (-5,9% del PBI en 2017 según el presupuesto) es igual al de 2016, con la salvedad que el resultado de 2016 se dio en el marco de mayores ingresos por el blanqueo. De esta manera, si bien comienzan a verse algunas señales positivas, resta todavía un largo camino hasta el equilibrio de las cuentas públicas.

• **SECTOR EXTERNO:** las exportaciones crecen debajo de las importaciones

El comercio exterior argentino sigue creciendo, aunque a velocidades dispares. En efecto, en los primeros 10 meses del año las exportaciones treparon 1,8%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 18,9%, en ambos casos respecto a 2016. Así, el déficit comercial ascendió a US\$6.115 mill. entre enero y octubre. En octubre en particular las exportaciones tuvieron la mayor suba del año (10,8% interanual) apuntaladas sobre todo por la suba de 23,9% interanual en los despachos industriales, aunque las exportaciones de todos los sectores, incluido el agropecuario, crecieron.

Exportaciones e Importaciones - acum. 12m. US\$ mill.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Tipo de cambio real - 17-12/2015 = 100



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

Parte de esta dinámica se explica por, el tipo de cambio real que tiende a apreciarse y se aproxima a sus mínimos desde la salida del cepo. Este indicador tiene en cuenta no solo la evolución del tipo de cambio nominal, sino también la cotización del dólar y la inflación en nuestros socios principales comerciales. La dinámica descendente de este indicador refleja a noviembre la inflación fue de 21%, mientras

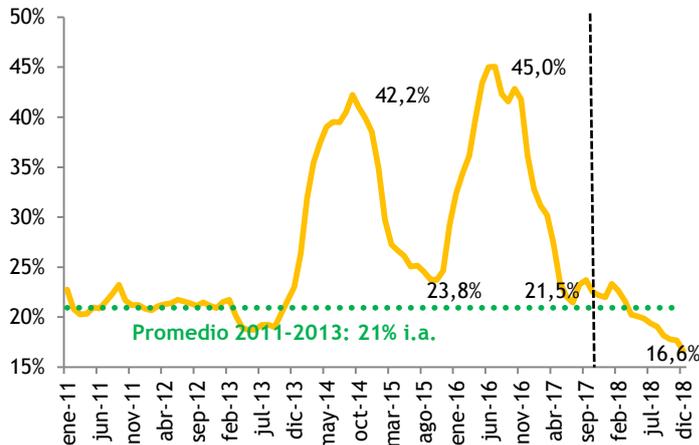
que el dólar subió solo 10,5% anual, con lo cual la “inflación en dólares” fue de 9,5% anual. En Brasil, la inflación acumulada a noviembre fue de 2,5%, mientras que el real se mantuvo estable, por lo que su “inflación en dólares” fue de 2,5%. De esta manera, la mayor



inflación de argentina en relación a sus competidores lleva a que la producción local se encarezca en dólares en relación a la extranjera, excepto que el tipo de cambio local ejerza un rol compensador o las monedas de nuestros competidores bajen contra el dólar.

- **PERSPECTIVAS:** baja gradual de la inflación y poder adquisitivo estable

Inflación - variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA e INDEC.

A continuación se analizan las perspectivas para la inflación y la masa salarial⁴, a partir del relevamiento de expectativas de mercado (REM)⁵ que realiza el BCRA.

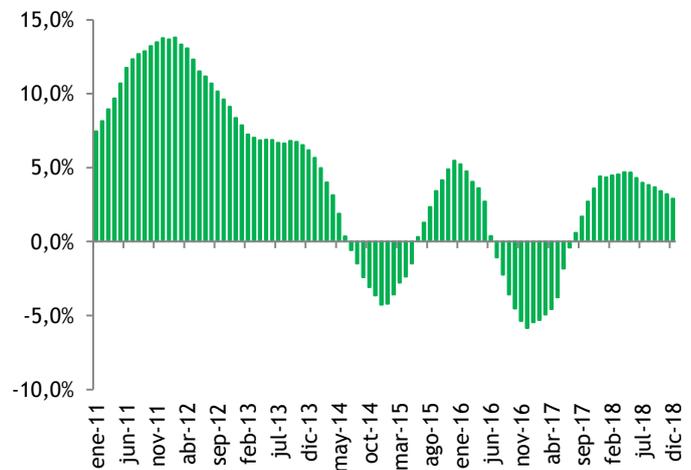
Respecto a la inflación, los participantes del REM estiman que el año próximo se verificará un alza en los precios minoristas de 16,6% interanual, por encima de la meta del BCRA (12%) pero por debajo del promedio de los

últimos años. Por otra parte, como señalábamos anteriormente, la inflación no baja de 20% en argentina desde 2009, en el marco de la crisis internacional.

En este marco, la masa salarial real⁶, crecería por segundo año consecutivo durante 2018. La baja de la inflación, se vería apuntalada por la tranquilidad del dólar, que de acuerdo al REM finalizaría el año en 20,2 \$ x US\$, una suba de 13,4% interanual.

De esta manera, se perfila para el año próximo un escenario de baja gradual de la inflación en la que el poder adquisitivo crecería apuntalado por la estabilidad del dólar.

Masa salarial real - prom mov 12 m. var. interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

⁴ La masa salarial surge de multiplicar el salario promedio de los empleados privados, por la cantidad de empleados.

⁵ 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.

⁶ Medir en términos reales implica controlar por la pérdida de poder adquisitivo que produce la inflación.



MONITOR MACROECONÓMICO

VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	0,1%	3,8%	3,8%	sep-17	Pesos Constantes
	Agro	EMAE - Sector Agropecuario	-	1,9%	1,9%	sep-17	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	25,3%	11,6%	oct-17	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	2,7%	16,4%	12,4%	nov-17	Toneladas
	Industria	EMI	-	4,4%	1,8%	oct-17	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	3,1%	-3,7%	1,4%	nov-17	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados	-	1,5%	-4,4%	sep-17	Pesos Constantes
	Consumo	EMAE - Consumo (inc. Mayorista)	-	3,9%	3,9%	sep-17	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	16,9%	-3,0%	nov-17	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	0,0%	16,3%	4,2%	nov-17	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,2%	1,1%	0,5%	sep-17	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	1,0%	-0,2%	1,2%	sep-17	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,3%	1,4%	1,1%	sep-17	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	3,5%	3,6%	sep-17	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	10,8%	1,8%	oct-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	3,6%	-7,0%	oct-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	2,7%	-0,9%	oct-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	23,9%	12,6%	oct-17	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	26,3%	18,6%	oct-17	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	29,5%	18,9%	oct-17	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	19,3%	25,2%	oct-17	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	38,0%	20,4%	oct-17	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	1,4%	-	21,0%	nov-17	Índice de Precios
		GBA	0,0%	22,3%	20,9%	nov-17	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	0,2%	14,0%	12,1%	nov-17	Pesos por Dólar
		Índice Merval	0,3%	62,4%	44,6%	nov-17	Puntos Básicos
		Reservas	4,7%	43,3%	21,5%	nov-17	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	3,4%	18,5%	4,2%	nov-17	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	1,1%	64,2%	15,2%	nov-17	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	6,0%	24,2%	oct-17	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	-49,1%	-22,9%	oct-17	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	34,9%	38,2%	oct-17	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	-27,7%	20,4%	oct-17	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	29,4%	29,6%	oct-17	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	38,6%	22,4%	oct-17	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	34,9%	22,4%	oct-17	Pesos Corrientes
		Seguridad Social	-	34,4%	32,5%	oct-17	Pesos Corrientes

VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	0,7%	2,7%	1,6%	II-17	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	4,9%	4,8%	II-17	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	3,8%	3,8%	2,4%	II-17	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	8,3%	7,7%	5,6%	II-17	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	-30,0%	32,7%	54,6%	III-17	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	17,1%	37,6%	50,6%	III-17	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	19,0%	6,5%	17,7%	III-17	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	-20,9%	11,8%	25,6%	III-17	Unidades

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.