



lunes 17 de diciembre de 2018

Nº 251

Apoya el Informe Macroeconómico



Panorama Económico	1
• ACTIVIDAD ECONÓMICA: la economía se contrae en el cierre del año	1
• PRECIOS: la inflación sigue alta, pero se desaceleró en noviembre	3
• EMPLEO: se deteriora la situación del mercado de trabajo	3
• POLÍTICA FISCAL: el Gobierno cumplirá la meta fiscal de 2018	4
• SECTOR EXTERNO: el dólar permaneció estable los últimos meses	5
• PERSPECTIVAS: según el REM, el tipo de cambio e inflación se estabilizarían en 2019	6
MONITOR MACROECONÓMICO	8

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.

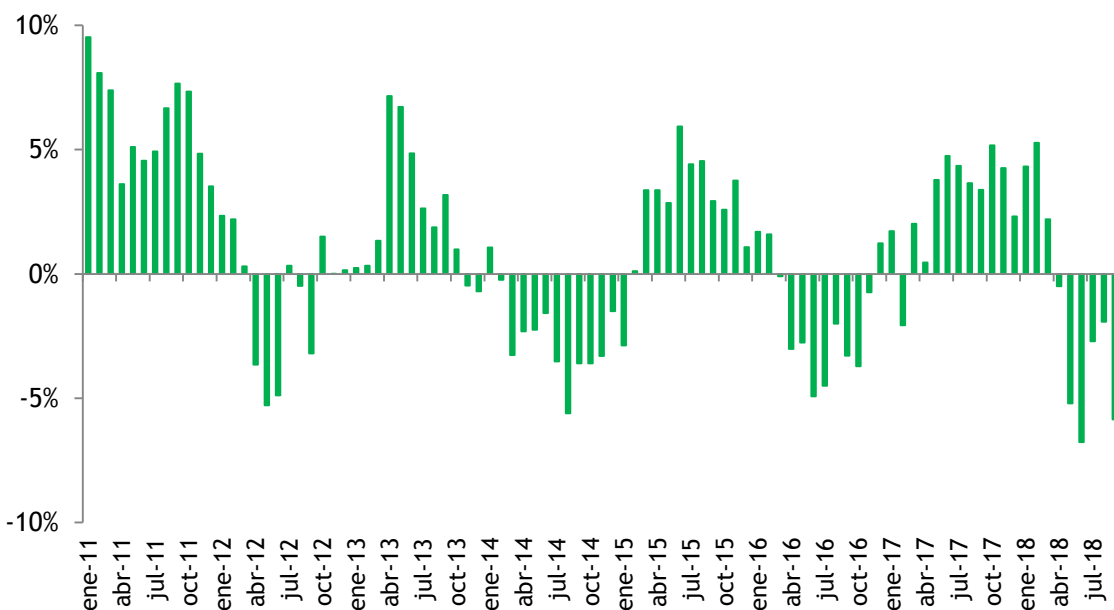


Panorama Económico

- **ACTIVIDAD ECONÓMICA:** la economía se contrae en el cierre del año

La economía se encuentra transitando una fase contractiva producto de la importante depreciación del peso y, en primer parte del año, de la sequía que experimento el sector agropecuario. Como puede verse en el gráfico, el Estimador Mensual de Actividad (EMAE), que capta la evolución de la actividad económica, tuvo en septiembre su sexta caída interanual consecutiva. Así, en los primeros 9 meses del año la economía se retrajo 1,5% respecto a 2017 y, de esta manera, 2018 será el cuarto año en que cae el PBI desde 2011.

EMAE por Componentes - variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

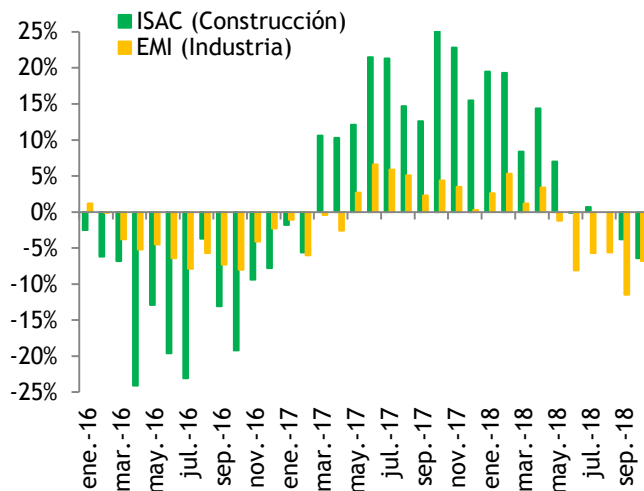
Por otra parte, los indicadores adelantados¹ disponibles no muestran todavía una recuperación, que según el propio Gobierno se daría recién durante el año próximo. Más en detalle, la industria se retrajo 6,8% interanual en octubre, aunque el resultado fue mejor que el de septiembre, cuando había caído 11,5% interanual (mayor baja desde 2009). Al interior de los distintos sectores, destacó el crecimiento de la producción de lácteos y carnes rojas (9,6% interanual y 8,6% interanual). De manera contraria, la industria textil es de los rubros más afectados y su actividad disminuyó 23,4% interanual en octubre, teniendo en cuenta además que el sector atraviesa su tercer año consecutivo de retracción.

Mientras tanto, la construcción, que fue uno de los motores de la economía en 2017 y en el arranque de 2018, mostro una merma de 6,4% interanual en octubre. Más aún, la merma de 17,7% interanual en los despachos de cemento de noviembre permite anticipar que la

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



Industria y construcción- var % interanual



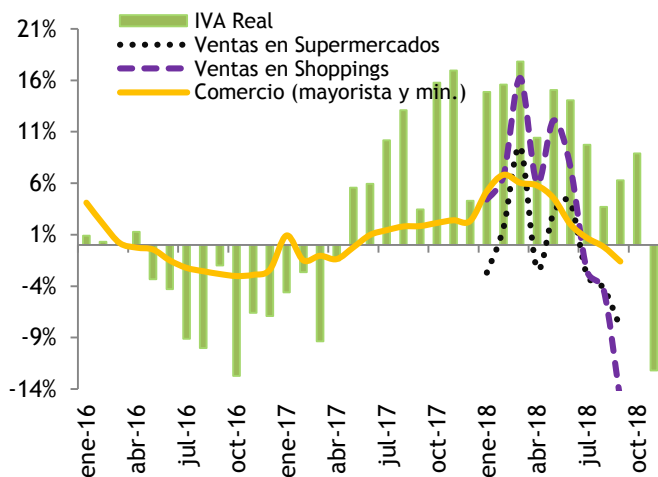
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

evolución del rubro continuó siendo negativa. Entre otros factores, ello se debería a la suba de tasas del crédito hipotecario, que se sumó al encarecimiento de las propiedades en relación al salario. En ese sentido, según un informe de la UTDT², los precios en dólares de las propiedades subieron 1,5% entre marzo y septiembre en Buenos Aires, aunque bajaron 1,5% en Rosario y 4,9% en Córdoba. En cualquier caso, en ese mismo periodo el

salario formal privado medido en dólares disminuyó 39%.

Del lado del consumo, se observa un deterioro consistente con la pérdida de poder adquisitivo a la que nos referiremos más ampliamente en el apartado empleo. En efecto,

Indicadores de Consumo - variación interanual



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

en septiembre, exceptuando la recaudación de IVA real³, los indicadores disponibles de ventas, minoristas o mayoristas, mostraron una retracción, como puede verse en el gráfico. Más aún, a partir de noviembre, la recaudación real de IVA, que se encuentra correlacionada con el nivel de consumo, también paso a terreno negativo.

En suma, se observa un deterioro generalizado en la actividad

económica, que habitualmente se observa en los años de devaluación del tipo de cambio (como 2014 o 2016). Ello se debe a que la pérdida de poder adquisitivo afecta a la producción destinada al mercado interno, mientras que la ganancia de competitividad cambiaría solo puede producir un aumento de las exportaciones en el mediano o largo plazo. Además, se debe tener en cuenta que el consumo privado representó el 65% del PBI

² https://www.utdt.edu/download.php?fname=_153970106864961700.pdf

³ El crecimiento en términos reales implica que una variable crece por encima de la inflación.

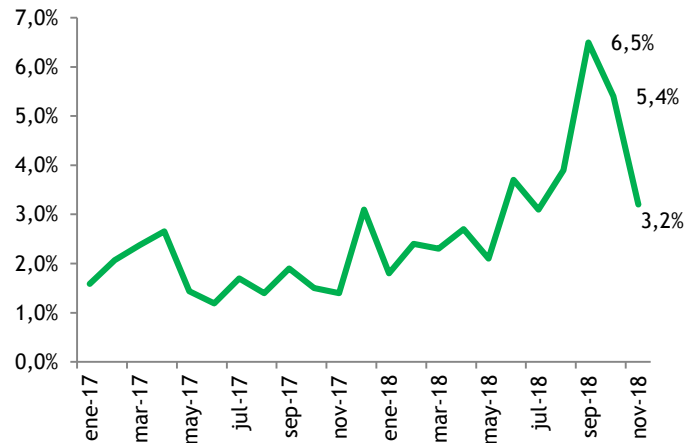


en 2017, por lo que el impacto de una pérdida de capacidad de compra de los consumidores tiene un impacto significativo sobre la economía.

● **PRECIOS:** la inflación sigue alta, pero se desaceleró en noviembre

La inflación de noviembre fue de 3,2% mensual. Si bien se trata de un número elevado, teniendo en cuenta que la inflación promedio de 2017 fue de 1,9% mensual, de todas formas representó una desaceleración respecto a los muy elevados registros de septiembre y octubre de 2018.

Inflación - variación mensual



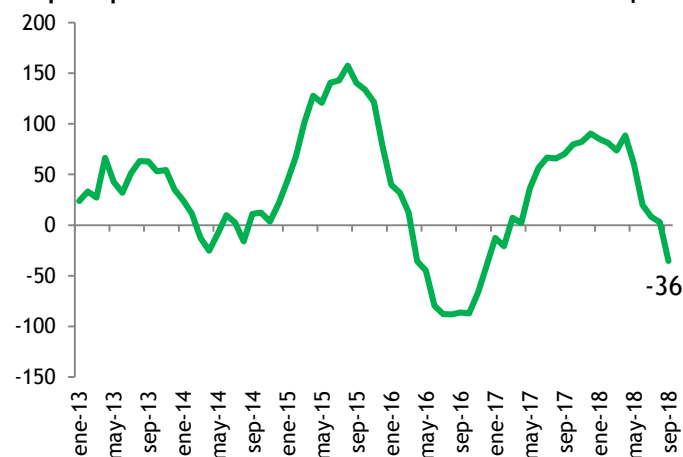
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Con una inflación proyectada de 2,7% mensual en diciembre, el año cerraría con un incremento de los precios de 47,7% anual, el mayor

registró desde los 90 previo a la implementación del plan de convertibilidad. Pese a eso, el aspecto positivo, teniendo en cuenta la magnitud de la depreciación del tipo de cambio, que se sumó a la corrección de ciertos precios regulados por el estado, como transporte, es que parece haberse evitado el ingreso a un régimen de alta inflación⁴ en la medida que la variación de los precios no parece haberse estabilizado en los valores de septiembre/octubre.

● **EMPLEO:** se deteriora la situación del mercado de trabajo

Empleo privado formal - var. interanual en miles de puestos



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

Luego de un buen 2017, el mercado laboral comenzó a mostrar un debilitamiento a partir de abril, con un menor incremento de los puestos de trabajo formales respecto al año anterior. Ya en septiembre, se aprecia una pérdida de 36.000 puestos de trabajo formales respecto a septiembre de 2017. Como puede verse en el gráfico, el comportamiento

⁴ Un régimen de alta inflación se define como una situación en que los agentes económicos toman por referencia la variación mensual de los precios a la hora de tomar decisiones (ej. invertir o negociar salarios).



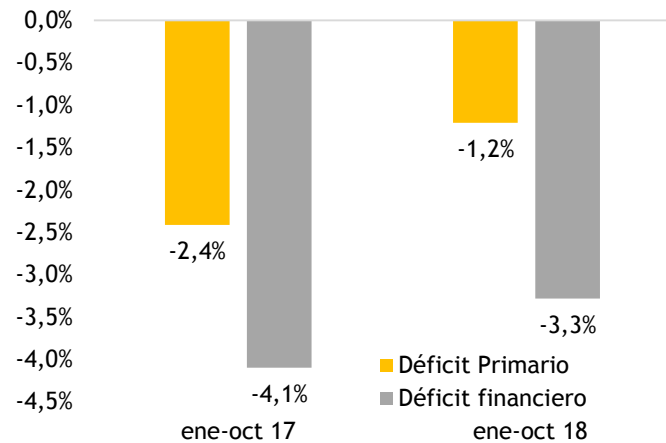
se encuentra en línea con lo ocurrido en 2016

Enfocándonos en el salario real⁵, en septiembre se registró una importante pérdida de poder adquisitivo que probablemente explica la debilidad de los indicadores de consumo. En efecto, el salario privado formal perdió el 9% de su poder adquisitivo desde principio de año, mientras que la disminución fue de 10% y 14,4% para los trabajadores del sector público y del sector informal, respectivamente.

• **POLÍTICA FISCAL:** el Gobierno cumplirá la meta fiscal de 2018

Las cuentas fiscales de octubre muestran que el Gobierno está encaminado a cumplir el objetivo de reducción del déficit de 2018. En efecto, el déficit primario acumulado a octubre, que no incluye intereses, fue de 1,2% del PBI frente a una meta de 2,7% del PBI a fin de año. Además, la cifra marco una reducción significativa en relación al 2,4% del PBI registrado en igual periodo de 2017. La reducción del déficit financiero, que incluye intereses, fue menos importante debido al aumento de la carga de los servicios de la deuda, pasando de un rojo de 4,1% del PBI a uno de 3,3% del PBI.

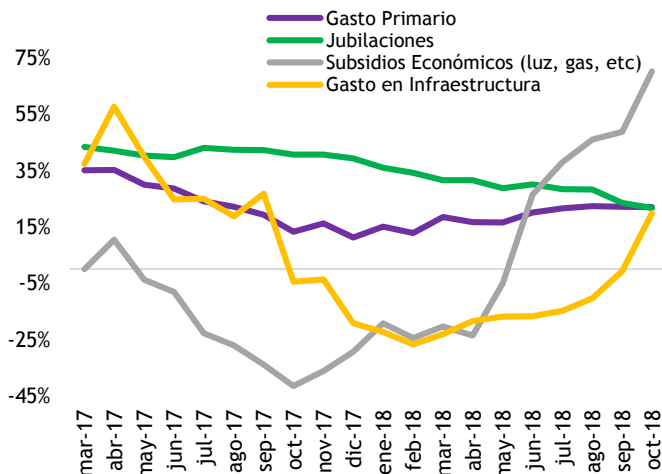
Déficit primario - acum 12 m., % del PBI



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

La reducción del déficit fiscal se dio gracias a que los ingresos se incrementaron por encima de los gastos del estado en los primeros diez meses del año (29,9% interanual vs 20,1% interanual).

Gasto público - prom mov 3 m. variación interanual



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

Al interior de los ingresos, destacó en los últimos meses el aporte de los derechos de exportación, cuya recaudación creció 230% interanual promedio luego de que el Gobierno re impuso el gravamen. Así, su aumento estuvo muy por encima del promedio general de la recaudación (34,1% interanual).

⁵ El salario real busca medir cuantos bienes se pueden adquirir con una determinada remuneración. Es decir, mide el poder adquisitivo del salario.



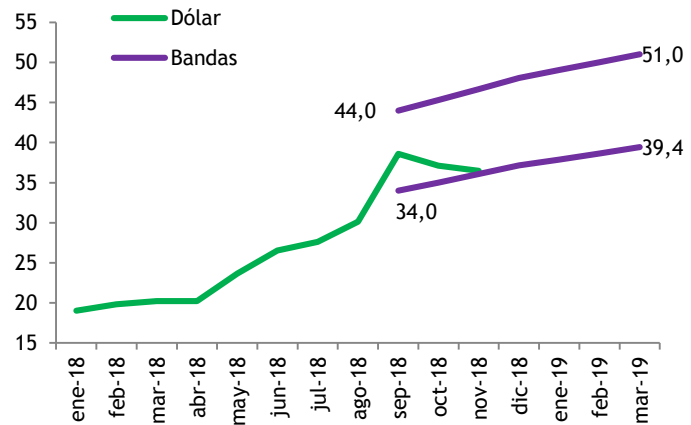
Del lado de los gastos, se observa que los subsidios económicos⁶ que venían siendo uno de los pilares de la reducción del déficit desde el cambio de Gobierno, se vieron fuertemente impulsados por la depreciación del tipo de cambio que encarece el costo de subsidiar la energía importada. De manera contraria, tras el cambio de la fórmula que rige su aumento las jubilaciones realizadas en diciembre 2017, las mismas crecieron 23% interanual entre enero y octubre, frente a una inflación de 31,1% interanual en igual periodo. Vale decir que las jubilaciones venían siendo el componente más dinámico del gasto desde el cambio de Gobierno. Finalmente, aunque en los últimos meses registraron aumentos algo mayores a lo que venían mostrando, las transferencias a provincias y la reducción del gasto en infraestructura son dos de las partidas donde más fuertemente se concentraron los esfuerzos fiscales, con una variación de 3,8% interanual y -14,5% interanual, respectivamente.

• **SECTOR EXTERNO:** el dólar permaneció estable los últimos meses

Tras un 2018 convulsionado en materia cambiaria el esquema implementado por el BCRA logró estabilizar el tipo de cambio en los últimos dos meses.

Los dos pilares del nuevo esquema son una regla monetaria muy dura que implica un crecimiento de la cantidad de dinero de la economía cercano a cero y el anuncio de cambiarias bandas explicitas en las que el BCRA se compromete a intervenir

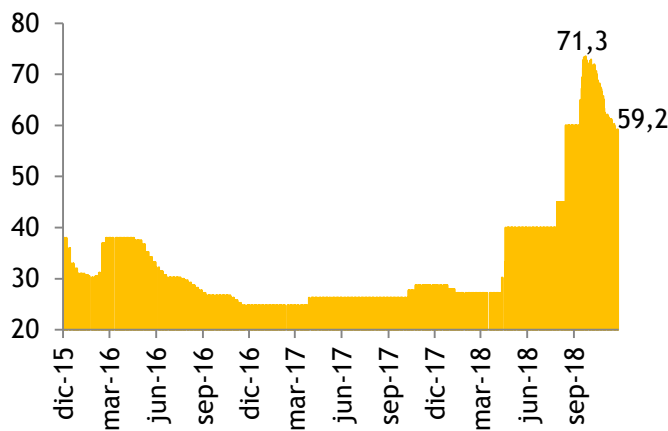
Tipo de Cambio - \$ x US\$



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

con hasta US\$150 millones por día. Como puede verse en el gráfico, desde la

Tasa de política monetaria - TNA



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

implementación del esquema la cotización del dólar se ha acercado a la banda inferior, que se va actualizando mes a mes, pero sin llegar nunca a tocarla. Inicialmente planteadas hasta diciembre, las bandas han sido extendidas recientemente hasta marzo, mes en el cual tendrán un valor de 51 \$ x US\$ (techo) y 39,4 \$ x US\$ (piso).

⁶ Subsidios a las tarifas de luz, gas y otros servicios públicos.

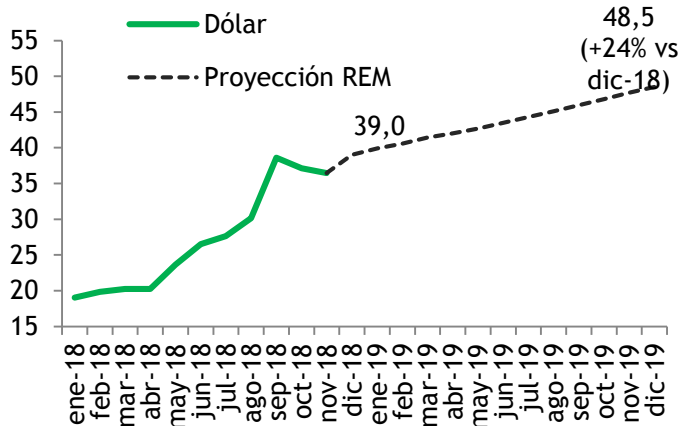


En paralelo a esta regla cambiaria, el cumplimiento del objetivo de crecimiento cercano a cero de la base monetaria lleva a sostener tasas de interés record desde el cambio de Gobierno, que incentivan a quedarse en pesos en lugar de posicionarse en dólares, ayudando a mantener la calma cambiaria. Se debe tener en cuenta que el BCRA retira de circulación pesos colocándole a los bancos letras a 7 días de plazo (LELIQ). A su vez, lo que pagan las LELIQC debe ser tal que los bancos entreguen por ellos una cantidad de pesos tal que permita cumplir el objetivo fijado para la cantidad de dinero. De esta manera, lo exigente de la meta monetaria fijada explica el nivel y la persistencia en el tiempo de las elevadas tasas de interés.

- **PERSPECTIVAS:** según el REM, el tipo de cambio e inflación se estabilizarían en 2019

En lo que sigue, analizamos las perspectivas para 2019 que surgen del Relevamiento de

Proyección de tipo de cambio REM - \$ x US\$



Expectativas de Mercado (REM⁷) que realiza el BCRA. En ese sentido, el relevamiento muestra un tipo de cambio de 48.5 \$ x US\$ a diciembre del año próximo, 24% superior a los niveles proyectados de diciembre de 2018. Del lado de la inflación, se estima que los precios subirán 28,6% durante el año próximo.

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

Así, el REM proyecta que las dos

tendencias descritas en las secciones anteriores, tendencia de la inflación a desacelerarse y estabilidad cambiaria, se sostendrán el año próximo a pesar de la presencia de las elecciones. Además, vale decir que se estima que el dólar subirá por debajo de los precios de la economía, por lo que, parados a fin de año, la competitividad cambiaria de la economía sería menor a la del cierre de 2018 debido al aumento de los costos en dólares. De todas formas el 2019 tendrá en promedio una mayor competitividad cambiaria, teniendo en cuenta que el tipo de cambio comenzó 2018 cerca de 20 \$ x US\$ y alcanzó su pico recién en septiembre.

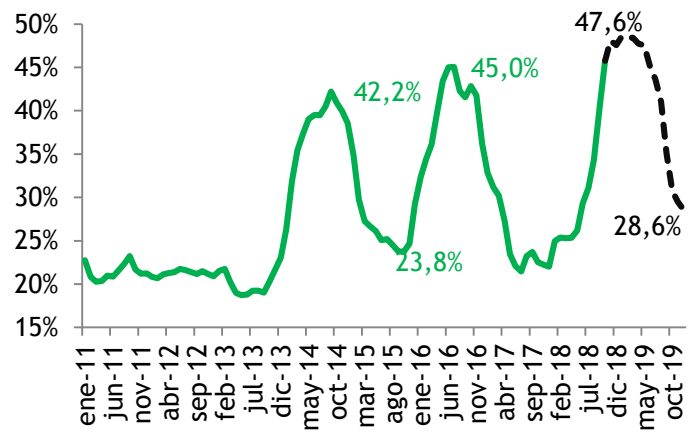
En suma, las variables macroeconómicas muestran en 2018 las consecuencias negativas de la fuerte devaluación, entre las que destacan el aumento de la inflación y la contracción

⁷ 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.



de la economía. Entre los factores positivos que pueden rescatarse, destacan que pudo reducirse el déficit fiscal y que adicionalmente se contuvo la inflación sin que esta se espalice, también la ganancia de competitividad cambiaria es positiva para el sector exportador en general. Para el año próximo, el REM estima que el tipo de cambio continuará estable y la inflación se reducirá incluso pese a la incertidumbre electoral y debilidades propias de la economía local aún no resueltas.

Proyección de inflación REM - variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.



MONITOR MACROECONÓMICO

VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	-1,9%	-5,8%	-1,5%	sep-18	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	2,2%	2,2%	sep-18	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	-6,4%	4,9%	oct-18	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-6,5%	-17,7%	-1,1%	nov-18	Toneladas
	Industria	EMI	-	-6,8%	-2,5%	oct-18	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	3,7%	-11,8%	3,7%	oct-18	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados	-	-8,0%	-0,3%	sep-18	Pesos Constantes
	Consumo	EMAE - Consumo (inc. Mayorista)	-	-12,8%	-1,6%	sep-18	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-12,2%	9,1%	nov-18	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	-1,7%	-37,2%	-17,4%	nov-18	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,3%	-0,6%	0,7%	sep-18	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	-0,9%	1,6%	0,8%	sep-18	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-0,1%	-0,1%	0,7%	sep-18	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-11,9%	-3,8%	sep-18	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	1,4%	3,3%	oct-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	-3,2%	-11,3%	oct-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	4,4%	0,6%	oct-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	-3,4%	9,3%	oct-18	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	31,0%	82,8%	oct-18	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	-18,2%	3,2%	oct-18	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-36,6%	-12,8%	oct-18	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	-16,2%	1,2%	oct-18	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	3,0%	48,4%	43,9%	nov-18	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	-1,8%	108,4%	65,5%	nov-18	Pesos por Dólar
		Índice Merval	3,2%	12,1%	36,4%	nov-18	Puntos Básicos
		Reservas	7,1%	-2,7%	15,6%	nov-18	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-2,9%	-14,4%	9,0%	nov-18	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	-1,6%	6,6%	31,5%	nov-18	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	18,6%	20,1%	oct-18	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	73,9%	28,0%	oct-18	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	-13,9%	23,4%	oct-18	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	42,1%	-7,9%	oct-18	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	38,5%	24,6%	oct-18	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	58,0%	46,0%	oct-18	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	1,4%	4,3%	oct-18	Pesos Corrientes
		Seguridad Social	-	21,4%	24,6%	oct-18	Pesos Corrientes

VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	-4,0%	-4,2%	-0,5%	II-18	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	-31,6%	-23,2%	II-18	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	-1,1%	0,3%	2,2%	II-18	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	-6,9%	3,1%	9,0%	II-18	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	-39,6%	-52,0%	-30,2%	II-18	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	7,3%	-28,0%	-16,8%	II-18	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	216,0%	-20,5%	-22,3%	II-18	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	32,7%	-23,6%	-23,0%	II-18	Unidades

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