



jueves 21 de septiembre de 2017

**N° 236**

Apoya el Informe Macroeconómico



<b>Panorama Económico</b>	<b>1</b>
• <b>ACTIVIDAD ECONÓMICA:</b> La recuperación se encuentra ya consolidada	<b>1</b>
• <b>PRECIOS:</b> la inflación no se aceleró pese a la suba del dólar	<b>3</b>
• <b>EMPLEO:</b> El mercado laboral sigue mostrando una mejora moderada	<b>3</b>
• <b>POLÍTICA FISCAL:</b> Desde mayo, se modera el gasto y crece la recaudación	<b>4</b>
• <b>SECTOR EXTERNO:</b> Baja el dólar y crece el déficit comercial	<b>5</b>
• <b>PERSPECTIVAS:</b> La economía Argentina crecería 2 años seguidos	<b>6</b>
<b>MONITOR MACROECONÓMICO</b>	<b>8</b>

#### 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](http://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](mailto: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

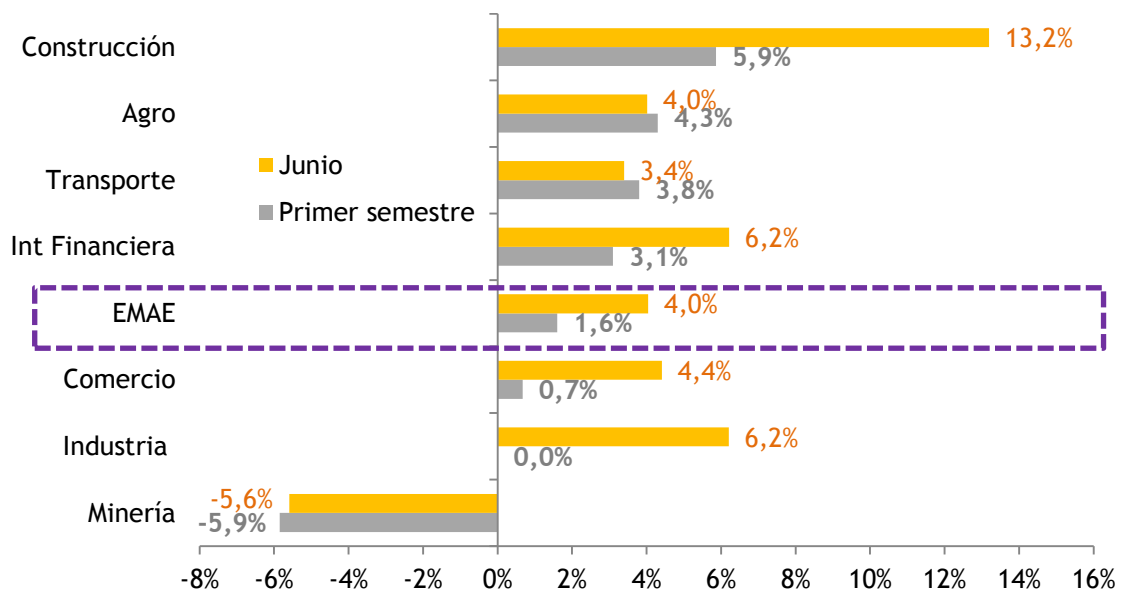
Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, 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 de actividad muestran que la recuperación de la economía se encuentra ya consolidada luego de la contracción de 2016. En efecto, esta situación es captada por el estimador mensual de actividad económica (EMAE) que muestra que en el primer semestre la economía creció 1,6% interanual, mientras que en junio la expansión fue del 4% interanual. Como puede verse en el gráfico, la mayoría de los sectores aceleraron su crecimiento en junio respecto a lo acumulado en el primer semestre. Más aún, la totalidad de los sectores de la economía, exceptuando minería (que incluye la producción petrolera), están actualmente creciendo, por lo que podemos afirmar que la recuperación se encuentra extendida.

Estimador mensual de actividad (EMAE) desagregado - var % i.a.



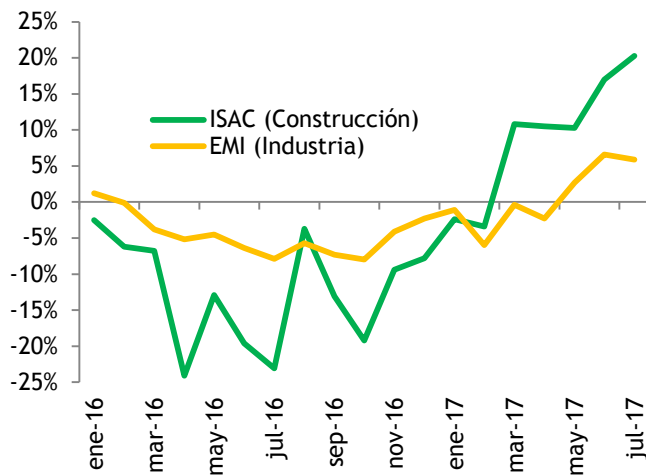
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

A su vez, los indicadores adelantados<sup>1</sup> disponibles, sugieren que la economía continuó en julio y agosto su sendero de crecimiento. En particular, de acuerdo al índice sintético de actividad de la construcción (ISAC), el sector creció 20,3% interanual en julio. Por otra parte, los despachos de cemento, que se encuentran correlacionados con la actividad de la construcción, crecieron 7,5% interanual en agosto. De igual forma, la industria, medida a través del estimador mensual industrial (EMI), anotó en julio su tercera suba interanual consecutiva (5,9% interanual). Pese a ello, continúa siendo uno de los sectores relativamente más rezagados, creciendo solo 0,8% interanual en los primeros siete meses del año. El consumo muestra señales mixtas, pero los indicadores más amplios, que incluyen comercio mayorista y ventas por internet, registran incrementos.

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



### Industria y Construcción - var % i.a.

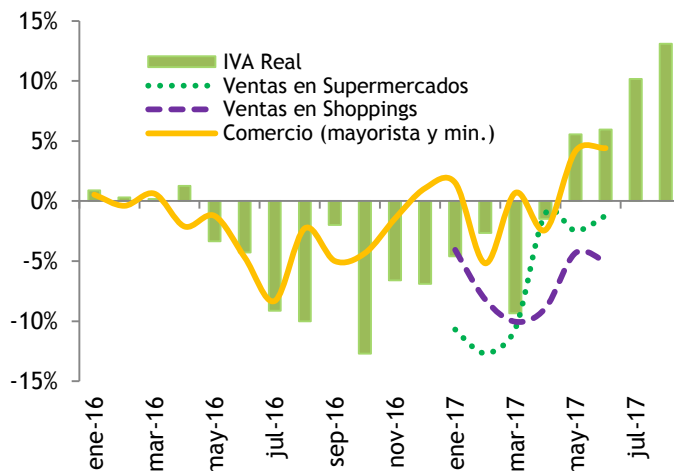


Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Al interior de la industria el comportamiento heterogéneo, los sectores más dinámicos son los vinculados al agro y la construcción. Puntualmente, el rubro minerales no metálicos (vidrio, cemento y otros materiales para la construcción) creció 15,2% interanual en julio (2,7% en el año), mientras que las industrias metálicas básicas (acero y aluminio) tuvieron un alza de 11,3% (3,4% en el año). De manera contraria existen sectores que

continúan en caída, siendo el más afectado el textil, que se retrajo 3% interanual en julio (baja 12,9% en el año).

### Indicadores de Consumo - var % i.a.



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

Ampliando sobre las perspectivas del consumo, el comercio minorista sigue sin recuperarse y las ventas en shoppings y supermercados bajaron 5,1% y 1,2% interanual en junio. Sin embargo, indicadores más amplios, que incluyen los canales mayoristas y por internet, dan cuenta de una recuperación. En efecto, el sector comercio del EMAE creció 4,4% interanual en junio y 0,7% interanual en el año. Si bien se trata de un crecimiento más bien moderado, las

estadísticas de recaudación de IVA sugieren que podría estarse acelerando. En ese sentido, la recaudación de IVA real<sup>2</sup> creció 10,2% interanual en julio y 13,1% interanual en agosto, cifras que se encuentran en sintonía con otros períodos de crecimiento del consumo, como 2011 o 2015.

En suma, la recuperación de la economía tras la recesión de 2016 luce ya consolidada, con un crecimiento generalizado en casi todos los sectores. El consumo minorista y algunas ramas industriales, junto con la minería (incluyendo petróleo), aparecen como los sectores más rezagados en términos relativos.

<sup>2</sup> Medir en términos reales implica controlar por la pérdida de poder adquisitivo del peso que produce la inflación.

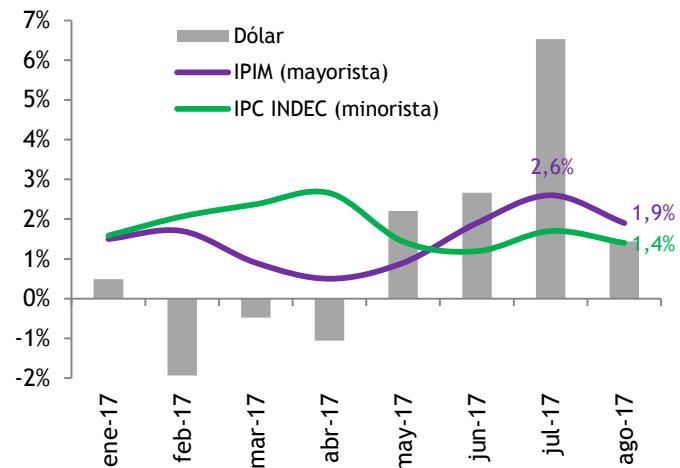


- **PRECIOS:** la inflación no se aceleró pese a la suba del dólar

Respecto a la evolución de los precios, pueden hacerse varias lecturas. En una interpretación más pesimista, con el dato de inflación minorista del INDEC de agosto (1,4% mensual) se acumuló un incremento de los precios de 15,3% en lo que va del año. Así, para cumplirse la meta de 17% anual del Banco Central, la inflación de los últimos cuatro meses debería rondar el 0,25% mensual.

Sin embargo, una novedad positiva fue que la suba del dólar tuvo un traslado más bien modesto a los precios. En efecto, pese a que en julio el dólar observó un alza de 6,6% mensual, la inflación minorista apenas se aceleró respecto al 1,2% de junio y fue de 1,7% en julio y 1,4% en agosto. Algo mayor fue la aceleración de los precios mayoristas que tuvieron una variación de 2,6% mensual en julio para luego descender a 1,9% mensual en agosto. Típicamente, los precios mayoristas son más sensibles a la variación del dólar en la medida que se componen de mayor cantidad de bienes comercializables internacionalmente. Los precios minoristas, por su parte, incluyen mayor cantidad de servicios, que se ven escasamente afectados por los incrementos en la cotización del dólar.

Indicadores de Precios y Dólar - var % mensual



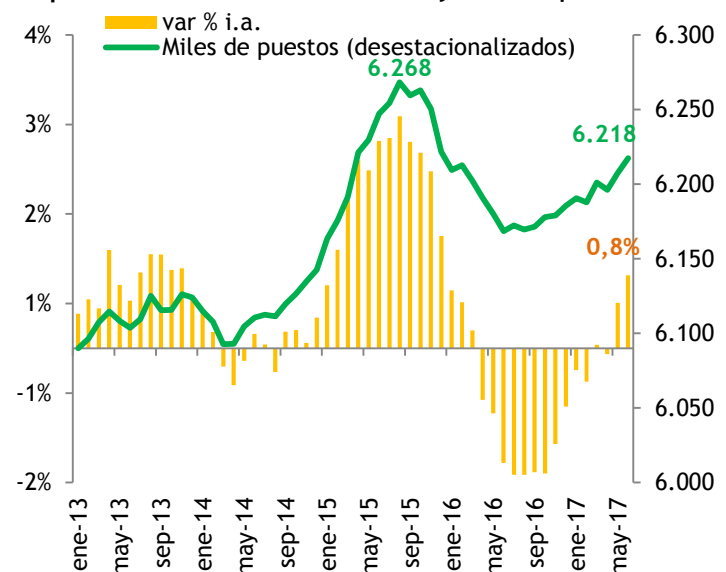
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC y BCRA.

- **EMPLEO:** El mercado laboral sigue mostrando una mejora moderada

La situación del empleo continúa mejorando, aunque el crecimiento de los puestos de trabajo continúa a tasas moderadas mirando en perspectiva (ver gráfico). De todas formas, con el crecimiento de 0,8% del empleo privado en junio confirma que el mercado laboral continúa recuperándose luego de la caída registrada en 2016.

En igual sentido, el INDEC informó que la tasa de desempleo alcanzó al 8,7% de la población activa, marcando una leve mejora

Empleo Privado Formal - var % i.a. y miles de puestos



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

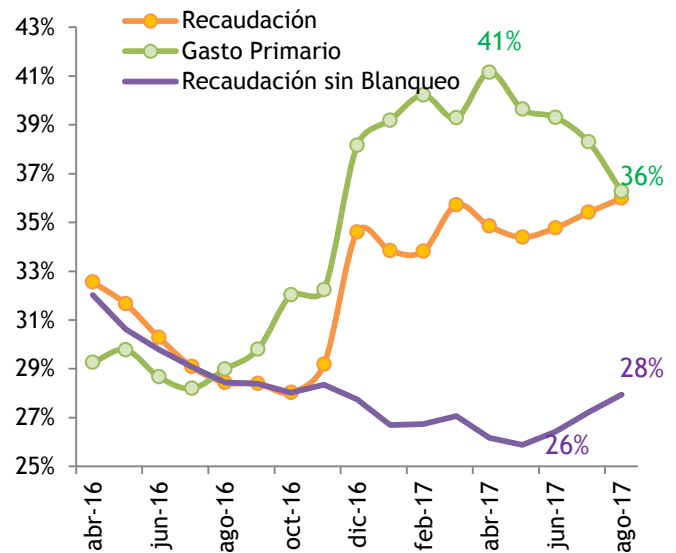


respecto al 9,3% de igual período de 2016. No obstante ello, al menos parte de esta dinámica responde a que una menor porción de la población participó del mercado laboral, ya sea trabajando o buscando empleo activamente. Así, la tasa de actividad paso de 46% al 45,4% de la población.

• **POLÍTICA FISCAL:** Desde mayo, se modera el gasto y crece la recaudación

En los últimos tres meses, la política fiscal adoptó un sesgo más moderado, observándose un mayor ritmo de incremento de la recaudación, que se vio además acompañado por menores subas del gasto. Puntualmente, entre mayo y agosto el gasto creció 22,4% interanual, mientras que entre enero y abril había subido 35,8% interanual. De manera contraria, la recaudación ganó impulso y desde junio se sitúa en el entorno del 30% interanual, mientras que entre enero y mayo había crecido 25,52% interanual.

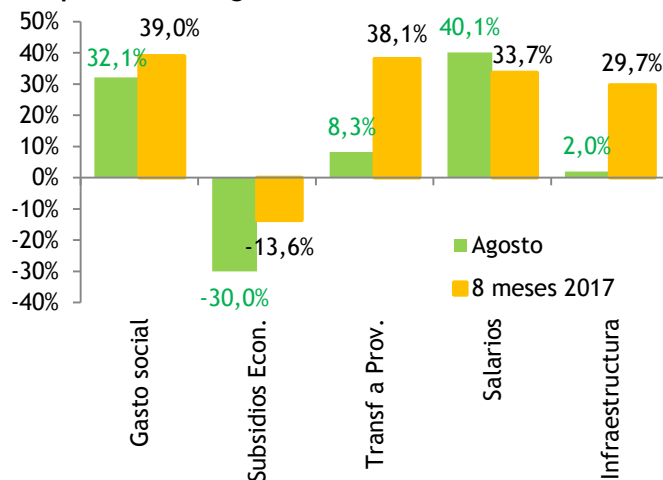
**Gasto y Recaudación - var % i.a., prom. mov. 12 m.**



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

Observando los últimos datos de agosto, y del año en general, los subsidios económicos<sup>3</sup> aparecen como la principal partida que contribuye a moderar el alza del gasto. En efecto, los subsidios económicos se contrajeron 30% interanual en julio y 13,6% interanual en los primeros siete meses del año. De manera opuesta, el gasto social<sup>4</sup> es la partida más

**Componentes del gasto - var % i.a.**



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

dinámica, aumentando 32,1% interanual en agosto y 39% interanual en el año. El gasto en infraestructura, que había iniciado el año con un importante crecimiento, creció solo 2% interanual en agosto y, exceptuando el mes de julio, muestra desde mayo incrementos más bien bajos. Otra partida que explica el buen resultado de agosto es la leve suba de las transferencias a provincias (8%

<sup>3</sup> Comprenden los subsidios a las tarifas de luz, gas, transporte etc.

<sup>4</sup> Incluye jubilaciones y AUH.

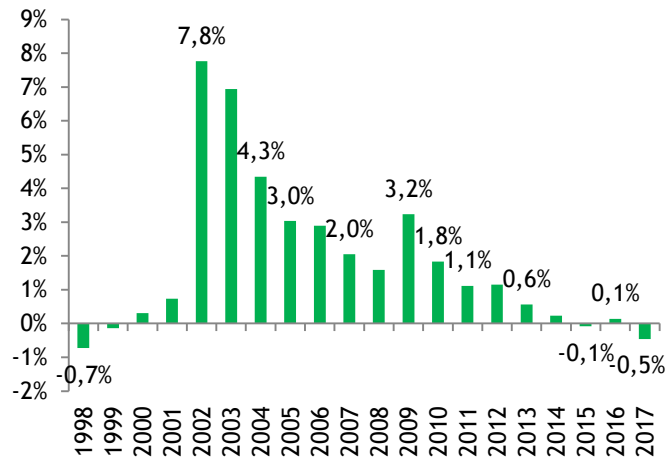


interanual) que en el año completo venían siendo uno de los rubros más dinámicos, creciendo 38,1% interanual.

• **SECTOR EXTERNO:** Baja el dólar y crece el déficit comercial

Si bien de enero a junio las exportaciones acumulan una suba de 0,8% interanual respecto a igual período de 2018, las importaciones crecieron en mucho mayor medida (13% interanual). Cabe destacar que, de todas formas las importaciones, medidas en dólares, son 9,8% inferiores a los niveles de 2011. Así, el saldo comercial paso de un superávit de US\$690 mill. en los primeros 6

Saldo Comercial - % del PBI a junio de cada año



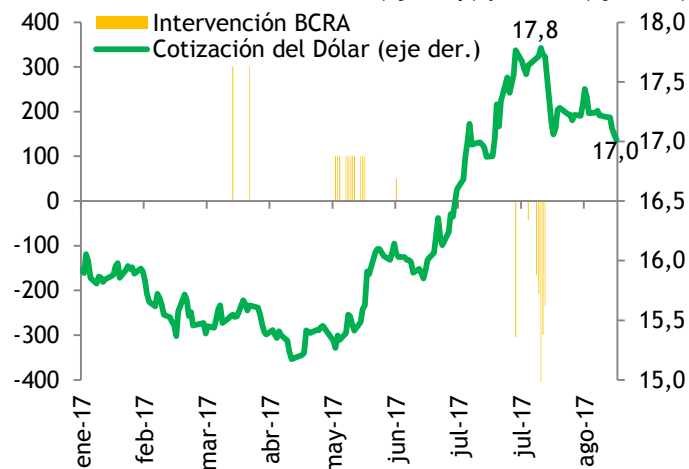
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

meses de 2016, a un rojo de US\$2.612 mill. en la actualidad. Un dato positivo es que las importaciones de capital crecieron 16,9% interanual, su mayor suba desde 2011. En términos del PBI, el déficit comercial alcanzó el 0,5% del PBI, el más elevado desde la convertibilidad, luego de años caracterizados por elevados precios de las materias y, posteriormente, por controles a las importaciones.

Pese a esta dinámica la cotización del dólar operó en baja desde las elecciones.

Puntualmente, luego de marcar un pico de 17,8 \$/US\$ a fines de julio, al 14 de septiembre la divisa norteamericana cotizaba 17 \$/US\$, una baja de (4,4%). Cabe destacar que cuando el dólar se acercó a 18 \$/US\$ previo a las elecciones el BCRA intervino vendiendo para frenar el alza (ver barras amarillas del gráfico) pero la actual baja se produce sin que el

Dinámica del Dólar - US\$ mill. (eje izq.) y \$/US\$ (eje der.)



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

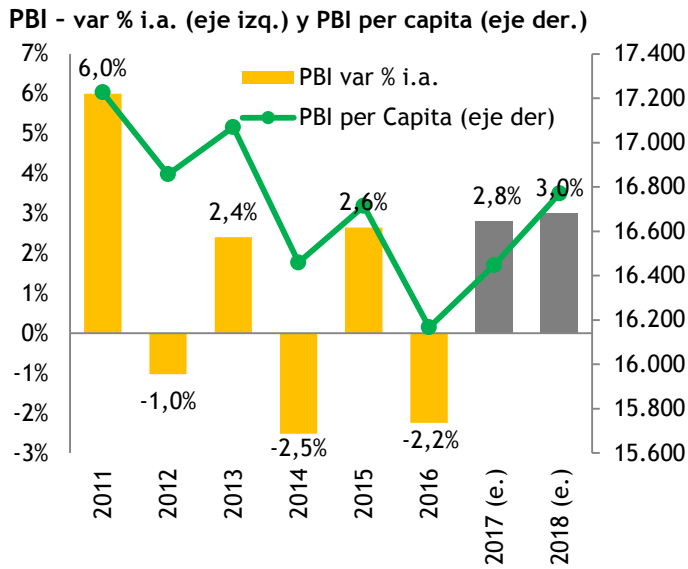
BCRA opere en el mercado. Al margen de la dinámica del comercio exterior, existen otros factores que afectan la cotización del dólar. Por un lado, existen ingresos provenientes del endeudamiento público. Al 31 de mayo se habían emitido títulos nominados en dólares por US\$10.577 mil. Además, el actual esquema de elevadas tasas de interés para combatir la inflación vuelve atractivas

las colocaciones en pesos, generando ingresos de capitales en busca de rentabilidad.



• **PERSPECTIVAS:** La economía Argentina crecería 2 años seguidos

A continuación se analizan las perspectivas para los próximos meses, a partir del



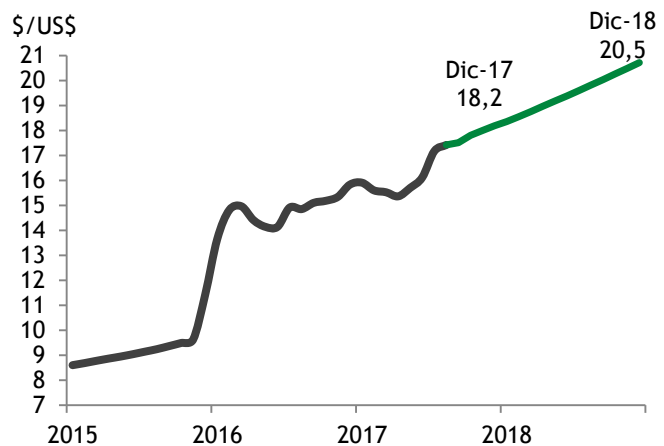
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA e INDEC.

relevamiento de expectativas de mercado (REM<sup>5</sup>) que realiza el BCRA.

Ya consolidada la recuperación en 2017, las perspectivas para el año próximo comienzan a ganar protagonismo. En ese sentido, el presupuesto oficial recientemente ingresado al congreso proyecta un crecimiento de 3,5% anual para el año próximo. Por su parte, el REM es menos optimista y estima un crecimiento de 3%

para el año próximo. Cualquiera sea el caso, sería la primera vez que la argentina crece dos consecutivos desde el bienio 2010-2011. Así mismo, los años de estancamiento del producto, alternando años de crecimiento y recesión desde 2011 a la fecha, dieron por resultado una caída del producto por habitante, en la medida que en ese período la población continuó aumentando a razón de 1% por año. Si las proyecciones de aumento del PBI para el año próximo se materializaran, la riqueza por habitante superaría levemente el registro de 2015, recuperando parte del terreno perdido en los últimos años.

**Tipo de Cambio - \$/US\$**



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

En el frente cambiario, los participantes del REM esperan un tipo de cambio de 18,8 \$/US\$ en diciembre de este año y de 20,71 \$/US\$ para el año próximo, dando una depreciación de 10% en el período. Teniendo en cuenta que los participantes esperan una inflación de 15,7% para 2018, ello implica que los costos locales aumentarían por encima del dólar y,

<sup>5</sup> 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.



---

de no ocurrir cambios en la situación económica de nuestros competidores, el país perdería competitividad cambiaria en relación al resto del mundo.





# MONITOR MACROECONÓMICO

## VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	0,3%	4,0%	1,6%	jun-17	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	4,0%	4,3%	jun-17	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	20,3%	8,9%	jul-17	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	10,3%	7,5%	10,3%	ago-17	Toneladas
	Industria	EMI	-	5,9%	0,8%	jul-17	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	18,6%	3,9%	-0,8%	ago-17	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados	-	-1,2%	-6,7%	jun-17	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	13,0%	-4,6%	ago-17	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	12,1%	11,8%	2,7%	ago-17	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,0%	0,8%	0,1%	jun-17	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	0,1%	1,2%	1,6%	jun-17	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	-0,1%	1,4%	2,0%	jun-17	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	6,1%	3,1%	jun-17	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-2,6%	0,8%	jun-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	-2,8%	-4,8%	jun-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	-8,8%	-3,1%	jun-17	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	12,9%	11,1%	jun-17	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	-42,8%	14,8%	jun-17	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	15,4%	13,0%	jun-17	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	10,0%	16,9%	jun-17	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	13,2%	15,5%	jun-17	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	1,4%	-	15,3%	ago-17	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	1,4%	17,3%	11,1%	ago-17	Pesos por Dólar
		Índice Merval	3,3%	44,6%	43,5%	ago-17	Puntos Básicos
		Reservas	0,8%	50,2%	24,0%	ago-17	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	1,8%	9,6%	0,2%	ago-17	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	4,3%	93,1%	17,4%	ago-17	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	17,4%	28,2%	ago-17	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	-30,0%	-13,6%	ago-17	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	32,1%	39,0%	ago-17	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	2,0%	29,7%	ago-17	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	29,6%	29,7%	ago-17	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	32,2%	20,1%	ago-17	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	35,9%	18,2%	ago-17	Pesos Corrientes
		Seguridad Social	-	25,8%	32,5%	ago-17	Pesos Corrientes

## VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	1,1%	0,3%	0,3%	I-17	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	4,3%	4,3%	I-17	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	1,4%	0,9%	0,9%	I-17	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	1,7%	3,0%	3,0%	I-17	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	21,2%	125,4%	65,1%	II-17	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	48,7%	53,4%	61,4%	II-17	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	184,4%	31,9%	29,7%	II-17	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	35,9%	39,6%	33,0%	II-17	Unidades

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