



lunes 25 de febrero de 2019

Nº 253

Apoya el Informe Macroeconómico



## Panorama Económico

- **ACTIVIDAD ECONÓMICA: la economía sigue sin encontrar piso** 1
- **PRECIOS: la inflación se aceleró levemente en enero** 3
- **EMPLEO: se retrae el empleo privado y, por primera vez, el publico** 3
- **POLÍTICA FISCAL: se reduce el déficit primario.** 4
- **SECTOR EXTERNO: caen fuertemente las importaciones** 5
- **MONETARIO - FINANCIERO: el BCRA revirtió parcialmente la baja de tasas** 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](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.

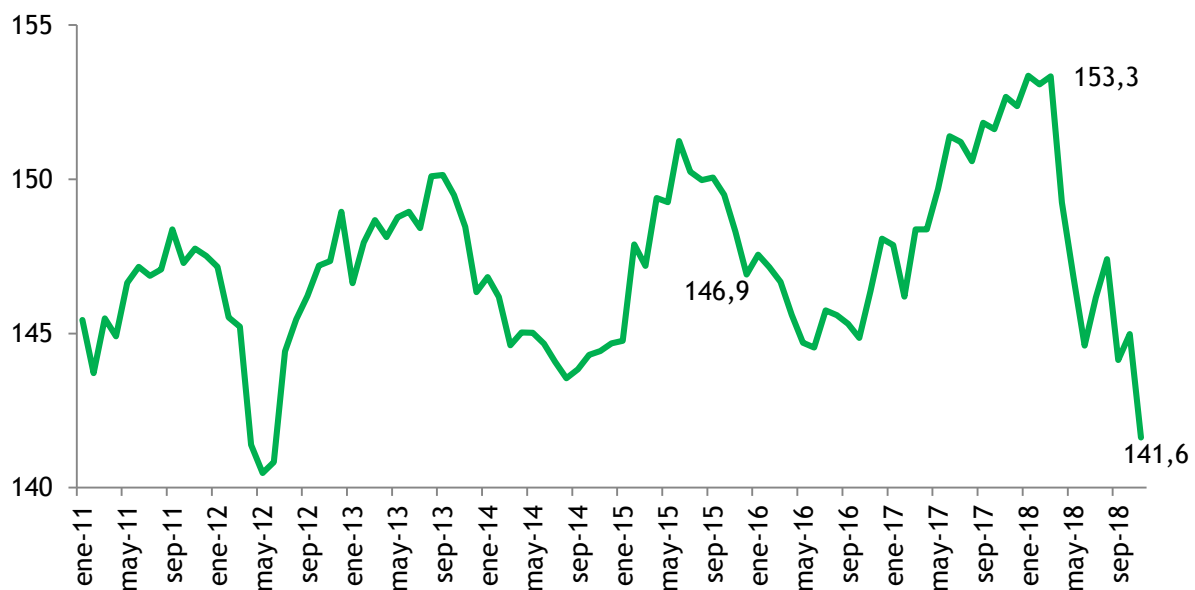


## Panorama Económico

- **ACTIVIDAD ECONÓMICA:** la economía sigue sin encontrar piso

Según los últimos datos de actividad, la economía permanece en recesión, sin mostrar todavía signos de recuperación. En efecto, como puede verse en el gráfico, el EMAE<sup>1</sup>, indicador que busca captar la evolución de la actividad económica, se retrajo 7,5% interanual en noviembre. Así, en los primeros once meses del año la economía se retrajo 2,2% interanual. Más aún, indicadores sectoriales de mayor frecuencia permiten anticipar que el comportamiento de la economía se sostuvo en el arranque de 2019.

EMAE sin estacionalidad - 2004 = 100



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Más en detalle, la evolución de la industria es uno de los indicadores que lleva a pensar que la actividad no encontró todavía su piso. Por el contrario, como puede verse en el gráfico, la retracción de 14,7% interanual de diciembre fue la mayor desde la crisis de 2001. Por otro lado, los 9 sectores industriales que componen el índice se retrajeron, siendo el menos afectado el de los Alimentos (2,9% interanual de retracción). La crisis de la industria es especialmente aguda en el caso de los textiles, que en diciembre trabajaban solo al 32,3% de su capacidad instalada. A contramano de esta tendencia negativa, varios sectores industriales encadenados al agro tuvieron un crecimiento en la última mitad del año. En efecto, la producción de carne vacuna y aviar, lácteos, vino, azúcar y yerba registró un aumento en el último mes de 2018.

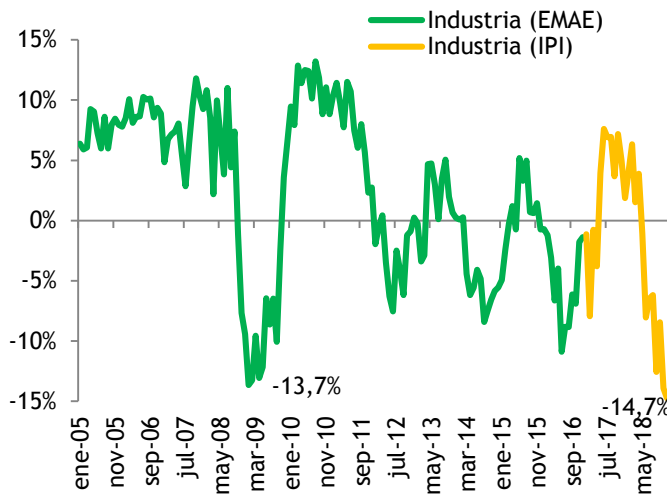
Por su parte, la construcción también continuó mostrando una dinámica negativa luego de la devaluación y la suba de tasas de interés que se produjeron en 2018 y dificultaron el

<sup>1</sup> Estimador mensual de actividad económica



acceso a la vivienda. Así, en diciembre la actividad de la construcción se retrajo 20,5% interanual, aunque el buen desempeño en la primer parte de 2018 llevó a que la actividad del sector mostrara un leve crecimiento de 0,8% mirando el año completo. En el arranque de 2019, el desempeño de los despachos de cemento, que se retrajeron 16% en enero, permite anticipar que el comportamiento negativo del sector se sostuvo luego de diciembre.

### Industria- var % interanual



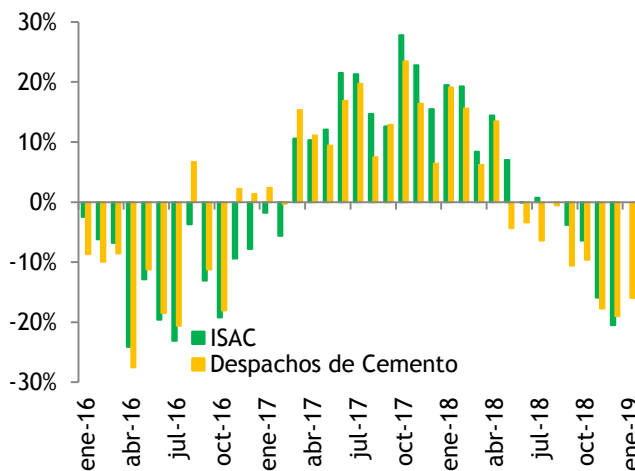
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Mientras tanto, los indicadores de consumo también vienen mostrando una retracción generalizada. En noviembre, las ventas en shoppings y supermercados se retrajeron 12,5% interanual y 16,3% interanual respectivamente. En ese sentido, el consumo de bienes durables viene registrando mayores caídas, probablemente asociado a que son más prescindibles y a que su elevado componente importado en la producción lleva a que tengan aumentos de precio debido a las devaluaciones. Más en detalle,

medida en unidades, la venta de heladeras cayó 17,6% interanual en el tercer trimestre, incluso antes del pico de la devaluación (que se dio en septiembre), mientras que la de computadoras y tablets bajó 41,5% interanual y 26,8% interanual, respectivamente.

En suma, la actividad continúa contrayéndose, como consecuencia de la fuerte

### Indicadores de Construcción - variación interanual



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

devaluación, del aumento de las tasas de interés y de la pérdida de poder adquisitivo ocurrida durante 2018. Más aún, no se observan aún señales de recuperación. En ese sentido, a partir del segundo trimestre, el agro podría hacer un aporte relevante si los rendimientos a nivel país acompañan (clima mediante). De manera contraria los principales riesgos para 2019 aparecen asociados al impacto del ajuste fiscal comprometido con el fondo sobre el nivel de actividad y a la estabilidad del dólar en un año

electoral.

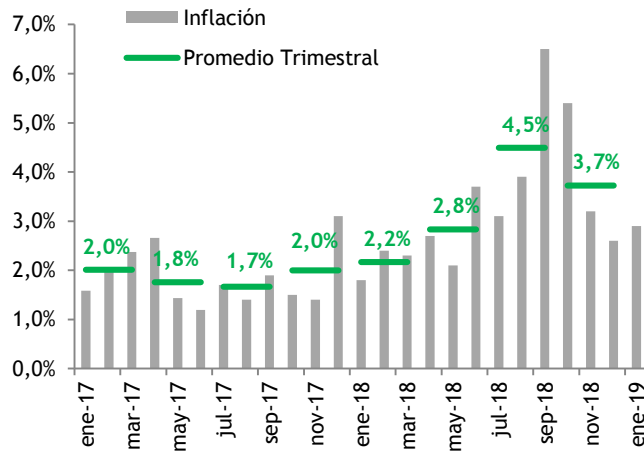


● **PRECIOS:** la inflación se aceleró levemente en enero

En el arranque de 2019 la inflación mostró una aceleración respecto al registro de diciembre. En particular, en enero

los precios minoristas aumentaron 2,9% mensual frente al 2,6% observado en diciembre. Vale decir que una inflación de 2,9% mensual, si se mantuviera constante hasta 2020, se traduciría con una inflación de 41% anual. Se aprecia también que, previo al salto devaluatorio de 2018, la inflación promedio del trimestre rondaba el 2% mensual, por lo que todavía nos

**Inflación - variación mensual**

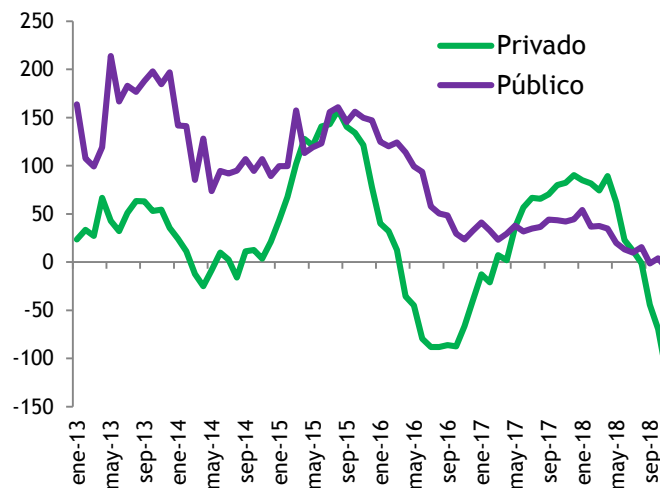


Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

encontramos significativamente por encima de esos registros. Más aún, los aumentos de las tarifas de los servicios públicos planeadas para los próximos meses llevan a prever que la inflación permanecería en los próximos meses en el entorno del 3% mensual o superior.

● **EMPLEO:** se retrae el empleo privado y, por primera vez, el público

**Empleo formal - var. interanual en miles de puestos**



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

Dado el comportamiento de la actividad económica, no sorprende que el nivel de empleo privado formal se encuentre contrayéndose (118 mil puestos menos de trabajo en noviembre). Sin embargo, es la primera vez que se produce desde que están disponibles los datos (2012) una, leve, caída de 6 mil puestos de trabajo públicos formales, ello probablemente asociado a los esfuerzos de austeridad que se

encuentra realizando actualmente el Gobierno.

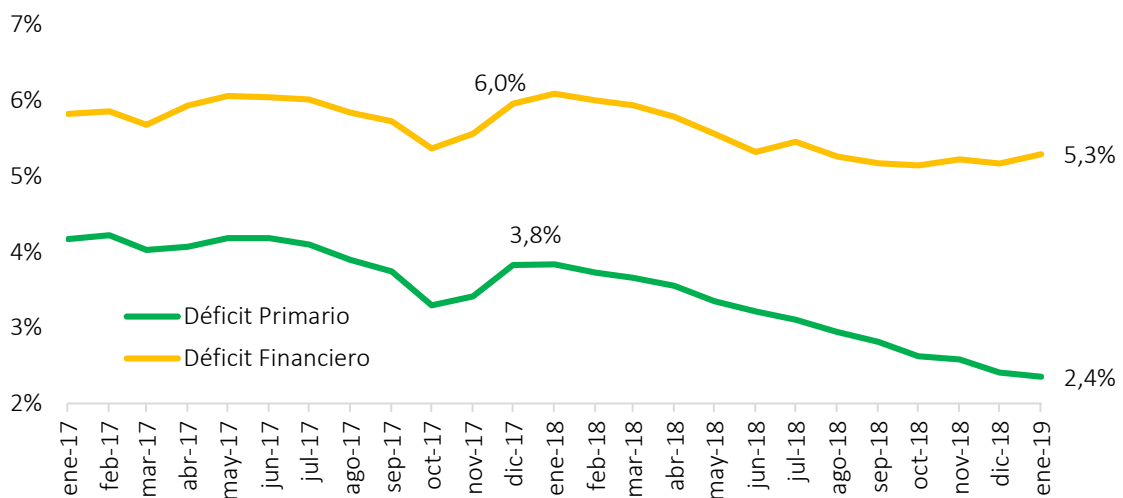
Desagregando la performance del empleo privado, resalta que el agro fue uno de los 3 únicos sectores productores de bienes, junto con la minería y la pesca, que creó empleos formales en noviembre (7,5 mil puestos netos nuevos vs nov-17). En sentido contrario, la mayor destrucción de empleo en términos porcentuales se dio en la industria, con una caída de 5,2% interanual (27 mil puestos).



- **POLÍTICA FISCAL:** se reduce el déficit primario.

Cumplido el objetivo fiscal de 2018, el Gobierno comienza a encarar la difícil tarea de alcanzar un déficit fiscal 0% en 2019 (sin considerar el pago de intereses). Si bien se viene avanzando a buen ritmo en ese sentido, el déficit financiero, que incluye a los intereses, se muestra bastante más inflexible a la baja. En efecto, como puede verse en el gráfico, el déficit primario acumulado en los últimos 12 meses en diciembre de 2017 ascendía a 3,8% del PBI, cifra que se redujo a 2,4% del PBI en enero de 2019 (36% menos). Sin embargo, en el mismo periodo, el déficit financiero se redujo de 6% a 5,3% del PBI (11% menos), producto del crecimiento de los intereses de la deuda que, en 2018, treparon 72,9%.

**Déficit fiscal acumulado 12 meses - % del PBI**



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

Más en detalle, los últimos números fiscales mostraron que el gasto sin considerar intereses creció 33% interanual, mientras que la recaudación tributaria lo hizo a un ritmo de 36% interanual. Cabe destacar que, al interior de la recaudación, los derechos de exportación aumentaron 443% interanual producto de la reintroducción del gravamen durante 2018. Así, los exportadores en general y el agro en particular hicieron un aporte relevante para el ajuste de las cuentas públicas, teniendo en cuenta que la recaudación neta de derechos de exportación aumentó solo 30% interanual.

Del lado del gasto, lo más destacado fue el crecimiento de los subsidios a las tarifas de los servicios públicos, 92% interanual, que se dio producto del aumento de los costos de subsidiar la energía a partir de la devaluación. También, por cuarto mes consecutivo, el gasto en obra pública se aceleró y creció 74% interanual, aunque se debe tener en cuenta que el gasto por este concepto había sido muy bajo en enero de 2018, afectando la base de comparación.

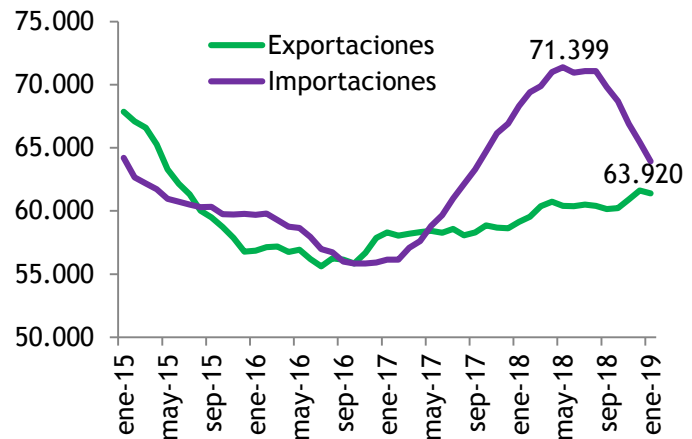
Con todo, se registró en enero un superávit de AR\$16.658 millones, un 324% superior al obtenido en 2018. Sin embargo, los intereses crecieron 157% y el déficit considerando este gasto ascendió a AR\$60.038 millones un 132% más que en enero de 2018.



• **SECTOR EXTERNO:** caen fuertemente las importaciones

El saldo comercial de Argentina viene mostrando el impacto de la devaluación que se produjo en 2018. Concretamente, se aprecia una fuerte retracción de las importaciones, mientras que las exportaciones parecen mostrar una leve tendencia al alza desde fines de 2016, que se mantuvo pese a la sequía que afectó al sector agropecuario el año pasado.

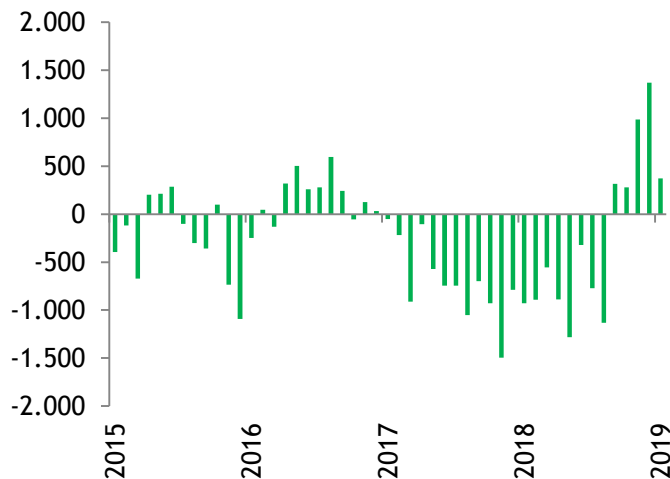
Comercio exterior acumulado 12 meses - US\$ mill.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

El comportamiento estuvo en línea con lo que se observa habitualmente en Argentina durante las devaluaciones. En efecto, en 2017 el 78% de las importaciones fueron de insumos, energía y bienes de capital, motivo por el cual se encuentran ampliamente relacionadas al nivel de actividad. A su vez, las devaluaciones tienen el efecto de acelerar la inflación y deprimir el poder adquisitivo, afectando a las actividades que dependen del mercado interno, que son la mayoría de la economía, y generando rápidamente una baja en la demanda de importaciones. De manera contraria, las exportaciones no reaccionan de manera “instantánea” a una devaluación, en la medida que requieren negociaciones comerciales y otros factores que llevan tiempo en concretarse.

Saldo comercial - US\$ mill.



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Más en detalle, enero marcó el quinto mes consecutivo en que las importaciones sufren una caída de dos dígitos (26,5% interanual). Así, como puede verse en el gráfico, las importaciones acumuladas en el último año son ya un 10,4% inferiores a su pico de mayo. Desagregando por sector, todos los rubros de importación se contrajeron en el arranque del año, pero los bienes de capital (41% interanual) y los automotores (57,1% interanual) lideraron las caídas.

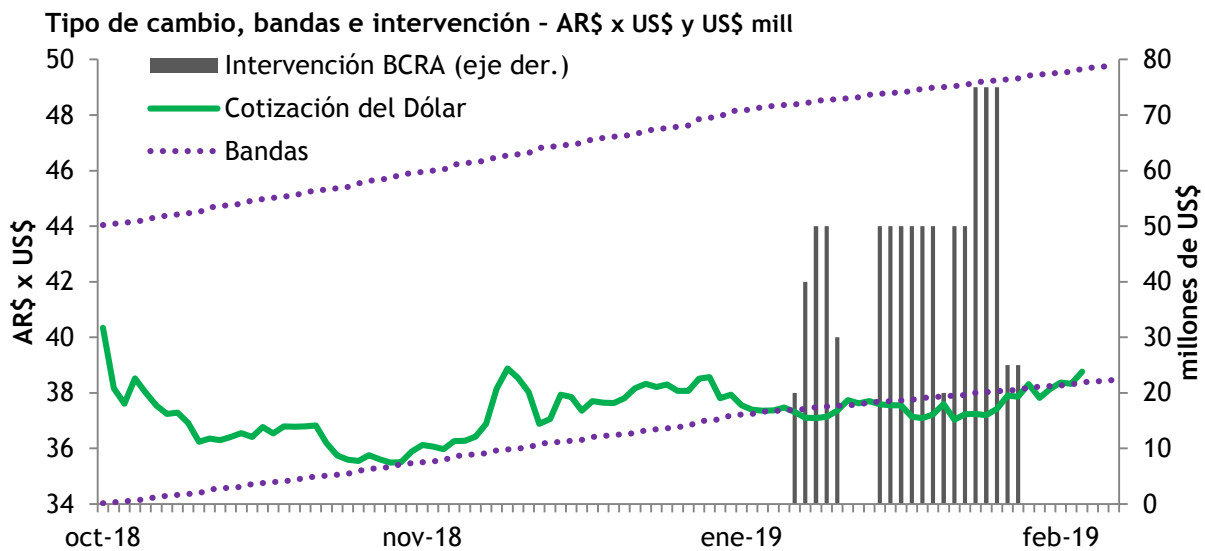
Del lado de las exportaciones, en enero en particular, se observó una retracción de 4,7% interanual, que se originó en la baja de las exportaciones industriales (24,3% interanual) y de energía (27,4% interanual) mientras que las exportaciones agropecuarias tuvieron un alza (9% interanual).



De esta manera, la fuerte y rápida contracción de las importaciones, asociada a su vez a la baja en el nivel de actividad, junto con la relativa estabilidad de las exportaciones llevó a que Argentina recupere el superávit comercial desde septiembre del año pasado por primera vez desde el arranque de 2017.

- **MONETARIO - FINANCIERO:** el BCRA revirtió parcialmente la baja de tasas

En nuestro [Informe Macroeconómico 252](#) abordamos en detalle la implementación y funcionamiento del esquema actual de política monetaria. Sin embargo, desde su publicación ocurrieron algunas novedades relevantes. En efecto, como puede verse en el gráfico, el dólar se mantuvo hasta el 7 de febrero dentro de la zona en la que el BCRA se comprometió a intervenir para apuntalar la cotización. Como comentamos más ampliamente en nuestro [Informe Macroeconómico 252](#), bajo el esquema vigente la compra de dólares lleva a una baja más acelerada de las tasa de interés de referencia del BCRA, que, si bien continuo en niveles elevados, paso de un techo de 72,8% anual a un piso de 44% anual.



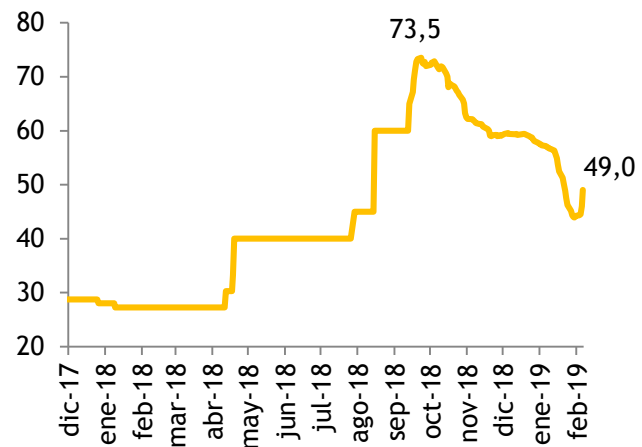
Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

Sin embargo, a partir de allí se observó una cierta reversión de la tendencia. Por un lado, la depreciación del dólar comenzó a adquirir ritmo, alejándose de la banda inferior, y, paralelamente, se conoció el dato de inflación de enero que resultó más elevado a lo esperado por el mercado. En este contexto, la autoridad monetaria optó por aumentar el sobrecumplimiento de su objetivo de cantidad de dinero en la economía, generando que las tasas de interés vuelvan nuevamente al alza.



Tras las medidas adoptadas, el dólar volvió nuevamente a la baja, aunque, como contrapartida, se revirtió parte de la baja de tasas. Así, el BCRA pareciera estar intentando mantener un equilibrio donde, por un lado, intervino para frenar la baja del dólar cuando pasó por debajo de la banda pero, por otra parte, también adoptó una política monetaria más dura cuando los datos de la inflación fueron peores a los esperados y el ritmo de depreciación de la moneda norteamericana insinuaba ganar ritmo.

Tasa de política monetaria - TNA



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	EMAЕ	-2,3%	-7,5%	-7,5%	nov-18	Pesos Constantes
	Agro	EMAЕ -Sector Agropecuario	-	1,9%	-17,3%	nov-18	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	-20,5%	0,8%	dic-18	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	7,9%	-16,0%	-16,0%	ene-19	Toneladas
	Industria	IPI	-	-14,7%	-5,0%	dic-18	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-27,7%	-32,3%	-32,3%	ene-19	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-12,5%	-2,3%	nov-18	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	-9,2%	-9,2%	ene-19	Pesos Constantes
Consumo	Confianza del Consumidor	-8,0%	-26,7%	-26,7%	ene-19	Índice	
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,5%	-1,9%	0,3%	nov-18	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	1,8%	2,3%	0,8%	nov-18	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,0%	0,6%	-0,2%	nov-18	Miles de Trabajadores
Exportaciones	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-8,0%	-4,9%	nov-18	Pesos Constantes
	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-4,7%	-4,7%	ene-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	12,6%	12,6%	ene-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	6,5%	6,5%	ene-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	-24,3%	-24,3%	ene-19	Millones de Dólares
Importaciones	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	-27,4%	-27,4%	ene-19	Millones de Dólares
	Nivel General	Importaciones Totales	-	-26,5%	-26,5%	ene-19	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-41,0%	-41,0%	ene-19	Millones de Dólares
Precios	Consumo	Bienes de Consumo	-	-34,4%	-34,4%	ene-19	Millones de Dólares
		IPC Nacional	2,9%	49,2%	51,9%	ene-19	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	-1,3%	96,6%	96,6%	ene-19	Pesos por Dólar
		Índice Merval	11,5%	2,8%	2,8%	ene-19	Puntos Básicos
		Reservas	19,0%	9,1%	9,1%	ene-19	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-3,9%	-23,2%	-23,2%	ene-19	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	-0,2%	1,8%	1,8%	ene-19	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	33,0%	33,0%	ene-19	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	92,0%	92,0%	ene-19	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	33,3%	33,3%	ene-19	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	74,7%	74,7%	ene-19	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	35,9%	35,9%	ene-19	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	47,3%	47,3%	ene-19	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	-4,3%	-4,3%	ene-19	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	28,8%	28,8%	ene-19	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	-49,0%	-65,1%	-39,9%	III-18	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	-25,1%	-53,9%	-32,1%	III-18	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	20,9%	-19,2%	-20,9%	III-18	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	-33,2%	-35,4%	-26,9%	III-18	Unidades

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