



lunes 13 de agosto de 2018

Nº 247

Apoya el Informe Macroeconómico



## Panorama Económico

1

- **ACTIVIDAD ECONÓMICA:** comienza a verse el impacto de dólar y sequía
- **PRECIOS:** la inflación se acelera y se acerca al límite fijado por el FMI3
- **EMPLEO:** previo a las paritarias, cae el poder adquisitivo del salario
- **POLÍTICA FISCAL:** luz amarilla en junio, aunque sigue bajando el déficit
- **SECTOR EXTERNO:** vuelve a deteriorarse el panorama financiero
- **PERSPECTIVAS:** caída del PBI en 2018 y postergación de la baja de tasas

## 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.

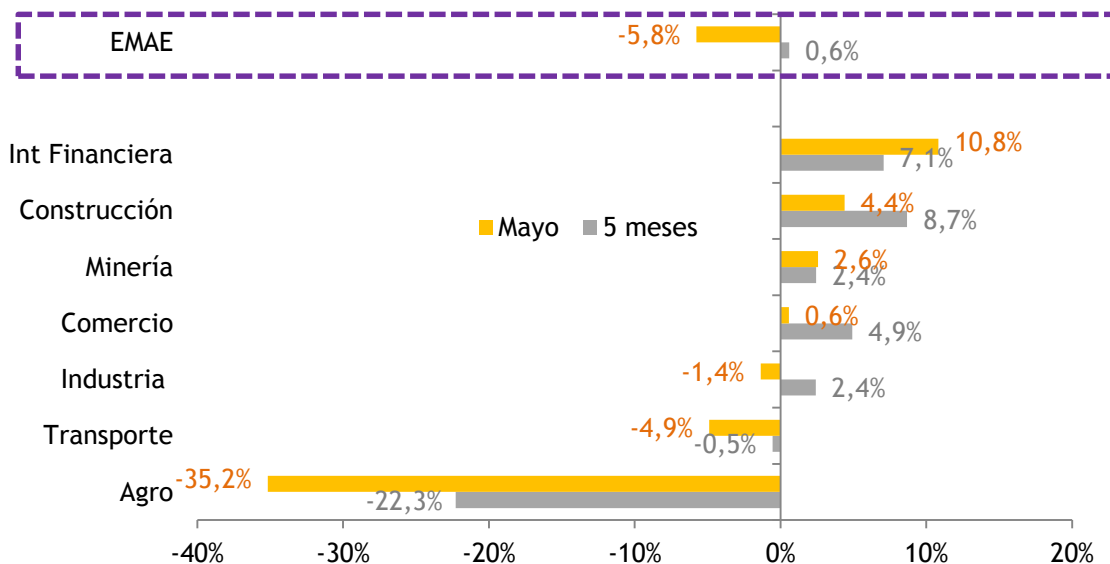


# Panorama Económico

- **ACTIVIDAD ECONÓMICA:** comienza a verse el impacto de dólar y sequía

En nuestro anterior [Panorama Económico](#), señalábamos que la actividad se mantenía robusta pese a la suba de las tarifas y el dólar. En ese sentido, la actividad mantuvo su crecimiento hasta el mes de marzo, aunque desde entonces el impacto de la devaluación y la sequía comenzó a reflejarse en los indicadores disponibles. En efecto, el EMAE<sup>1</sup>, que busca captar la dinámica de la actividad económica, tuvo en mayo su segunda caída interanual consecutiva (5,8% interanual, la mayor desde 2009). Como puede verse en el gráfico, eso se debió en muy buena medida al comportamiento del agro, golpeado por la fuerte sequía, que se retrajo 35,2% interanual en mayo y 22,3% interanual en lo que va del año. Sin embargo, a partir del quinto mes del año, otros sectores como industria y transporte comenzaron a verse afectados por la depreciación del peso y la pérdida de poder adquisitivo y, en el caso del transporte, también por el menor volumen de cosecha.

EMAЕ por Componentes - variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

Por otra parte, los indicadores adelantados<sup>2</sup> disponibles sugieren que el comportamiento negativo que comenzó a verse en abril se sostuvo en los meses subsiguientes. En el caso de la construcción, que venía siendo uno de los sectores más dinámicos de la economía, en junio se contrajo 0,1% interanual de acuerdo al ISAC<sup>3</sup>. Si bien no se trata de una caída importante, se debe tener en cuenta que el rubro venía de crecer al 12,7% interanual en 2017. Más aún la evolución de los despachos de cemento, que cayó 6,4% interanual en

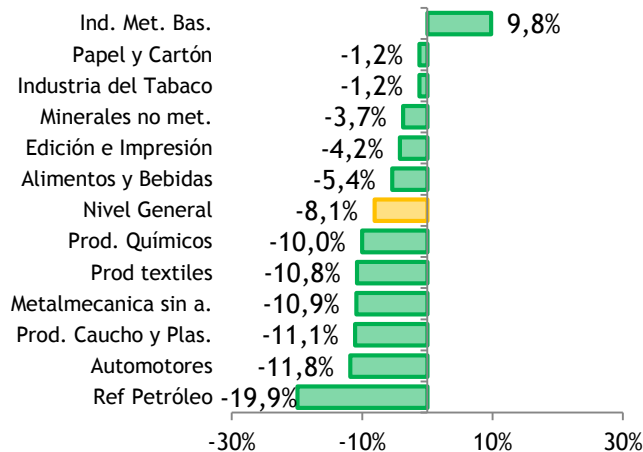
<sup>1</sup> Estimador mensual de actividad.

<sup>2</sup> Los indicadores adelantados tienen la ventaja de publicarse más rápido que el EMAE o el PBI, aunque son menos amplios.

<sup>3</sup> Índice sintético de actividad de la construcción.



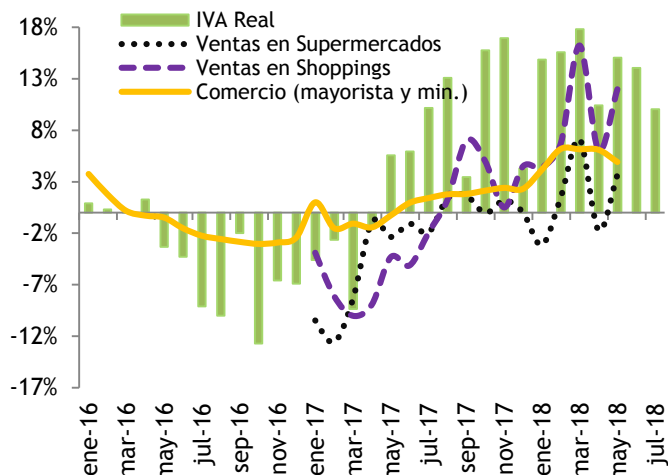
### Industria, EMI - var % interanual en junio



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

interior de la industria alimenticia es interesante el caso de la industria frigorífica bovina, que aumentó su producción 5,9% interanual a contramano de la mayoría de la industria. De

### Indicadores de Consumo - variación interanual



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

desaceleró en mayo por segundo mes consecutivo, pero siguió en terreno positivo, aumentando 4,9% interanual. Por otra parte, las ventas en shoppings y supermercados, incluso se aceleraron respecto a mayo, aunque esto se debió fundamentalmente a electrónica, probablemente, televisores para el mundial, mientras que los otros segmentos crecieron debajo de la inflación. De manera similar al comercio mayorista y minorista, la recaudación de IVA real<sup>4</sup> continuó creciendo en julio (10% interanual) aunque tuvo su segunda desaceleración consecutiva.

julio, sugiere que el desempeño de la construcción siguió siendo negativo en el séptimo mes del año.

Por su parte la industria tuvo en junio una caída de 8,1% interanual, en línea con los peores registros de 2016 (8% interanual en agosto). Además, de los 12 bloques que componen el índice, 11 registraron caídas, siendo las industrias metálicas básicas (acero) la excepción. Al cara a julio, un factor que podría moderar la caída del sector es que la industria automotriz mostró un repunte de 8,6% interanual, impulsada por el crecimiento de las exportaciones de 74,7% interanual.

Del lado del consumo, los indicadores parecen mostrar un debilitamiento pero, al menos por ahora, no una caída severa. El indicador más amplio relevado por el INDEC, que incluye comercio mayorista y minorista, se

<sup>4</sup> El crecimiento en términos reales implica que una variable crece por encima de la inflación.

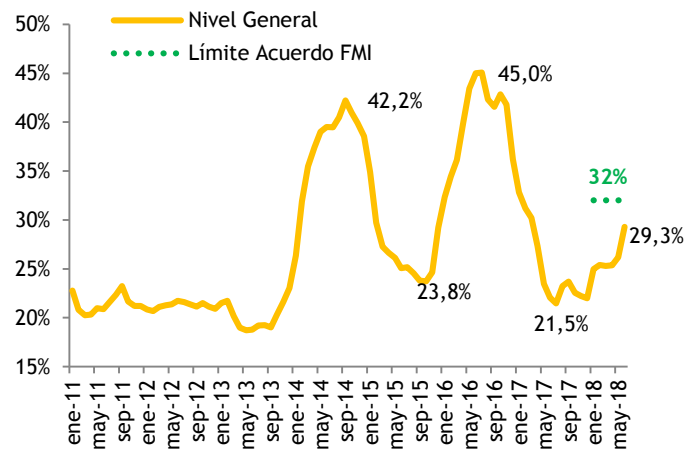


En suma, en mayo la economía cayó por segundo mes consecutivo arrastrada por la sequía que afectó al agro y la depreciación del peso. Los indicadores de los que se dispone para junio parecerían anticipar que en el sexto mes del año se verá una nueva caída en la actividad.

- **PRECIOS:** la inflación se acelera y se acerca al límite fijado por el FMI

En el marco de la devaluación del peso, la inflación continuó acelerándose en el mes de junio y se alcanzó un registro de 29,3% interanual, acercándose a la banda fijada en el acuerdo con el FMI (32% como máximo a fin de año). En caso de superarse ese límite, se deberá realizar una consulta con la junta directiva del FMI. De todas formas, de acuerdo a las proyecciones de las consultoras, el límite no se superaría a pesar del impacto de las subas tarifarias en los próximos meses.

**Inflación - variación interanual**

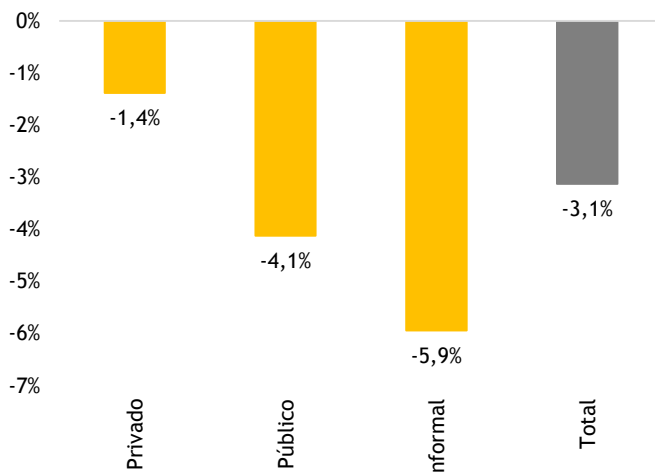


Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

- **EMPLEO:** previo a las paritarias, cae el poder adquisitivo del salario

En línea con la dinámica de la actividad, la generación de empleo exhibió signos de debilitamiento en los últimos meses. Puntualmente, tanto el empleo privado registrado, como el número de monotributistas y empleados públicos tuvieron un menor incremento

**Salario real - var. vs dic-17**



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC.

aunque se mantuvieron en todos los casos en terreno positivo. En el caso particular del empleo público, el alza fue de solo 0,5% interanual, el registro más bajo de la serie que inicia en 2013.

Enfocándonos en el salario real<sup>5</sup>, en mayo se observa un deterioro generalizado a lo largo de las distintas modalidades de ocupación en relación al cierre de 2017. Sin

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



embargo, puede verse que el deterioro es mayor para los empleados públicos e informales que para los trabajadores del sector privado.

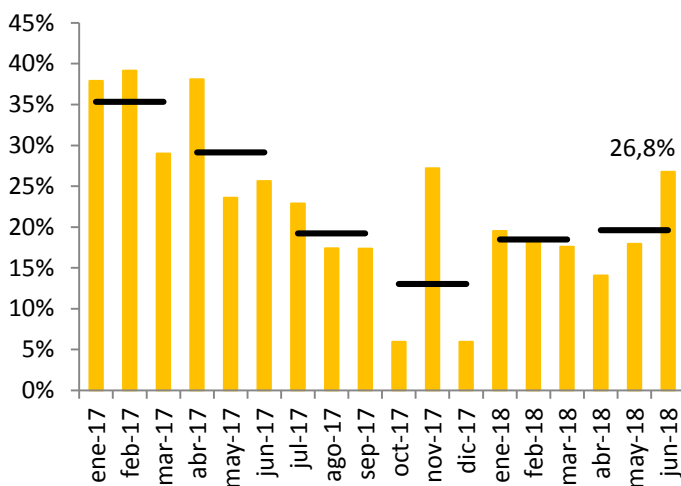
• **POLÍTICA FISCAL:** luz amarilla en junio, aunque sigue bajando el déficit

En el primer semestre del año el déficit primario ascendió a 0,8% del PBI, marcando una mejora respecto al 1,4% del PBI de 2017. Además, con estas cifras, el Gobierno logró superar su objetivo para la primera mitad del año en 0,2% del PBI.

Más allá del buen resultado que se aprecia al mirar el año completo, lo cierto es que el resultado particular de junio trajo consigo algunas señales de alerta. En particular, el crecimiento del gasto fue de 27%

interanual, cuando en el acumulado hasta mayo había sido de 17,5% interanual. A su vez, esto se debió en buena medida a que los subsidios a las tarifas de servicios públicos experimentaron un incremento de 74,6% interanual, probablemente relacionado a que la devaluación encarece los costos de la energía importada y a que el invierno fue más frío

**Gasto primario - variación interanual**

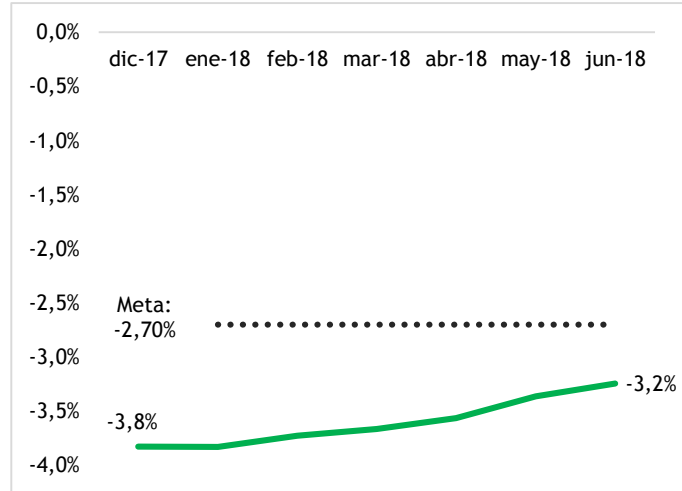


Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Min de Hacienda.

porcentuales por encima de la inflación. No obstante, en julio la recaudación mostró una desaceleración consistente con el menor nivel de actividad, aumentando 23,8% interanual.

En definitiva, los resultados del primer semestre fueron positivos aunque en junio y julio aparecieron sin embargo algunas señales de alerta, debido a que el gasto público se mostró más dinámico al tiempo que la recaudación se desacelera. No obstante ello, el Gobierno parecería encaminado a cumplir sus metas fiscales en 2018 si no media un deterioro significativo adicional de la situación macroeconómica.

**Déficit primario - acum 12 m., % del PBI**



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

que el año pasado. Otro aspecto negativo del lado de las erogaciones fue que el rubro que más aportó a la contención del gasto fue la inversión en infraestructura, que se redujo 14% interanual en julio.

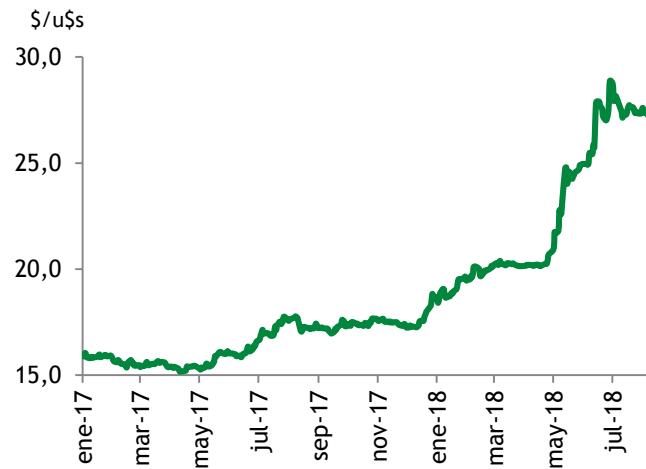
Mirando los ingresos, el dinamismo de los mismos se mantuvo hasta junio. En efecto, el crecimiento de la recaudación en el sexto mes del año fue de 31,9% interanual, 2,6 puntos



• **SECTOR EXTERNO:** vuelve a deteriorarse el panorama financiero

Tras mostrar cierta calma en el mes de julio, las principales variables financieras volvieron a deteriorarse. En efecto, a fines de julio el dólar valía un 5,3% menos que al cierre de junio. Sin embargo, en lo que va de agosto se revirtió la tendencia y, al viernes último, la divisa norteamericana subía 6,8%.

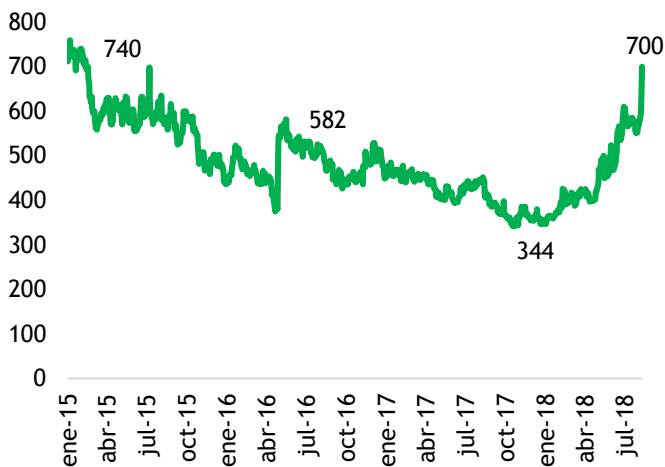
Tipo de Cambio - \$ x US\$



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

En paralelo a esta dinámica aumenta el EMBI+Arg, también conocido como riesgo país, que indica cuánto es la sobretasa que debe pagar la Argentina en relación a un bono estadounidense. Como puede verse en el gráfico, dicho indicador se encuentra actualmente en sus máximos para la era Macri.

Embi+Argentina (riesgo país) - puntos básicos



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de Bloomberg.

Como abordamos más extensamente en nuestro [Informe Macroeconómico 245](#), esta dinámica se produce por un contexto financiero internacional más adverso sumado a una dependencia local de los flujos de capitales para financiar el sendero gradual de corrección del déficit fiscal elegido.

En ese sentido, el encarecimiento del financiamiento es una noticia

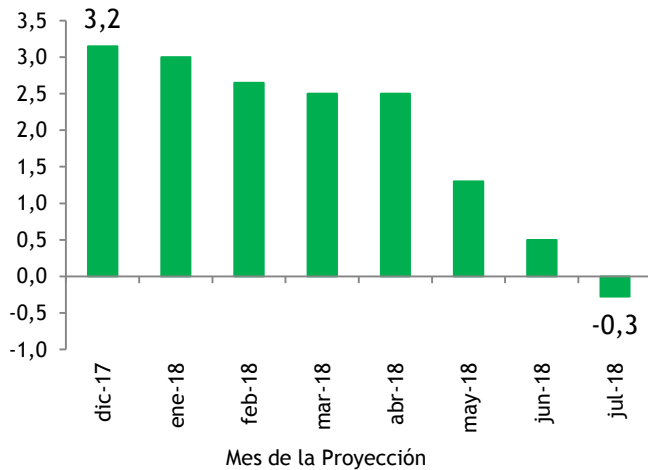
especialmente negativa dado que el año que viene se estima que será necesario emitir el equivalente a US\$20.000 mill. de deuda (ya descontada de ese monto la asistencia del FMI). Si no fuera posible colocar esa cifra, vale recordar que el acuerdo con el FMI prohíbe emitir moneda para financiar al fisco, por lo cual las opciones que se abren son incumplir o renegociar el acuerdo o aplicar un fuerte ajuste fiscal en medio de un año electoral. Como también desarrollamos en el Informe Macroeconómico 245 o en [Zoom Técnico](#), otra limitación que impone el acuerdo con el FMI es que acota el margen del Gobierno para intervenir en la cotización del dólar en el actual contexto de volatilidad, excepto previa discusión con las autoridades del organismo.



• **PERSPECTIVAS:** caída del PBI en 2018 y postergación de la baja de tasas

En el contexto detallado a lo largo del informe, las previsiones de crecimiento para 2018 se

Proyección de Crecimiento 2018 - variación interanual



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

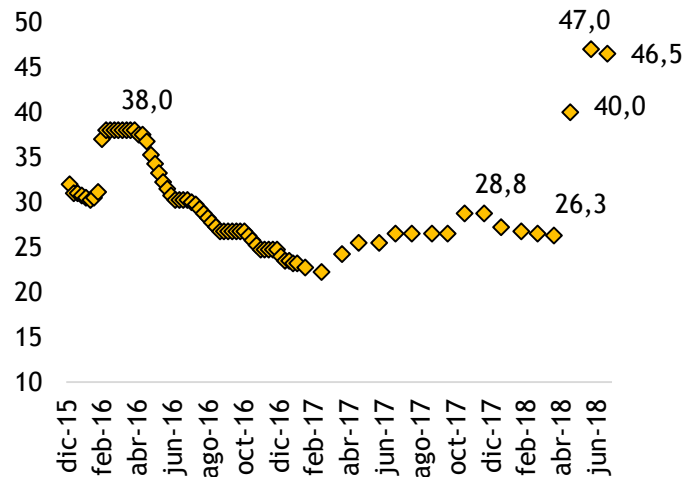
fueron deteriorando a lo largo del año, a medida que la situación macroeconómica fue desmejorando. Incluso, en julio, las consultoras que participan del REM<sup>6</sup> pasaron a pronosticar una recesión para 2018. De esta manera, Argentina continuaría este año con el estancamiento que se experimenta desde 2010-2011, que fueron los últimos dos años en que la economía creció de forma consecutiva. Como analizamos en la primera sección, la depreciación del peso y la sequía son los

principales factores que explican el pesimismo respecto a la evolución de la actividad.

Otra consecuencia de la nueva suba del dólar de los últimos días es que el actual escenario de altas tasas de interés se mantendrá por más tiempo. Se debe tener presente que las elevadas tasas se emplean para ofrecer un retorno atractivo en pesos y desincentivar la corrida hacia activos en dólares que presionan al alza el precio de la misma.

Como puede verse en el gráfico, el BCRA apenas había comenzado a desandar las elevadas tasas de interés anual de las LEBAC que se encuentran actualmente en 46,5%. Siendo que el crédito en pesos al BCRA carece de riesgo dado que se le presta la moneda local al agente que tiene la capacidad de emitirla, un elevado nivel de tasas se traduce en un crédito caro para el resto de la economía,

Lebac de mas corto plazo - TNA



Fuente: Movimiento CREA sobre la base de BCRA.

<sup>6</sup> 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.



---

que enfrenta riesgos empresariales y macroeconómicos, entre otros. En el caso particular del agro, esto puede ser especialmente perjudicial teniendo en cuenta la necesidad de financiamiento tras la sequía que se verificó la anterior campaña.





# MONITOR MACROECONÓMICO

## VARIABLES MENSUALES

Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Mensual	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	EMAE	-1,4%	-5,8%	0,6%	may-18	Pesos Constantes
	Agro	EMAE -Sector Agropecuario	-	-35,2%	-22,3%	may-18	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-	-0,1%	10,9%	jun-18	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-2,2%	-6,4%	5,0%	jul-18	Toneladas
	Industria	EMI	-	-8,1%	1,0%	jun-18	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	8,6%	8,6%	9,8%	jul-18	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados	-	3,7%	1,4%	may-18	Pesos Constantes
	Consumo	EMAE - Consumo (inc. Mayorista)	-	0,6%	4,9%	may-18	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	10,0%	13,9%	jul-18	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	0,8%	-14,6%	-7,1%	jul-18	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	-0,1%	0,8%	1,1%	may-18	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	-2,4%	0,5%	-1,0%	may-18	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,3%	0,5%	1,2%	may-18	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-0,6%	-0,2%	may-18	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	-1,4%	5,5%	jun-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Productos Primarios	-	-25,7%	-5,7%	jun-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Agrop.	-	3,0%	0,7%	jun-18	Millones de Dólares
	Nivel General	Manufacturas de Origen Ind.	-	10,4%	12,5%	jun-18	Millones de Dólares
	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	96,2%	78,3%	jun-18	Millones de Dólares
Importaciones	Nivel General	Importaciones Totales	-	-7,5%	13,0%	jun-18	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	-16,9%	2,7%	jun-18	Millones de Dólares
	Consumo	Bienes de Consumo	-	-8,8%	11,6%	jun-18	Millones de Dólares
Precios		IPC Nacional	3,7%	29,3%	16,0%	jun-18	Índice de Precios
Monetarias y Financieras		Dólar Mayorista	4,1%	60,9%	41,1%	jul-18	Pesos por Dólar
		Índice Merval	-5,9%	27,1%	25,4%	jul-18	Puntos Básicos
		Reservas	12,5%	25,3%	24,4%	jul-18	Millones de Dólares
		Prestamos en Pesos	-1,3%	13,1%	17,2%	jul-18	Pesos Constantes
		Prestamos en Dólares (S Privado)	-1,0%	21,5%	46,0%	jul-18	Millones de Dólares
Fiscales		Gasto Primario	-	26,8%	19,3%	jun-18	Pesos Corrientes
		Subsidios Económicos	-	74,6%	8,2%	jun-18	Pesos Corrientes
		Gasto Social	-	29,4%	29,2%	jun-18	Pesos Corrientes
		Gasto en Infraestructura	-	-14,0%	-19,9%	jun-18	Pesos Corrientes
		Recaudación	-	34,5%	22,2%	jun-18	Pesos Corrientes
		IVA Neto de Reintegros	-	48,4%	45,8%	jun-18	Pesos Corrientes
		Ganancias	-	21,3%	8,8%	jun-18	Pesos Corrientes
	Seguridad Social	-	31,4%	27,4%	jun-18	Pesos Corrientes	

## VARIABLES TRIMESTRALES

Categoría / Sector	Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad	
		Trimestral	Interanual	Acum. Año			
Actividad	Nivel General	PBI	1,1%	3,6%	3,6%	I-18	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	0,2%	0,2%	I-18	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	2,3%	4,1%	2,7%	I-18	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	3,3%	18,3%	5,6%	I-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.