



ESTUDIOVEXINA
+ASOCIADOS

Informe

Económico-Financiero

Enero 2018

Índice de contenido

Conclusión general	2
Moneda y finanzas	3
Estimador Mensual Industrial (EMI)	5
Índice de Precios al Consumidor	7
Intercambio Comercial Argentino	9
Convenios colectivos de trabajo	

Conclusión general

Concluido el 2017, el balance macroeconómico refleja mejores y peores desempeños.

En el haber está el crecimiento económico. El nivel de actividad estuvo en línea con lo esperado por el Ministerio de Hacienda y los analistas en general. Acumuló hasta octubre un crecimiento de 2,8% y en esa cartera creen que cerrará 2,9%-3% en 2017. Para el año próximo calculan que la tasa de crecimiento aumentará a 3,5%.

Déficit fiscal y empleo, con un “empate”

La meta del déficit es 4,2% del PBI. Esto es el resultado primario sin incluir el pago de los intereses de la deuda del Estado. Así, con esta metodología el déficit fiscal acumula 2,7% del PBI hasta noviembre, con un margen amplio para sobre cumplir el objetivo (\$ 409.500 millones). El Gobierno defiende su meta porque argumenta que la labor debe ser evaluada sobre la administración del gasto que ‘controla’ y no sobre rubros fuera de su alcance como los intereses de la deuda o el gasto de las provincias. Pero muchos economistas señalan que el déficit relevante desde el punto de vista de la sostenibilidad macroeconómica es el total, el que incluye ítems como los intereses y los gastos de otras jurisdicciones.

En cuanto al empleo formal, hasta octubre aumentó 248.600 puestos, esto es 2,1% más que el mismo mes del año anterior. Estas son cifras del Ministerio de Trabajo y que salen del Sistema Previsional. El dato luce modesto. Sin embargo debe mirarse la composición del empleo nuevo. Con CFK se creaban 3.200 puestos formales privados por mes. Y ahora 5.600. Es más, pero todavía insuficiente para incorporar empleo calificado al mercado formal.

En él debe, sin duda, la inflación. Terminó peor a lo esperado y si bien al Gobierno en definitiva no le fue tan mal porque la tasa bajó de casi el 40% que había dado en 2016, sus expectativas estuvieron lejos de cumplirse. Se acumula en dos años un desvío de 23 puntos porcentuales entre las metas proyectadas y la realidad.

A partir de los anuncios recientes del "equipo económico", es evidente que, entre bajar más la inflación o apuntalar el crecimiento, el Gobierno apostó a la segunda opción. Aplicando un mayor gradualismo aún, el GPS del Gobierno no deberá recalcular el rumbo económico, pero sí un punto de llegada más lejano (en 2020) para alcanzar a menor velocidad la meta de bajar la inflación a un dígito anual (5%). La novedad es que este objetivo se ubica un año después de la finalización del mandato de Mauricio Macri, lo cual constituye un dato político frente al horizonte que se extendía hasta fin de 2019.

Argentina hoy está lejos de una trayectoria económica estable y sólida. El país resulta aún vulnerable dado el déficit fiscal elevado y se enfrentan al menos tres años más de aumento de la deuda para financiarlo.

Moneda y finanzas

- El 28 de diciembre se anunciaron novedades en materia del esquema de metas de inflación y transferencias de la autoridad monetaria al Tesoro. En particular, se decidió postergar un año el objetivo de lograr una inflación de largo plazo del 5% anual, con respecto al sendero anunciado en enero de 2016. Las metas intermedias de inflación son de 15% en 2018 y 10% en 2019, antes de llegar a la meta de largo plazo de 5% en 2020. Además, se definió la trayectoria de las transferencias monetarias del BCRA al Tesoro, determinando su reducción a \$140.000 millones en 2018, \$70.000 millones en 2019, y se estableció que partir de 2020 el límite de transferencias quedará definido por el aumento genuino de la demanda de base monetaria, explicado por el crecimiento económico.
- Frente al aumento estacional de la demanda de liquidez –asociado a las fiestas de fin de año, el pago del medio salario anual complementario y el inminente comienzo del receso estival– el BCRA realizó operaciones de mercado abierto para minimizar su impacto en la volatilidad de las tasas de interés del mercado monetario. Compró LEBAC en los días previos al vencimiento mensual de títulos y vendió durante la mayor parte del resto de diciembre. Así, en el mes realizó ventas netas de LEBAC en el mercado secundario por VN \$64,4 mil millones
- Las tasas de interés de los mercados de préstamos interfinancieros se movieron dentro del corredor de pases del BCRA, alcanzando valores máximos antes del vencimiento de las LEBAC, y luego descendiendo hasta el piso hacia fines de mes. Entre el resto de las tasas de interés del mercado monetario predominó una tendencia ascendente, con valores promedio mensuales que superaron por alrededor de 1 p.p. los observados en noviembre.
- La evolución nominal de los agregados monetarios fue acorde a lo esperado en diciembre, con el aumento de los componentes del M2 privado (circulante en poder del público y depósitos a la vista) y una desaceleración de los depósitos a plazo. Una vez excluidos los movimientos asociados a la estacionalidad y al considerar los saldos en términos reales, se observa que el M3 privado aumentó 1,4% en diciembre y que los plazos fijos en pesos del sector privado fueron el componente que explicó la mayor parte de su crecimiento.
- Al considerar los saldos en términos reales y ajustados por estacionalidad, el total de préstamos, pesos y moneda extranjera, aumentó 1,5% en diciembre, mientras que los préstamos en moneda

local crecieron 1,7%. Así, en 2017 los préstamos al sector privado acumularon un crecimiento real de 24,6%. La mayoría de las líneas de financiamiento mostraron variaciones reales positivas en el año.

- Los préstamos hipotecarios continuaron destacándose en diciembre, al registrar un incremento nominal de 10,2% (\$11.800 millones). Así, duplicaron su saldo en los últimos 12 meses (crecimiento de 106,7% i.a.), impulsados por el financiamiento en UVA. Desde el lanzamiento de este instrumento (abril de 2016) se han otorgado aproximadamente \$56.300 millones de hipotecarios en UVA.
- A diferencia de lo que se venía observando, en diciembre el crecimiento de los préstamos estuvo por debajo del de los depósitos, por lo que la liquidez de las entidades financieras en el segmento en moneda local (medida como la suma del efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el Banco Central, los pasivos netos con tal entidad y la tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) aumentó 1,3 p.p., alcanzando al 39,8%. El incremento se produjo mediante un aumento de los saldos de LEBAC y por mayores saldos en cuenta corrientes en el BCRA (en diciembre aumentan los encajes exigidos por el aumento estacional de los depósitos a la vista).

Fuente: Banco Central de la República Argentina – BCRA

Estimador Mensual Industrial (EMI)

De acuerdo con datos del Estimador Mensual Industrial (EMI), la actividad industrial de noviembre de 2017 presenta una suba de 3,5% con respecto al mismo mes del año 2016.

En el acumulado de los primeros once meses de 2017 en su conjunto, el EMI registra un crecimiento de 1,9%, al compararlo con el mismo período del año anterior

Gráfico 1. EMI. Variaciones porcentuales respecto a igual mes del año anterior

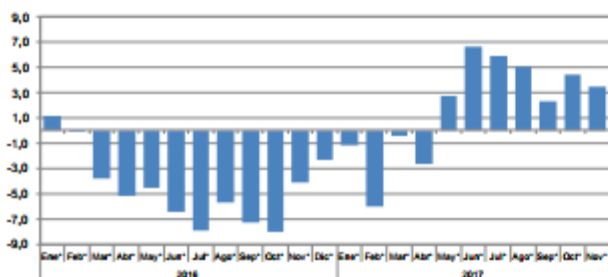
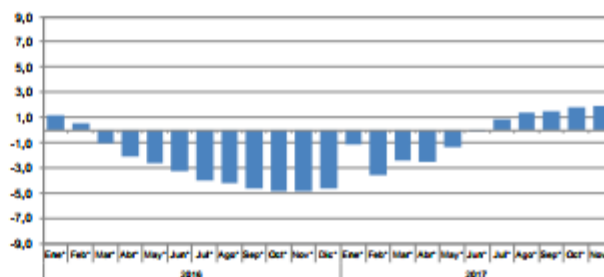


Gráfico 2. EMI. Variaciones porcentuales, acumulado anual respecto a igual período del año anterior



Análisis sectorial:

En el acumulado enero-noviembre de 2017 el EMI presenta un incremento de 1,9% con respecto al mismo período del año anterior. En el mes de noviembre de 2017 se registra un crecimiento de 3,5% en comparación con el mismo mes del año anterior.

- Las **industrias metálicas básicas** registran en el mes de noviembre de 2017 un aumento de 15,7% respecto de igual mes de 2016; en el acumulado enero-noviembre de 2017 se observa una suba de 8,6% en relación con igual período de 2016.
- La producción de **acero crudo** presenta en noviembre de 2017 un crecimiento de 18,1% con respecto al mismo mes de 2016; en los primeros once meses de 2017 se observa un incremento de 10,5% en comparación con igual período de 2016.
- La elaboración de **productos minerales no metálicos** presenta en el mes de noviembre de 2017 un incremento de 11,4% respecto del mismo mes de 2016.
- La industria elaboradora de **vidrio** presenta un crecimiento de 7,0% en noviembre de 2017 en comparación con el mismo mes de 2016.
- Las producciones de **cemento y de otros materiales de construcción** registran en el mes de noviembre de 2017 crecimientos de 14,0% y de 11,2%, respectivamente, en comparación con el mismo mes del año anterior.

- La industria **metalmecánica excluida la automotriz** registra en noviembre de 2017 un crecimiento de 10,2% con respecto a igual mes del año 2016.
- El **petróleo procesado** presenta en el mes de noviembre de 2017 una caída interanual de 4,4%, acumulando en el período enero-noviembre de 2017 una variación negativa de 1,8% respecto del mismo período del año 2016.
- **La industria automotriz** registra en noviembre de 2017 una caída de 3,3% en comparación con el mismo mes del año anterior, mientras que en el acumulado enero-noviembre del corriente año muestra una suba de 7,0% respecto de igual período de 2016.
- La **industria alimenticia** presenta en el mes de noviembre de 2017 una caída de 1,6% respecto del mismo mes del año anterior.
- La producción de **carnes rojas** registra un incremento en el mes de noviembre de 2017 de 6,9% respecto del mismo mes del año anterior.
- La **molienda de cereales y oleaginosas** registra en el mes de noviembre de 2017 una disminución de 7,1% respecto del mismo mes del año anterior.
- El rubro productor de **azúcar y productos de confitería** muestra en el mes de noviembre de 2017 una disminución de 30,9% con respecto a igual mes del año pasado.
- El rubro productor de **bebidas** presenta en el mes de noviembre de 2017 un aumento de 3,0% con respecto al mismo mes del año anterior.

Fuente: Instituto Nacional De Estadística y Censo – INDEC

Índice de Precios al Consumidor

El Nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en el mes de diciembre una variación de 3,1% con relación al mes anterior. Una síntesis de las variaciones de precios correspondientes a cada división de la canasta del IPC se puede observar en el cuadro 1.

Cuadro 1. Índice de Precios al Consumidor.
Variaciones correspondientes al mes de diciembre de 2017, según divisiones. Total nacional y regiones

Nivel general y divisiones	Nacional	Región geográfica del país					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
				Porcentaje			
Nivel general	3,1	3,4	3,1	2,2	2,3	3,3	2,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,7	0,5	0,6	1,1	1,2	0,6	1,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6
Prendas de vestir y calzado	0,8	0,7	0,8	1,4	0,7	1,3	1,3
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	17,8	18,9	19,5	10,4	13,6	19,0	8,2
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,9	3,0	3,0	2,0	2,5	2,6	2,7
Salud	2,4	2,9	2,2	1,0	1,4	2,1	1,3
Transporte	3,2	2,9	3,4	3,0	3,2	3,9	4,8
Comunicación	1,7	2,3	1,5	0,6	0,7	1,9	0,2
Recreación y cultura	0,7	0,7	0,7	1,0	1,4	0,6	0,6
Educación	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Restaurantes y hoteles	1,8	1,8	1,9	1,9	0,4	2,2	2,6
Otros bienes y servicios	1,1	0,8	1,3	0,7	1,1	2,4	1,8

Cuadro 2. Índice de Precios al Consumidor.
Variaciones del mes de diciembre de 2017 con respecto a diciembre de 2016, según divisiones.
Total nacional y regiones

Nivel general y divisiones	Nacional	Región geográfica del país					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
		Porcentaje					
Nivel general	24,8	25,0	25,0	22,3	24,3	25,5	23,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	20,4	21,6	19,1	20,5	20,6	21,4	16,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	23,7	24,1	23,7	26,1	21,5	22,9	22,5
Prendas de vestir y calzado	16,6	15,7	19,1	13,2	17,8	11,7	14,6
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	55,6	54,7	56,4	43,0	63,7	65,1	48,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	17,4	17,7	18,0	15,1	16,5	16,6	15,9
Salud	27,8	27,2	29,0	25,7	25,6	30,2	28,1
Transporte	20,6	17,5	22,9	21,9	23,0	25,0	27,1
Comunicación	34,1	34,2	35,3	31,0	35,3	32,0	28,7
Recreación y cultura	22,8	21,5	23,6	23,0	24,7	23,7	24,5
Educación	31,5	29,7	31,9	33,4	39,7	32,6	29,2
Restaurantes y hoteles	22,1	22,7	22,9	19,8	18,6	19,9	21,7
Otros bienes y servicios	19,8	19,7	20,2	21,4	17,4	19,6	20,9

Fuente: Instituto Nacional De Estadística y Censo - INDEC

Intercambio comercial argentino

- En noviembre de 2017, las exportaciones alcanzaron 4.610 millones de dólares y las importaciones 6.151 millones de dólares. El déficit en la balanza comercial fue de 1.541 millones de dólares.
- Las exportaciones se redujeron 4,9% respecto al mismo mes del año anterior (238 millones de dólares). Los precios subieron 1,4% y las cantidades se contrajeron 6,2%. Las exportaciones de Productos primarios cayeron 1,0% y las de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) 16,8%, mientras que aumentaron las de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) 4,4% y las de Combustibles y energía 20,6%. En términos desestacionalizados, las exportaciones totales de noviembre se redujeron 2,4% respecto del mes anterior.
- El valor de las importaciones en noviembre fue 30,2% superior al registrado en igual mes del año anterior (1.428 millones de dólares). Los precios subieron 2,8% y las cantidades 26,6%. Las importaciones de Bienes de capital crecieron 27,4%, las de Bienes intermedios 25,7%, las de Combustibles y lubricantes 45,0%, Piezas y accesorios para bienes de capital 35,5%, Bienes de consumo 26,8% y Vehículos automotores de pasajeros 34,3%. En términos desestacionalizados, las importaciones de noviembre de 2017 aumentaron 3,4% respecto del mes anterior.
- La variación del saldo comercial de noviembre de 2017 respecto del correspondiente a igual período de 2016 reflejó el aumento de las importaciones y la caída de las exportaciones. Los mayores aumentos de las importaciones correspondieron a automóviles para el transporte de personas (147 millones de dólares); teléfonos, incluidos los teléfonos celulares (126 millones de dólares); combustibles minerales (124 millones de dólares); motores y generadores eléctricos, grupos electrógenos y sus partes (110 millones de dólares); vehículos automóviles para el transporte de mercancías (76 millones de dólares); máquinas automáticas para tratamiento o procesamiento de datos (69 millones de dólares); minerales metalíferos, escorias y cenizas (39 millones de dólares) y motocicletas y velocípedos (34 millones de dólares). La suma de estos aumentos equivale a aproximadamente la mitad del crecimiento que fue relativamente diversificado. Las principales caídas de las exportaciones correspondieron a harina y pellets de la extracción del aceite de soja (-164 millones de dólares) y aceite de soja en bruto, incluso desgomado (-137 millones de dólares).

Cuadro 1. Intercambio Comercial Argentino. Noviembre y once meses de 2016-2017

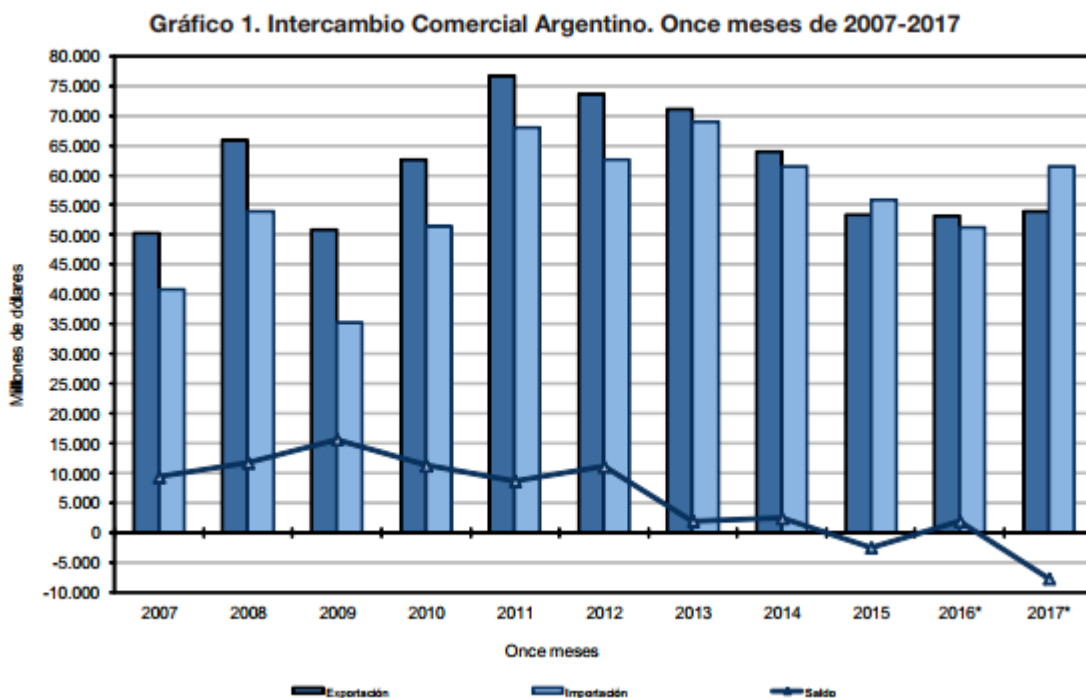
Periodo	Exportación				Importación				Saldo	
			Variación porcentual				Variación porcentual			
	2017 ^e	2016 [*]	Igual periodo año anterior	Acumulado igual periodo año anterior	2017 [*]	2016 [*]	Igual periodo año anterior	Acumulado igual periodo año anterior	2017 [*]	2016 [*]
	Millones de US\$		%		Millones de US\$		%		Millones de US\$	
Total anual	///	57.879	///	///	///	55.911	///	///	///	1.969
Total 11 meses	53.881	53.251	///	1,2	61.538	51.316	///	19,9	-7.656	1.935
Enero	4.289	3.875	10,7	10,7	4.341	4.124	5,3	5,3	-51	-249
Febrero	3.899	4.143	-5,9	2,1	4.116	4.097	0,5	2,9	-217	47
Marzo	4.564	4.426	3,1	2,5	5.474	4.556	20,1	9,0	-910	-131
Abril	4.863	4.743	2,5	2,5	4.975	4.423	12,5	9,9	-112	320
Mayo	5.490	5.377	2,1	2,4	6.066	4.874	24,5	13,1	-576	503
Junio	5.150	5.307	-3,0	1,4	5.900	5.048	16,9	13,8	-750	259
Julio	5.293	4.991	6,1	2,1	6.041	4.713	28,2	16,0	-748	277
Agosto	5.243	5.770	-9,1	0,4	6.314	5.175	22,0	16,8	-1.071	596
Septiembre	5.238	5.042	3,9	0,8	5.963	4.800	24,2	17,7	-725	242
Octubre	5.241	4.729	10,8	1,8	6.196	4.783	29,5	18,9	-955	-54
Noviembre	4.610	4.848	-4,9	1,2	6.151	4.723	30,2	19,9	-1.541	124
Diciembre		4.628				4.595				33

Nota: los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales.

- En noviembre, nuestros principales socios comerciales (tomando en cuenta la suma de exportaciones e importaciones) fueron Brasil, China y Estados Unidos, en ese orden. Las exportaciones a Brasil alcanzaron 842 millones de dólares y las importaciones desde ese país 1.672 millones de dólares. El saldo comercial fue deficitario en 831 millones de dólares. Las exportaciones a China alcanzaron 223 millones de dólares y las importaciones 1.178 millones de dólares. El déficit comercial en este caso fue de 955 millones de dólares. Las exportaciones a Estados Unidos sumaron 435 millones de dólares y las importaciones desde ese país 722 millones de dólares. El déficit con Estados Unidos, en noviembre, fue de 287 millones de dólares. Estos tres países sumados absorbieron 32,5% de las exportaciones de Argentina y abastecieron 58,1% de las importaciones.
- En noviembre, los diez principales destinos de nuestras exportaciones fueron: Brasil, Estados Unidos, China, Chile, Viet Nam, Países Bajos (incluye puerto de Rotterdam, tránsito hacia otros países), Canadá, Argelia, Paraguay y Alemania. Los diez principales orígenes de nuestras importaciones fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania, España, México, Italia, Tailandia, Francia y Japón; en ambos casos, en ese orden de importancia.
- Los déficits más importantes de noviembre se registraron con China, Brasil, Estados Unidos, Alemania (-189 millones de dólares), España (-139 millones de dólares), México (-133 millones de dólares), Francia (-86 millones de dólares), Tailandia (-78 millones de dólares), Italia (-76 millones de dólares) y Japón (-58 millones de dólares). Los superávits más importantes de noviembre correspondieron al comercio con Chile (140 millones de dólares), Países Bajos (124 millones de dólares), Argelia (117 millones de dólares), Viet Nam (101 millones de dólares), Canadá (90 millones

de dólares), Perú (76 millones de dólares), Egipto (74 millones de dólares), Malta (53 millones de dólares), Uruguay (51 millones de dólares) e Indonesia (49 millones de dólares).

- El déficit acumulado de los once meses de 2017 alcanzó 7.656 millones de dólares. Las exportaciones sumaron en ese período 53.881 millones de dólares, con una suba de 1,2% (630 millones de dólares) respecto de igual período del año anterior y se registraron importaciones por 61.538 millones de dólares, con un aumento de 19,9% (10.222 millones de dólares).



Fuente: Instituto Nacional De Estadística y Censo – INDEC

Convenios colectivos de trabajo

Fuente: ERREPAR