

# Informe Quincenal N° 203

Martes 27 de marzo de 2018



## Índice

<b>Actividad</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* PBI 2017 cerró en 2,9% ia. Supera en 15 el techo alcanzado en 2013.</li><li>* PBI 4T-17: +3,9% ia y 1% t/d. 6 trimestres consecutivos de crecimiento (no ocurría desde fines de 2011).</li><li>* Inversión +7,4% t/d, Consumo Privado +1,3 t/d; Consumo Púb. -0,8% t/d; Exportaciones +0,3% t/d e importaciones +6% t/d.</li><li>* Para 2018 estimamos crecimiento del 2% ia y pondría fin al crecimiento serrucho.</li><li>* Sectores de mayor crecimiento en 2017: Construcción (+14% ia) y Pesca (+10% ia).</li></ul>
<b>Actividad</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Evolución dispar consumo masivo de INDEC en enero: supermercados -3% ia pero shoppings +4% ia.</li><li>* Las ventas en supermercados cayeron en términos reales en todas las provincias (excepto Neuquén).</li><li>* Otros indicadores de consumo registran alzas: Bienes durables, E-commerce, etc.</li><li>* Consumo Privado del PBI creció 3,6% ia en 2017 y +1,3% t/d en el 4T-17-</li><li>* Estimamos que el Consumo Privado de las cuentas nacionales crecerá 1,8% ia en 2018.</li></ul>
<b>Empleo</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Tasa de desempleo fue de 7,2% a fines de 2017. Cayó 0,4 pp en la comparación interanual.</li><li>* Se dio en paralelo a aumento en la PEA: se elevó a 46,4% (+1,1 pp ia). Tasa de ocupación creció 1,1%, a 43%.</li><li>* En 2017 se crearon 268 mil puestos formales. El 70% ingresó al Sector Privado: 1/2 Asalariados y 1/2 Monotributo.</li><li>* La construcción el sector más pujante: incorporó 42,6 mil trabajadores, el 52% de los nuevos asalariados privados.</li><li>* Empleo industria siguió en baja: destruyó 17,6 mil trabajadores en 2017.</li></ul>
<b>Fiscal</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Déficit fiscal mejoró en febrero: fue de \$ 20 MM, -24% ia. Ingresos (+26,7% ia) crecen por encima de Gastos (+18,4% ia).</li><li>* El ajuste del Gasto Primario (-6% ia) se concentró en la parte discrecional: Subsidios en energía, transporte y obra pública.</li><li>* Gasto rígido creció 30% ia, traccionado por la suba en las Prestaciones Sociales.</li><li>* En 2M-18 el déficit acumulado es de \$ 16,3 MM. La meta de déficit para el 1T-18 (\$ 70 MM) será sobrecumplida.</li><li>* También será cumplida la meta anual del 3,2% del PBI.</li></ul>
<b>Externo</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Déficit comercial en febrero: US\$ 903 M. En 2M-18 déficit acumulado de US\$ 1.900.</li><li>* Buen desempeño exportaciones: +10% ia. Excepto MOA, crecen todos los rubros.</li><li>* Pero importaciones crecen más: +26% ia. Todos los usos con buena dinámica.</li><li>* Crece el déficit con Brasil: US\$ 1.300 M en 2M-18, casi el 70% del déficit total. Pero mejoran las perspectivas para las expo.</li><li>* Estimamos déficit comercial del US\$ 11.500 M en 2018 (1,9% PBI, US\$ 3.000 más que en 2017).</li></ul>

Costa Rica 4161  
(5411) 4862-8992  
Administración: Jimena  
González Brau

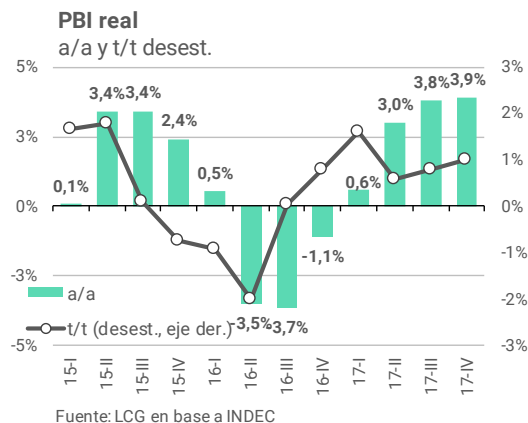
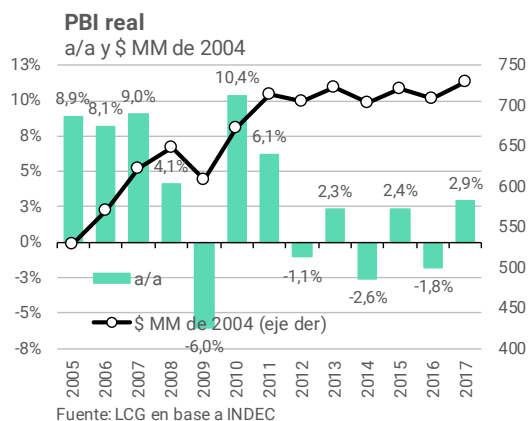
[www.lcg.com.ar](http://www.lcg.com.ar)  
[info@lcg.com.ar](mailto:info@lcg.com.ar)

Economistas  
Javier Okseniuk  
Melisa Sala  
Lucía Pezzarini

# Actividad

## Producto Bruto Interno- Cuarto trimestre 2017

- Los datos del PBI confirman lo anticipado por el EMAE. **En 2017 la economía creció 2,9% anual, en línea con lo esperado**, pero 0,1 pp por debajo de lo proyectado inicialmente por el Gobierno.
- Vale resaltar que fue ajustado al alza el dato correspondiente a 2016 cuya caída se moderó de 2,2% a 1,8% ia. Con esto, el PBI llega a superar en casi 1% el techo previo alcanzado en 2013.



- **En el 4T-17 se expandió a una tasa interanual del 3,9% y de 1,0% respecto al trimestre anterior.** Esta última presenta una marcada aceleración respecto a la dinámica anticipada por el EMAE (0,3% t/d), lo que podría indicar un crecimiento más pujante por parte de sectores de menor tamaño relativo no relevados por el indicador de avance, pero sí por el PBI. Con este dato **se logró conjugar 6 trimestre consecutivos con crecimiento, hecho que no ocurría desde finales de 2011.**
- **La inversión fue el componente más dinámico de la demanda agregada en 2017: creció 11% ia y aportó 2,1 pp de crecimiento.** Medida en valores corrientes la inversión trepó a 14,8 % del PBI, pero todavía no alcanza los niveles previos. **La inversión en maquinaria y equipo creció 14% ia y explicó 53% de la suba.** El componente importado de esta variante subió 19%. La inversión en Construcción se incrementó 12% y explicó prácticamente el resto de la expansión de la Formación Bruta de Capital Fijo.
- **El Consumo privado fue el mayor aportante al crecimiento el año pasado con una suba promedio de 3,6% ia, concentrada en la última parte del año.** La contribución a la expansión del PBI fue de 2,6 pp. No obstante, **el aumento de la demanda agregada se financió en buena parte con mayores importaciones (+15% ia).** Con exportaciones que apenas se movieron respecto a 2016 (+0,6% ia), el sector externo restó 3,8 pp de crecimiento.
- Yendo a la dinámica del 4T-17, el consumo privado revirtió la caída del 3T-17 (de -2,2% t/d en el 3T-17 a 1,3% t/d en el 4T-17) y la inversión registró una fuerte aceleración (+7,4% trimestral desestacionalizada), equivalente a una tasa anualizada del 33%). Pero esta expansión sigue siendo cubierta con mayores importaciones: +6% t/d en el 4T-17.

PBI real: demanda	2017		
	a/a	Contrib.	
Consumo privado	3,6%	2,6%	Demanda interna: -6,7 pp
Consumo público	2,0%	0,3%	
Inversión	11,3%	2,1%	Demanda externa: -3,8 pp
Var. De Existencias	210,0%	1,6%	
Exportaciones	0,4%	0,1%	
Importaciones (-)	14,7%	3,9%	
<b>PBI real</b>	<b>2,9%</b>		

Fuente: LCG en base a INDEC

### PBI: demanda agregada

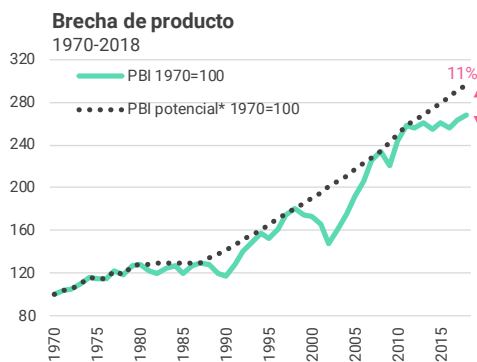
	PBI	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Export.	Import.
4T-17, t/t desest (%)	1,0%	1,3% ↑	-0,8%	7,4% ↑	0,3%	6,0% ↑
4T-17, a/a (%)	3,9%	4,8%	1,4%	20,7%	0,4%	21,7%
2017, a/a	2,9%	3,6%	2,0%	11,3%	0,4%	14,7%

Fuente: LCG en base a INDEC

- A nivel sectorial, dos sectores crecieron muy por encima del promedio en 2017: Pesca y **Construcción** (14% y 10% ia, respectivamente). Les siguieron (mucho más atrás) Intermediación financiera y Agro con una expansión del 5% ia, 4% ia, en cada caso. **Comercio e Industria tuvieron subas del 3%**, pero por su peso relativo en la estructura productiva argentina explicaron 30% de la suba del PBI en 2017 (dividido prácticamente en partes iguales).
- De confirmarse un crecimiento del 2,9% anual en la segunda revisión del PBI en junio 2018, **no se habilitaría el pago del Cupón del PBI** que demanda un crecimiento económico por encima del 3% anual para hacerse efectivo.

### De cara a 2018:

- La aceleración del crecimiento en el 4T-17 (a 1% t/d según el dato del PBI), **eleva el arrastre estadístico para 2018 a 1,3 pp.** Habrá que confirmar que el repunte registrado en los últimos tres meses del año se mantenga en los próximos meses. Por ahora, los indicadores de avance de la actividad para los primeros meses del año continúan mostrando una evolución dispar.
- Seguimos manteniendo una **estimación de crecimiento para este año en torno al 2% anual.** Como hemos estado señalando, el dinamismo del crédito, cierta recuperación en Brasil y proyectos de inversión enfocados en infraestructura, energía renovable, telecomunicaciones y construcción, comandarán el incremento de la demanda agregada. La reducción del déficit público, un mayor vigor en las importaciones que en las exportaciones a pesar de asumir cierta corrección del atraso cambiario, la caída del salario real, el costo de capital en dólares un poco más elevado y el impacto de la sequía sobre el sector agropecuario, impondrán límites a ese crecimiento.
- Nuestra proyección se mantiene bien por debajo del 3% estimado por el Gobierno. Aún así, de confirmarse, **pondría fin al sendero de crecimiento "serrucho" que viene registrándose desde 2011.**
  - **En los últimos 6 años (2012-2017) el PBI sólo creció 1,3% (a razón de 0,2% por año).**
  - **Con un crecimiento vegetativo del 1% anual, el PBI per cápita cayó 5%, retrocediendo a los niveles de 2010.**
  - **De haberse evitado este tipo de crecimiento avanzando a una tasa del 2% anual<sup>1</sup> desde 2011, el PBI actual sería 11% mayor y el PBI per cápita 5,6% superior.** No esperamos que esta brecha logre achicarse durante 2018.



\* Asume un crecimiento lineal entre picos y una tasa de 2% anual desde 2012.

<sup>1</sup> Incluso menor a la registrada en los últimos 25 y 50 años (2,5% y 2,3% anual, respectivamente).

# Actividad

## Ventas minoristas enero 2018

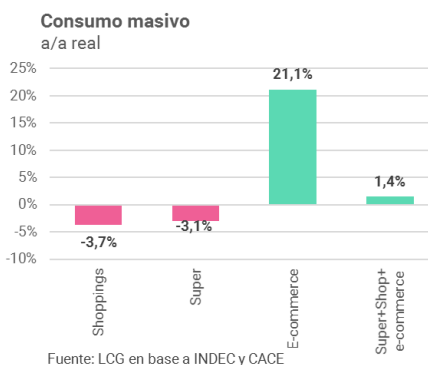
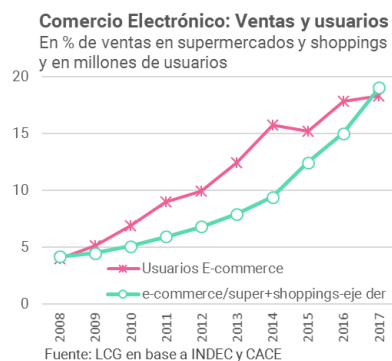
- 2018 comenzó con un avance dispar en los indicadores de consumo masivo: **las ventas en supermercado tuvieron un retroceso del 3% ia en enero, pero las ventas en shoppings crecieron 4% ia** y sumaron 6 meses seguidos en alza. Sin embargo, estas últimas representan apenas el 15-20% de las ventas en supermercados, por lo que **en conjunto el consumo masivo medido por INDEC arrojó una baja**.
- El avance de las ventas de supermercados fue flojo en todas las provincias. Excepto en Neuquén, en ninguna de las restantes las ventas superaron la suba de precios.
- Pero como venimos advirtiendo, por varios motivos, **la caída que muestran estos indicadores no implica un retroceso del consumo de las familias:**
  - Las ventas a través de canales no registrados por estos indicadores ganan cada vez mayor participación:** en 2017 las ventas vía canal electrónico alcanzaron el 38% de las ventas en conjunto de supermercados y shoppings (y casi duplicaron a las últimas), casi el doble que en el 2014. En total avanzaron un 52% ia (21% ia). **Sumando las ventas supermercados, shoppings y e-commerce, el consumo habría arrojado una suba real de 1,5% ia en 2017.**
  - Las compras realizadas en los países limítrofes también ganan participación:** en 2017 las compras con tarjeta de crédito realizadas por argentinos en Chile alcanzaron el 33% de la facturación total de los shoppings<sup>2</sup>.
  - Mayor consumo de bienes durable en comparación con los bienes de consumo masivo:** en 2M-18 el patentamiento de autos creció 23% ia y el de motos un 20% ia. En 2017 + 26% y del +42% ia respectivamente.
- De hecho, el **Consumo Privado medido por las cuentas nacionales arrojó un crecimiento del 3,6% ia en 2017.**
- Estimamos que el Consumo Privado volverá a crecer en 2018 (1,8% ia), pero a una tasa menor que en 2017.** Nuevamente, la suba estará liderada por el segmento de bienes durables. La baja de los ingresos reales (salarios y prestaciones de ANSES) será compensada por un mayor aporte del crédito y cierto crecimiento del empleo.



### Otros indicadores de consumo

	ene.-18	feb.-18
CAME	-1,0%	-1,5%
Scentia	0,3%	0,2%
IVA real	9,4%	13,4%
Tarjeta de crédito	1,9%	-0,1%
Préstamos personales	1,3%	0,5%
Confianza Consumidor	1,6%	7,7%
Patentamiento Autos	29%	20%
Patentamiento Motos	22%	17%

Fuente: LCG en base a diversas fuentes.



<sup>2</sup> Si bien el gasto no necesariamente se destina a bienes de consumo (sino también a hospedaje, recreación, etc) estos representan un porcentaje elevado del total del gasto.

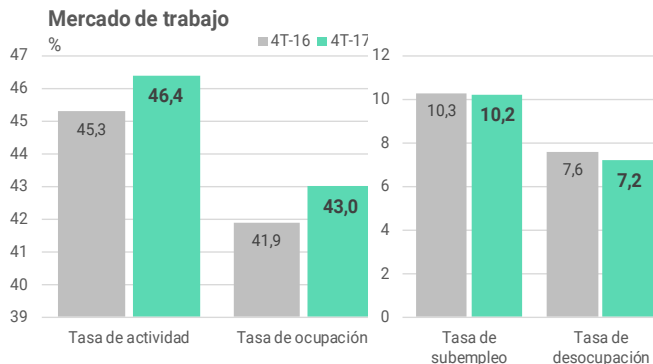
# Social

## Mercado de trabajo- Cuarto trimestre 2017

- **2017 cerró con una tasa de desempleo del 7,2%. Con una baja de 0,4 pp interanual**, se ubicó por debajo de lo esperado. Sin embargo, todavía afecta a 923 mil trabajadores.

- Muy Bueno: la baja del desempleo **vuelve a darse en paralelo con un crecimiento del mercado de trabajo reflejado en una mayor tasa de actividad. La población económicamente activa se elevó a 46,4%, 1,1 pp por encima del valor del 4T-16.**

- La creación de empleo fue tal que absorbió a tanto a los nuevos trabajadores que se sumaron al mercado (el aumento de la PEA) como a algunos de los que estaban buscando un empleo y se mantenían desempleados. **La tasa de ocupación trepó a 43%, + 1,1 pp interanual** (cambios metodológicos mediante, es el nivel de ocupación más alto desde 2013). **Implicó un aumento del empleo (formal e informal) del 3,8% ia.**



Fuente: LCG en base a INDEC

- Si la tasa de actividad se hubiera mantenido en los niveles del 4T-16 (45,3%), tamaño creación de empleo habría significado una baja del desempleo a 4,9% de la PEA.

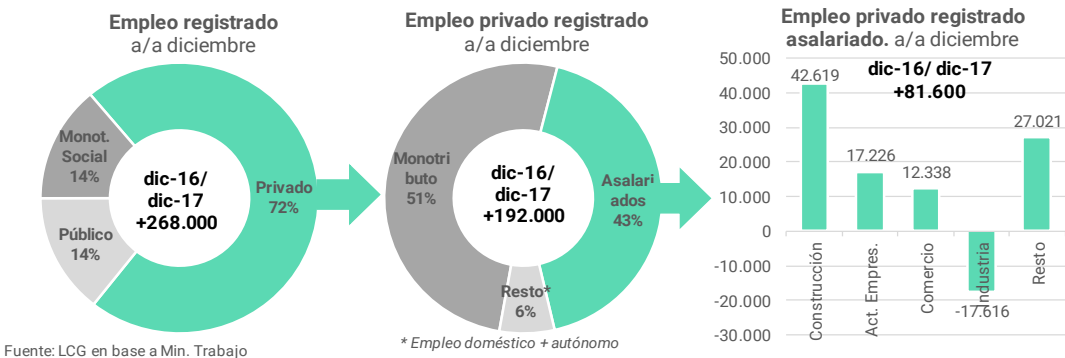
- Puesto en números, **441 mil trabajadores consiguieron un empleo en el último año (4T-16/ 4T-17)**. De este total, 19.000 se mantenían desempleados. El resto se incorporó al mercado de trabajo, presumiblemente para sumar ingresos dentro del hogar ante una situación económica delicada o ante la perspectiva más certera de poder conseguir un empleo.

- Yendo al **“mundo registrado”**, el empleo formal registró una suba de 2,2% anual en 2017 (medido en diciembre), por debajo de la expansión del empleo total (lo que podría indicar también la recuperación del trabajo no registrado). Implica la creación neta de 268.000 mil puestos de trabajo en el último año. **Poco más de 7 de cada 10 fueron creados por el Sector Privado**; el resto corresponde en partes iguales a más empleo público (contra la creencia generalizada de achicamiento de la planta estatal) y a la formalización de empleos muy precarios vía monotributo social.

- Pero dentro de lo denominado Sector Privado, **la mitad de los nuevos puestos de trabajo refieren a la variante Monotributo (98.300)** que cuenta con un menor grado de protección social que los asalariados. Estos últimos solo explicaron 4 de cada 10 nuevos empleos privados (y menos de 1 de cada 3 nuevos empleos formales). Esto relativizaría en parte la buena noticia que implica la baja del desempleo por creación de empleo.

- **La construcción fue la actividad más generadora de mano de obra**, incorporando a 42.600 trabajadores (52% del aumento de empleo privado asalariado). Con esto logró revertir la caída registrada en 2016. Las Actividades Empresariales y el Comercio fueron los otros dos sectores que sumaron más empleados (entre ambos explican el 25% del aumento). **El empleo industrial siguió en baja con una caída de 17.600 puestos de trabajo en 2017 (-7% ia), 83.600 desde el pico de 2013.**

### Desagregación del aumento del empleo formal a/a diciembre 2017



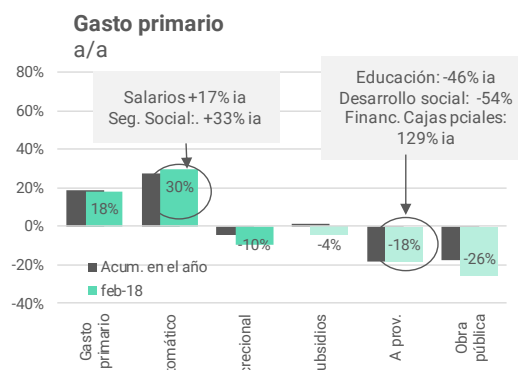
Fuente: LCG en base a Min. Trabajo

# Fiscal

## Esquema Ahorro Inversión - Febrero 2018

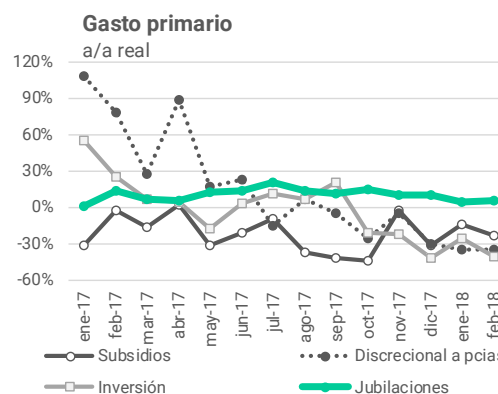
- En febrero el resultado primario (rojo de \$ 20 MM) mejoró 24% respecto al mismo mes del año pasado. Se explica por un crecimiento de los ingresos 8 pp por encima del gasto promedio: 26,7% ia vs 18,4% ia.
- El buen dinamismo de los ingresos se mantiene en línea con la recaudación, pero en febrero se sumó además un crecimiento relativamente superior de los impuestos menos coparticipados con las provincias como las retenciones (subieron 420% ia, alentadas por mayores liquidaciones y una muy baja base de comparación anual) o directamente no distribuidos como los derechos importación (+51% ia) y el impuesto al cheque (que, por los cambios impuestos a partir del Consenso Fiscal, desde principios de año se destina enteramente a las arcas de la ANSES).

- Del lado del gasto primario, la suba del 18% ia representa una caída del 6% medida en términos reales. El ajuste se sigue concentrando en la pata discrecional que cayó 10% en términos nominales y 28% en la medición real. El recorte de los subsidios a la energía fue de 52% y al transporte 10%; entre ambos explicaron más del 10% de la baja interanual del gasto primario en febrero. Los pagos por obra pública se redujeron 26% ia y las transferencias a las provincias 18% ia (por menores giros para financiar capital (+35% ia) y una caída en los recursos destinados a educación (-46% ia) y desarrollo social (-54% ia)).



Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda

- El gasto "rígido" promedió un aumento del 30% ia que representa una suba del 4% en términos reales. Las Prestaciones Sociales fueron en único componente del gasto primario en registrar un incremento interanual en términos reales: +33% ia (+6% ia real); el gasto administrativo del Estado subió 25% ia, registrando una baja del 1% real interanual (con salario al 17% ia, -7% ia real).



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda

- Vale adelantar que en marzo el gasto previsional y las demás partidas sujetas a la movilidad de las jubilaciones (pe. asignaciones familiares) mostrarán una marcada desaceleración en virtud de que, a partir de la reforma previsional aprobada en diciembre, el coeficiente de ajuste se reduce sensiblemente en la comparación anual (en marzo 2017 había sido 13% y en marzo 2018 fue 5,7%). Este efecto se revertirá en junio, cuando se aplique el segundo (de los cuatro) aumentos previstos para este año (otro 5,7%).

- La meta de déficit primario para el primer trimestre es \$ 70 MM (0,6% del PBI). En los primeros dos meses del año, el desequilibrio fiscal totaliza \$ 16,3 MM (-30% ia), por lo que estimamos el objetivo será cumplido con creces acumulando un "ahorro" para el resto del año. A partir de un contexto internacional más turbulento, el Gobierno dejó trascender que no recurrirá a los mercados para colocar nueva deuda por 6 meses, lo que hace pensar que durante este tiempo quizá se tensionen en mayor medida los pagos. Seguimos estimando que la meta impuesta para el año (\$ 396 MM; 3,2% del PBI) será cumplida.

- El pago de intereses (\$ 7,5 MM) creció 130% en febrero y considerando el primer bimestre del año se triplica en la comparación anual. Aunque a una tasa menor, en los meses siguientes esta partida del gasto mantendrá el crecimiento alto, pero debe entenderse que la carga de intereses es la contracara de una estrategia gradual de corrección del déficit fiscal que, a nuestro entender, era la opción más acertada.
- Contando los intereses, el déficit se eleva a \$ 27,7 MM en febrero y \$ 53,6 MM en lo que va del año, 51% más que en los mismos meses del año pasado. Para el cierre del año, proyectamos un déficit fiscal por encima del 5% del PBI.

**Sector Público Nacional**

Esq. ahorro-inversión

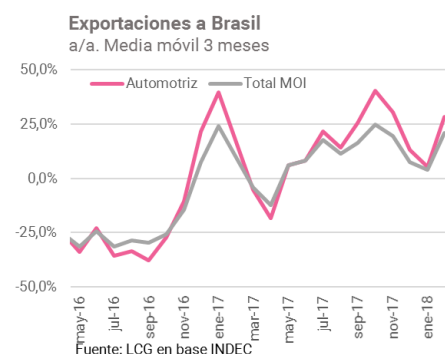
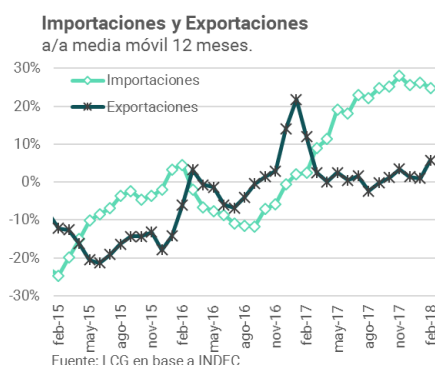
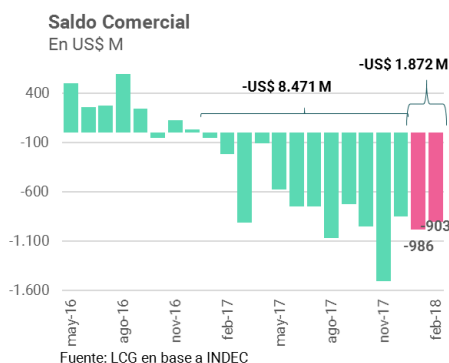
	feb-18				Acum. en el año			
	\$ MM	a/a	a/a real	Contrib. a/a	\$ MM	a/a	a/a real	Contrib. a Var ia.
<b>Ingresos</b>	<b>173,0</b>	<b>27%</b>	<b>1%</b>	<b>100%</b>	<b>376,1</b>	<b>23%</b>	<b>-2%</b>	<b>100%</b>
Tritutarios	158,3	30%	3%	99%	345,8	22%	-2%	91%
Otros	14,6	2%	-18%	1%	30,2	25%	0%	9%
<b>Gasto Primario</b>	<b>193,2</b>	<b>18%</b>	<b>-6%</b>	<b>100%</b>	<b>392,4</b>	<b>19%</b>	<b>-5%</b>	<b>100%</b>
<b>Automático</b>	<b>149,9</b>	<b>30%</b>	<b>4%</b>	<b>116%</b>	<b>305,9</b>	<b>28%</b>	<b>2%</b>	<b>107%</b>
Salarios y operación	45,3	25%	-1%	30%	94,4	24%	-1%	29%
Jubil. + otros Anses	104,5	33%	6%	87%	211,5	31%	5%	81%
<b>Discrecional</b>	<b>43,3</b>	<b>-10%</b>	<b>-28%</b>	<b>-16%</b>	<b>86,5</b>	<b>-5%</b>	<b>-24%</b>	<b>-7%</b>
Subsidios	22,9	-4%	-24%	-3%	44,9	1%	-19%	1%
Energía	2,9	-52%	-62%	-11%	5,5	-39%	-51%	-6%
Transporte	7,0	-10%	-29%	-3%	13,2	-4%	-23%	-1%
Resto (incluye otros cor	13,0	30%	3%	10%	26,2	21%	-4%	7%
Discrecional a pcias.	9,1	-18%	-35%	-7%	19,2	-18%	-35%	-7%
Corrientes	5,4	-4%	-24%	-1%	12,4	16%	-7%	3%
De capital	3,5	-21%	-37%	-3%	6,3	-46%	-57%	-9%
Obra pública	6,5	-26%	-41%	-8%	13,0	-17%	-34%	-4%
Resto	4,9	14%	-9%	2%	9,4	32%	6%	4%
<b>Resultado primario</b>	<b>-20,2</b>	<b>-24%</b>	<b>-40%</b>		<b>-16,3</b>	<b>-30%</b>	<b>-44%</b>	
Intereses pagados	7,5	131%	84%		37,3	201%	140%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-27,7</b>	<b>-8%</b>	<b>-26%</b>		<b>-53,6</b>	<b>51%</b>	<b>20%</b>	

Fuente: LCG en base a Min. de Hacienda

# Externo

## Intercambio comercial argentino – febrero 2018

- El déficit comercial de febrero trepó a US\$ 903 M y fue 3 veces más elevado que en febrero de 2017. Así, en 2M-18 el déficit acumulado fue de casi US\$ 1.900 M, 7 veces superior al de igual período de 2017. El crecimiento de las importaciones (29,3% ia en 2M-18) casi triplica al de las exportaciones (+10,5% ia en 2M-18) explican el deterioro del saldo.
- **Positivo: las exportaciones volvieron a mostrar buen desempeño. Crecieron 10,1% ia en febrero** impulsadas por Combustibles (+84% ia), Productos Primarios (+14% ia) y MOI (+9% ia). Las MOA se mantuvieron prácticamente constantes (-0,4% ia):
  - **Combustibles explicaron el 40% de la suba de las expo.** Crecieron por cantidades (50%) y precios (+22%).
  - Productos Primarios aumentaron por mayores exportaciones de Maíz (+310% ia), mientras que el retroceso de las MOA se debió a una baja de Aceite y Pellets de soja (-23% ia).
  - **Más positivo: las MOI con suba del 9%, impulsada por la fuerte suba en las ventas de Vehículos (+3% ia) y Metales Comunes (+44% ia).** En total, **sumaron 5 meses de crecimiento consecutivo**
- **Las exportaciones de Biodiésel cayeron un 48% ia:** el incremento de las ventas a la Unión Europea (+ US\$ 44 M), no compensó el cese de las ventas a EEUU (US\$ 56 M en feb-17 y nulas en feb-18). **Pero, con excepción de febrero, la caída de las ventas a EEUU (-US\$ 412 M en 2017) fue compensada totalmente por el crecimiento de las ventas a la Unión Europea (US\$ 468 M), por lo que el mayor proteccionismo de EEUU no afectaría las exportaciones, al menos de este producto.**
- **Las importaciones avanzaron un 26% ia,** registrando subas de todos los usos. **Más del 60% de la suba la explican los Bienes Intermedios (+35% ia) y Piezas Y accesorios para Bienes de Capital (+40% ia), usos vinculados a la producción.** Los Bienes de Capital crecieron 7% ia, desacelerando 10 pp respecto a los 3 meses previos; **Combustibles (+31% ia), Bienes de Consumo (+23% ia) y Vehículos (+25% ia)** mantuvieron crecimiento acelerado y **explicaron el 30% de la suba de las importaciones.**
- **En 2M-18 el déficit con Brasil acumuló US\$ 1.300 M casi el 70% del déficit total.** Las importaciones crecieron 26% ia y las exportaciones 19% ia. La recuperación de la actividad económica parece impactar de lleno en estas últimas y genera **buenas perspectivas a futuro:**
  - **El crecimiento esperado del 2,8% ia para Brasil en 2018,** implicaría una suba del 10% de las exportaciones totales y del 14% para las MOI. En total, **aportaría cerca de US\$ 1 MM adicionales en 2018.**
- **Para 2018 estimamos un déficit comercial de US\$ 11.500 M (+1,9% PBI), casi US\$ 3.000 M superior al de 2017.** Las exportaciones crecerían 4,5% ia por mayor actividad en Brasil y cierta corrección del atraso cambiario. Mayores precios del agro y elevados stocks iniciales podrían neutralizar el efecto negativo de la sequía en las exportaciones. La corrección cambiaría afectará también a las importaciones, que podrían desacelerar al 8/9% ia, retrasadas también por la caída del salario real.





























# MONITOR DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

		2016	2017	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	Tendencia
<b>ACTIVIDAD ECONÓMICA</b>										
<b>EMAE- INDEC</b>	m/m s/e a/a			<b>-0,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,6%</b>			↑ ↓
		-2,3%	2,8%	3,4%	5,0%	3,9%	2,0%			
<b>INDUSTRIA</b>										
<b>EMI- INDEC</b>	m/m s/e a/a			s/d	s/d	s/d	s/d	s/d		↑ ↓
		-5%	2%	2,3%	4,4%	3,5%	0,3%	2,6%		
Prod. automotriz- ADEFA	a/a	-10%	0%	10%	16%	-4%	-17%	-18%	63%	↑
Prod. siderúrgica	a/a	-17%	13%	30%	3%	15%	28%	23%	40%	↑
Ref. de petróleo	a/a	s/d		5%	-13%	-4%	2%	-4%		↑
Prod. Carne vacuna	a/a	-17%	13%	7%	16%	9%	1%	8%		↑
Prod. Carne aviar	a/a	-4%	3%	-8%	3%	3%	-8%			↓
<b>ACT. DE LA CONSTRUCCIÓN</b>										
<b>ISAC- INDEC</b>	a/a m/m s/e a/a	s/d	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>15%</b>	<b>19%</b>		↑ ↓
Índice Construya				-4%	1%	6%	-9%	-8%	6%	↑
Despacho de cemento	a/a	-15%	14%	16%	21%	32%	11%	14%	12%	↓
Escrituras CABA - m2	a/a	-11%	11%	13%	23%	15%	6%	18%	14%	↓
		20%	41%	43%	48%	35%	26%	31%		↑
<b>CONSUMO MASIVO</b>										
Ventas minoristas- CAME	a/a	-7%	-1%	0%	2%	0%	1%	-1,0%	-2%	↓
Ventas en super - INDEC	a/a	-7%	-1%	2%	0%	1%	0%	-3%		↓
Ventas en shops - INDEC	a/a	-11%	0%	7%	5%	1%	4%	4%		↑
Import. Bs. Consumo (cantidades)- INDEC	a/a	17%	17%	25%	32%	20%	21%	25%		↑
<b>CONSUMO DURABLE</b>										
Ventas de electrodom.- CAME	a/a	-7%	-1%	2%	2%	-1%	-3%	-2%	-1%	↓
Ventas a conces.- ADEFA	a/a	23%	23%	12%	32%	26%	25%	22%	13%	↓
Patentam. 0 km- ACARA	a/a	10%	26%	13%	24%	22%	17%	27%	16%	↓
Ventas autos usados	a/a	-15%	17%	18%	27%	21%	12%	17%	14%	↓
Patentamientos motos	a/a	0%	43%	35%	53%	42%	24%	22,0%	17%	↓
<b>DEMANDA SERVICIOS PÚBLICOS</b>										
<b>Cons. Energía eléctrica</b>	Var ia	<b>1%</b>		<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>			↑
<b>EXPECTATIVAS</b>										
Conf. Consumidor- UTDT	a/a	-17%	1%	18%	11%	16%	-3%	2%	8%	↓
Confianza Gobierno- UTDT	a/a	44%	-6%	13%	8%	18%	-5%	-7%	-1%	↓
<b>CUENTAS NACIONALES</b>										
<b>PBI real</b>	a/a	<b>2,7%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,9%</b>	↑
<b>PBI nominal (1)</b>	\$ MM	<b>5.854</b>	<b>8.084</b>	<b>7.466</b>	<b>8.084</b>	<b>8.649</b>	<b>9.236</b>	<b>9.908</b>	<b>10.558</b>	↑
<b>PBI nominal (1)</b>	US\$ MM	<b>629</b>	<b>541</b>	<b>556</b>	<b>541</b>	<b>570</b>	<b>592</b>	<b>612</b>	<b>629</b>	↑
<b>PBI per cápita (1)</b>	US\$ m	<b>14,9</b>	<b>12,7</b>	<b>13,1</b>	<b>12,7</b>	<b>13,3</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>	↑
Consumo privado	a/a	4%	-1%	-3%	-2%	1%	4%	4%	5%	↑
Consumo público	a/a	7%	0%	1%	-2%	1%	3%	2%	1%	↓
Inversión	a/a	3%	-5%	-7%	-6%	3%	8%	13%	21%	↑
Exportaciones netas	a/a	40%	7%	2%	-10%	30%	58%	68%	88%	↑
<b>RATIOS</b>										
<b>Inversión/ PBI (2)</b>	%	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	↑
<b>Consumo privado/ PBI (2)</b>	%	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>67%</b>	<b>64%</b>	<b>69%</b>	<b>67%</b>	<b>65%</b>	<b>62%</b>	↓

Fuente: INDEC, ADEFA, ACARA, Cámara Argentina del Acero, Grupo Construya, CAME, UTDT y otros  
 (1) Los valores trimestrales refieren al promedio de los últimos 4 trimestres.  
 (2) Medido a precios corrientes.

## MONITOR DE PRECIOS

		2016	2017	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	Tendencia
<b>PRECIOS AL CONSUMIDOR</b>										
<b>IPC NACIONAL- INDEC</b>	m/m	<b>s/d 21,2%</b>		<b>1,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,8%</b>	↑ 
Núcleo	m/m	s/d 21,2%		1,4%	1,6%	1,3%	1,3%	1,7%	1,5%	↑ 
Regulados	m/m	s/d 38,8%		1,5%	1,7%	1,7%	1,5%	9,1%	2,1%	↑ 
Estacionales	m/m	s/d 21,4%		1,1%	4,0%	2,4%	1,7%	0,3%	2,7%	↓ 
Alimentos y bebidas	m/m	s/d		2,1%	1,8%	1,5%	1,2%	0,7%	2,1%	↑ 
<b>IPC GBA- INDEC</b>										
<b>IPC GBA- INDEC</b>	<b>m/m</b>	<b>s/d</b>		<b>1,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,6%</b>	↑ 
	a/a	s/d 25%		23,1%	24,2%	23,5%	23,2%	23,2%	22,9%	↔ 
Núcleo	m/m	s/d s/d		1,5%	2,0%	1,3%	1,2%	3,4%	1,6%	↑ 
	a/a	s/d 0,2169		22,3%	22,7%	21,8%	21,2%	20,7%	20,6%	↔ 
Regulados	m/m			1,5%	1,8%	1,1%	1,3%	2,0%	1,5%	↑ 
	a/a	s/d 37%		27,9%	31,7%	28,1%	26,8%	36,7%	36,9%	↑ 
Estacionales	m/m			1,5%	1,6%	1,3%	0,9%	8,9%	1,2%	↑ 
	a/a	s/d 21%		16,9%	18,1%	18,4%	19,1%	21,1%	23,1%	↑ 
Alimentos y bebidas	m/m			2,2%	1,9%	1,5%	1,0%	0,5%	2,6%	↑ 
	a/a	s/d		s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	↑ 
<b>IPC-BA</b>										
<b>IPC-BA</b>	m/m			<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>1,6%</b>	↔ 
	a/a	41,4%	27,6%	25,9%	26,2%	24,5%	23,6%	26,1%	25,8%	↑ 
<b>IPC-BA Núcleo</b>										
<b>IPC-BA Núcleo</b>	m/m			<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,7%</b>	↑ 
	a/a	38,1%	25,9%	23,8%	24,2%	23,6%	23,2%	23,5%	23,1%	↔ 
<b>CANASTA BÁSICA</b>										
Alimentaria	\$	s/d	s/d	2022	2049	2079,2	2125,8	2150	2197	↑ 
Total	\$	s/d	s/d	4.934	5.000	5.073	5.187	5.397	5.493	↑ 
<b>PRECIOS MAYORISTAS</b>										
<b>IPIM- INDEC</b>	m/m	<b>s/d s/d</b>		<b>1,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,6%</b>	<b>4,6%</b>	↑ 
<b>COSTOS CONTRUCCIÓN</b>										
<b>ICC- INDEC</b>	m/m			<b>1,1%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,0%</b>	↑ 
		<b>32%</b>		<b>28,9%</b>	<b>29,7%</b>	<b>24,7%</b>	<b>23,7%</b>	<b>24,5%</b>	<b>22,8%</b>	↔ 

Fuente: INDEC y Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires.

# MONITOR SOCIAL

		2016	2017	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	Tendencia
<b>EMPLEO</b>										
Índice EIL (1)	m/m s/e	-0,1%		1,3%	1,3%	1,7%	1,7%	1,8%	1,5%	
Asalariados privados formales	M m/m s/e a/a	6,18		6,21	6,22	6,25	6,28	6,29		
				0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%		
				1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%		
<b>SALARIOS</b>										
RIPTE	\$	18.532	23.885	24.700	25.136	25.843	26.177	26.301		
	a/a		32%	29%	28%	29%	28%	27%		
Remun. Media de Asalariados privados formales (SIPA)	\$	18.554		24.864	24.995	25.926	26.137	26.259		
	a/a		33%	29%	28%	28%	27%	24%		
Coefficiente de Variación Salarial (CVS). Nivel General	Var. Ia	s/d		s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	
CVS- Privado Formal	Var. Ia	33%		31%	30%	28%	28%	27%		
CVS- Privado Informal	Var. Ia	s/d		s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	
CVS- Público	Var. ia.	32%		23%	25%	26%	26%	25%		
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>										
Jubilados y pensionados	M	6,8		7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	
Haber mínimo	\$	5.083		6.395	7.245	7.245	7.245	7.245	7.245	
	a/a		31%	29%	28%	28%	28%	28%	28%	
Haber medio	\$	9.058		11.224	12.369	12.843	13.090	17.017	12.681	
	a/a		31%	35%	34%	37%	34%	28%	23%	
Beneficiarios AUH	M	3,9		3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	
Valor AUH	\$	990		1.246	1.412	1.412	1.412	1.412	1.412	
	a/a		31%	29%	28%	28%	28%	28%	28%	
<b>MERCADO LABORAL</b>										
Tasa de actividad	PEA/ Pobl. %	45,7%		46,0%	45,3%	45,5%	45,4%	46,3%	45,4%	
PEA (1)	M	12,5		12,5	12,4	12,5	12,5	12,8	12,6	
Tasa de ocupación	Ocup/ Pobl. %	41,9%		42,1%	41,9%	41,3%	41,5%	42,5%	41,7%	
Ocupados (1)	M	11,4		11,5	11,5	11,3	11,4	11,7	11,5	
Tasa de desocupación	Ocup/ Pobl. %	8,4%		8,5%	7,6%	9,2%	8,7%	8,3%	8,1%	
Desocupados (1)	M	1,0		1,1	0,9	1,1	1,1	1,1	1,0	
Informalidad	% asalar.	33,5%		33,8%	33,6%	33,3%	33,7%	34,4%	33,5%	

Fuente: INDEC, ANSES, MECON y otros  
 (1) Trabajadores asalariados registrados.  
 (1) Valores extrapolados a la población total.

# MONITOR FISCAL

		2016	2017	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	Tendencia	
<b>RECAUDACIÓN</b>		\$ MM	<b>2.070</b>	<b>2.579</b>	<b>224,1</b>	<b>219,7</b>	<b>224,5</b>	<b>235,2</b>	<b>262,0</b>	<b>235,7</b>	
	a/a		<b>35%</b>	<b>25%</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>23%</b>	<b>-15%</b>	<b>24%</b>	<b>37%</b>	↑
. DGI	\$ MM	1.194,5	1.459,0	128,7	121,4	124,4	139,4	135,1	132,3		↑
	a/a		35%	22%	37%	28%	15%	-30%	16%	33%	↑
.. IVA - DGI	\$ MM	406,1	542,1	47,8	47,3	51,8	52,0	60,5	57,0		↑
	a/a		28%	33%	25%	37%	38%	30%	37%	42%	↑
.. Ganancias -DGI	\$ MM	404,3	520,1	48,6	45,3	44,0	50,1	45,1	42,1		↓
	a/a		11%	29%	52%	35%	25%	9%	26%		↓
. Seguridad Social	\$ MM	536,2	704,2	128,7	121,4	124,4	139,4	135,1	132,3		↓
	a/a		34%	31%	28%	32%	30%	31%	29%	29%	↓
. DGA	\$ MM	339,5	415,4	37,6	38,4	39,2	34,6	41,9	37,5		↑
	a/a		35%	22%	29%	42%	43%	22%	42%	70%	↑
<b>DISTRIBUCIÓN PRIMARIA</b>											
Nación: Ingresos tributarios + Seg. Social	\$ MM	<b>976,7</b>		<b>157,0</b>	<b>155,8</b>	<b>158,8</b>	<b>165,7</b>	<b>187,5</b>	<b>158,3</b>		↑
	a/a		38%	30%	29%	15%	-26%	17%	30%		↑
Provincias: RON + FSS (1)	\$ MM	<b>583,5</b>		<b>70,5</b>	<b>68,8</b>	<b>69,6</b>	<b>77,4</b>	<b>76,4</b>	<b>70,2</b>		↑
	a/a		186%	33%	37%	35%	40%	47%	54%		↑
RON + FFS / Recaudación	%	28%		31%	31%	31%	33%	29%	30%		↓
<b>SECTOR PÚB NO FINANCIERO</b>											
<b>Gasto primario</b>	\$ MM	<b>1.973</b>		<b>198,1</b>	<b>201,2</b>	<b>202,3</b>	<b>310,1</b>	<b>199,2</b>	<b>193,2</b>		↑
	a/a		<b>38%</b>	<b>17%</b>	<b>6%</b>	<b>27%</b>	<b>6%</b>	<b>20%</b>	<b>18%</b>		↑
. Gasto rígido	\$ MM	1.306,3		146,0	147,8	154,1	202,4	156,1	149,9		↑
	a/a		29%	30%	26%	30%	22%	26%	30%		↑
.. Jubilaciones y pensiones	\$ MM	734,7		86,4	89,9	90,1	125,2	92,2	89,5		↓
	a/a		37%	37%	40%	35%	38%	30%	32%		↓
.. Programas ANSES	\$ MM	142,3		14,4	14,0	15,8	15,9	14,7	15,1		↑
	a/a		88%	11%	11%	13%	-25%	31%	36%		↑
. Gasto discrecional	\$ MM	666,6		52,0	53,4	48,3	107,7	43,1	43,3		↓
	a/a		60%	-8%	-26%	18%	-15%	1%	-10%		↓
.. Obra pública	\$ MM	78,7		9,3	7,3	6,0	8,4	6,5	6,5		↓
	a/a		23%	49%	-3%	-5%	-27%	-7%	-26%		↓
.. A provincias	\$ MM	120,7		11,6	10,2	10,8	28,3	10,1	9,1		↓
	a/a		635%	18%	-8%	17%	-14%	-18%	-18%		↓
.. Subsidios	\$ MM	383,4		52,0	53,4	48,3	107,7	43,1	43,3		↑
	a/a		46%	11%	11%	13%	-25%	31%	36%		↑
<b>RESULTADO FISCAL</b>											
Tesoro: Rdo. Primario	% PBI (12m)	-6,1%		-5,5%	-5,1%	-4,9%	-4,7%	-4,5%	-4,3%		↔
Tesoro: Rdo. financiero	% PBI (12m)	-7,7%		-7,5%	-7,1%	-7,1%	-6,8%	-6,8%	-6,6%		↔
ANSES: Rdo primario (2)	% PBI (12m)	3,3%		3,4%	3,3%	3,2%	2,4%	2,4%	2,5%		↔
SPNF: Rdo. Primario	% PBI (12m)	-4,3%		-3,7%	-3,3%	-3,4%	-3,9%	-3,9%	-3,7%		↓
SPNF: Rdo. financiero	% PBI (12m)	-5,9%		-5,7%	-5,4%	-5,6%	-6,1%	-6,2%	-6,1%		↓
<b>DEUDA PÚBLICA</b>											
Intereses pagados	% PBI (12m)	1,6%		2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,4%	2,3%		↑

Fuente: AFIP, Min. Hacienda

(1) Recursos de origen nacional y Fondo Federal Solidario.

(2) Sin aportes del Tesoro

## MONITOR EXTERNO

		2016	2017	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	Tendencia
<b>EXPORTACIONES</b>	US\$ MM	<b>57,9</b>	<b>58,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	
	a/a	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>11%</b>	<b>-4%</b>	<b>-2%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	
Primarios	a/a	18%	-5%	8%	5%	-1%	9%	12%	14%	
MOA	a/a	0%	-4%	3%	2%	-17%	-17%	-9%	0%	
MOI	a/a	-6%	10%	0%	24%	4%	7%	30%	9%	
Combustibles	a/a	-12%	12%	3%	36%	21%	4%	63%	84%	
<b>IMPORTACIONES</b>	US\$ MM	<b>55,9</b>	<b>66,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	
	a/a	<b>-6%</b>	<b>20%</b>	<b>24%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>17%</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	
Bs. p/ inversión (1)	a/a	2%	24%	29%	19%	27%	0%	29%	7%	
Bs. Intermedios	a/a	-14%	15%	21%	34%	26%	19%	33%	35%	
Bs. Consumo y autos (2)	a/a	16%	21%	31%	50%	30%	17%	35%	24%	
Combustibles	a/a	-12%	12%	3%	36%	21%	4%	63%	84%	
<b>SALDO COMERCIAL</b>										
<b>Bienes</b>	US\$ M	<b>1.968</b>	<b>-8.472</b>	<b>-725</b>	<b>-955</b>	<b>-1.509</b>	<b>-847</b>	<b>-986</b>	<b>-903</b>	
<b>Energía</b>	US\$ M	<b>-2.961</b>	<b>-3.425</b>	<b>-256</b>	<b>-163</b>	<b>-122</b>	<b>-175</b>	<b>-97</b>	<b>14</b>	
<b>TIPO DE CAMBIO \$/ US\$</b>										
<b>Promedio mensual</b>	\$/ US\$	<b>14,8</b>	<b>16,6</b>	<b>17,2</b>	<b>17,5</b>	<b>17,5</b>	<b>17,7</b>	<b>19,0</b>	<b>19,8</b>	
	m/m			-1,0%	1,2%	0,2%	1,2%	7,5%	4,3%	
	a/a	60%	12%	14%	15%	14%	12%	20%	27%	
<b>Fin de mes</b>	\$/ US\$	<b>15,9</b>	<b>18,8</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>17,4</b>	<b>18,8</b>	<b>19,7</b>	<b>20,1</b>	
	m/m			0%	2%	-2%	8%	5%	2%	
	a/a	22%	18%	13%	16%	10%	18%	24%	30%	
<b>TIPO DE CAMBIO REAL (1)</b>										
<b>TCR multilateral</b>	Dic-01=1	<b>1,30</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,27</b>	<b>1,23</b>	<b>1,29</b>	<b>1,30</b>	<b>1,28</b>	
	a/a	-5%	0%	-4%	-2%	-5%	0%	-1%	2%	
<b>TCR bilateral c/ Brasil</b>	Dic-01=1	<b>1,59</b>	<b>1,53</b>	<b>1,55</b>	<b>1,50</b>	<b>1,45</b>	<b>1,53</b>	<b>1,54</b>	<b>1,53</b>	
	a/a	16%	-4%	-4%	-5%	-5%	-4%	-5%	-3%	
<b>TCR bilateral c/ EEUU</b>	Dic-01=1	<b>1,07</b>	<b>1,04</b>	<b>1,01</b>	<b>1,01</b>	<b>0,98</b>	<b>1,04</b>	<b>1,05</b>	<b>1,03</b>	
	a/a	-9%	-3%	-6%	-3%	-9%	-3%	-1%	2%	
<b>PRECIOS INTERNACIONALES</b>										
<b>Soja</b>	US\$/Tn, fin	<b>361</b>	<b>355</b>	<b>356</b>	<b>358</b>	<b>362</b>	<b>350</b>	<b>366</b>	<b>384</b>	
	a/a	5%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	
<b>Petróleo WTI</b>	US\$/BI, fin mes	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	
	a/a	-10%	17%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	
<b>IIMP- BCRA</b>	a/a	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>2,9%</b>	

Fuente: INDEC, BCRA y

(1) Importaciones de bienes de capital y piezas y accesorios de bienes de capital

(2) Importaciones de bienes de consumo y vehículos de pasajeros

(3) Fin de período

# MONITOR MONETARIO

		2016	2017	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	Tendencia
<b>PASIVOS FINANCIEROS</b> <sup>(1)</sup>										
<b>Base monetaria</b>	\$ MM	<b>822</b>	<b>1.001</b>	<b>868</b>	<b>870</b>	<b>880</b>	<b>1.001</b>	<b>966</b>	<b>1.003</b>	
	a/a	0%	0%	27%	29%	23%	22%	17%	23%	
<b>Stock Lebac en AR\$</b>	\$ MM	<b>631</b>	<b>1.112</b>	<b>1.073</b>	<b>1.144</b>	<b>1.166</b>	<b>1.112</b>	<b>1.229</b>	<b>1.220</b>	
	a/a	83%	76%	66%	66%	65%	76%	95%	96%	
<b>FACTORES BASE MONETARIA</b>										
<b>Base monetaria</b>	\$ MM	<b>197,8</b>	<b>179,4</b>	<b>29,7</b>	<b>2,0</b>	<b>10,2</b>	<b>120,8</b>	<b>-35,0</b>	<b>36,8</b>	
Asistencia al Tesoro	\$ MM	311,5	414,5	73,9	59,4	28,2	29,7	79,5	98,6	
Mercado de cambios (S. Priv.)	\$ MM	48,8	-5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Lebac + Pases	\$ MM	-176,6	-228,5	-45,6	-58,0	-17,3	90,4	-114,2	-59,7	
Otros	\$ MM	14,1	-1,1	1,4	0,6	-0,7	0,7	-0,4	-2,0	
<b>AGREGADOS MONETARIOS</b> <sup>(2)</sup>										
<b>M2 privado</b>	\$ MM	<b>882</b>	<b>1.179</b>	<b>1.234</b>	<b>1.261</b>	<b>1.288</b>	<b>1.392</b>	<b>1.415</b>	<b>1.403</b>	
	a/a	<b>23%</b>	<b>34%</b>	<b>36%</b>	<b>36%</b>	<b>34%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	
M2 total	\$ MM	1.028	1.369	1.426	1.440	1.465	1.617	1.685	1.633	
	a/a	22%	33%	37%	35%	32%	30%	32%	31%	
M3 privado	\$ MM	1.357	1.721	1.784	1.819	1.857	1.970	2.032	2.031	
	a/a	26%	27%	27%	27%	27%	28%	28%	28%	
M3 total	\$ MM	1.503	1.911	1.976	1.997	2.035	2.196	2.302	2.261	
	a/a	24%	27%	28%	28%	26%	27%	29%	28%	
<b>RESERVAS</b>	US\$ MM	<b>39,3</b>	<b>55,1</b>	<b>50,2</b>	<b>51,8</b>	<b>54,6</b>	<b>55,1</b>	<b>62,0</b>	<b>61,5</b>	
<b>RATIOS DE COBERTURA</b>										
BM /Reservas Internac.	%	19,88	16,78	17,06	16,58	15,93	17,98	15,40	16,13	
Pasivos financieros en AR\$/ RI	%	34,17	21,65	22,12	21,32	20,21	22,72	18,93	19,86	
Pasivos financieros totales/ RI	%	67,01	48,72	51,67	52,12	50,12	51,07	46,38	49,19	
<b>TASAS DE INTERÉS</b>										
<b>Badlar privados</b>	% anual	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	
Plazo Fijo 30 días	% anual	18%	21%	20%	20%	21%	22%	20%	19%	
Lebac 1 mes	% anual	26%	30%	27%	29%	30%	30%	28%	27%	

Fuente: BCRA

(1) Fin de mes

(2) Promedio mensual

## MONITOR FINANCIERO

		Fuente	2016	2017	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	Tendencia
<b>PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO</b>											
Total en \$	\$ MM	BCRA	898	1.310	1.139	1.191	1.249	1.310	1.354	1.384	
	a/a	BCRA	16%	46%	39%	42%	46%	46%	46%	47%	
. A empresas en \$ (1)	\$ MM	BCRA	1.195	475	417	436	454	475	482	483	
	a/a	BCRA	1%	38%	29%	33%	38%	38%	37%	36%	
. Consumo en \$ (2)	\$ MM	BCRA	442	625	552	572	599	625	646	663	
	a/a	BCRA	31%	42%	40%	41%	42%	42%	41%	43%	
. Garantía real en \$ (3)	\$ MM	BCRA	111	210	170	183	196	210	225	237	
	a/a	BCRA	18%	88%	68%	77%	83%	88%	94%	97%	
Total en US\$	US\$ MM	BCRA	9,1	14,8	14,1	14,4	14,6	14,8	15,2	15,7	
	a/a	BCRA	215%	61%	79%	70%	64%	61%	65%	64%	
<b>DEPÓSITOS TOTALES</b>											
Total en \$ y US\$	\$ MM	BCRA	1.854	1.854	2.148	2.123	2.182	2.312	2.503	2.620	
	a/a	BCRA	44%	44%	44%	34%	25%	25%	31%	28%	
<b>DEPÓSITOS en \$</b>											
Total en \$	\$ MM	BCRA	1.463	1.766	1.598	1.611	1.654	1.766	1.865	1.990	
	a/a	BCRA	26%	21%	27%	26%	23%	21%	24%	29%	
. Privados en \$	\$ MM	BCRA	1.098	1.384	1.243	1.268	1.303	1.384	1.409	1.425	
	a/a	BCRA	24%	26%	23%	23%	23%	26%	26%	26%	
. Públicos en \$	\$ MM	BCRA	358	370	346	327	342	370	441	552	
	a/a	BCRA	33%	3%	44%	31%	22%	3%	16%	33%	
<b>DEPÓSITOS en US\$</b>											
Total en US\$	US\$ MM	BCRA	24,7	31,0	31,9	29,4	30,1	31,0	33,5	31,7	
	a/a	BCRA	127%	26%	99%	48%	16%	26%	30%	0%	
. Privados en US\$	US\$ MM	BCRA	21,7	26,0	24,5	24,8	25,2	26,0	26,0	25,7	
	a/a	BCRA	127%	20%	87%	68%	31%	20%	14%	12%	
. Públicos en US\$	US\$ MM	BCRA	2,9	4,8	7,2	4,4	4,7	4,8	7,2	5,7	
	a/a	BCRA	118%	67%	148%	-15%	-29%	67%	149%	-34%	
<b>DEPÓSITOS PRIVADOS en \$</b>											
A la vista	\$ MM	BCRA	560	734	637	651	668	734	726	726	
	a/a	BCRA	28%	31%	37%	35%	32%	31%	29%	30%	
A plazo	\$ MM	BCRA	487	578	550	557	569	578	617	628	
	a/a	BCRA	17%	19%	10%	12%	13%	19%	23%	21%	
. Mayoristas	\$ MM	BCRA	204	236	221	223	228	236	262	271	
	a/a	BCRA	-7%	16%	6%	7%	8%	16%	22%	19%	
. Minoristas	\$ MM	BCRA	276	332	320	326	332	332	346	347	
	a/a	BCRA	43%	20%	13%	15%	16%	20%	23%	22%	
Depósitos a plazo/ Total	%	BCRA	44%	42%	44%	44%	44%	42%	44%	44%	

Fuente: BCRA

(1) Descuento de documentos y Adelantos en cuenta corriente.

(2) Préstamos personales y Tarjetas de crédito.

(3) Préstamos hipotecarios y préstamos prendarios.

# MONITOR INTERNACIONAL

	2015	2016	16-I	16-II	16-III	16-IV	17-III	17-IV	Tendencia
<b>PBI real a/a</b>									
Estados Unidos	2,1%	2,4%	0,6%	2,2%	2,8%	1,8%	3,2%	2,5%	
China	6,9%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	
Japón	0,6%	0,5%	2,2%	1,6%	0,9%	1,4%	2,4%	1,6%	
Alemania	1,5%	1,5%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	2,7%	2,9%	
Francia	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	0,9%	1,2%	2,3%	2,5%	
España	3,2%	2,6%	3,5%	3,4%	3,2%	3,0%	3,1%	3,1%	
Italia	0,8%	1,0%	1,3%	1,0%	0,9%	1,0%	1,7%	1,6%	
Brasil	-3,8%	-3,6%	-5,3%	-3,4%	-2,7%	-2,5%	1,4%	2,1%	
<b>DESEMPLEO, en %</b>									
Estados Unidos	5,3%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,7%	4,3%	4,1%	
China	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%	
Japón	3,4%	3,1%	3,2%	3,1%	3,0%	3,1%	2,8%	2,7%	
Alemania	4,6%	4,1%	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%	3,7%	3,6%	
Francia	10,4%	10,0%	10,2%	10,1%	9,9%	10,0%	9,5%	9,1%	
España	21,8%	19,4%	20,3%	19,9%	19,1%	18,5%	16,7%	16,4%	
Italia	11,9%	11,7%	11,5%	11,7%	11,8%	11,8%	11,1%	10,9%	
Brasil	6,8%	10,7%	10,2%	11,2%	11,7%	11,9%	12,6%	12,0%	
<b>CUENTA CORRIENTE, %PBI</b>									
EEUU	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,3		
Japón	2,4	3,6	3,4	3,5	3,6	3,8	4,0	4,0	
China	3,1	2,3	2,5	2,4	2,4	1,8	1,0	1,4	
Brasil	-3,9	-1,7	-2,5	-1,8	-1,4	-1,3	-0,6	-0,5	
Alemania	8,0	8,7	8,5	8,8	8,5	8,3	7,8	7,9	
Francia	-0,4	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-0,9	-1,2	-1,2	
España	1,4	1,7	1,2	1,5	1,7	1,9	1,8	1,7	
Italia	1,7	2,3	1,9	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	
<b>PRECIOS MINORISTAS, m/m</b>									
Estados Unidos	0,2%	-0,1%	-0,1%	0,3%	0,5%	-0,1%	0,0%	0%	
China	-0,3%	-1,2%	0,1%	0,4%	0,5%	0,1%	0,0%	0%	
Alemania	0,0%	0,2%	0,4%	0,1%	0,1%	0,0%	0,3%	0,6%	
Francia	0,2%	0,5%	-0,3%	0,5%	-0,2%	0,1%	0,1%	0,3%	
España	0,5%	0,6%	-0,7%	0,2%	0,2%	0,9%	0,5%	0,0%	
Italia	-0,5%	-3,1%	0,1%	0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	0,4%	
México	1,5%	2,1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	
Brasil	0,1%	1,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%	0,4%	
Chile	2,7%	2,8%	0,2%	0,2%	-0,2%	0,6%	0,1%	0,1%	
<b>TIPO DE CAMBIO, contra dólar</b>									
Japón	121,0	108,8	112,4	109,8	110,7	112,9	112,8	112,9	
EURO	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	
Brasil	3,3	3,5	3,2	3,2	3,1	3,2	3,3	3,3	
México	15,9	18,7	17,8	17,8	17,8	18,8	18,9	19,2	
Chile	654,3	676,5	657,9	643,0	625,8	630,2	633,9	635,2	
China	6,3	6,6	6,8	6,7	6,6	6,6	6,6	6,6	
<b>TASA INTERES REFERENCIA, en %</b>									
Estados Unidos	0,3%	0,5%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%	
Zona Euro	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Brasil	13,6%	14,1%	9,3%	9,3%	8,3%	7,5%	7,5%	7,0%	
Inglaterra	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	0,5%	
Japón	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	

Fuente: Bloomberg