

Informe Quincenal N° 205

Miércoles 30 de mayo de 2018



Índice

Actividad	<ul style="list-style-type: none">* EMAE -0,1% m/m en marzo. Segundo mes sin crecimiento. En el 1T-18 +1,1% t/d, por el buen dato de enero (+0,9%).* +1,4% ia. Desacelerando casi 3 pp contra el promedio del primer bimestre (4,6% ia).* Construcción y comercio los sectores más pujantes; Industria recuperación tibia; Agro en caída.* Corrección cambiaria impactará negativamente en la actividad en el corto plazo.* Proyectamos baja del PBI en el 2T y 3T-18 y reestimamos a la baja la proyección del PBI 2018 a 1,4% ia.
Actividad	<ul style="list-style-type: none">* Datos positivos consumo masivo en marzo. Ventas en supermercados +7% ia y en shoppings +16% ia.* En el 1T-18 las subas fueron de 2% ia y 9% ia respectivamente. Baja base de comparación ayuda.* Próximos meses podría resentirse: mayor incertidumbre tarifaria, cambiaria y caída en los ingresos reales.* Consumo de bienes durables siguió en terreno positivo aunque desacelera.
Inflación	<ul style="list-style-type: none">* Inflación +2,7% m/m en abril. Últimos 5 meses promedia suba mensual de 2,5%.* Regulados (+5,3% m/m) por aumentos de gas, colectivos y trenes explican la aceleración.* Núcleo +2,1% m/m. Alta pero desacelera 0,5 pp contra marzo. Pero aun sin impacto de la devaluación reciente.* Además de los efectos del tipo de cambio, en mayo y junio impactan subas de subte, agua y transporte.* Estimamos inflación piso de 26,6% ia dic/dic, y de 27% ia en promedio.
Fiscal	<ul style="list-style-type: none">* En abril, Ingreso primario (+21% ia) crece por encima del Gasto primario (+14% ia). Déficit se redujo a la mitad (interanual).* EN 4M-18 Déficit Primario de \$ 41.300 M y de 0,3% del PBI. Cae 31% ia nominal.* Bajo crecimiento del Gasto primario por ajuste en el gasto discrecional: subsidios -18% ia y Gasto de Capital -25% ia.* Gasto social siguió creciendo por encima de la inflación (+30% ia). Representa el 60% del Gasto Primario.* Resultado financiero en 4M-18 deficitario en 1% del PBI. Pago de intereses ascendió a \$ 93.600 M.
Externo	<ul style="list-style-type: none">* Déficit comercial de abril US\$ 938 M. En 4M-18 acumula rojo de US\$ 3.420 M.* Exportaciones crecer (+6% ia) pero desaceleran. Además suben muy por debajo de las importaciones.* Importaciones +23% ia, volvieron a acelerar. Todos los usos con altas tasas de crecimiento,* La mejora en el TCRM ayudará a revertir parcialmente el déficit. En el corto plazo será por la vía recesiva.

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

www.lcgsa.com.ar
info@lcgsa.com.ar

Economistas
Javier Okseniuk
Melisa Sala
Lucía Pezzarini

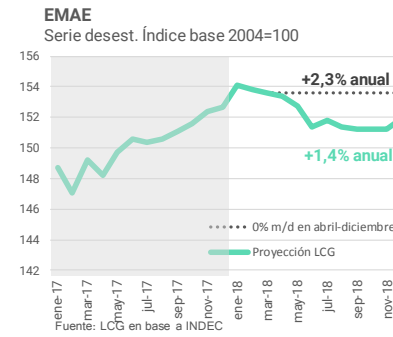
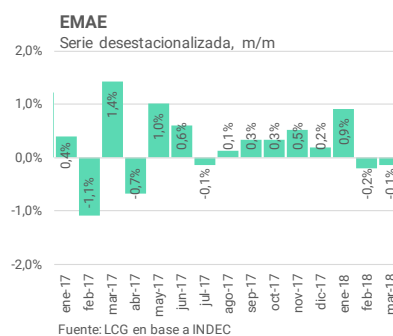
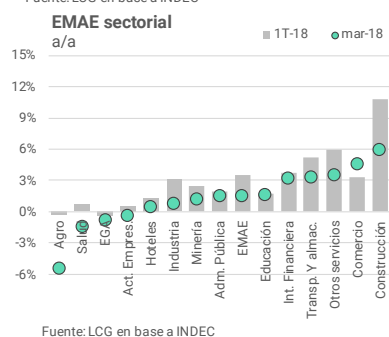
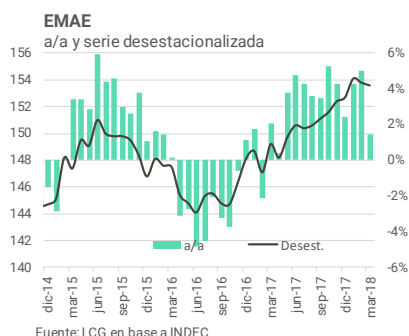
Actividad

Estimador Mensual de la Actividad Económica – marzo 2018

- La actividad económica **cayó 0,1% mensual desestacionalizado en marzo**. Sumó el **segundo mes consecutivo sin crecimiento**, aún cuando todavía no refleja los efectos de las últimas turbulencias en el mercado de cambios.
- En la comparación respecto a un año atrás, **el crecimiento fue del 1,4% anual**, desacelerando marcadamente respecto a lo ocurrido en los primeros dos meses del año (+4,6% ia promedio), en parte por la normalización de la base de comparación.
- Con este dato, **el 1T-18 cierra con un crecimiento del 1,1% trimestral desestacionalizado y del 3,5% anual**, todavía en línea con la dinámica previa, pero **explicado por lo ocurrido en el pasado**. En la comparación trimestral, la suba obedece al crecimiento de enero 0,9% m/d (otra vez ajustado al alza).
- A nivel sectorial, **la Construcción y el Comercio fueron los sectores más pujantes con subas del 6% y 5% anual**, respectivamente. Entre ambos explicaron 2/3 del incremento del PBI en marzo. La **industria siguió muy rezagada**, con un crecimiento de apenas 0,8% ia, y el Agro reflejó una caída de 0,5% ia. Sectores de servicios como Intermediación financiera y Transporte y almacenamiento tuvieron subas del 3% ia.

PARA ADELANTE

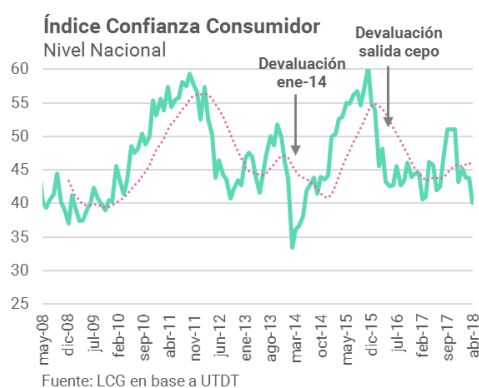
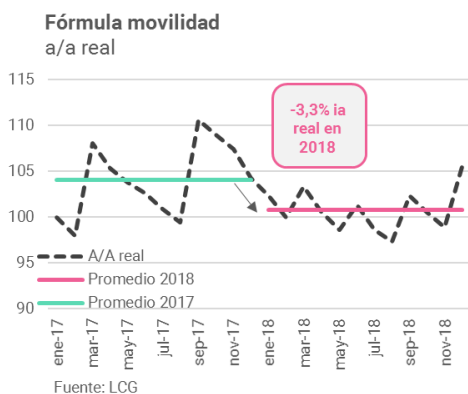
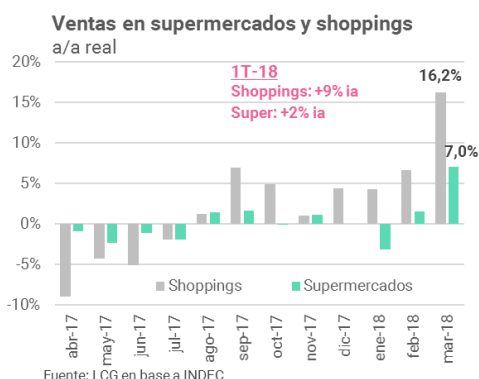
- **La corrección parcial de la situación de atraso cambiario que empezó a darse en mayo a partir del deslizamiento del tipo de cambio tendrá un efecto no menor sobre la actividad económica. Aun cuando considerábamos que el tipo de cambio estaba atrasado y era (es) uno de los factores que incidía en el desequilibrio externo, un tipo de cambio más alto (de manera permanente) tendrá beneficios sistémicos por la mayor robustez macroeconómica, pero serán beneficios de mediano y largo plazo. En el corto plazo la actividad se resentirá.**
- Si la economía dejara de crecer en los meses que restan del año, la cuestión estadística determinaría un crecimiento del 2,3% anual. Sería un crecimiento ficticio explicado enteramente por la recuperación ocurrida durante 2017 (que implica una baja base de comparación).
- **Desde LCG proyectamos una marcada contracción de la actividad en el segundo y tercer trimestre de este año y una recuperación recién hacia finales de este año o principios del que viene. Recortamos nuestra estimación a un crecimiento (techo) de 1,4% anual promedio en 2018.** El impacto en el consumo a partir de la caída de los ingresos reales derivados de la aceleración de la inflación post devaluación y una mayor incertidumbre, un menor aporte del crédito por tasas de interés muy altas, y todavía menor impulso fiscal ante la necesidad de sobre cumplir la meta inicial de déficit primario, inversores atentos a la dinámica de corto plazo demorando las decisiones de hundir capital y menores proyecciones de crecimiento de Brasil, son todos factores que ayudan a explicar las menores perspectivas de crecimiento.



Actividad

Ventas minoristas marzo 2018

- **Buenos datos de consumo masivo en marzo: ventas en supermercado con suba real de 7% ia y en shopping del 16% ia.** La baja base de comparación ayuda dado que mar-17 había sido de los peores meses de 2017. Con estos resultados, **el 1T-18 cerró en alza en ambas cadenas: +2% ia en supermercados y 9% ia en shoppings.**
- Con excepción de Entre Ríos, **las ventas crecieron en términos reales en todas las jurisdicciones.** Salta (+9,6% ia), Neuquén (+8% ia) y el Conurbano bonaerense (+7% ia) experimentaron las mayores subas; mientras que las menores se observaron en Chubut (+1,3% ia), Pcias del Centro y Oeste (2% ia) y el interior de la PBA (+3% ia).
- **Difícilmente el repunte de marzo se consolide en los próximos meses.** Según el índice de UTDT, **la confianza del consumidor se desplomó un 13% ia en abril, posiblemente vinculado a la incertidumbre por las tarifas. La reciente turbulencia cambiaria,** que derivó en una depreciación del peso del 20% en el último mes, **probablemente debilita aún más la confianza:** con la devaluación de ene-14 (23%), el índice había marcado un retroceso del 23%; tras la salida del cepo el desplome fue de 28% ia.
- Además, resulta difícil augurar un repunte el consumo asumiendo una caída en el poder adquisitivo en 2018:
 - En promedio, **en el 1S-18 los 11 millones de beneficiarios** que se rigen por la Ley de movilidad, recibieron un incremento del 23,5% ia. Implica **una baja real de 2% ia.** Además, con el aumento de junio (5,7% ia) y el estimado para septiembre (6,72% ia), **el 2S-18 arrojaría una baja real promedio del 4,5% ia; y de -3,2% ia en el promedio del año** (asume inflación estimada por LCG).
 - El techo del 15% pautado en la mayoría de los convenios colectivos también implicaría una **baja en el poder adquisitivo de los trabajadores.** La baja del salario real **podría ser morigerada con la activación de las cláusulas de revisión, pero difícilmente incidan en el consumo de este año.**
- El consumo de bienes durables siguió mostrando tasas superiores a dos dígitos: en abril, los patentamientos de autos crecieron 18% ia y los de motos crecieron 25% ia. Ventas de electrodomésticos +25% ia real según INDEC¹.

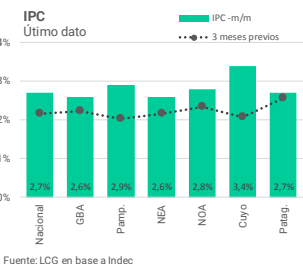
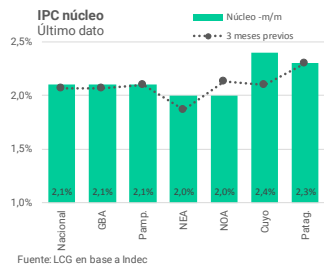
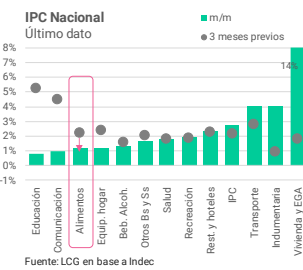
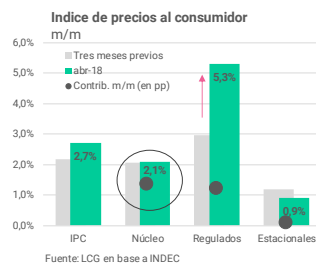
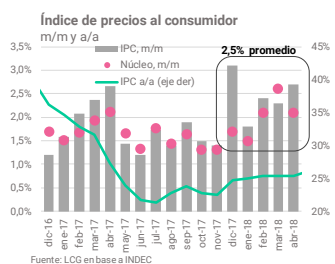


¹ Deflactado por IPC dado que INDEC no releva índice de precio para estos productos. En términos nominales la sub fue del 52% ia.

Inflación

Índice de precios al consumidor- Abril 2018

- **La inflación trepó a 2,7% mensual en abril.** Se aceleró 0,4 pp respecto del registro de marzo y considerando los últimos 5 meses (diciembre-abril) promedia una tasa de 2,5% mensual.
- **La suba de los bienes y servicios regulados (+5,3% m/m) por aumento en la tarifa de gas (43%) y en los boletos de colectivos y trenes (13% y 14%) explica la aceleración.**
- **La inflación núcleo corrigió la suba registrada en marzo (2,6% m/m) y volvió a los niveles de febrero: 2,1% m/m.** Pero desde diciembre (incluido) promedia una tasa del 2% m/m, equivalente a una tasa anualizada del 26,8%. Y dadas las turbulencias recientes, podría ser piso, dependiendo de cómo sea el impacto en actividad económica.
- Después de registrar suba del 2% m/m en los primeros tres meses, **los precios de los Alimentos tuvieron una marcada desaceleración a 1,2% (0,8% m/m en el GBA, pero 2,4% m/m en la Patagonia).** Con aumentos por encima del promedio sólo se ubicaron los vinculados a la recomposición de tarifas (Vivienda +8% m/m; Transporte +4%) e Indumentaria (4% m/m) afectado por la estacionalidad derivada del inicio de una nueva temporada.
- A nivel regional, sobresalen en los extremos **Cuyo con una inflación del 3,4% m/m y el NEA y el GBA con una de 2,6% m/m,** aun cuando en este último caso el impacto del aumento de las tarifas y boletos de transporte haya tenido más incidencia. Pero en todas las regiones se registró una aceleración de precios respecto al promedio de los tres meses previos.
- **En términos interanuales la suba de precios se mantiene estabilizada en 25,4%, 0,6 pp por arriba del cierre de 2017.**
- Estaba previsto que la inflación toque un techo en abril y que, aun sin posibilidades de cumplir la meta, en los meses siguientes volviera a encausarse en un sendero de desaceleración. Pero el deslizamiento del tipo de cambio sin duda tendrá algún efecto en los precios en los próximos meses (con un rezago aproximado de dos meses) y **la inflación se alejará incluso del tercer techo (implícito)² previsto por el Gobierno: perforar la tasa de inflación con que cerró 2017 (24,8%).**
- **Los aumentos de segundo orden post devaluación y una posible reapertura de paritarias podrían agregar más presión a los precios.** Todo en un contexto en el que asumimos no se suspenderán los aumentos que implica la reducción gradual de los subsidios, máxime ante la necesidad de realizar un mayor esfuerzo fiscal. Sin embargo, **el efecto recesivo inmediato de la devaluación jugaría a favor de que la inflación no se despegue demasiado.**
- En mayo recae la suba de Subtes y de Agua, que agregarían 0,5 pp de inflación en el GBA, y en junio se suma el tercer aumento previsto para el transporte (+12% promedio) con un aporte de 0,6 pp. Esperamos subas con piso del 2% en los próximos meses que podrían escalar a 3% en junio y julio por el traslado de la devaluación a los precios. Sólo hacia final de año estimamos cierta moderación de las subas.
- **Asumiendo que todavía se permitirá cierta corrección del atraso cambiario, esperamos que una inflación (piso) del 26,6% a diciembre, consistente con un promedio del 27% en todo el año**



² Meta #1: 10% anual establecida en el esquema de metas anunciado diciembre 2015; Meta #2: 17% anual fijada el 28-diciembre-2017; Techo #3: 24,8% anual (coincidente con la inflación de diciembre 2017).

Fiscal

Esquema Ahorro Inversión - abril 2018

- En abril **los ingresos fiscales crecieron 21% respecto a un año atrás, 7 pp por encima del aumento del gasto primario (+14% ia)**. Con esto, el déficit primario se redujo a casi la mitad (en términos nominales) del alcanzado en abril 2017.
- En los primeros 4 meses, la brecha de crecimiento entre ingresos y gasto primario se reduce a 5 pp: +22% y +17% ia, respectivamente. **El déficit primario suma \$ 41.300 M, reflejando una caída nominal del 31% anual**. Equivale a 0,3% del PBI, sólo una décima parte de la meta recalculada para todo año (2,8% del PBI).

Detalle del mes:

- Los ingresos tributarios aumentaron 14% ia, reflejando el buen dinamismo de la recaudación moderado por el efecto en la base de comparación anual que dejó el último coletazo del blanqueo. El resto de los ingresos crecieron a una tasa del 123% ia a partir de mayores intereses percibidos (préstamos a provincias y de Anses) y por la **transferencia de \$ 5.000 M por las utilidades del BNA (completando los \$ 20.000 M en previstos en el Presupuesto 2018)**, que aportó 3 pp de crecimiento a los ingresos.
- El gasto primario mantuvo la dinámica previa: **gasto discrecional ajustando incluso en términos nominales, pero gasto automático creciendo en términos reales**.
 - Dentro de lo discrecional, en abril se mantuvo el ajuste en subsidios corrientes (-18% ia) y se acentuó la baja en el gasto de capital (-25% ia). Las transferencias a las provincias subieron 10% ia (-12% ia real), pero sólo a partir de los mayores giros para financiar el rojo de las cajas previsionales no transferidas.
 - En el apartado automático, **el gasto social creció 30% ia** con jubilaciones aumentando al 31% ia y asignaciones familiares al 25% ia. **Ya representa 60% del gasto primario**. El gasto operativo es el único rubro del gasto automático con caída en términos reales: salario +19% ia (-5% ia real).
- El pago de intereses sumó un total de \$ 33.100 M, 9% por encima de lo pagado un año atrás. En 4 meses este gasto se eleva a \$ 93.600 M, 57% mayor en la comparación anual. Con esto, **en lo que va del año el resultado fiscal acumula un rojo de \$ 135.000 M, que equivale a 1% del PBI**.
- Para lo que resta del año, y con las colocaciones realizadas hasta el momento, **el Gobierno deberá pagar intereses nominados en moneda extranjera por US\$ 6.200 M**. Cada \$1 de deslizamiento del tipo de cambio, la carga de intereses subirá 0,05% del PBI.
- Entendemos que la meta de alcanzar un resultado primario de 2,7% del PBI en 2018 todavía resulta alcanzable. Si el efecto inmediato recesivo de la devaluación se compensa parcialmente con mayor inflación, un PBI nominal por encima del estimado podría ayudar al respecto. **Pero dado los momentos de turbulencia cambiaria que llevarían a corregir (parcialmente) la situación de atraso cambiario, el esfuerzo para corregir el desequilibrio fiscal debería ser mayor. Es condición necesaria para estabilizar el sendero de deuda en un contexto de tipo de cambio más alto.**

Sector Público Nación Esq. ahorro-inversión	abr-18			4M-18		
	\$M	a/a	a/a real	\$M	a/a	a/a real
Ingresos	192.963	21%	-3%	765.002	22,0%	-3%
Tributarios	169.214	14%	-9%	678.639	17,0%	-7%
Otros	23.749	123%	79%	86.363	83,0%	46%
Gasto Primario	203.306	-14%	-9%	806.345	17,3%	-6%
Automático	164.158	27%	1%	667.210	28,0%	2%
Prestaciones sociales	119.793	30%	4%	482.970	30,4%	-4%
Jubilaciones	85.564	31%	5%	337.796	32,4%	6%
Asig. Familiares**	12.714	25%	0%	57.832	26,5%	1%
Otros	21.516	30%	4%	87.342	25,8%	0%
Gasto operativo	44.365	18%	-6%	184.241	22,2%	-2%
Salarios	28.287	19%	-5%	116.838	18,8%	-5%
Universidades	7.988	23%	-2%	31.816	25,0%	0%
Otros	8.089	8%	-13%	35.587	31,6%	5%
Discrecional	39.148	-19%	-35%	139.135	-16,3%	-33%
Subsidios corrientes	15.561	-18%	-34%	44.167	-19,4%	-36%
Tranf. Corr. A pcias	5.086	10%	-12%	21.331	-0,5%	-21%
Otro gastos corrientes	3.444	-32%	-45%	19.078	2,9%	-18%
Gasto de capital	15.057	-25%	-40%	54.559	-23,6%	-39%
Resultado primario	-10.342	-45%	-56%	-41.343	-31,1%	-45%
Intereses pagados	33.117	9%	-13%	93.639	57,0%	25%
Resultado Financiero	-43.459	-11%	-29%	-134.982	12,8%	-10%

+Incluye \$ 5 MM provenientes de resultados del BNA (+ 3 pp al crecimiento de los ingresos). Completa los \$ 20.000 M previstos en el Presupuesto.

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda
** Incluye AUH

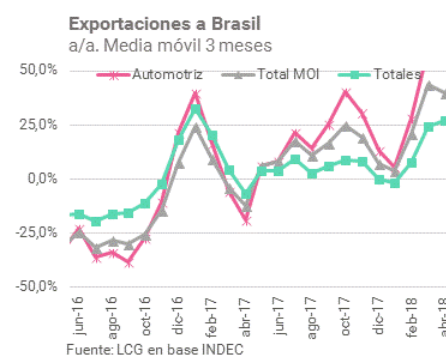
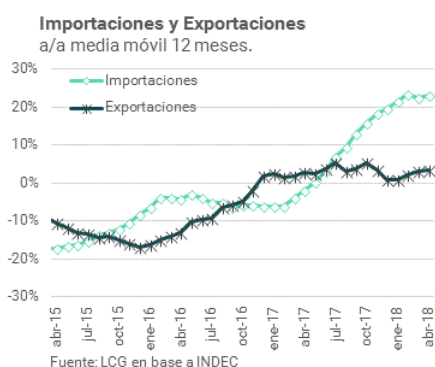
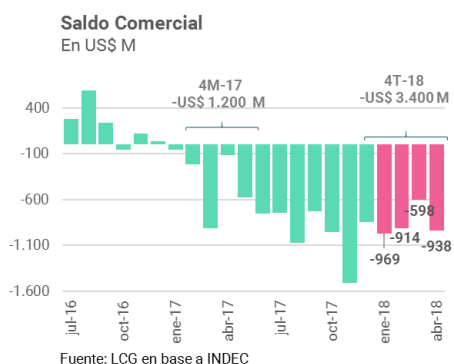
Externo

Intercambio comercial argentino – abril 2018

- Malos resultados para el comercio exterior **en abril: déficit fue de US\$ 938 M. Las importaciones (22,7% ia) crecieron muy por encima de las exportaciones (+6,2% ia). En 4M-18 el rojo acumulado fue de US\$ 3.420 M.**
- **Empieza a sentirse Impacto negativo de la sequía:** las exportaciones del complejo sojero cayeron 19% ia en abril (-US\$ 278 M); por falta de materias primas, las industrias vinculadas recurren a importaciones: **las compras externas de porotos de soja sumaron a US\$ 181 MI** y explican el 15% del aumento de las importaciones en abril.
- **Exportaciones desaceleran crecimiento:** a la mitad desde el el 1T-18 (de 13% a 6% ia) y la suba del mes se dio solo por efecto precio, (ya que **cantidades se retraen 3,7% ia**). Productos Primarios (+7,7% precios; -19,6% ia cantidades) y MOA (+14,2% ia precios y -8% ia cantidades), explican el deterioro. **MOI 17% ia**, por suba de cantidades (9,4% ia) y precios (7,1%). **y Combustibles (+59% ia cantidades y +20% ia precio) continuaron en alza.**
- **Las importaciones crecieron 23% ia** todo por efecto cantidades. **Todos los usos muy dinámicos**, pero las importaciones de **vehículos volvieron a liderar la suba (+35% ia)**. Bienes de consumo también volvieron a repuntar (+24% ia). Las **asociadas directamente al proceso productivo promediaron suba del 21% ia:** Bienes Intermedios 28% ia, Piezas y Accesorios +27% ia y Bienes de capital +8% ia. Las importaciones de Combustibles crecieron 19% ia.
- **Ventas a Brasil se mantienen muy dinámicas:** 21% ia en abril y 23% ia en 4M-18. La suba la lideran las MOI, específicamente las del sector automotriz (31% ia en abril y 51% ia en 4M-18). El **freno reciente de la actividad en Brasil**, que en el año acumula 1,5%³ (y llevó a los analistas a recortar los pronósticos de 2,92% ia a 2,5% ia), **podrían impactar en negativamente en los meses próximos.**

Hacia adelante

- **De mantenerse la mejora del TCRM, permitirá cierto reequilibrio del déficit comercial. Probablemente en el corto prime el efecto contractivo más que una mejora inmediata sobre las exportaciones:**
 - Si el Gobierno no logra sostener la ganancia de competitividad reciente, difícilmente el efecto se traslade a un significativo aumento de las exportaciones. **El efecto inmediato se asocia más a una mejora en la rentabilidad de las exportaciones ya existentes** que a un aumento significativo en las cantidades exportadas o la aparición de nuevos exportadores.
 - En cambio, **lo más probable es el déficit se reduzca vía caída de las importaciones.** Y no solo **mediante reducción del consumo de las familias** (baja en bienes de consumo y de automóviles) **sino también por menor actividad de las empresas**, que además de verse afectadas por el encaramiento de insumos importados y de bienes de capital, dadas las muy elevadas tasas de interés, encontrarán mayores dificultades para su operatoria (reduciendo aún más las importaciones).
 - La **devaluación del 2014 operó en este sentido:** en el promedio del año el peso se depreció 48% ia; las cantidades exportadas retrocedieron 8% ia (golpeadas también por el inicio de la crisis en Brasil) y las importaciones 11% ia (magnitud también sobredimensionada por el uso restricciones comerciales).



³ Desestacionalizada mar-18/dic-17.

MONITOR DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

		2016	2017	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Tendencia
ACTIVIDAD ECONÓMICA										
EMAE- INDEC	m/m s/e a/a			0,5%	0,2%	0,9%	-0,2%	-0,1%		↓ ↔
		-1,8%	2,9%	4,3%	2,4%	4,3%	5,0%	1,4%		
INDUSTRIA										
EMI- INDEC	m/m s/e a/a			s/d	s/d	s/d	s/d	s/d		↔
		-5%	2%	3,5%	0,3%	2,6%	5,3%	1,2%		↔
Prod. automotriz- ADEFA	a/a	-10%	0%	-4%	-17%	-18%	63%	24%	21%	↑
Prod. siderúrgica	a/a	-17%	13%	15%	28%	23%	40%	13%	13%	↔
Ref. de petróleo	a/a	s/d		-4%	2%	-4%	-4%	0%		↔
Prod. Carne vacuna	a/a	-17%	13%	9%	1%	9%	14%	2%	19%	↑
Prod. Carne aviar	a/a	-4%	3%	3%	-8%	-6%	-5%	-12%		↓
ACT. DE LA CONSTRUCCIÓN										
ISAC- INDEC	a/a	s/d	13%	22%	15%	19%	17%	8%		↔
Índice Construya	m/m s/e a/a			6%	-9%	-8%	6%	-1%	9%	↑
		-15%	14%	32%	11%	14%	12%	2%	18%	↑
Despacho de cemento	a/a	-11%	11%	15%	6%	18%	14%	5%	13%	↑
Escrituras CABA - m2	a/a	20%	41%	35%	26%	31%	34%	35%		↑
CONSUMO MASIVO										
Ventas minoristas- CAME	a/a	-7%	-1%	0%	1%	-1%	-2%	-2,0%	-3%	↓
Ventas en super - INDEC	a/a	-7%	-1%	1%	0%	-3%	1%	7%		↑
Ventas en shops - INDEC	a/a	-11%	0%	1%	4%	4%	7%	16%		↑
Import. Bs. Consumo (cantidades)- INDEC	a/a	17%	17%	20%	21%	25%	21%	3%	23%	↑
CONSUMO DURABLE										
Ventas de electrodom.- CAME	a/a	-7%	-1%	-1%	-3%	-2%	-1%	-1%	0%	↑
Ventas a conces.- ADEFA	a/a	23%	23%	26%	25%	22%	13%	15%	7%	↔
Patentam. 0 km- ACARA	a/a	10%	26%	22%	17%	27%	18%	9%	18%	↔
Ventas autos usados	a/a	-15%	17%	21%	12%	17%	14%	-1%	14%	↑
Patentamientos motos	a/a	0%	43%	42%	24%	22%	19%	4,9%		↔
DEMANDA SERVICIOS PÚBLICOS										
Cons. Energía eléctrica	Var ia	1%		2%	1%	-2%	3%	1%	7%	↑
EXPECTATIVAS										
Conf. Consumidor- UTDT	a/a	-17%	1%	16%	-3%	2%	8%	7%	-13%	↓
Confianza Gobierno- UTDT	a/a	44%	-6%	18%	-5%	-7%	-1%	0%	-21%	↓
CUENTAS NACIONALES										
PBI real	a/a	2,7%	-1,8%	-3,3%	-1,1%	0,6%	3,0%	3,8%	3,9%	↑
PBI nominal (1)	\$ MM	5.854	8.084	7.466	8.084	8.649	9.236	9.908	10.558	↑
PBI nominal (1)	US\$ MM	631	546	560	546	573	597	617	637	↑
PBI per cápita (1)	US\$ m	14,9	12,8	13,2	12,8	13,4	13,9	14,3	14,8	↑
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%	↑
RATIOS										
Inversión/ PBI (2)	%	16%	16%	15%	14%	15%	14%	15%	15%	↔
Consumo privado/ PBI (2)	%	66%	66%	67%	64%	69%	67%	65%	62%	↔

Fuente: INDEC, ADEFA, ACARA, Cámara Argentina del Acero, Grupo Construya, CAME, UTDT y otros

























Fecha actualización

30/05/2018

(1) Los valores trimestrales refieren al promedio de los últimos 4 trimestres.

(2) Medido a precios corrientes.

MONITOR DE PRECIOS

		2016	2017	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Tendencia
PRECIOS AL CONSUMIDOR										
IPC NACIONAL- INDEC	m/m	s/d 21,2%		1,4%	3,1%	1,8%	2,4%	2,3%	2,7%	↑ 
Núcleo	m/m	s/d 21,2%		1,3%	1,7%	1,5%	2,1%	2,6%	2,1%	↑ 
Regulados	m/m	s/d 38,8%		1,5%	9,1%	2,1%	4,8%	2,0%	5,3%	↑ 
Estacionales	m/m	s/d 21,4%		1,7%	0,3%	2,7%	-0,7%	1,6%	0,9%	↔ 
Alimentos y bebidas	m/m	s/d		1,2%	0,7%	2,1%	2,2%	2,3%	1,2%	↔ 
IPC GBA- INDEC	m/m	s/d		1,2%	3,4%	1,6%	2,6%	2,5%	2,6%	↑ 
	a/a	s/d 25%		23,2%	23,2%	22,9%	21,8%	20,2%	21,9%	↔ 
Núcleo	m/m	s/d s/d		1,2%	3,4%	1,6%	2,6%	2,5%	2,6%	↑ 
	a/a	s/d 0,2169		21,2%	20,7%	20,6%	19,4%	18,5%	16,9%	↔ 
Regulados	m/m			1,3%	2,0%	1,5%	2,2%	2,5%	2,1%	↑ 
	a/a	s/d 37%		26,8%	36,7%	36,9%	36,8%	35,6%	37,1%	↑ 
Estacionales	m/m			0,9%	8,9%	1,2%	5,1%	2,4%	4,9%	↑ 
	a/a	s/d 21%		19,1%	21,1%	23,1%	21,4%	20,1%	16,8%	↔ 
Alimentos y bebidas	m/m			1,0%	0,5%	2,6%	2,4%	2,0%	0,8%	↔ 
	a/a	s/d		s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	↑ 
IPC-BA	m/m			1,3%	3,3%	1,6%	2,6%	2,1%	3,0%	↑ 
	a/a	41,4%	27,6%	23,6%	26,1%	25,8%	26,3%	25,4%	26,5%	↑ 
IPC-BA Núcleo	m/m			1,3%	1,6%	1,7%	2,1%	2,4%	1,9%	↑ 
	a/a	38,1%	25,9%	23,2%	23,5%	23,1%	23,7%	23,2%	23,5%	↑ 
CANASTA BÁSICA										
Alimentaria	\$	s/d	s/d	2125,8	2150,3	2197,3	2261,2	2294,6	2308	
Total	\$	s/d	s/d	5.187	5.397	5.493	5.676	5.782	5.909	
PRECIOS MAYORISTAS										
IPIM- INDEC	m/m	s/d s/d		1,5%	1,6%	4,6%	4,8%	1,9%		↔ 
COSTOS CONTRUCCIÓN										
ICC- INDEC	m/m			0,4%	1,5%	1,2%	2,3%	1,5%		↑ 
		32%		25,6%	26,4%	24,5%	25,2%	25,8%		↑ 

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

Fecha actualización

30/05/2018

MONITOR SOCIAL

		2016	2017	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	Tendencia
EMPLEO										
Índice EIL (1)	m/m s/e	-0,1%		1,7%	1,7%	1,8%	1,5%	1,2%	1,0%	
Asalariados privados formales	M	6,18		6,25	6,28	6,29	6,30	6,30		
	m/m s/e			0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%		
	a/a	-0,7%		1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%		
SALARIOS										
RIPTE	\$	18.532	23.885	25.843	26.177	26.301	26.930	27.440		
	a/a	32%		29%	28%	27%	28%	28%		
Remun. Media de Asalariados privados formales (SIPA)	\$	18.554		25.926	26.137	26.259				
	a/a	33%		28%	27%	24%				
Coeficiente 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%		28%	28%	27%	25%			
CVS- Privado Informal	Var. Ia	s/d		s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	
CVS- Público	Var. ia.	32%		26%	26%	25%	25%			
SEGURIDAD SOCIAL										
Jubilados y pensionados	M	6,8		7,0	7,0	7,0	7,0			
Haber mínimo	\$	5.083		7.245	7.245	7.245	7.245			
	a/a	31%		28%	28%	28%	28%			
Haber medio	\$	9.058		12.843	13.090	17.017	12.681			
	a/a	31%		37%	34%	28%	23%			
Beneficiarios AUH	M	3,9		3,9	3,9	3,9	3,9			
Valor AUH	\$	990		1.412	1.412	1.412	1.412			
	a/a	31%		28%	28%	28%	28%			
MERCADO LABORAL										
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.

Fecha actualización

30/05/2018

MONITOR FISCAL

		2016	2017	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Tendencia	
RECAUDACIÓN		\$ MM	2.070	2.579	224,5	235,2	262,0	235,7	238,8	236,2	
		a/a	35%	25%	23%	-15%	24%	37%	13%	26%	
. DGI	\$ MM	1.194,5	1.459,0	124,4	139,4	135,1	132,3	133,2	120,5		
		a/a	35%	22%	15%	-30%	16%	33%	5%		
.. IVA - DGI	\$ MM	406,1	542,1	51,8	52,0	60,5	57,0	57,6	57,7		
		a/a	28%	33%	38%	30%	37%	42%	57%		
.. Ganancias -DGI	\$ MM	404,3	520,1	44,0	50,1	45,1	42,1	45,0	37,4		
		a/a	11%	29%	25%	25%	9%	26%	48%		
. Seguridad Social	\$ MM	536,2	704,2	124,4	139,4	135,1	132,3	133,2	120,5		
		a/a	34%	31%	30%	31%	29%	29%	28%		
. DGA	\$ MM	339,5	415,4	39,2	34,6	41,9	37,5	38,3	47,5		
		a/a	35%	22%	43%	22%	42%	70%	14%		43%
DISTRIBUCIÓN PRIMARIA											
Nación: Ingresos tributarios + Seg. Social	\$ MM	976,7	###	158,8	165,7	187,5	158,3	163,6	169,2		
		a/a	38%	14%	15%	-26%	17%	30%	10%		
Provincias: RON + FSS (1)	\$ MM	583,5	773,7	69,6	72,8	79,1	74,0	78,3	73,3		
		a/a	186%	36%	35%	31%	52%	62%	70%		
RON + FFS / Recaudación	%	28%	30%	31%	31%	30%	31%	33%	31%		
SECTOR PÚBL NO FINANCIERO											
Gasto primario		\$ MM	1.973	2.402	202,3	310,1	199,2	193,2	210,6	203,3	
		a/a	38%	22%	27%	6%	20%	18%	18%	14%	
. Gasto rígido	\$ MM	1.306,2	1.729,0	154,0	202,5	156,1	149,9	165,1	152,4		
		a/a	39%	32%	30%	23%	26%	30%	26%		
.. Jubilaciones y pensiones	\$ MM	734,7	1.022,5	90,1	125,2	92,2	89,5	95,1	94,0		
		a/a	37%	39%	35%	38%	30%	32%	28%		
.. Programas ANSES	\$ MM	142,3	165,0	15,8	15,9	14,7	15,1	24,6	14,0		
		a/a	88%	16%	13%	-25%	31%	36%	39%		
. Gasto discrecional	\$ MM	666,7	673,2	48,3	107,7	43,1	43,3	45,5	50,9		
		a/a	37%	1%	18%	-16%	1%	-10%	-6%		
.. Obra pública	\$ MM	78,7	95,7	6,0	8,4	6,5	6,5	5,9	5,8		
		a/a	23%	22%	-5%	-27%	-7%	-26%	-31%		
.. A provincias	\$ MM	120,8	156,1	10,9	28,2	10,1	9,1	11,9	11,4		
		a/a	43%	29%	17%	-14%	-18%	-18%	-1%		
.. Subsidios	\$ MM	383,4	354,8	48,3	107,7	43,1	43,3	45,5	50,9		
		a/a	46%	-7%	13%	-25%	31%	36%	39%		21%
RESULTADO FISCAL											
Tesoro: Rdo. Primario	% PBI (12m)	-6,1%	-5,8%	-4,9%	-4,7%	-4,5%	-4,3%	-4,1%			
Tesoro: Rdo. financiero	% PBI (12m)	-7,7%	-8,5%	-7,1%	-6,8%	-6,8%	-6,6%	-6,4%			
ANSES: Rdo primario (2)	% PBI (12m)	3,3%	2,9%	3,2%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%			
SPNF: Rdo. Primario	% PBI (12m)	-4,3%	-4,9%	-3,4%	-3,9%	-3,9%	-3,7%	-3,6%			
SPNF: Rdo. financiero	% PBI (12m)	-5,9%	-7,7%	-5,6%	-6,1%	-6,2%	-6,1%	-6,0%			
DEUDA PÚBLICA											
Intereses pagados	% PBI (12m)	1,6%	2,7%	2,2%	2,2%	2,4%	2,3%	2,4%			

Fuente: AFIP, Min. Hacienda

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

(2) Sin aportes del Tesoro

Fecha actualización

30/05/2018

MONITOR EXTERNO

		2016	2017	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Tendencia
EXPORTACIONES	US\$ MM	57,9	58,4	4,6	4,5	4,8	4,3	5,4	5,2	
	a/a	2%	1%	-4%	-2%	11%	10%	17%	6%	
Primarios	a/a	18%	-5%	-1%	9%	12%	14%	30%	-13%	
MOA	a/a	0%	-4%	-17%	-17%	-9%	0%	2%	5%	
MOI	a/a	-6%	10%	4%	7%	30%	9%	23%	17%	
Combustibles	a/a	-12%	16%	21%	4%	63%	84%	58%	91%	
IMPORTACIONES	US\$ MM	55,9	66,9	6,2	5,4	5,7	5,2	6,0	6,1	
	a/a	-6%	20%	30%	17%	32%	26%	9%	23%	
Bs. p/ inversión (1)	a/a	3%	23%	27%	0%	29%	7%	0%	8%	
Bs. Intermedios	a/a	-14%	15%	26%	19%	33%	35%	14%	28%	
Bs. Consumo y autos (2)	a/a	16%	21%	30%	16%	35%	24%	-3%	28%	
Combustibles	a/a	-12%	16%	21%	4%	63%	84%	58%	91%	
SALDO COMERCIAL										
Bienes	US\$ M	1.968	-8.472	-1.509	-847	-969	-914	-598	-938	
Energía	US\$ M	-2.913	-3.364	-122	-175	-1.200	14	-120	-167	
TIPO DE CAMBIO \$/ US\$										
Promedio mensual	\$/ US\$	14,8	16,6	17,5	17,7	19,0	19,8	20,2	20,2	
	m/m			0,2%	1,2%	7,5%	4,3%	2,0%	0,0%	
	a/a	60%	12%	14%	12%	20%	27%	30%	32%	
Fin de mes	\$/ US\$	15,9	18,8	17,4	18,8	19,7	20,1	20,1	20,7	
	m/m			-2%	8%	5%	2%	0%	3%	
	a/a	22%	18%	10%	18%	24%	30%	31%	34%	
TIPO DE CAMBIO REAL (1)										
TCR multilateral	Dic-01=1	1,31	1,31	1,25	1,31	1,41	1,40	1,37	1,32	
	a/a	-5%	0%	-4%	0%	7%	10%	11%	10%	
TCR bilateral c/ Brasil	Dic-01=1	1,59	1,51	1,46	1,51	1,63	1,61	1,54	1,47	
	a/a	16%	-5%	-5%	-5%	1%	2%	1%	1%	
TCR bilateral c/ EEUU	Dic-01=1	1,07	1,03	0,98	1,03	1,07	1,07	1,05	1,05	
	a/a	-9%	-4%	-9%	-4%	1%	6%	7%	9%	
PRECIOS INTERNACIONALES										
Soja	US\$/Tn, fin	361	355	362	350	366	384	384	381	
	a/a	5%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	
Petróleo WTI	US\$/BI, fin mes	44	52	57	60	65	62	65	68	
	a/a	-10%	17%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	
IIMP- BCRA	a/a	-3%	0%	0,1%	-0,8%	-1,5%	2,9%	8,2%	13,6%	

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

Fecha actualización

30/05/2018

MONITOR MONETARIO

		2016	2017	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Tendencia
PASIVOS FINANCIEROS (1)										
Base monetaria	\$ MM	822	1.001	880	1.001	966	1.003	995	999	
	a/a	0%	0%	23%	22%	17%	23%	32%	26%	
Stock Lebac en AR\$	\$ MM	631	1.112	1.166	1.112	1.229	1.220	1.247	1.224	
	a/a	83%	76%	65%	76%	95%	96%	76%	64%	
FACTORES BASE MONETARIA										
Base monetaria	\$ MM	197,8	179,4	10,2	120,8	-35,0	36,8	-7,4	3,9	
Asistencia al Tesoro	\$ MM	311,5	414,5	28,2	29,7	79,5	98,6	11,7	12,1	
Mercado de cambios (S. Priv.)	\$ MM	48,8	-5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-41,3	-96,6	
Lebac + Pases	\$ MM	-176,6	-228,5	-17,3	90,4	-114,2	-59,7	21,6	90,7	
Otros	\$ MM	14,1	-1,1	-0,7	0,7	-0,4	-2,0	0,6	-2,4	
AGREGADOS MONETARIOS (2)										
M2 privado	\$ MM	882	1.179	1.288	1.392	1.415	1.403	1.388	1.375	
	a/a	23%	34%	34%	32%	31%	31%	29%	28%	
M2 total	\$ MM	1.028	1.369	1.465	1.617	1.685	1.633	1.632	660	
	a/a	22%	33%	32%	30%	32%	31%	28%	-48%	
M3 privado	\$ MM	1.357	1.721	1.857	1.970	2.031	2.030	2.041	2.043	
	a/a	26%	27%	27%	28%	28%	27%	27%	27%	
M3 total	\$ MM	1.503	1.911	2.035	2.196	2.301	2.260	2.285	1.327	
	a/a	24%	27%	26%	27%	29%	28%	27%	-26%	
RESERVAS	US\$ MM	39,3	55,1	54,6	55,1	62,0	61,5	61,7	56,6	
RATIOS DE COBERTURA										
BM /Reservas Internac.	%	19,88	16,78	15,93	17,98	15,40	16,13	15,95	17,46	
Pasivos financieros en AR\$/ RI	%	34,17	21,65	20,21	22,72	18,93	19,86	19,62	21,90	
Pasivos financieros totales/ RI	%	67,01	48,72	50,12	51,07	46,38	49,19	48,52	52,12	
TASAS DE INTERÉS										
Badlar privados	% anual	20%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	
Plazo Fijo 30 días	% anual	18%	21%	21%	22%	22%	22%	20%	20%	
Lebac 1 mes	% anual	25%	29%	29%	29%	27%	27%	27%	26%	

Fuente: BCRA

(1) Fin de mes

(2) Promedio mensual

Fecha actualización

30/05/2018

MONITOR FINANCIERO

		Fuente	2016	2017	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	Tendencia
PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO											
Total en \$	\$ MM	BCRA	898	1.310	1.249	1.310	1.354	1.385	1.420	1.464	
	a/a	BCRA	16%	46%	46%	46%	46%	47%	49%	50%	
. A empresas en \$ (1)	\$ MM	BCRA	1.195	475	454	475	482	483	489	504	
	a/a	BCRA	1%	38%	38%	38%	37%	36%	38%	41%	
. Consumo en \$ (2)	\$ MM	BCRA	442	625	599	625	646	665	678	693	
	a/a	BCRA	31%	42%	42%	42%	41%	43%	42%	42%	
. Garantía real en \$ (3)	\$ MM	BCRA	111	210	196	210	225	238	252	268	
	a/a	BCRA	18%	88%	83%	88%	94%	98%	104%	108%	
Total en US\$	US\$ MM	BCRA	9,1	14,8	14,6	14,8	15,2	15,7	15,8	16,1	
	a/a	BCRA	215%	61%	64%	61%	65%	64%	58%	52%	
DEPÓSITOS TOTALES											
Total en \$ y US\$	\$ MM	BCRA	1.854	1.854	2.182	2.312	2.503	2.620	2.667	2.690	
	a/a	BCRA	44%	44%	25%	25%	31%	28%	27%	32%	
DEPÓSITOS en \$											
Total en \$	\$ MM	BCRA	1.463	1.766	1.654	1.766	1.865	1.990	2.052	2.064	
	a/a	BCRA	26%	21%	23%	21%	24%	29%	32%	32%	
. Privados en \$	\$ MM	BCRA	1.098	1.384	1.303	1.384	1.408	1.424	1.437	1.457	
	a/a	BCRA	24%	26%	23%	26%	26%	26%	26%	27%	
. Públicos en \$	\$ MM	BCRA	358	370	342	370	442	553	594	583	
	a/a	BCRA	33%	3%	22%	3%	17%	33%	46%	46%	
DEPÓSITOS en US\$											
Total en US\$	US\$ MM	BCRA	24,7	31,0	30,1	31,0	33,5	31,7	30,4	31,0	
	a/a	BCRA	127%	26%	16%	26%	30%	0%	-12%	0%	
. Privados en US\$	US\$ MM	BCRA	21,7	26,0	25,2	26,0	26,0	25,7	26,2	26,4	
	a/a	BCRA	127%	20%	31%	20%	14%	12%	12%	9%	
. Públicos en US\$	US\$ MM	BCRA	2,9	4,8	4,7	4,8	7,2	5,7	3,9	4,1	
	a/a	BCRA	118%	67%	-29%	67%	149%	-34%	-65%	-38%	
DEPÓSITOS PRIVADOS en \$											
A la vista	\$ MM	BCRA	560	734	668	734	726	726	717	716	
	a/a	BCRA	28%	31%	32%	31%	29%	30%	28%	27%	
A plazo	\$ MM	BCRA	487	578	569	578	616	627	653	667	
	a/a	BCRA	17%	19%	13%	19%	22%	21%	22%	25%	
. Mayoristas	\$ MM	BCRA	204	236	228	236	261	270	285	296	
	a/a	BCRA	-7%	16%	8%	16%	21%	18%	21%	28%	
. Minoristas	\$ MM	BCRA	276	332	332	332	346	347	358	360	
	a/a	BCRA	43%	20%	16%	20%	23%	22%	23%	23%	
Depósitos a plazo/ Total	%	BCRA	44%	42%	44%	42%	44%	44%	45%	46%	

Fuente: BCRA

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

(2) Préstamos personales y Tarjetas de crédito.

(3) Préstamos hipotecarios y préstamos prendarios.

Fecha actualización

30/05/2018