

# Informe Quincenal N° 214

Viernes 31 de mayo de 2019



## Índice

<b>Fiscal</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* En abril el resultado primario fue positivo: + \$ 499 M, el déficit financiero fue de \$ 66.000 M (-2% ia real) y acumula \$180.855 M.</li><li>* Ingresos crecieron al 44% anual, por encima de los gastos primarios cuyo crecimiento fue 36%.</li><li>* Los intereses acumulan un aumento de 105% ia (+\$ 98.000 M).</li><li>* Gastos de capital y transferencias a las provincias cayeron 31% ia real. Subsidios a la energía creció 29% ia real.</li><li>* Jubilaciones cayeron 12% real ia, pero asignaciones familiares lo hicieron en menor medida (-1% ia real).</li></ul>
<b>Actividad</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* EMAE -1,3% m/m en marzo. En términos interanuales retrocedió 6,8% ia. El 1T-19 cierra con una caída de 0,2% respecto al 4T-18.</li><li>* La actividad se ubica en niveles similares a finales de 2010 y principios de 2011.</li><li>* Agro crece 11% anual, Educación y Salud menos del 1% anual, y el resto de sectores sigue en terreno negativo.</li><li>* Los sectores más afectados fueron Comercio (-15% ia), Intermediación financiera (-14% ia) e Industria (-13% ia).</li><li>* Esperamos una caída de la actividad no menor a 2% ia durante 2019.</li></ul>
<b>Actividad</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Ventas en supermercados cayeron 14,5% ia en marzo. El 1T-19 acumula caída de 12,4% ia.</li><li>* Las cadenas mayoristas profundizan caída al 16% ia.</li><li>* Ventas en shoppings caen 16,6% ia. Desacelera la caída 1pp respecto a febrero.</li><li>* Las provincias con mayor caída promedian -23,5% ia.</li><li>* El consumo durable se siguió resintiendo. Televisores cayó 40% en unidades en 1T-19, tablets -56% y consolas de videojuego -76%.</li></ul>
<b>Externo</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Intercambio comercial superavitario en abril: +US\$ 1.131 M. Acumula US\$ 3.146 M</li><li>* Exportaciones crecieron 1,7% ia (+10% ia medido en cantidades).</li><li>* Productos primarios creció (+19% ia), pero MOA y MOI mostraron caídas (-5,6% ia y -2,3% ia, respectivamente).</li><li>* Importaciones continúan cayendo (-31,6% ia) vía cantidades. Acumulan caída de 29% ia en los primeros 4 meses del año.</li><li>* Términos de intercambio siguen empeorando. Sin efecto precio el superávit en abril hubiera sido mayor (+US\$ 293 M).</li></ul>
<b>Externo</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Las reservas aumentaron US\$ 5.558 M en abril: Cuenta Corriente +US\$ 219 M y Cuenta Capital y Financiera +US\$ 4.845 M.</li><li>* El incremento de la Cuenta financiera se debe al desembolso del FMI por US\$ 10.830.</li><li>* La balanza de servicios tuvo resultado negativo de US\$ 487 M y empeoró levemente contra marzo.</li><li>* Se aceleró la FAE: US\$ 2.341 M en abril (+32% m/m) y acumula en lo que va del año US\$ 7.035 M.</li><li>* Los flujos de inversión de cartera siguieron siendo negativos, pero se desaceleraron contra marzo.</li></ul>

Costa Rica 4165  
(5411) 4862-8992  
Administración: Jimena  
González Brau

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

Guido Lorenzo – *Director Ejecutivo*  
Melisa Sala – *Economista principal*  
Julia Segoviano – *Economista*  
Emilia Calicibete – *Analista*

# Resultado fiscal

## Esquema Ahorro Inversión – abril 2019

- **El resultado primario volvió a ser positivo: +499 M contra -16.121 M en abril 2018 (medidos a pesos de hoy).**

Luego del déficit observado en marzo, el resultado primario retoma la tendencia positiva del primer bimestre. Sumando la carga de intereses (\$ 66.570 M, +101% ia), el déficit financiero ascendió a \$ 66.000 M, 2% real menor al de abril 2018.

- **Los ingresos crecieron al 44% anual mientras que el gasto primario lo hizo al 36%.**

Esto confirma la dinámica de hace meses donde los ingresos crecen por encima de los gastos y hasta se amplió la brecha entre ellos respecto al mes pasado (8pp en abril contra 3pp en marzo).

La dinámica de los ingresos acompaña a la performance de la recaudación. Durante abril, los ingresos recaudados fueron muy superiores en comparación con meses previos y ello se refleja en el mejor desempeño de los ingresos tributarios. Los Derechos de Exportación (+313%) continúan impulsando la recaudación, aunque muestran una importante desaceleración respecto a marzo y se mantienen por debajo de la estimación de Hacienda. Explicaron explican casi ¼ del aumento de los recursos nacionales. Asimismo, durante este mes también cobraron dinamismo las rentas provenientes de FGS (+266% ia).

- **Transferencias a las provincias y gastos de capital cayeron 31% ia real. Jubilaciones -12% ia real y asignaciones familiares -1% ia real. Gastos operativos cayeron 11% ia real.**

En lo que respecta al gasto, durante abril nuevamente todas las partidas tuvieron recorte real respecto a un año atrás, con excepción de los Subsidios a la energía. Las mayores caídas se observan en las transferencias a las provincias y en los gastos de capital. La caída de estos últimos se encuentra en línea con la de meses previos.

La caída de las jubilaciones por encima de las asignaciones familiares responde al aumento del 46% que recibieron las AUH durante marzo y que impactará durante el resto del año.

- **Los subsidios a la energía crecieron 29% ia en términos reales.**

Este resultado se encuentra muy por debajo del crecimiento observado en marzo. Sin embargo, debido al aplanamiento en las tarifas anunciado por el gobierno, muy probablemente este gasto se verá aumentado durante los próximos meses. Ajuste de tarifas mediante los subsidios destinados a Transporte cayeron 38% ia real, en línea con el mes previo. Sin embargo, con la eliminación de los aumentos también habrá un menor recorte del gasto en esta partida.

### Conclusiones

- **Consideramos que este mes el resultado es positivo**, y parece retomarse la dinámica de los últimos meses donde los ingresos crecen por encima de los gastos con una brecha amplia. En lo que va del año, el resultado primario acumula \$ 10.846 M, pero durante los próximos meses será necesario mejorar la dinámica de los últimos dos meses si se pretende cumplir con la meta oficial.
- **La mayor expansión de ingresos en relación con los gastos sigue siendo un valor para resaltar.** No obstante, entendemos que la brecha irá reduciéndose paulatinamente, sobre todo dada la sobreestimación del gobierno respecto a la recaudación de este año y la postergación del aumento de tarifas que incidirán sobre los subsidios. A su vez, mientras siga la contracción de la actividad seguirá el riesgo de recaudar por debajo de lo esperado.
- **El déficit financiero sigue en valores preocupantes y acumula \$180.855 M en los primeros 4 meses del año (-0,8% del PBI). Los intereses vienen creciendo fuertemente, y en lo que va del año ya se observa un aumento del 105% ia (+\$ 98.000 M).** El mayor gasto en intereses de la deuda responde al efecto del tipo de cambio y al mayor costo de financiamiento. Dado el escenario de inestabilidad que prevalecerá este año, es difícil poder prever cuál será el aumento de los intereses en los próximos meses.

## Sector Público Nacional

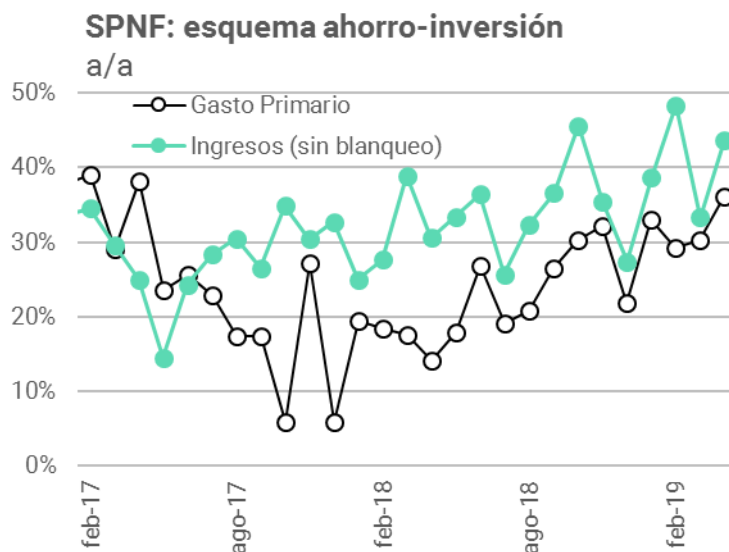
Esq. ahorro-inversión

	abr-19				12M-19			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
<b>Ingresos</b>	<b>277.427</b>	<b>43,8%</b>	<b>-8%</b>	<b>100%</b>	<b>1.076.953</b>	<b>40,8%</b>	<b>-7%</b>	<b>100%</b>
Tritutarios	245.964	45,4%	-7%	91%	948.516	39,8%	-8%	87%
Otros	31.463	32,5%	-15%	9%	128.437	48,7%	-2%	13%
<b>Gasto Primario</b>	<b>276.929</b>	<b>36,2%</b>	<b>-13%</b>	<b>100%</b>	<b>1.066.108</b>	<b>32,2%</b>	<b>-13%</b>	<b>100%</b>
<b>Automático</b>	<b>228.020</b>	<b>38,9%</b>	<b>-11%</b>	<b>87%</b>	<b>879.489</b>	<b>31,8%</b>	<b>-13%</b>	<b>82%</b>
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>166.727</b>	<b>39,2%</b>	<b>-11%</b>	<b>64%</b>	<b>644.952</b>	<b>33,5%</b>	<b>-12%</b>	<b>62%</b>
Jubilaciones	117.014	36,8%	-12%	43%	442.094	30,9%	-14%	40%
Asig. Familiares*	19.561	53,9%	-1%	9%	78.367	35,5%	-11%	8%
Otros	30.152	40,1%	-10%	12%	124.490	42,5%	-6%	14%
<b>Gasto operativo</b>	<b>61.293</b>	<b>38,2%</b>	<b>-11%</b>	<b>23%</b>	<b>234.538</b>	<b>27,3%</b>	<b>-16%</b>	<b>19%</b>
Salarios	36.633	29,5%	-17%	11%	148.237	26,9%	-16%	12%
Universidades	10.165	27,3%	-18%	3%	37.343	17,4%	-23%	2%
Otros	14.495	79,2%	15%	9%	48.958	37,6%	-9%	5%
<b>Discrecional</b>	<b>48.908</b>	<b>24,9%</b>	<b>-20%</b>	<b>13%</b>	<b>186.618</b>	<b>34,1%</b>	<b>-12%</b>	<b>18%</b>
<b>Subsidios corrientes</b>	<b>22.433</b>	<b>44,2%</b>	<b>-8%</b>	<b>9%</b>	<b>75.659</b>	<b>71,3%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>
Energía	14.326	100,8%	29%	10%	42.869	191,4%	92%	11%
Transporte	8.057	-3,5%	-38%	0%	32.153	11,2%	-27%	1%
Otros	50	-36,4%	-59%	0%	637	18,8%	-22%	0%
Tranf. Corr. A pcias	5.474	7,6%	-31%	1%	32.373	51,8%	0%	4%
Otro gastos corrientes**	4.742	37,7%	-12%	2%	12.134	-36,4%	-58%	-3%
<b>Gasto de capital</b>	<b>16.260</b>	<b>8,0%</b>	<b>-31%</b>	<b>2%</b>	<b>66.453</b>	<b>21,8%</b>	<b>-20%</b>	<b>5%</b>
<b>Resultado primario</b>	<b>499</b>	<b>-104,8%</b>	<b>-103%</b>		<b>10.846</b>	<b>-126,2%</b>	<b>-117%</b>	
Intereses pagados	66.571	101,0%	29%		191.700	104,7%	35%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-66.073</b>	<b>52,0%</b>	<b>-2%</b>		<b>-180.855</b>	<b>34,0%</b>	<b>-12%</b>	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

\* Incluye AUH

\*\* Incluye Déficit operativo de empresas públicas



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

## Actividad

### Estimador Mensual de la Actividad Económica – marzo 2019

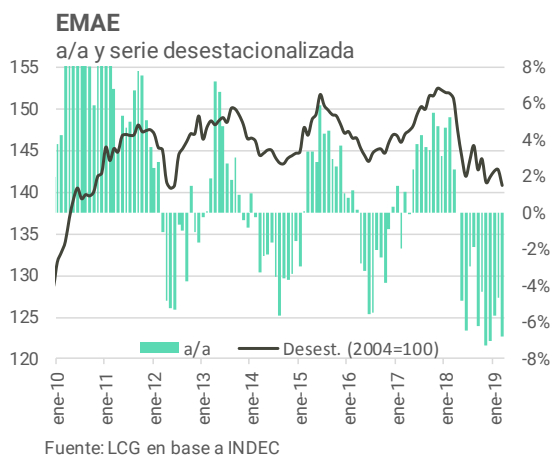
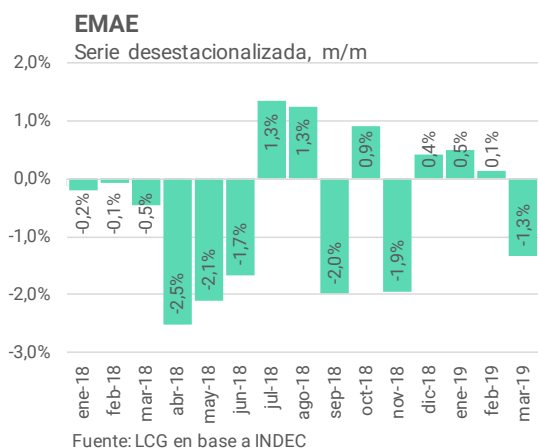
- **La actividad cayó 1,3% en marzo contra febrero.**

Es un dato peor a lo esperado, pero que confirma lo que adelantaban los indicadores líderes. El Índice de difusión de LCG había anticipado el desplome: el 88% de las variables relevadas habían mostrado caída mensual desestacionalizada en marzo.

En un contexto recesivo, la inestabilidad cambiaria que volvió a darse en marzo explica esta nueva contracción. Caídas apenas mayores se registraron en los meses de septiembre y noviembre cuando la corrección cambiaria había sido más pronunciada.

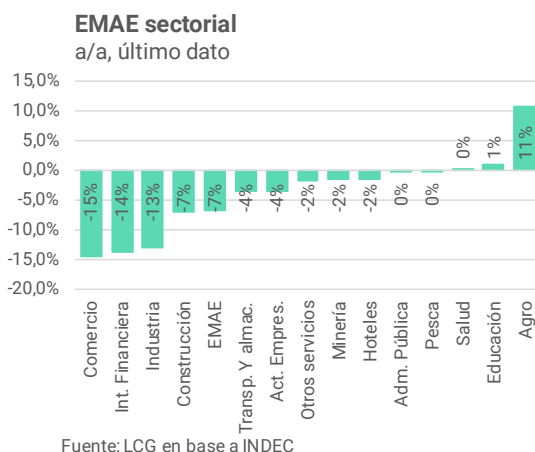
Con esto se interrumpen 3 meses consecutivos de (bajo) crecimiento. Incluso, los datos de esos meses (diciembre-febrero) fueron corregidos a la baja: de un 1,7% a 1,1% acumulado.

- **En la comparación anual la caída fue del 6,8%.**
- **La actividad opera en niveles similares a los de finales de 2010 y principios de 2011.**



- **Agro crece 11% anual, Educación y Salud, menos del 1% anual, y el resto de los sectores permanece en terreno negativo.**

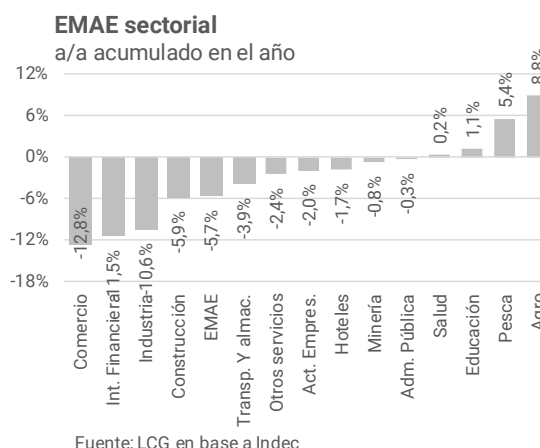
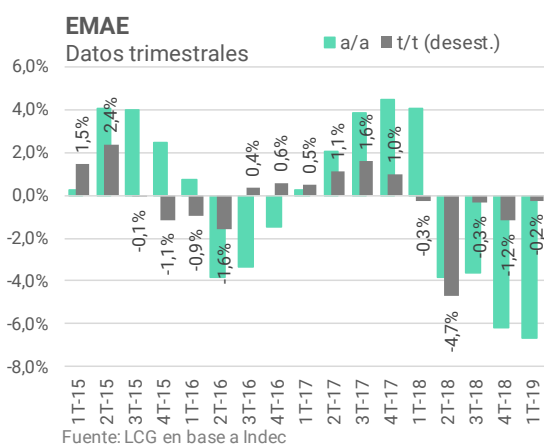
Los sectores más afectados son Comercio (-15% ia), Intermediación financiera (-14% ia), Industria (13% ia), y Construcción (-7% ia). Entre los cuatro restaron 6 pp de crecimiento interanual (casi 90% del total). El Agro sólo compensó 0,9 pp de esta caída. El dato debe alertar considerando que estos cuatro sectores absorben más del 45% del empleo<sup>1</sup>.



Primer trimestre 2019

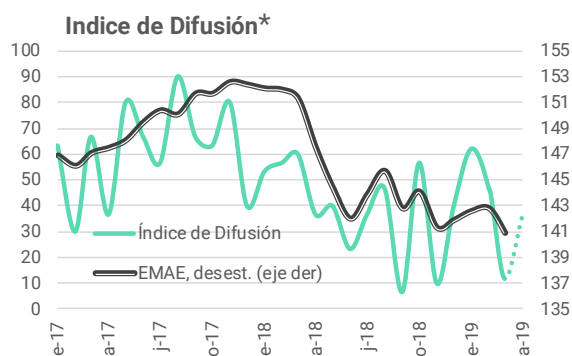
<sup>1</sup> Sería deseable contar con series sectoriales desestacionalizadas para poder entender el impacto puntual de cada sector en la dinámica del mes. La serie con estacionalidad sólo permite un análisis interanual que puede alterar estas conclusiones.

- **El primer trimestre de 2019 cierra con una caída de 0,2% respecto al 4T-18.**
- **En relación con un año atrás, la contracción es del 5,7% anual.**



### Para adelante

- La dinámica de marzo resultó muy distinta a la del primer bimestre (0,3% m/d promedio). **La inestabilidad cambiaria volvió a afectar a la actividad y posiblemente arrastre secuelas en abril.** Según el índice de difusión de LCG (que releva 30 variables), de las 11 variables que tienen dato actualizado a abril, 7 han registrado caída mensual desestacionalizada en el último mes. Pero vale resaltar que las 4 con crecimiento habían mostrado bajas pronunciadas durante marzo, por lo que esta reversión podría dar indicios de un freno de la caída.



\* Refiere a la proporción de variables con variaciones mensuales desestacionalizadas positivas. El ID releva la dinámica mensual de un total de 30 variables. Al momento de presentarse este informe, el ID de marzo cuenta con datos conocidos únicamente de 25 de ellas y el de abril con 11.

- La volatilidad del tipo de cambio, las altas tasas de interés, y una inflación persistente en un escalón por encima del esperado que no permite que se recompongan salarios e ingresos de jubilaciones y asignaciones que se rigen por la ley de movilidad son todos **factores que reducen las posibilidades de crecimiento.** A esto se agrega un escenario político todavía abierto, con propuestas económicas muy distintas, que pospone cualquier decisión de inversión.
- **Si se recupera la estabilidad cambiaria podría aún haber espacio para pensar en una tracción del sector transable (exportadores y sectores que sustituyan importaciones).** Para ello es clave la situación del resto del mundo que hasta el momento no parece dar buenas noticias, al menos para Brasil, nuestro principal socio comercial. De hecho, el indicador mensual del PBI brasilero registra tres meses consecutivo de caídas mensuales desestacionalizadas (-0,7% acumulado en el 1T-19). En la comparación anual apenas creció 0,2% ia. En este contexto las proyecciones de crecimiento para 2019 siguen ajustándose a la baja y lo ubican en 1,5% (contra 2,5% a principios de año).
- Con el arrastre negativo de 2,4% que dejó el 2018 **y una actividad que no termina de tocar piso, seguimos ajustando a la baja nuestra proyección de actividad para este año: esperamos una caída no menor al 2% ia.**

# Actividad

## Ventas minoristas marzo 2019

- Las ventas en supermercados cayeron 14,5% ia.

El consumo masivo continúa cayendo y en marzo se acelera la baja en 2,3pp, respecto al mal registro de febrero. Este resultado es consistente con la caída que tuvo la actividad durante este marzo, reflejado en el indicador EMAE publicado por INDEC. Con este dato, el 1T de 2019 acumula una caída de 12,4% ia en las ventas. Para las cadenas mayoristas, que acaparan cerca del 15% del total, la baja se profundiza al 16% ia.

- Las ventas en shoppings retrocedieron 16,6% ia.

Este registro evidencia desaceleración de 1pp respecto a febrero, pero aun así resulta muy elevado.

La prolongación de las caídas en el consumo tiene consistencia con la dinámica salarial, que en lo que va del año no recuperó poder adquisitivo. Los salarios reales continúan con magra dinámica (el índice RIPTE cayó 11,5% ia durante febrero y 10,5% ia durante marzo).

- Las provincias con mayor caída promedian -23,5% ia.

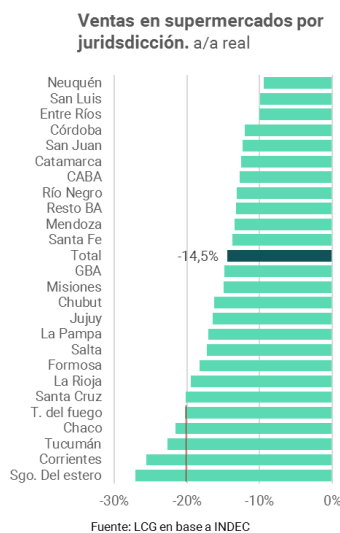
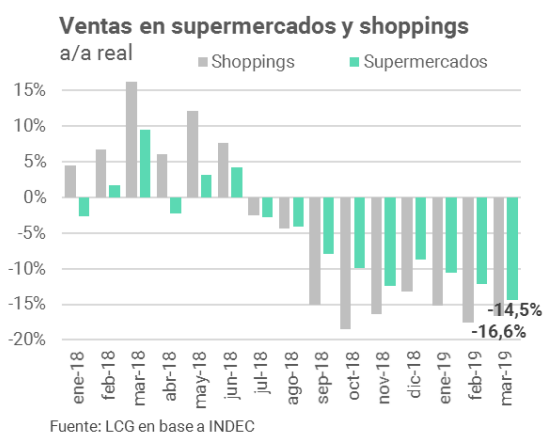
No todas las provincias sufrieron la caída del consumo de igual manera. Para las 5 más afectadas el desplome supera el 20% ia<sup>2</sup>. En general todas ellas se encuentran en el norte del país, con excepción de Tierra del Fuego. En el otro extremo, las que sufrieron menores pérdidas registraron bajas de menos del 13% ia (entre ellas, la CABA). Por su parte, San Luis y Neuquén han sido las que menor variación negativa reflejan (ambas por debajo de -10% ia).

- El consumo de televisores cayó 40% en unidades en el primer trimestre, tablets -56% y consolas de videojuego -76%

El consumo de estos bienes prescindibles es más elástico al nivel de ingresos. Si bien la venta de televisores podría estar relacionada a la mayor demanda en 2018 debido al desarrollo del mundial de fútbol, el resto de los bienes suntuarios como son los de entretenimiento caen fuertemente reflejando la recesión en 2019.

### Para adelante

- Para los meses siguientes continuarán los indicadores negativos pero es probable que comience un leve repunte cerca de las elecciones de la mano con la recuperación en el poder adquisitivo debido a la recomposición del salario real. De todas maneras, el consumo privado volverá a mostrar caída durante 2019.
- Será importante lograr la estabilización cambiaria de manera de contener la inflación y que incluso comience a desacelerar a mitad de año. Esta situación permitirá recuperar poder adquisitivo. Junto con esto, la entrada en vigor de nuevas paritarias sumado al "arrastré" que implican las cláusulas de revisión aplicadas a fines de año darán aire a los ingresos. La recuperación real de las prestaciones de ANSES se demorará un poco más, dado que, desaceleración de la inflación interanual mediante, mostrará variaciones interanuales positivas recién durante los últimos meses del año.



<sup>2</sup> Para todas las provincias se utilizó el mismo deflactor.

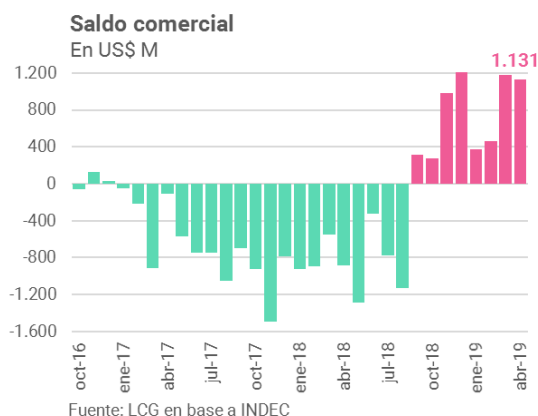
## Externo

### Intercambio comercial argentino –abril 2019

- **En abril el intercambio comercial argentino fue superavitario: US\$ 1.131 M**

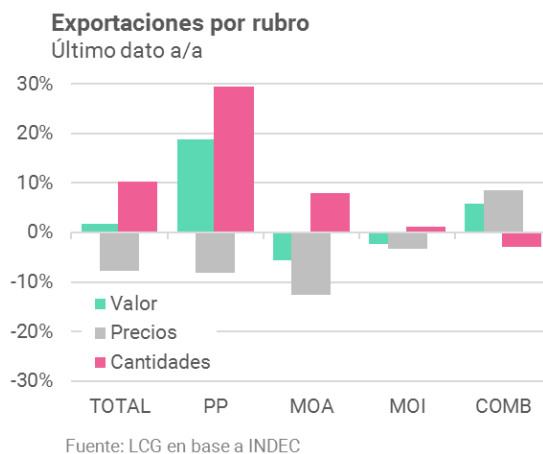
Se mantiene el superávit por octavo mes consecutivo. Acumula durante los primeros cuatro meses de 2019 un total de US\$ 3.146 M.

De no ser por una caída en los términos de intercambio, a precios de abril 2018 el superávit hubiera sido de US\$ 1.424 M (+ US\$293 M).



- **Las exportaciones crecieron 1,7% ia (+10% ia medidas en cantidades).**

Las ventas externas revierten la caída del mes previo (-5% ia). Si bien el aumento en las exportaciones parece bajo, resalta el hecho de que las cantidades exportadas mostraron una variación de +10% ia, la más alta en lo que va del año. Pero esta mejora se ve licuada por la caída vía precios (-8% ia) que refuerza el empeoramiento en los términos de intercambio que se observa hace varios meses.



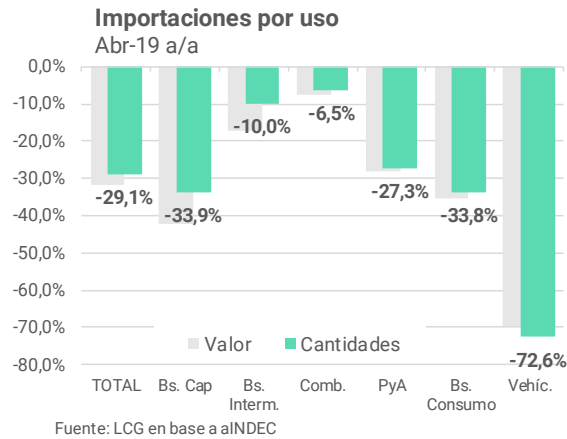
- **Las importaciones cayeron 31,6% ia**

En un contexto recesivo las importaciones repiten la fuerte caída de los meses previos (-28% ia en el 1T19)

La caída viene principalmente por el lado de las cantidades (en línea con el bajo nivel de actividad) que disminuyen 29,1% ia, en tanto que los precios ajustaron apenas 3,5% ia.

- **Las importaciones de todos los usos se mantienen en terreno negativo. Vehículos de pasajeros y Bienes de capitales vuelven a mostrar la peor performance 69,7% ia y 42,3% ia, respectivamente. Bienes de consumo (-35,2% ia) y Piezas y accesorios para bienes de capital (-28,2% ia) también registran caídas importantes. Las importaciones de bienes intermedios ajustaron 17,1%.**

Sigue preocupando el fuerte derrumbe de las importaciones de Bienes de Capital (-42% ia) y de las Piezas y accesorios de estos, debido a que se asocian directamente con la inversión dentro del país.



- **Por el lado de las exportaciones, el rubro Productos Primarios creció 19% ia mientras que MOA y MOI caen (5,6% ia y 2,3% ia, respectivamente) por el empeoramiento de los precios.**

Productos Primarios muestra un fuerte repunte (el mayor crecimiento en lo que va del año). Comienzan a reflejarse en el comercio exterior los mejores resultados de la cosecha de este año: el fuerte aumento en las cantidades exportadas (+29,5% ia) más que compensó la caída vía precios (-8,2% ia).

MOA y MOI caen debido a la baja de los precios que más que compensa la suba de las cantidades.

Solo en el caso de Combustibles se evidencia una caída de las exportaciones vía cantidades (-2,9% ia), pero fue más que compensada por la mejora en los precios (+8,5% ia).

#### Principales socios comerciales

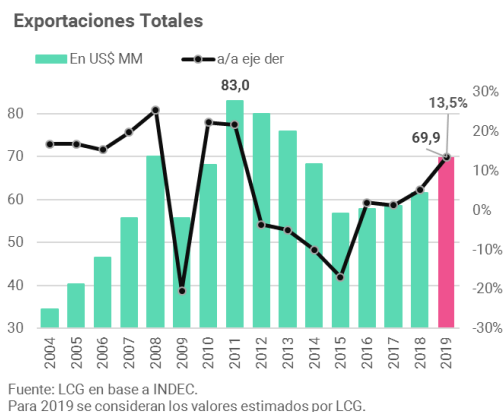
- **El saldo comercial con Brasil fue deficitario en US\$ 63 M.**

Se revierte el resultado positivo que se observó en marzo. De todos modos, en la dinámica se observa un mejoramiento de las condiciones dado que las exportaciones hacia Brasil caen muy por debajo de lo que caen las importaciones desde allí.

- **Se mantiene el déficit comercial con China (US\$ 351 M) y con Estados Unidos (US\$ 166 M).**

#### Hacia adelante

- **Se espera que en los siguientes meses la caída en las importaciones se mantenga** o disminuya levemente mientras que la principal tracción vendrá por el lado de las exportaciones. Ya comienza a evidenciarse la mejora de la cosecha en el comercio exterior, pero habrá que seguir de cerca el precio de la soja, dado que podría impulsar hacia abajo las exportaciones en términos de precio. La guerra comercial latente entre Estados Unidos y China y la mayor producción de soja este año por parte de la potencia americana mantienen las dudas alrededor del precio de la oleaginosa. A su vez, el bajo crecimiento de Brasil (0,2% t/desest. en el 1T19) siembra otro manto de dudas sobre la recuperación de las exportaciones.
- Para 2019, debido a la dureza de recesión, **corregimos nuestra proyección de importaciones a la baja** (US\$ 58.000 M, -11% ia), lo que incidiría positivamente sobre saldo comercial. Esperamos US\$ 13.000 M en la balanza comercial. Sería **el mejor saldo desde 2010.**





## Externo

### Resultado Cambiario – abril 2019

- **La variación de reservas internacionales fue positiva en US\$ 5.558 M.**

Se revierte la variación negativa observada durante el mes previo. El resultado de abril responde al superávit de la cuenta corriente cambiaria de US\$ 219 M y al fuerte aumento del superávit de la cuenta financiera cambiaria (US\$ 4.845 M). El rubro otros conceptos explica la diferencia.

- **La balanza comercial registra un superávit de US\$ 1.945 M.**

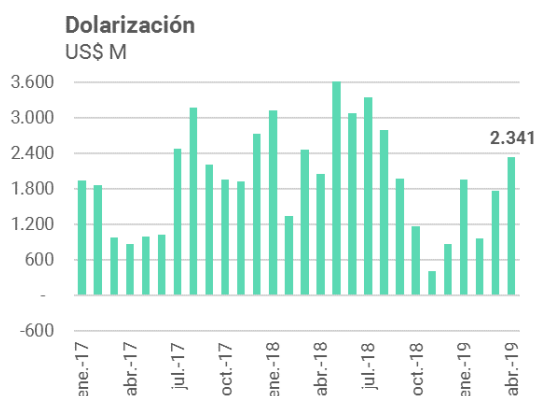
La recuperación del intercambio comercial se ve reflejada en las estadísticas cambiarias. Hace varios meses que la caída de las importaciones viene equilibrando la balanza de bienes. De esta forma, los pagos por importaciones (que vienen cayendo desde mayo del año pasado) durante abril disminuyen 38% ia, con una leve desaceleración en la caída respecto a marzo. Los cobros por exportaciones caen 2% ia, lo que podría estar indicando un retardo en la liquidación de exportaciones en el mercado de cambios. Sin embargo, la caída es muy pequeña y muestra mejoras respecto a marzo.

- **La balanza de servicios tuvo un resultado negativo de US\$ 487 M.**

Se mantiene el déficit en los servicios, aunque el resultado es levemente inferior al promedio de lo que va del año. Con este resultado evaporó el 25% del superávit de la cuenta bienes, porcentaje inferior a la dinámica de los últimos 3 meses. El saldo de la cuenta viajes, pasajes y pagos con tarjetas sigue siendo el de mayor impacto dentro del déficit, explicando esta vez un 82% del mismo.

- **La Formación de Activos Externos (FAE) ascendió a US\$ 2.341 M.**

La salida de divisas se acelera fuerte respecto al mes previo y sube 32% (+ US\$ 570 M). La dolarización en los primeros cuatro meses del año ya acumula US\$ 7.035 M y esperamos que alcance los 5 puntos del producto en 2019 (en torno a los US\$ 22 MM). Durante abril, el 55% de la FAE responde a la compra de billetes para atesoramiento. De todas formas, en términos acumulados, se observa una caída del 22% respecto al año pasado en parte debido a un tipo de cambio más elevado.



Fuente: LCG en base a BCRA

- **La cuenta financiera muestra un superávit de US\$ 4.831 M, muy superior a la dinámica del año.**

Este resultado se explica principalmente por un nuevo desembolso del FMI de US\$ 10.830 M, que más que compensó la salida de divisas. La inversión de portafolio de no residentes continúa en terreno negativo, aunque levemente inferior que lo observado el mes pasado. Por su parte, la inversión directa de no residentes aportó US\$ 125 M, muy por debajo de la dinámica observada los últimos 3 meses. Este mes se cancelaron préstamos repo por US\$ 488 M, mayor importe en lo que va del año.

Se observa un elevado aumento de las operaciones del sector público, las cuales aportaron salida de US\$ 3.792 M debido al pago de bonos que vencían en abril.

#### Hacia adelante

- A pesar de las altas tasas de interés creemos que **la FAE se va a acelerar** a medida que el año se aproxime al calendario electoral, más aún en un contexto de volatilidad del tipo de cambio.
- **En cambio, estimamos un mejor resultado en el frente externo, producto en gran parte del rebote de las exportaciones tras las sequías y de la caída en el pago de importaciones, producto de la recesión.** La cuenta de servicios reales continuará con déficit. El mismo rondará los US\$ 500 M mensual, por lo que consumiría buena parte del superávit de la balanza comercial. La variación de reservas dependerá del equilibrio entre los ingresos de divisas por deuda con el FMI y la compra del sector privado por atesoramiento.

- Si se logra la paz cambiaria con un elevado nivel de tasas de interés, el resultado de inversiones de portafolios de no residentes podría dar un saldo positivo. No obstante, este escenario es condicional a que la incertidumbre electoral no provoque una salida neta de capitales.

### Balance Cambiario

Anual	2017 US\$ M	2018 US\$ M	2019e US\$ M	2018 % PBI	2019 % PBI
Saldo de bienes y servicios	-6.819	-1.138	3.723	-0,2%	0,8%
Bienes	4.028	8.323	7.923	1,6%	1,7%
Servicios	-10.847	-9.460	-4.200	-1,8%	-0,9%
Utilidades y dividendos	-2.166	-1.203	-900	-0,2%	-0,2%
Intereses	-8.479	-9.282	-9.022	-1,7%	-1,9%
Otros cuenta corriente	372	293	300	0,1%	0,1%
Inversión no residente neta	22.503	-4.217	2.000	-0,8%	0,4%
Préstamos de Org. Internacionales	643	38.723	23.320	7,2%	5,0%
Form. Activos Externos (dolarización)	-22.143	-27.230	-22.000	-5,1%	-4,7%
Operaciones netas del sector público	31.343	14.973	6.300	2,8%	1,4%
Otros cuenta capital/ financiera*	-733	377	1.450	0,1%	0,3%
<b>Saldo</b>	<b>14.521</b>	<b>11.297</b>	<b>5.171</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,1%</b>

Fuente: LCG en base a INDEC

\* Incluye Swap de monedas

# MONITOR DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

		2017	2018	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	Tendencia
<b>ACTIVIDAD ECONÓMICA</b>										
<b>EMAE- INDEC</b>		m/m s.e								
		a/a	2,7%	-2,5%	-1,9%	0,4%	0,5%	0,1%	-1,3%	
					-7,3%	-7,0%	-5,6%	-4,6%	-6,8%	
<b>INDUSTRIA</b>										
<b>IPI- INDEC</b>		m/m s.e								# N/A
		a/a	3%	-5%	-5%	-3%	5%	3%	-4%	
					-14%	-15%	-11%	-8%	-13,4%	
<b>ACT. DE LA CONSTRUCCIÓN</b>										
<b>ISAC- INDEC</b>		m/m s.e								
		a/a	14%	1%	-6%	-3%	5%	9%	-4%	↓
<b>Índice Construya</b>		m/m s.e								↔
		a/a	14%	-7%	-7%	-7%	3%	5%	10%	↑
<b>Despacho de cemento</b>		a/a	0%		-30%	-32%	-20%	-13%	-16%	↔
<b>Escrituras CABA - m2</b>		a/a	14%		0%	-2%	-4%	-5%	-6%	↓
<b>Escrituras PBA - m2</b>		a/a			-45%	-41%	-55%	-47%	-55%	↓
					-27%	-27%	-55%	-36%	-50%	↓
<b>CONSUMO MASIVO</b>										
<b>Ventas minoristas- CAME</b>		a/a	0%		-16%	-10%	-10%	-12%	-11%	↔
<b>Ventas en super - INDEC</b>		a/a	0%		-12%	-9%	-11%	-12%	-14%	↓
<b>Ventas en shops - INDEC</b>		a/a	0%		-16%	-13%	-15%	-18%	-17%	↓
<b>Import. Bs. Consumo (cantidades)- INDEC</b>		a/a	0%		-35%	-34%	-34%	-29%	-33%	↓
<b>CONSUMO DURABLE</b>										
<b>Ventas de electrodom.- CAME</b>		a/a	0%		-22%	-14%	-10%	-13%	-14%	↓
<b>Ventas a conces.- ADEFA</b>		a/a	-1%		-58%	-46%	-53%	-59%	-58%	↓
<b>Patentam. 0 km- ACARA</b>		a/a	0%		-46%	-40%	-50%	-43%	-54%	↓
<b>Ventas autos usados</b>		a/a	23%		-20%	-22%	-10%	2%	-16%	↔
<b>Patentamientos motos</b>		a/a	27%		-46%	-65%	-28%	-52%	-49%	↔
<b>DEMANDA SERVICIOS PÚBLICOS</b>										
<b>ISSP-INDEC</b>		Var ia			-4%	-5%	-4%	-4%		↔
<b>EXPECTATIVAS</b>										
<b>Conf. Consumidor- UTDT</b>		a/a	6%		-37%	-17%	-27%	-18%	-21%	↑
<b>Confianza Gobierno- UTDT</b>		a/a	4%		-40%	-19%	-29%	-23%	-31%	↑
<b>CUENTAS NACIONALES</b>										
<b>PBI real</b>		a/a	2,7%	-2,5%	3,8%	4,5%	4,1%	-3,8%	-3,7%	↓
<b>PBI real</b>		m/m s.e			1,5%	1,0%	-0,2%	-4,7%	-0,5%	↔
<b>PBI nominal (1)</b>		\$ MM	10.645	14.567	9.961	10.645	11.417	12.327	13.300	↑
<b>PBI nominal (1)</b>		US\$ MM	642	537	621	642	651	635	591	↓
<b>PBI per cápita (1)</b>		US\$ miles	14,9	12,3	14,4	14,9	15,1	14,6	13,6	↓
<b>Consumo privado</b>		a/a	4%	-2%	5%	5%	5%	0%	-5%	↓
<b>Consumo público</b>		a/a	3%	-3%	3%	2%	-1%	-2%	-4%	↓
<b>Inversión</b>		a/a	12%	-6%	16%	19%	16%	2%	-12%	↓
<b>Exportaciones netas</b>		a/a	59%	-16%	67%	86%	36%	38%	-18%	↓
<b>RATIOS</b>										
<b>Inversión/ PBI (2)</b>		%	16%	16%	16%	16%	16%	15%	16%	↑
<b>Consumo privado/ PBI (2)</b>		%	66%	66%	68%	65%	72%	70%	69%	↑

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 SOCIAL

		2017	2018	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	Tendencia
<b>SALARIOS</b>										
RIPTE	\$	23.885		33.154	33.734	34.340	35.362	36.734		
	a/a	29%		28%	29%	31%	31%	34%		↑
Remun. Media de Asalariados privados formales (SIPA)	\$	21.017		26.982	28.627	41.204	30.367	29.599		
	a/a	30%		29%	36%	33%	39%	36%		↑
Coefficiente de Variación Salarial (CVS). Nivel General	a/a	27%		0%	0%	0%	0%	0%		↑
CVS- Privado Formal	a/a	27%		0%	1%	1%	1%	1%		↓
CVS- Privado Informal	a/a	32%		1%	1%	1%	1%	1%		↓
CVS- Público	a/a	25%		0%	0%	0%	0%	0%		↑
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>										
Jubilados y pensionados	M	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0	
Haber mínimo-Jubilados	\$	6.556	8.082	8.637	8.637	9.310	9.310	9.310	10.409	
	a/a	29%	23%	19%	19%	28%	28%	28%	36%	↑
Beneficiarios AUH	M	3,89	3,93	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	
Valor AUH	\$	1.278	1.575	1.682	1.682	1.814	1.814	1.814	2.648	
	a/a	29%	23%	19%	19%	28%	28%	28%	77%	↑
<b>MERCADO LABORAL</b>										
Tasa de actividad	PEA/ Pobl. %	45,9%	46,6%	46,4%	46,7%	46,4%	46,7%	46,5%	46,5%	
PEA (2)	M	12,6	12,9	12,8	12,9	12,9	13,0	13,0	13,0	↑
Tasa de ocupación	Ocup/ Pobl. %	42,1%	42,3%	43,0%	42,4%	41,9%	42,5%	42,2%	42,0%	
Ocupados (2)	M	11,6	11,8	11,9	11,7	11,6	11,8	11,8	11,8	↑
Tasa de desocupación	Ocup/ Pobl. %	8,4%	9,2%	7,2%	9,1%	9,6%	9,0%	9,1%	9,6%	
Desocupados (2)	M	1,1	1,2	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	↑
Informalidad	% asalar.	33,9%	34,4%	34,2%	33,9%	34,3%	34,3%	35,3%	33,3%	
<b>CONDICIÓN SOCIAL</b>										
Pobreza (3)	Millones	7,080	8,927	7,080		7,851		8,927		#N/A
	% pob	26%	32%	26%		27%		32%		#N/A
Indigencia (3)	Millones	1,324	1,866	1,324		1,358		1,866		#N/A
	% pob	4,8%	6,7%	4,8%		4,9%		6,7%		#N/A
<b>DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO</b>										
Y10/Y1	a/a pp	17,27	17,72	15,8	18,8	16,4	17,3	18,5		
Gini		0,43	0,43	0,417	0,440	0,422	0,424	0,434		

Fuente: INDEC, ANSES, MECON y otros

(1) Trabajadores asalariados registrados.

(2) Aglomerados relevados

(3) Medidos en términos de la población relevada en 31 aglomerados urbanos (aproximadamente 60% del total)

## MONITOR DE PRECIOS

Fuente		2017	2018	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	Tendencia
<b>PRECIOS AL CONSUMIDOR</b>										
<b>IPC NACIONAL- INDEC</b> m/m				<b>3,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,4%</b>	
	a/a	<b>24,8%</b>	<b>47,6%</b>	48,4%	47,6%	49,2%	51,3%	54,8%	55,9%	
Núcleo	m/m			3,3%	2,7%	3,0%	3,9%	4,6%	3,8%	
	a/a	21,2%	47,7%	46,3%	47,7%	49,9%	52,6%	55,5%	58,1%	
Regulados	m/m			2,8%	2,6%	3,4%	4,2%	4,9%	3,3%	
	a/a	38,8%	53,0%	62,7%	53,0%	54,9%	54,0%	58,4%	55,4%	
Estacionales	m/m			3,0%	1,4%	1,1%	1,9%	4,8%	1,6%	
	a/a	21,4%	33,9%	32,4%	33,9%	31,8%	35,2%	39,5%	40,5%	
Alimentos y bebidas	m/m			3,4%	1,7%	3,4%	5,7%	6,0%	2,5%	
	a/a	20,4%	51,3%	49,8%	51,3%	53,2%	58,5%	64,2%	66,3%	
<b>CANASTA BÁSICA</b>										
<b>Alimentaria</b> \$				3.276	3.300	3.423	3.598	3.767	3.833	
	a/a	21,7%	53,5%	54%	53%	56%	59%	64%	66%	
<b>Total</b> \$				8.157	8.250	8.558	8.922	9.305	9.545	
	a/a	26,8%	52,9%	57%	53%	56%	57%	61%	62%	
<b>PRECIOS MAYORISTAS</b>										
<b>IPIM- INDEC</b> m/m				<b>0,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,6%</b>	
	a/a	<b>18,8%</b>	<b>73,5%</b>	<b>74,1%</b>	<b>73,5%</b>	<b>66,9%</b>	<b>64,6%</b>	<b>68,1%</b>	<b>72,7%</b>	
<b>INDEC</b>										
<b>INDEC</b>										
<b>COSTOS DE LA CONTRUCCIÓN</b>										
<b>ICC- INDEC</b> m/m				<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,0%</b>	
	INDEC	<b>29%</b>	<b>32%</b>	<b>42,2%</b>	<b>44,8%</b>	<b>44,8%</b>	<b>43,4%</b>	<b>44,8%</b>	<b>39,8%</b>	

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

## MONITOR INTERNACIONAL

	2015	2016	17-IV	18-I	18-II	18-III	18-IV	19-I	Tendencia
<b>PBI real a/a</b>									
Estados Unidos	1,2%	0,9%	2,3%	2,2%	4,2%	3,4%	2,2%	3,2%	
China	-3,8%	-3,5%	6,7%	6,8%	6,7%	6,5%	6,4%	6,4%	
Japón	6,9%	6,7%	2,4%	1,4%	1,4%	0,2%	0,3%	#N/A	
Alemania	1,3%	1,2%	2,8%	2,1%	2,0%	1,2%	0,6%	0,7%	
Francia	3,2%	3,3%	2,8%	2,2%	1,7%	1,4%	1,0%	1,1%	
España	0,8%	0,9%	3,1%	2,9%	2,6%	2,5%	2,3%	2,4%	
Italia	# [REF]	# [REF]	1,8%	1,4%	1,0%	0,5%	0,0%	0,1%	
Brasil	2,0%	1,8%	2,2%	1,2%	0,9%	1,3%	1,1%	#N/A	
<b>DESEMPLEO, en %</b>									
Estados Unidos	5,3%	4,9%	4,1%	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	3,9%	
China	4,0%	4,0%	3,9%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
Japón	3,4%	3,1%	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	
Alemania	4,6%	4,1%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%	3,3%	#N/A	
Francia	10,4%	10,0%	9,0%	9,2%	9,1%	9,1%	8,8%	#N/A	
España	21,8%	19,4%	16,5%	16,1%	15,5%	15,0%	14,5%	#N/A	
Italia	11,9%	11,7%	10,8%	10,9%	10,8%	10,2%	10,5%	#N/A	
Brasil	6,8%	10,7%	11,8%	13,1%	12,4%	11,9%	11,6%	12,0%	

## MONITOR FINANCIERO

		Fuente	2017	2018	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	Tendencia
<b>PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO</b>											
Total en \$	\$ MM	BCRA	1.310	1.564	1.564	1.546	1.540	1.536	1.530	1.529	
	a/a	BCRA	46%	19%	19%	14%	11%	8%	5%	2%	
. A empresas en \$ (1)	\$ MM	BCRA	1.456	476	476	454	441	438	435	433	
	a/a	BCRA	38%	0%	0%	-6%	-9%	-10%	-14%	-15%	
. Consumo en \$ (2)	\$ MM	BCRA	625	779	779	785	793	793	790	790	
	a/a	BCRA	42%	25%	25%	22%	19%	17%	14%	11%	
. Garantía real en \$ (3)	\$ MM	BCRA	210	308	308	307	307	306	305	305	
	a/a	BCRA	88%	47%	47%	37%	30%	22%	14%	8%	
Total en US\$	US\$ MM	BCRA	14,8	15,5	15,5	15,6	15,8	15,8	15,8	15,9	
	a/a	BCRA	61%	5%	5%	2%	0%	0%	-1%	-3%	
<b>DEPÓSITOS TOTALES</b>											
Total en \$ y US\$	\$ MM	BCRA	1.854	1.854	3.944	4.022	4.073	4.210	4.302	4.450	
	a/a	BCRA	44%	44%	71%	61%	55%	58%	60%	55%	
<b>DEPÓSITOS en \$</b>											
Total en \$	\$ MM	BCRA	1.766	2.693	2.693	2.763	2.792	2.781	2.785	2.860	
	a/a	BCRA	21%	0%	0%	48%	40%	36%	35%	34%	
. Privados en \$	\$ MM	BCRA	1.384	1.937	1.937	2.005	2.072	2.113	2.163	2.209	
	a/a	BCRA	26%	40%	40%	42%	46%	47%	48%	48%	
. Públicos en \$	\$ MM	BCRA	370	726	726	722	683	630	578	583	
	a/a	BCRA	3%	96%	96%	63%	24%	6%	-1%	0%	
<b>DEPÓSITOS en US\$</b>											
Total en US\$	US\$ MM	BCRA	31,0	33,0	33,0	33,7	33,4	34,5	35,1	35,3	
	a/a	BCRA	26%	6%	6%	1%	5%	14%	13%	15%	
. Privados en US\$	US\$ MM	BCRA	26,0	28,5	28,5	29,6	29,8	29,9	30,0	30,6	
	a/a	BCRA	31%	10%	10%	14%	16%	15%	14%	16%	
. Públicos en US\$	US\$ MM	BCRA	4,8	4,3	4,3	3,8	3,4	4,3	4,8	4,1	
	a/a	BCRA	67%	-11%	-11%	-47%	-41%	11%	18%	6%	
<b>DEPÓSITOS PRIVADOS en \$</b>											
A la vista	\$ MM	BCRA	668	799	908	888	883	905	929	953	
	a/a	BCRA	32%	20%	24%	22%	22%	26%	30%	31%	
A plazo	\$ MM	BCRA	569	920	946	1.033	1.094	1.107	1.127	1.147	
	a/a	BCRA	13%	62%	64%	68%	75%	70%	69%	65%	
. Mayoristas	\$ MM	BCRA	228	475	494	563	615	623	635	643	
	a/a	BCRA	8%	108%	109%	116%	128%	119%	114%	106%	
. Minoristas	\$ MM	BCRA	332	433	440	457	466	470	478	489	
	a/a	BCRA	16%	30%	32%	32%	34%	31%	33%	32%	
Depósitos a plazo/ Total	%	BCRA	41%	48%	49%	52%	53%	52%	52%	52%	

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 FISCAL

		2017	2018	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	Tendencia
<b>RECAUDACIÓN</b>	\$ MM	<b>2.579</b>	<b>3.383</b>	<b>300,1</b>	<b>319,9</b>	<b>363,9</b>	<b>330,9</b>	<b>327,9</b>	<b>357,4</b>	
	a/a	<b>25%</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>36%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>37%</b>	<b>51%</b>	
. DGI	\$ MM	1.456,0	1.868,8	171,2	192,7	195,6	190,3	180,5	194,0	
	a/a	22%	28%	38%	38%	45%	45%	36%	61%	
.. IVA - DGI	\$ MM	542,1	767,7	73,2	77,7	90,4	81,7	81,9	89,5	
	a/a	33%	42%	41%	49%	49%	43%	42%	55%	
.. Ganancias -DGI	\$ MM	520,1	689,5	60,9	69,7	66,5	65,5	56,0	67,6	
	a/a	29%	33%	38%	39%	48%	56%	24%	81%	
. Seguridad Social	\$ MM	704,2	878,4	171,2	192,7	195,6	190,3	180,5	194,0	
	a/a	31%	25%	23%	22%	28%	30%	27%	34%	
. DGA	\$ MM	418,4	635,5	54,3	52,3	59,2	54,9	61,6	72,1	
	a/a	23%	52%	38%	51%	41%	41%	61%	52%	
<b>DISTRIBUCIÓN PRIMARIA</b>										
Nación: Ingresos tributarios + Seg. Social	\$ MM	<b>1.117,6</b>	<b>1.414,6</b>	<b>208,9</b>	<b>213,4</b>	<b>254,7</b>	<b>222,6</b>	<b>225,2</b>	<b>246,0</b>	
	a/a	14%	27%	32%	29%	36%	41%	38%	45%	
Provincias: RON + FSS (1)	\$ MM	<b>773,7</b>	<b>1.092,2</b>	<b>94,8</b>	<b>99,1</b>	<b>118,0</b>	<b>107,5</b>	<b>105,0</b>	<b>110,1</b>	
	a/a	36%	50%	41%	44%	35%	34%	26%	91%	
RON + FFS / Recaudación	%	30%	32%	32%	31%	32%	32%	32%	31%	
<b>SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>										
<b>Gasto primario</b>	\$ MM	<b>2.402</b>	<b>2.940</b>	<b>267,6</b>	<b>378,1</b>	<b>265,0</b>	<b>249,9</b>	<b>274,3</b>	<b>276,9</b>	
	a/a	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>32%</b>	<b>22%</b>	<b>33%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>36%</b>	
. Gasto rígido	\$ MM	1.718,2	2.130,9	182,9	267,4	196,7	186,3	212,6	210,5	
	a/a	34%	24%	20%	33%	27%	26%	30%	39%	
.. Jubilaciones y pensiones	\$ MM	1.022,5	1.291,7	109,2	159,5	122,2	114,0	125,5	129,2	
	a/a	39%	26%	21%	27%	32%	27%	32%	37%	
.. Programas ANSES	\$ MM	154,2	194,2	15,1	22,1	15,7	15,5	29,4	20,1	
	a/a	25%	26%	10%	59%	19%	15%	24%	54%	
. Gasto discrecional	\$ MM	684,1	808,7	84,6	110,6	68,3	63,5	61,8	66,4	
	a/a	0%	18%	68%	1%	53%	42%	33%	28%	
.. Obra pública	\$ MM	95,7	92,3	7,7	15,5	9,5	8,3	8,9	9,1	
	a/a	22%	-4%	28%	84%	47%	27%	50%	58%	
.. A provincias	\$ MM	156,1	147,9	18,9	20,6	18,8	15,2	9,6	11,2	
	a/a	29%	-5%	74%	-27%	86%	68%	-19%	-2%	
.. Subsidios	\$ MM	365,6	467,8	84,6	110,6	68,3	63,5	61,8	66,4	
	a/a	-9%	28%	10%	59%	19%	15%	24%	54%	
<b>RESULTADO FISCAL</b>										
SPNF: Rdo. primario (4)	\$ MM	-404,1	-339,0	-33,8	-135,3	16,7	6,7	-13,0	0,5	
	% PBI (12m)	-4,8%	-3,9%	-2,3%	-2,3%	-2,2%	-1,9%	-1,9%	-1,7%	
SPNF: Rdo. financiero	\$ MM	-629,0	-727,9	-72,9	-192,8	-60,0	-4,9	-49,8	-66,1	
	% PBI (12m)	-7,5%	-8,5%	-4,8%	-5,0%	-5,1%	-4,8%	-4,7%	-4,7%	
<b>DEUDA PÚBLICA</b>										
Intereses pagados	% PBI (12m)	2,7%	4,5%	2,6%	2,7%	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	

Fuente: AFIP, Min. Hacienda

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

(2) Neto de rentas percibidas del BCRA.

(3) Sin aportes del Tesoro

(4) Neto de rentas percibidas del BCRA y del FGS.

# MONITOR MONETARIO

	2017	2018	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	Tendencia	
<b>PASIVOS FINANCIEROS (1)</b>										
<b>Base monetaria</b>	\$ MM	<b>1.001</b>	<b>1.409</b>	<b>1.409</b>	<b>1.353</b>	<b>1.403</b>	<b>1.352</b>	<b>1.403</b>	<b>1.334</b>	
	a/a	22%	22%	41%	40%	40%	36%	40%	31%	
<b>Stock Leliq en AR\$</b>	\$ MM	<b>0</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>744</b>	<b>825</b>	<b>928</b>	<b>943</b>	<b>1.036</b>	
	a/a			#N/A	974%	434%	551%	711%	8312%	
<b>Stock Pases Pasivos AR\$</b>	\$ MM	<b>100</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>112</b>	<b>34</b>	<b>27</b>	<b>13</b>	<b>4</b>	
	a/a	31%	-83%	-83%	121%	-36%	-29%	-40%	-32%	
<b>FACTORES BASE MONETARIA</b>										
<b>Base monetaria</b>	\$ MM	<b>179,4</b>	<b>407,9</b>	<b>170,1</b>	<b>-56,2</b>	<b>50,3</b>	<b>-51,6</b>	<b>51,4</b>	<b>-69,2</b>	
Asistencia al Tesoro	\$ MM	414,5	1,3	38,2	4,0	-2,1	-2,4	-2,7	-27,6	
Mercado de cambios (S. Priv.)	\$ MM	-5,5	-410,8	0,0	20,9	15,7	0,0	0,0	0,0	
Leliqs + Lebacs + Pases	\$ MM	-228,5	891,6	128,1	-77,5	31,8	-48,3	56,7	-41,3	
Otros	\$ MM	-1,1	16,2	3,8	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>AGREGADOS MONETARIOS (2)</b>										
<b>M2 privado</b>	\$ MM	<b>1.165</b>	<b>1.423</b>	<b>1.482</b>	<b>1.583</b>	<b>1.513</b>	<b>1.494</b>	<b>1.522</b>	<b>1.546</b>	
	a/a	<b>34%</b>	<b>22%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	
M2 total	\$ MM	1.369	1.740	1.860	1.857	1.784	1.781	1.815	617	
	a/a	33%	27%	15%	10%	9%	9%	11%	-63%	
M3 privado	\$ MM	1.699	2.131	2.402	2.529	2.546	2.588	2.629	2.672	
	a/a	27%	25%	27%	26%	26%	28%	30%	31%	
M3 total	\$ MM	1.903	2.448	2.780	2.803	2.816	2.875	2.922	1.744	
	a/a	27%	29%	27%	24%	25%	27%	28%	-26%	
<b>RESERVAS</b>										
	US\$ MM	<b>55,1</b>	<b>57,0</b>	<b>65,8</b>	<b>66,8</b>	<b>68,0</b>	<b>66,2</b>	<b>72,3</b>	<b>65,6</b>	
<b>RATIOS DE COBERTURA</b>										
BM /Reservas Internac.	%	16,9	19,7	21,4	20,2	20,6	20,4	19,6	20,6	
Pasivos financieros en AR\$/ RI	%	19,3	25,6	32,7	33,1	33,3	34,8	32,9	36,5	
Pasivos financieros totales/ RI Netas	%	24,8	24,4	85,4	84,0	81,3	94,9	80,8	108,3	
<b>TASAS DE INTERÉS</b>										
<b>LELIQ</b>	% anual	<b>29%</b>	<b>59%</b>	<b>59%</b>	<b>54%</b>	<b>50%</b>	<b>68%</b>	<b>74%</b>	<b>74%</b>	
<b>Badlar privados</b>	% anual	<b>23%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>	<b>45%</b>	<b>37%</b>	<b>46%</b>	<b>53%</b>	<b>59%</b>	
<b>Plazo Fijo 30 días</b>	% anual	<b>21%</b>	<b>46%</b>	<b>42%</b>	<b>43%</b>	<b>35%</b>	<b>42%</b>	<b>50%</b>	<b>56%</b>	

Fuente: BCRA

(1) Fin de mes

(2) Promedio mensual



## MONITOR EXTERNO

		2017	2018	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	Tendencia
<b>EXPORTACIONES</b>	US\$ MM	<b>58,6</b>	<b>61,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	
	a/a	<b>1%</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>-5%</b>	<b>4%</b>	<b>-5%</b>	<b>2%</b>	
Primarios	a/a	-5%	-5%	31%	37%	13%	1%	-1%	19%	
MOA	a/a	-3%	2%	3%	12%	7%	4%	-9%	-6%	
MOI	a/a	12%	9%	9%	10%	-24%	5%	-6%	-2%	
Combustibles	a/a	24%	68%	63%	-14%	-27%	3%	6%	6%	
<b>IMPORTACIONES</b>	US\$ MM	<b>66,9</b>	<b>65,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	
	a/a	<b>20%</b>	<b>-2%</b>	<b>-29%</b>	<b>-27%</b>	<b>-27%</b>	<b>-23%</b>	<b>-34%</b>	<b>-32%</b>	
Bs. p/ inversión (1)	a/a	23%	-18%	-46%	-38%	-41%	-33%	-46%	-42%	
Bs. Intermedios	a/a	15%	15%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Bs. Consumo y autos (2)	a/a	21%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Combustibles	a/a	24%	68%	63%	-14%	-27%	3%	6%	6%	
<b>SALDO COMERCIAL</b>										
<b>Bienes</b>	US\$ M	<b>-8.308</b>	<b>-3.823</b>	<b>984</b>	<b>1.369</b>	<b>372</b>	<b>460</b>	<b>1.183</b>	<b>1.131</b>	
<b>Energía</b>	US\$ M	<b>-3.221</b>	<b>-3.456</b>	<b>200</b>	<b>-22</b>	<b>-31</b>	<b>92</b>	<b>33</b>	<b>-103</b>	
<b>PRECIOS INTERNACIONALES</b>										
<b>Soja</b>	US\$/Tn, fin	<b>355</b>	<b>355</b>	<b>329</b>	<b>324</b>	<b>337</b>	<b>334</b>	<b>324</b>	<b>309</b>	
	a/a	-2%	0%	-9%	-7%	-8%	-13%	-16%	-19%	
<b>Petróleo WTI</b>	US\$/BI, fin mes	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	
	a/a	17%	0%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	
<b>IIMP- BCRA</b>	a/a	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-2%</b>	<b>-2%</b>	<b>-2%</b>				
<b>TIPO DE CAMBIO \$/ US\$</b>										
<b>Promedio mensual</b>	\$/ US\$	<b>16,6</b>	<b>28,1</b>	<b>36,5</b>	<b>37,9</b>	<b>37,4</b>	<b>38,4</b>	<b>41,4</b>	<b>43,2</b>	
	m/m			-1,8%	3,9%	-1,3%	2,7%	7,7%	4,5%	
	a/a	12%	70%	108%	114%	97%	94%	104%	114%	
<b>Fin de mes</b>	\$/ US\$	<b>18,8</b>	<b>37,8</b>	<b>38,0</b>	<b>37,8</b>	<b>37,0</b>	<b>39,0</b>	<b>43,4</b>	<b>44,0</b>	
	m/m			5%	-1%	-2%	5%	11%	2%	
	a/a	18%	101%	119%	101%	88%	94%	115%	113%	
<b>TIPO DE CAMBIO REAL (3)</b>										
<b>TCR multilateral</b>	Dic-01=1	<b>1,30</b>	<b>1,68</b>	<b>1,72</b>	<b>1,68</b>	<b>1,67</b>	<b>1,68</b>	<b>1,75</b>	<b>1,72</b>	
	a/a	0%	29%	39%	29%	20%	21%	30%	32%	
<b>TCR bilateral c/ Brasil</b>	Dic-01=1	<b>1,51</b>	<b>1,84</b>	<b>1,89</b>	<b>1,84</b>	<b>1,88</b>	<b>1,86</b>	<b>1,90</b>	<b>1,87</b>	
	a/a	-5%	21%	30%	21%	15%	16%	25%	28%	
<b>TCR bilateral c/ EEUU</b>	Dic-01=1	<b>1,03</b>	<b>1,43</b>	<b>1,47</b>	<b>1,43</b>	<b>1,38</b>	<b>1,40</b>	<b>1,48</b>	<b>1,47</b>	
	a/a	-4%	40%	50%	40%	29%	31%	42%	41%	

Fuente: INDEC, BCRA y Bloomberg.

(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 mes