

La economía argentina

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. V | MAYO 2018

En este informe:

- Resumen de coyuntura - Pág.1
- Destacados prensa - Pág.5
- Actividad - Pág.12
- Precios e Ingresos - Pág.16
- Finanzas Públicas - Pág. 17
- Balance Cambiario - Pág. 18
- Sector Externo - Pág. 19
- Finanzas y bancos - Pág. 20
- Anexo Estadístico - Pág. 23

La economía argentina – resumen de coyuntura

Mayo 2018

El modelo de M toca fondo

El modelo económico de M se sustentaba sobre dos bases endebles: el endeudamiento externo y la atracción de capitales especulativos. La negativa de los grandes bancos extranjeros “amigos” del gobierno a seguir absorbiendo papeles argentinos y su inesperada retirada de la bicicleta de las LEBACs, dejó tambaleando en el aire al frágil esquema financiero montado por Cambiemos en sus dos años y medios de gestión. Al limitarse el ingreso de dólares financieros, los viejos problemas estructurales de la economía argentina vuelven a decir presente (déficit comercial, de turismo, remisión de utilidades, pago de intereses, fuga de capitales...), agravados por la política PRO de apertura comercial, creciente endeudamiento y atracción de capitales especulativos.

Ante semejante fragilidad, la corrida cambiaria iniciada en abril y que aún continúa, se llevó puestas el 13% de las reservas, depreció un 25% el peso y elevó en 13,75 p.p. la tasa de interés de referencia real (LEBACs). Ante el cierre de los mercados voluntarios de crédito y la estampida hacia el dólar, el gobierno hecho mano a un acuerdo con el FMI. El objetivo es lograr que los dólares puestos por dicho organismo garanticen una salida ordenada de los grupos locales y externos de nuestra economía. El financiamiento por el organismo (y todos los argentinos que quedamos endeudados) de esa fuga de capitales, evitaría un estallido del dólar antes de las elecciones de 2019.

Pero el camino elegido no está libre de obstáculos. La receta de ajuste fiscal impuesta por el FMI no sólo no soluciona los problemas externos estructurales de nuestra economía. Además, genera una creciente oposición social y política aún de quienes, hasta hace poco, parecían los más firmes aliados. Es el caso del “campo”, a quien el organismo internacional apuntó sus primeros dardos en búsqueda del equilibrio fiscal mediante un incremento de las retenciones. Los conflictos entre quienes hasta ayer conformaban el bloque de poder en el gobierno, se suman al previsible creciente descontento social de las víctimas directas e indirectas (vía contracción de la actividad y el empleo) del programa de ajuste. Al resquebrajamiento económico y social del modelo de M, le seguirá previsiblemente su debilitamiento político.

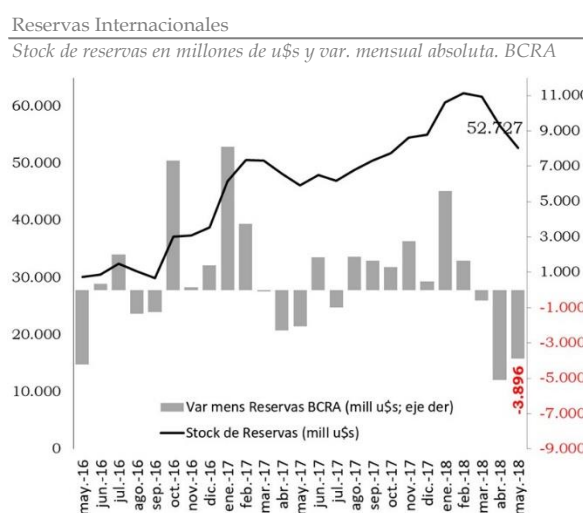
Una corrida hasta el fondo

El 24 de abril el banco central alcanzaba su pico de reservas (USD 60.795), y el dólar cotizaba estable en \$20,25. Al otro día, una inesperada venta de dólares del banco central sacudió el mercado, había vendido 1.472 M, dejando estable el tipo de cambio. Según medios especializados, esta salida de capitales había sido llevada adelante por los bancos de inversión JP Morgan y Merrill Lynch. Dados los estrechos vínculos del ministro de finanzas Caputo con el primer banco nombrado, el movimiento sorprendió a la plaza local. Algunos hablaban del efecto del impuesto a la renta financiera (fácilmente superable con un ligero aumento de tasas por parte del BCRA), otros del efecto de un pequeño aumento de las tasas del bono norteamericano a 10 años. Lo cierto es que los bancos de inversión sabían que Argentina ya tenía restringido su acceso al financiamiento de los mercados internacionales, y aprovecharon a salir primeros ante el deterioro de las condiciones internacionales para los mercados periféricos.

Al día siguiente el mercado cambiario anotó otro récord de volumen de compras y se puso en marcha una corrida cuyo final todavía se desconoce, dejando al banco central, el 28 de mayo, con un saldo de USD 51.929 millones de reservas. La pérdida de reservas hasta esa fecha alcanzó los USD 8.866 millones. La depreciación del peso desde el inicio de la corrida fue del 25% y la tasa de las LEBACs pasó del 26,25 al 40%.

El manejo del gobierno de la corrida fue, por lo menos, errático. El banco central, hasta el 14 de mayo no daba señales firmes de querer defender el peso o contener la corrida: sus apariciones en el mercado, aunque voluminosas (vendió USD 6.948,4 millones), fueron esporádicas, el alza de tasas tardó varios días en aparecer y la venta en el mercado de futuros (por USD 950 millones) más aún. Para agregar dramatismo al asunto, el lunes 7 de mayo el presidente anunció el comienzo de negociaciones con el FMI. A esa altura, las tasas de préstamos personales alcanzaban el 115% (CFT), y las de descubierto empresas de primera línea el 75% (TNA).

En las semanas previas al martes 15 de mayo en que vencían \$615.877M de LEBACs, el banco central tuvo que dar marcha atrás en su proyecto desregulador, fijando topes a la posición general de cambios de los bancos comerciales (que descendió del 30 al 10%) para evitar la dolarización de sus carteras y asegurarse que mantendrían sus posiciones en LEBACs. Como moneda de pago, le

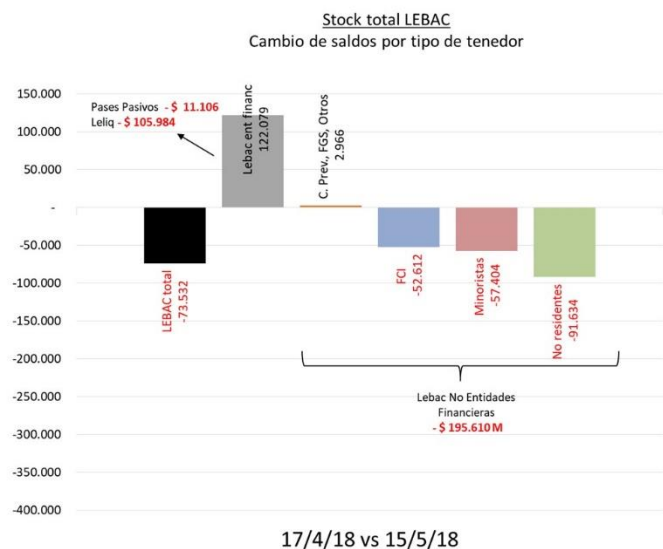


permitted to reduce its cash in the central bank, liberating those funds for the acquisition of letters from the central bank that international investors and minorists were selling in the secondary market.

The calm finally seemed to be reached when on Tuesday, May 15, the central bank managed to renew the totality of the LEBACs and place one more. Investors who were expanding their positions slightly and the dollar seemed to stabilize thanks to the intervention of the Minister of Finance: not only did he insist, according to periodicals, at the Central Bank to place an offer of USD 5,000 million in the wholesale market at an exchange rate of 25, but on May 16 the Ministry of Finance placed bonds for 2021, 2023 and 2026 (BOTEs), for a total of \$ 73.249 million (almost USD 3,000 million) at rates of 20%, managing to attract dollars from international investors worried about maintaining the value of their own assets in the country until the concrete arrival of the dollars from the FMI. This combination allowed to avoid the supermarket resulting in an increase in the holdings of letters from the banks that absorbed the exit of the FCI, foreign investors and minorist holders. But, as a large part of the funds used by the banks to acquire the LEBACs came from the reduction of their holdings of LELIQs, passive passes and from the cash, the increase in the holdings of letters from the banks came from the hand of an injection of liquidity that financed the purchase of dollars by those who were buying from the LEBACs in the secondary market, explaining the loss of reserves.

Licitación primaria LEBAC
mill \$, BCRA

| | Vencimientos | | dif |
|------------------------------|---|--------------------|--------------|
| | Licitacion 17-4-18 | Licitacion 15-5-18 | |
| | Total | | |
| Vencimiento (mill \$) | 586.616 | 615.877 | |
| Adjudicado (mill \$) | 512.482 | 620.930 | |
| Var. Stock total | -74.134 | 5.053 | |
| | Tramo no competitivo (minorista <1M \$) | | |
| Número de ofertas (nro) | 37.640 | 60.357 | 22.717 |
| Monto ofertado (mill \$) | 70.806,2 | 72.389 | 1.583 |
| Personas jurídicas (mill \$) | 23.192,1 | 22.648 | -544 |
| Personas físicas (mill \$) | 47.614,1 | 49.741 | 2.127 |
| Monto aceptado (mill \$) | 70.806,2 | 72.389 | 1.583 |



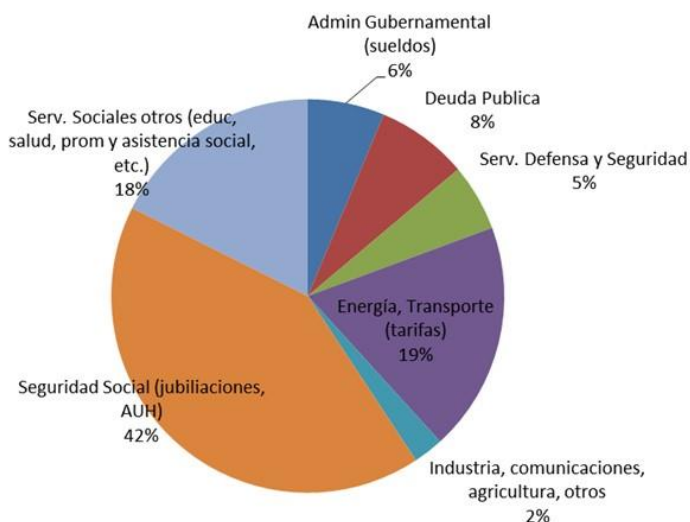
After the supermarket, the exchange rate continued to move forward through a permanent demand for dollars from minorists. The central bank kept the offer of 5,000 million in the wholesale market at an exchange rate of \$25 in the following days, financing the massive purchase of dollars that in two weeks sucked up the dollars that had been provided by the "friends" of Caputto who entered the botes. The local and international establishment looks with concern at the exchange rate situation and the only official bet is to get a megaloan from the FMI that allows

financiar la fuga de capitales sin que se descontrole el mercado cambiario, hasta las elecciones presidenciales de 2019.

La receta del FMI: el ajuste fiscal

La falta de acceso a créditos en los mercados voluntarios empujó al gobierno a pedir un salvataje al FMI. El diagnóstico ortodoxo del organismo es conocido, el problema externo de la economía argentina es una consecuencia de su excesivo gasto interno que, a su vez, se explica por el déficit de las cuentas públicas. De esa manera, en lugar de apuntar a mejorar el perfil comercial, de turismo, reducir las salidas por intereses y utilidades, o restringir la fuga de capitales, para mejorar el balance externo de la economía, orienta sus recomendaciones a reducir la demanda interna con un ajuste del gasto público. Se terminó el financiamiento y con ello el “populismo financiero” llevado adelante por el gobierno en sus dos años y medio de gestión. El fondo exige el paso del “gradualismo” al *shock* en materia de recortes, y los obedientes funcionarios nacionales se aprestan a afilar las tijeras.

Respecto al gasto, el margen de maniobra parece escaso, ya que el 42% del presupuesto nacional corriente es destinado a seguridad social (principalmente jubilaciones) y 18% son servicios sociales, que ya fueron embestidas por la reforma previsional de diciembre del año pasado. De las partidas pendientes, los servicios de deuda pública, que alcanzaban el 16% del presupuesto antes de la devaluación, obviamente no están en la agenda de recortes del FMI. Tampoco es previsible una reducción de los servicios de defensa y seguridad, ante un programa económico que enfrentará una fuerte resistencia social y requerirá, para su implementación, de un amplio despliegue de las fuerzas represivas.



| | 2015 | 2018 |
|--|---------|------|
| | % total | |
| ADMIN GUBERNAMENTAL (sueldos) | 6% | 4% |
| DEUDA PUBLICA | 8% | 14% |
| SERV. DEFENSA Y SEGURIDAD | 5% | 5% |
| SERVICIOS ECONOMICOS (tarifas) | 21% | 11% |
| SERVICIOS SOCIALES (jubilaciones, AUH, educacion, salud) | 59% | 66% |
| TOTAL | 100% | 100% |

Los subsidios a las tarifas aún representaban un 19% del gasto público, pero dado el mayor costo a dicha partida que genera la propia suba del dólar y del precio internacional del petróleo, parece difícil avanzar aún más en su reducción. La sanción por la oposición parlamentaria de un proyecto de retrotraer las tarifas, agrega más dificultad al ajuste de dicha partida. La crisis institucional en Brasil por la oposición de los camioneros al gasolinazo, debería ser también una advertencia para los funcionarios de cambios.

Ante esas restricciones, el gobierno parece apuntar sus tijeras al 6% que representan los sueldos, con paritarias muy por debajo de la inflación y el despido masivo de empleados. Los recortes en ese sector difícilmente alcancen los compromisos de reducción del déficit acordados con el FMI, por lo que se espera algunas privatizaciones periféricas en las empresas del Estado para atenuar su déficit.

Aun así, el organismo parece ver inviable la reducción del déficit público sin un incremento de los impuestos. Los trascendidos sobre una reinstalación de las retenciones ya se concretaron en un incremento al 15% para las exportaciones de biodiesel. Ese camino parece augurar la fractura de la coalición social en que se apoyaba el gobierno de Cambiemos, que contenía hasta entonces tanto a los sectores financieros externos como a los exportadores de materias primas locales. La primacía del establishment financiero internacional ante la desesperación oficial por el salvataje del FMI, le otorga la *prima nocte* al organismo que parece haber escogido para saciar sus ansias, nada más y nada menos, que a la hasta ayer niña mimada del gobierno: el campo.

Más allá de las negativas consecuencias sociales y políticas que implica la aplicación del ajuste exigido por el FMI, es importante destacar que no resuelven el problema principal de la economía argentina, que es el desequilibrio de sus cuentas externas, y no las públicas. El déficit comercial agravado por la apertura comercial y de turismo, sumado a las remesas de multinacionales, los crecientes pago de intereses, más la fuga de capitales acrecentada por el desarme de la bicicleta con las LEBACs, exige un mínimo de USD 40.000 millones por año, equivalente a 7% del PBI, uno de los más altos de la historia.

Las inútiles políticas de ajuste exigidas por el FMI sólo reducen marginalmente el déficit externo, por la caída de las importaciones asociadas a una más ajustada actividad interna y por restringir la liquidez de la economía que alimenta parte de la fuga de capitales. Pero los problemas externos estructurales lejos de solucionarse, se agravan al calor del incremento de la partida de intereses a pagar por sus créditos. De esa manera, el salvataje del FMI sólo sirve para financiar la retirada ordenada de los grupos externos e internos ante la debacle del modelo de M. Mientras, el gobierno sólo aspira a que los dólares que ponga el organismo sirvan para aguantar hasta la próxima elección. La creciente oposición social y política que generará el programa de ajuste fiscal acordado con el

FMI, tendrá la última palabra respecto a si el programa de ajuste logra avanzar, el organismo pone los dólares y el gobierno logra llegar a octubre de 2019.

La maldición del año par

Mientras la economía argentina transita hacia futuro próximo poco halagador, la actividad económica real ya había comenzado a desacelerarse. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) creció 1,4% en marzo respecto al mismo mes de 2017, cuando los dos primeros meses del año se había expandido 4,2 y 5% interanual. La aceleración de la inflación por la suba de las tarifas y el dólar en un contexto de paritarias retrasadas o con ajustes por debajo de los precios, eran la causa de una desaceleración de la actividad que se agravará en los meses posteriores al calor de la corrida cambiaria y los proyectos de ajuste. De esa manera, las consultoras “amigas” del gobierno modificaron sus pronósticos de actividad e inflación y se acercan a los que desde el CESO venimos sosteniendo desde hace meses, un crecimiento vegetativo de entre 0,5 y 1,5% y una inflación con un piso del 26% para 2018.

SUPERMARTES DE LEBAC: AYUDA DE BANCOS Y LOS MINORISTAS QUE AÚN QUEDARON

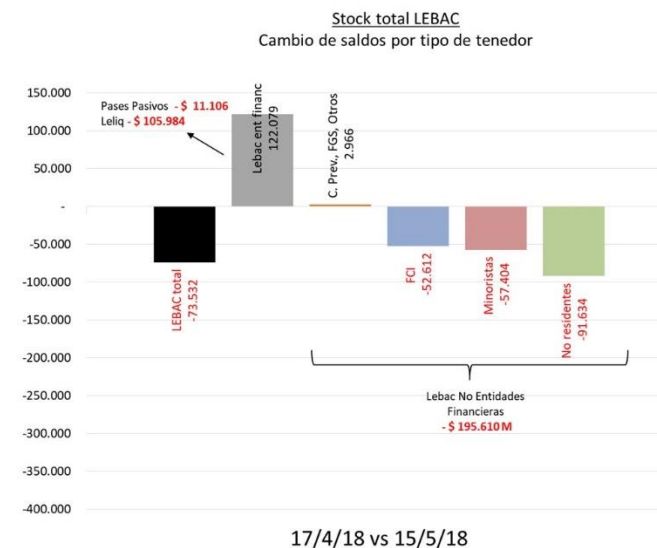
Gran parte de la atención de la corrida cambiaria de la semana pasada se enfocó en la licitación de LEBAC. Analizando la renovación de vencimientos, para la licitación del 15-5-18 vencían \$ 615.877 M, de los cuales el gobierno adjudicó \$ 620.930 M, es decir, expandió el stock total de LEBAC en \$ 5.053M.

Desde la mirada del gobierno aparece el optimismo, producto de la renovación total de vencimientos y, en especial, debido al comportamiento del tramo minorista, donde estaban las mayores dudas. Al considerar estos tenedores se observa que para la licitación del 15-5-18, se incrementó en 20.000 el número de personas oferentes y se recibieron más de \$ 1.500 M adicionales en oferta, en relación al monto ofertado en la licitación del 17-4-18. Esto significa que al momento del vencimiento, se incorporaron más participantes y el monto ofertado minorista, lejos de disminuir aumento.

Sin embargo, entre una licitación y otra, el título se siguió operando en el mercado secundario y ahí fue donde se registró una fuerte salida de tenedores, especialmente de fondos del exterior y minoristas locales.

Al analizar el stock de LEBAC según tipo de tenedor entre el 17-4-18 y el 15-5-18, se observa un fuerte incremento de las tenencias de LEBAC en bancos y una fuerte reducción del stock total en manos de entidades no financieras. **Por el lado de los bancos, compraron LEBAC por un casi monto equivalente del que redujeron las posiciones en LELIQ y Pases Pasivos (\$ 122.000 M, USD 5.000 M).** Por el lado de los tenedores no bancos, todos redujeron sus tenencias a excepción de los fondos previsionales. El stock total en manos privadas se redujo \$ 195.000 M (USD 7.900 M), los fondos previsionales aumentaron en \$ 2.900M (USD 120, 31% del total), Fondos Comunes de Inversión redujeron en \$ 52.612M (USD 2.140 M, 19% del total), minoristas en \$ 57.000M (USD 2.300M, 8% del total) y no residentes en \$ 24.290M (USD 3.700M, 2% del total).

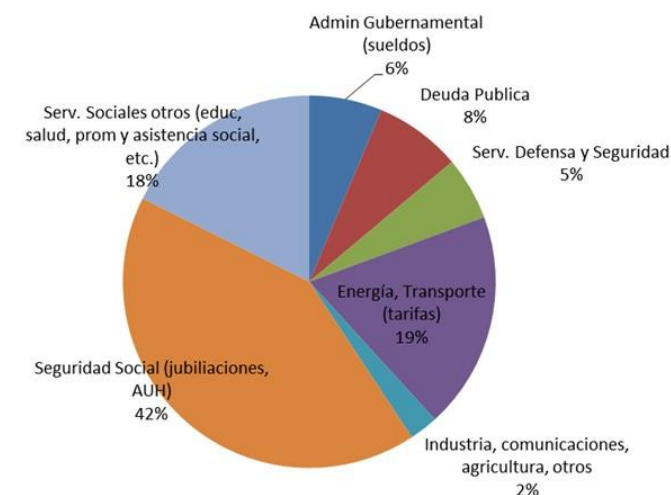
| | Vencimientos | | |
|------------------------------|---|--------------------|--------------|
| | Licitacion 17-4-18 | Licitacion 15-5-18 | dif |
| | Total | | |
| Vencimiento (mill \$) | 586.616 | 615.877 | |
| Adjudicado (mill \$) | 512.482 | 620.930 | |
| Var. Stock total | -74.134 | 5.053 | |
| | Tramo no competitivo (minorista <1M \$) | | |
| Número de ofertas (nro) | 37.640 | 60.357 | 22.717 |
| Monto ofertado (mill \$) | 70.806,2 | 72.389 | 1.583 |
| Personas jurídicas (mill \$) | 23.192,1 | 22.648 | -544 |
| Personas físicas (mill \$) | 47.614,1 | 49.741 | 2.127 |
| Monto aceptado (mill \$) | 70.806,2 | 72.389 | 1.583 |



“ACELERAR EL AJUSTE FISCAL”: ¿OTRA VEZ LE LLEGÓ LA HORA A LOS JUBILADOS?

Gran parte del discurso oficial luego de la corrida cambiaria pasa ahora por instalar la idea de “acelerar el ajuste fiscal” (Macri, 16/5/18, conferencia de prensa olivos). En este sentido, el gobierno le imprime una mirada fiscalista a un problema que tiene su origen en el sector externo. Y de allí que se busca asociar la idea del “fin del gradualismo” a la relación con el FMI. Sin embargo, el problema fiscal es de pesos, que podrían obtenerse colocando deuda en el mercado interno. Pero se recurre al FMI porque luego de cerrarse los mercados internacionales de deuda para argentina, el gobierno necesita dólares.

Más allá de esta confusión, en el caso de que haya llegado la hora de apretar aún más las cuentas públicas, el gobierno tampoco tiene mucho margen para innovar. Al considerar el gasto según sus principales finalidades y funciones, el principal concepto que gasta el Estado Nacional es Seguridad Social (Jubilaciones, pensiones, AUH), con un 66%. Los otros conceptos que componen el gasto son Servicios Económicos (tarifas) 10%, Defensa y seguridad 4%, Administración (sueldos empleados públicos) 4% y deuda pública (no incluye Lebac) 16%. Muchas de estas partidas ajustables ya vieron la tijera, en especial los Servicios Económicos (subsidios a las tarifas). Entre 2015 y 2017 los subsidios económicos (energía, transporte, etc) cayeron en \$ 65.467 millones (22% del total), en tanto que los pagos por intereses de la deuda (sin contar Lebac) se incrementaron en \$ 93.647 millones (16%), casi en la misma magnitud. Un ajuste fiscal de la velocidad y el tenor propuesto por el poder ejecutivo implicaría una nueva discusión sobre la indexación jubilatoria y de AUH, similar a la de diciembre-17. Es por ello que la impopularidad que desataría la medida podría poner en cuestionamiento este tipo de pre-condición para un acuerdo con el FMI.



| | 2015 | 2018 |
|--|-------------|-------------|
| | % total | |
| ADMIN GUBERNAMENTAL (sueldos) | 6% | 4% |
| DEUDA PUBLICA | 8% | 14% |
| SERV. DEFENSA Y SEGURIDAD | 5% | 5% |
| SERVICIOS ECONOMICOS (tarifas) | 21% | 11% |
| SERVICIOS SOCIALES (jubilaciones, AUH, educacion, salud) | 59% | 66% |
| TOTAL | 100% | 100% |

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33-71465731-9

Dirección: Nuñez2172 Piso:PBDpto:C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Baco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

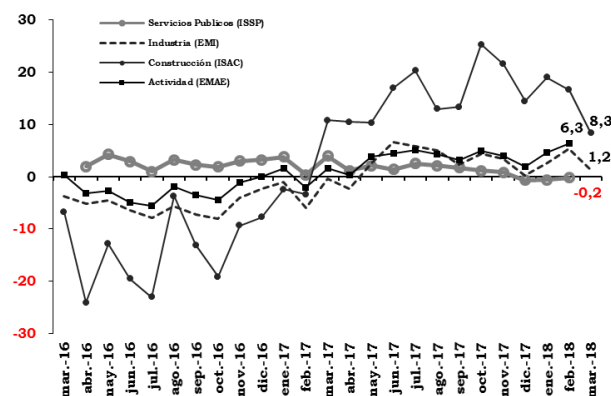
El estimador mensual de la actividad económica (EMAE) registró un aumento interanual del 6,3% en febrero de 2018 (4,8% descontando el efecto contable de la suba de impuestos netos de subsidios). Los sectores que lideraron el crecimiento fueron el Comercio (+15,3%), la Agricultura y Ganadería (+12,5), la Construcción (+12,2%), Intermediación Financiera (7,7%), Industria Manufacturera (+4,7%) y Hoteles y Restaurantes (+3%). El único sector que presentó una contracción fue la Pesca con una caída de 7%.

En cuanto al mes de marzo de 2018, la construcción continúa expandiéndose, aunque a menor ritmo. En el mes citado se registra un crecimiento del 8,3% respecto a marzo de 2017. En febrero descendió la cantidad de puestos de trabajos respecto al mes anterior. La cantidad de puestos de trabajo registrados en la construcción alcanzó los 447.371, 2.746 menos que en enero.

El estimador mensual de actividad industrial (EMI) registró en marzo de 2018 un crecimiento de 1,2% respecto al mismo mes de 2017. En el balance sectorial, las actividades presentaron resultados mixtos. Dentro de las variaciones positivas, se destacaron los sectores de Automotriz (+26%), impulsado por las importaciones, las cuales crecieron un 155,4% respecto al primer trimestre del año pasado; **Metálicas Básica (+16,7%)**, debido a la mayor demanda originada en la construcción y proyectos petroleros; **el de Minerales no Metálicos (+3,9%)**, originado en la demanda traccionada por la construcción; **Metalmecánica (4,3%)**, impulsada por los rubros vinculados a la construcción, la actividad agrícola y la energética. **Por el lado de las bajas se desataca la del tabaco (-9,8%)** originado en la caída de las ventas de cigarrillos, **Textiles (-8,9%)**, **Químicos (-3,6%)**, **Petróleo (-1,7%)**, **Alimentos y Bebidas (-1%)** y **Papel y Cartón (-0,6%)**.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC)

Var % anuales. ISAC-INDEC

| Periodo | Var % respecto igual mes |
|---------|--------------------------|
| abr-17 | 10,5 |
| may-17 | 10,3 |
| jun-17 | 17,0 |
| jul-17 | 20,3 |
| ago-17 | 13,0 |
| sep-17 | 13,4 |
| oct-17 | 25,3 |
| nov-17 | 21,6 |
| dic-17 | 14,5 |
| ene-18 | 19,0 |
| feb-18 | 16,6 |
| mar-18 | 8,3 |

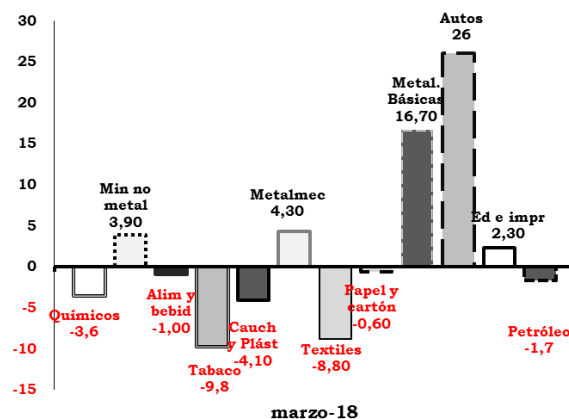
Puestos de trabajo registrados en la construcción

cantidad trabajadores registrados, var%. INDEC.

| Periodo | Cantidad puestos de trabajo | Variación porcentual | | Diferencias absolutas | |
|---------|-----------------------------|----------------------|--------------|-----------------------|--------------|
| | | Mes anterior | Año anterior | Mes anterior | Año anterior |
| abr-17 | 419.240 | -0,89 | 5,11 | -3.748 | 20.371 |
| may-17 | 427.626 | 2,00 | 7,29 | 8.386 | 29.039 |
| jun-17 | 433.057 | 1,27 | 9,28 | 5.431 | 36.771 |
| jul-17 | 435.758 | 0,62 | 10,15 | 2.701 | 40.156 |
| ago-17 | 443.052 | 1,67 | 10,50 | 7.294 | 42.087 |
| sep-17 | 448.992 | 1,34 | 11,16 | 5.940 | 45.064 |
| oct-17 | 455.398 | 1,43 | 12,10 | 6.406 | 49.161 |
| nov-17 | 460.428 | 1,10 | 11,76 | 5.030 | 48.435 |
| dic-17 | 449.276 | -2,42 | 11,38 | -11.152 | 45.912 |
| ene-18 | 450.117 | 0,19 | 10,79 | 841 | 43.855 |
| feb-18 | 447.371 | -0,61 | 9,25 | -2.746 | 37.874 |

Actividad Industrial (EMI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



El bloque de la industria metálica básica en marzo de 2018 registró nuevamente un alza. La producción de aceros presentó datos positivos en sus tres agregados principales. El mayor incremento se registró en acero crudo con un incremento 20,8% respecto al mismo mes del año pasado, a esto le sigue laminados con un aumento en del 12,7% y por último laminados con un aumento del 6,1% para el mismo periodo.

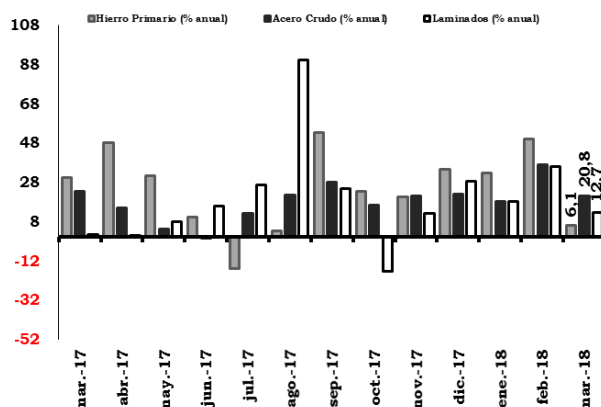
En cuanto a la producción de aluminio, en marzo de 2018 aumentó un 5,4% respecto a 2017, según datos del INDEC.

Por su parte, la producción de minerales no metálicos (cemento, vidrio) sostuvo el crecimiento en marzo 2018, siendo su recuperación producto de la obra pública y la construcción. El consumo interno de cemento creció un 4,7% en febrero de 2018 respecto al mismo mes del año pasado. Por su parte, la producción de cemento creció un 8,4% para el mismo periodo.

Adelantándonos un mes a los datos observados hasta el momento, el sector automotriz mantuvo el rebote por tercer mes consecutivo, tras las caídas de la producción por tres meses consecutivos. Según la información sectorial de la cámara de terminales automotrices ADEFA, la producción aumentó en abril un 21,4% respecto al mismo mes del año pasado. Esto se debe tanto al aumento de las ventas en el mercado interno, así como la tracción del externo, ya que las dos fuentes de demanda fueron al alza. Por el lado del mercado interno, las ventas de las terminales crecieron en abril de 2018 un 6,8% respecto al mismo mes del 2017, en tanto que las exportaciones crecieron un 7,1% para el mismo periodo.

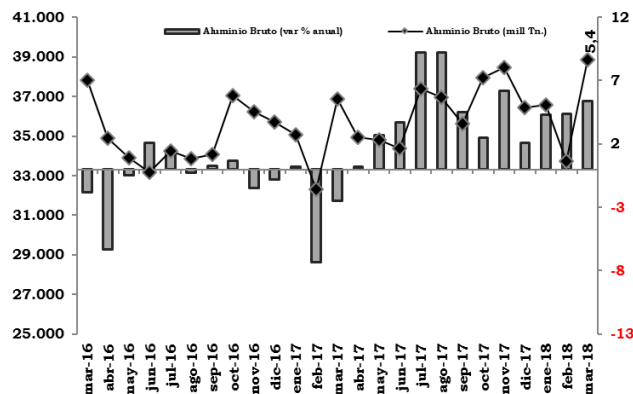
Producción Industrias Metálicas Básicas

producción desagregada por tipo, var % anual. Camara Argentina del Acero



Producción de Aluminio

Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



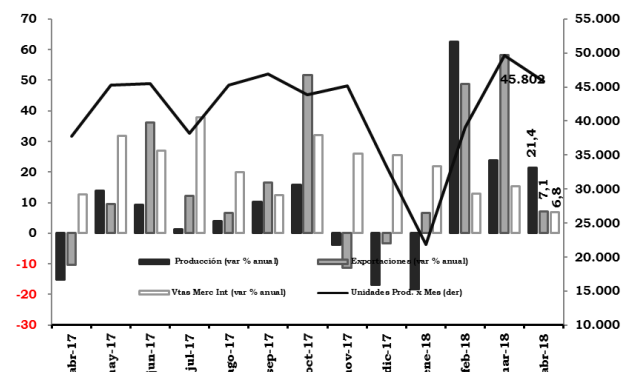
Minerales no Metálicos

Producción mensual y acumulado anual en tn. Asociacion de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)

| Producción y Consumo de Cemento | | | |
|---------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|
| | Producción (tn) | | Consumo (tn) |
| | Del Mes | Acumulado 2017 | Mercado Interno |
| mar-17 | 1.017.876 | 2.694.561 | 1.025.620 |
| mar-18 | 1.103.549 | 3.007.016 | 1.073.832 |
| var % 2018/17 | 8,4% | 11,6% | 4,7% |

Producción de Autos

Producción, Exportaciones y Ventas Mer Int en unidades y var % anual. ADEFA



La industria petrolera presentó en marzo un descenso del 1,7% en marzo de 2017 respecto al mismo mes del año anterior según del INDEC.

Respecto a los subproductos derivados del petróleo, los tres rubros en marzo fueron al alza. En términos anuales, la producción de subproductos del petróleo aumentó un 3,1%, el gasoil un 19,2% y la nafta un 3,2%.

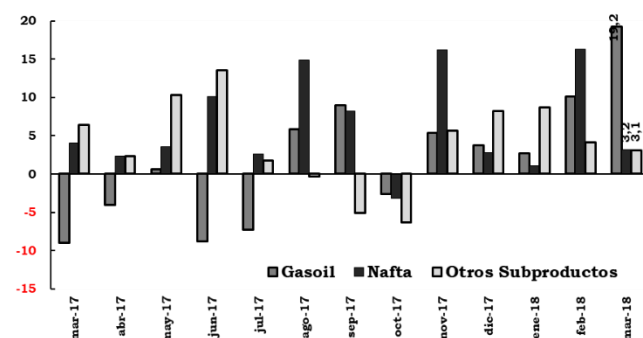
En el caso del gas, en el mes de marzo de 2018 se observó un aumento de la producción de 3,1% respecto a marzo de 2017. La extracción de gas de la estatal YPF cayó un 2,2%.

Respecto a la extracción primaria y secundaria de petróleo, en marzo la producción aumentó 0,36% respecto al mismo mes de 2016, en tanto que la producción de YPF aumentó un 1,31% para el mismo periodo.

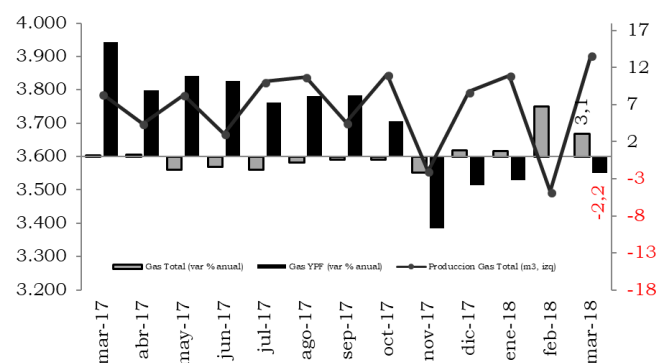
El bloque Alimentos y Bebidas presentó cifras negativas, mostrando en marzo una caída del 1% respecto al mismo mes de 2017, volviendo a la senda bajista solo interrumpida el mes pasado. En cuanto a los rubros, se destaca el aumento de lácteos (+6,4%) y de bebidas (+3,5%). Los rubros que presentan disminuciones en el mes de marzo de 2018 comparado con igual mes del año anterior fueron: carnes blancas (-11,7%), molienda de cereales y oleaginosas (-10,1%) y azúcar y productos de confitería (-1,8%).

Más en detalle, según datos del Ministerio de Agroindustria el procesamiento de granos, oleaginosos y cereales, presentó resultados mayormente negativos en marzo de 2018, respecto al mismo mes del año pasado. Se observó una caída de -8,5% i.a. en la molienda de oleaginosas, mientras que en el caso de los cereales se observó un aumento de 0,4 % i.a. También la producción de aceites mostró caídas, disminuyendo un 6% respecto al mismo mes del año pasado. En cuanto a pellets y harinas, se registraron caídas en la producción de oleaginosas del 12% i.a., mientras que en trigo pan se observó un descenso de 2,4%.

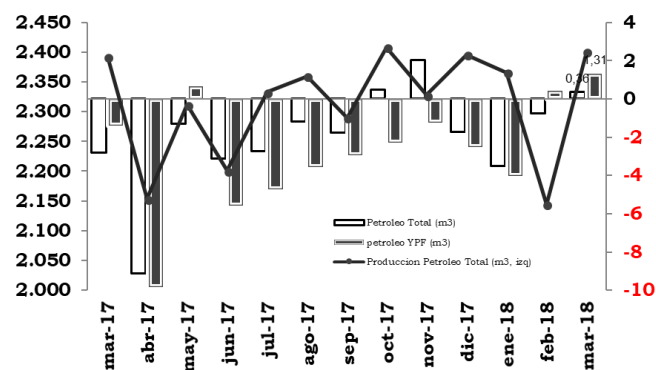
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo
Subtotales de Gasoil grado 1,2,3 Naftas grado 1,2,3. Var % anual. Min de Energía.



Extracción de Gas en Pozos - YPF y Total de Empresas
Gas de alta, media y baja presión. Miles de m3y var % anual. Min de Energía.



Extracción de Petróleo en Pozos - YPF y Total de Empresas
Extracción Primaria y Secundaria. En m3y Var % Anual. Min de Energía.



Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subproductos
Bloque Industria Alimenticia, en toneladas. MINAGRI y ONCCA

| | Granos | | Aceites | Pellets/Harinas | |
|-------------------|--------------|-------------|--------------|-----------------|--------------|
| | Oleaginosas | Cereales | Oleaginosas | Oleaginosas | Trigo Pan |
| mar-17 | 3.777.505 | 1.226.335 | 827.665 | 2.743.616 | 507.441 |
| mar-18 | 3.455.501 | 1.230.799 | 778.349 | 2.413.566 | 495.227 |
| 2017/ 2016 | -8,5% | 0,4% | -6,0% | -12,0% | -2,4% |
| Total 2016 | 9.837.543 | 3.349.626 | 2.116.247 | 7.152.470 | 1.360.663 |
| Total 2017 | 9.033.751 | 3.455.668 | 1.966.281 | 6.445.152 | 1.348.603 |
| var % | -8,2% | 3,2% | -7,1% | -9,9% | -0,9% |

Nota Técnica: en el total anual, la soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosas.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria en marzo presentó un aumento respecto a enero, alcanzando el 66,79%, lo cual representa 2,38 puntos porcentuales más que el mismo mes de 2017. En la comparación anual, solo tres sectores fueron a la baja: Papel y Cartón (-4,4 pp.), Petróleo (-4,22 pp.) y Química (-1,12 pp.). Los sectores que presentan las mayores recuperaciones fueron la Metalmecánica (+8,1 pp.), Vehículos Automotores (+27,8 pp.), Textiles (+5,3pp) y Caucho y Plástico (+3,4 pp.).

Respecto al consumo privado, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings en marzo de 2018 aumentó 9% en relación al mismo mes de 2017.

El índice de ventas constantes en supermercados para el mes de marzo de 2017 del INDEC aumentó un 29% respecto al mismo mes del año anterior en términos nominales y se aumentó 7% en términos reales. En términos de facturación, los rubros que más crecieron fueron: Electrónicos y Artículos para el Hogar (+53%), Panadería (39%), Bebidas (+37,1%), Almacén (29,6%), y Carnes (27,6%). Los que menos crecieron sin considerar efecto precios (cayeron al compararlo con la inflación) fueron Alimentos Preparados y Rotisería (19,6% i.a.), Verdulería y Frutería (21,9%), Artículos de limpieza (20,9%) y Lácteos (23,9%).

En cuanto a los centros comerciales, las ventas constantes aumentaron en marzo de 2018 un 16,1% respecto al mismo mes del año anterior en términos reales y un 23,1% en términos nominales. En términos de facturación nominal, los que más crecieron fueron Electrodomésticos, Electrónicos y Computación (+57,8%), Ropa y Accesorios Deportivos (42,3%), Indumentaria Calzado y Marroquinería (34,4%) y Amoblamiento, Decoración y Textiles para el Hogar (+28,6%). Los rubros que menos crecieron (cayeron considerando la inflación) fueron perfumería y farmacia (+12,5% i.a.), Diversión y Esparcimiento (-10,2%), juguetería (+17,7% i.a.) y Librería y Papelería (22%).

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industrial Nivel General y Bloques. INDEC. Base 2012=100

| BLOQUE | Nivel | febrero-18 | |
|-----------------------|--------------|----------------------|--------------------------------|
| | | var pp. mes anterior | var pp. mismo mes año anterior |
| Alimen y bebidas | 61,37 | -1,33 | -1,03 |
| Tabaco | 71,48 | -6,33 | -6,82 |
| Textiles | 48,30 | -8,89 | -5,60 |
| Papel y cartón | 77,20 | 3,68 | -7,80 |
| Ed e impresión | 51,23 | -8,27 | 3,63 |
| Petróleo | 82,82 | 1,09 | 1,22 |
| Sus y Pr Químicos | 73,04 | 2,25 | 4,24 |
| Cauc y Plást | 53,28 | -4,91 | -0,82 |
| Minerales no metal | 74,20 | 6,62 | 5,50 |
| Ind metálicas básicas | 86,24 | 18,87 | 20,54 |
| Vehículos Autom | 50,43 | 24,87 | 18,93 |
| Metalmecánic S/Autos | 46,17 | -2,47 | 4,07 |
| Nivel General | 64,41 | 2,79 | 4,41 |

Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC, IPC-

| marzo-18 | | | |
|--------------------------|-----------------|--------------|----------------------|
| Supermercados | | | |
| | Indec | | |
| | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | Abr '08=100 | var % | var % |
| Ventas Corrientes | 1.057,3 | 13,8 | 29,0 |
| Ventas Constantes | 23.263,5 | 13,0 | 7,0 |

| Centros Comerciales | | | |
|--------------------------|----------------|--------------|----------------------|
| | Indec | | |
| | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | Abr '08=100 | var % | var % |
| Ventas Corrientes | 995,7 | 28,5 | 35,5 |
| Ventas Constantes | 4.217,2 | 23,1 | 16,2 |

| | | |
|---|-------------|------------|
| Índice de consumo privado (super+shopping) | 15,2 | 9,0 |
|---|-------------|------------|

El nivel general de precios del INDEC informó una inflación en abril de 2018 del 2,7% respecto al mes anterior, y un 1,2% en alimentos para el mismo periodo. A nivel interanual, el nivel general de precios aumentó un 25,2% y 19,9% en el rubro alimentos. El índice de precios relevado por las provincias aumentó en marzo de 2018 un 2,7% en comparación con el mes pasado, en tanto que el índice de Alimentos y Bebidas registró una suba del 2,1% para el mismo periodo. En la comparación interanual, el nivel general de precios de las provincias registró en enero un alza del 24,9% en relación al mismo mes de 2017, en tanto, el incremento en el rubro Alimentos y Bebidas fue del 22% en el mismo período. Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual en marzo de 2018 fue del 3% en el nivel general y de 1,5% para alimentos. En términos interanuales la inflación de marzo de 2018 fue del 26,5% para el nivel general y del 20,8% en alimentos.

Asimismo, según el Índice de Precios en Supermercados (IPS-CESO) que se elabora mediante el relevamiento de más de 20.000 precios de productos online, para el mes de abril de 2018 el incremento mensual de precios fue del 1,63%. Este mes se destacan los aumentos en alimentos Pescados y Mariscos (7,2%), Pastas (+6,4%), productos esenciales para la canasta básica alimentaria y cuyo aumento afecta fuertemente a los de ingresos más bajos.

De esta forma, la inflación que venía bajando hasta agosto de 2017, marcó un piso cerca del 22% para luego presentar una nueva aceleración producto del aumento de tarifas y del dólar, mostrando en abril un alza que alcanzó el 25,2% interanual. La fuerte depreciación del peso observada en mayo agregará presión a estos niveles inflacionarios que parece que verán en los niveles de mayo un piso más que un techo.

En cuanto a los ingresos, el salario mínimo en el mes de abril-18 se mantuvo \$9.500, un 17,9% más que el mismo mes de 2017, y tuvo una caída real del 6% en igual periodo. Las jubilaciones y la AUH nominales mantuvieron su nivel en marzo, reduciendo un 2,6% su poder adquisitivo respecto al mes pasado, y reduciendo su poder de compra un 4,4% respecto al mismo mes del año anterior.

Al observar los salarios, en febrero encontramos que el nivel general se redujo en términos reales un 1,5% respecto al mes anterior, y aumentaron un 0,9% respecto al mismo mes del año pasado. Notablemente la categoría que más creció respecto al mismo mes del año pasado fue la de Asalariados del Sector Privado No Registrado, mostrando un alza real del 5,3%. Por otro lado, el Sector Público presentó un alza de tan solo 0,2% interanual y el sector de Privados Registrados una baja de 0,4%.

Precios

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-provincias

| | Nivel General | | | Alimentos | | |
|-----------------------|----------------|--------------|----------------------|----------------|--------------|----------------------|
| | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | Dic '01=100 | var % | var % | Dic '01=100 | var % | var % |
| IPC-provincias | 2.579,7 | 2,7 | 24,9 | 3.244,1 | 2,1 | 22,0 |
| IPC-CABA | 53.020,0 | 3,0 | 26,5 | 48.525,0 | 1,5 | 20,8 |
| IPC-INDEC | 159,6 | 2,7 | 25,2 | 154,7 | 1,2 | 19,9 |

Inflación

Índice de precios en supermercados nivel general y categorías.

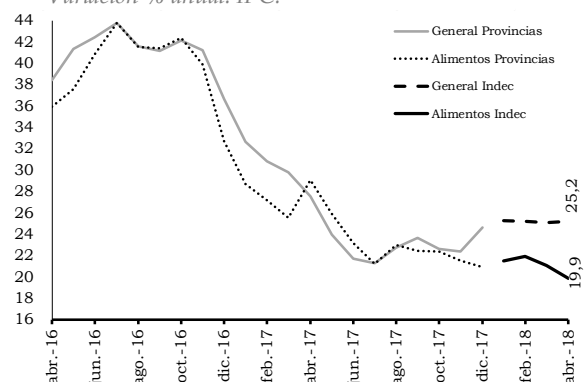
MES de ABRIL

| | Nivel | semana anterior | mes anterior |
|----------------------|-------------|-----------------|--------------|
| | Dic '15=100 | var % | var % |
| Aire Libre | 141 | -0,00 | 1,21 |
| Alimentos Frescos | 185 | 1,29 | 2,47 |
| Alimentos Secos | 164 | 0,76 | 2,27 |
| Bebidas | 193 | 0,13 | 0,93 |
| Electrodomesticos | 141 | 1,28 | 3,33 |
| Hogar | 152 | 0,10 | 0,39 |
| Limpieza | 166 | 0,32 | 1,46 |
| Jug., aut. y otros | 155 | 0,09 | 1,14 |
| Perfumería | 172 | 0,74 | 1,06 |
| Textil | 133 | 0,12 | 0,88 |
| Supermercados | 162 | 0,59 | 1,63 |

registros relevados 21.867

Precios - Nivel General y Alimentos

Variación % anual. IPC.



Nota técnica: IPC-provincias desde 2005 en base a institutos de estadística provinciales. Para la canasta nivel general y alimentos se usaron promedios simples de las variaciones mensuales para datos disponibles de los índices de precios de los institutos de Neuquén, San Luis, Rio Grande-Ushuaia, CABA.

Ingresos

Salarios, AUH y Jubilación Mínima

| | Nominal | | | IPC-Indec | | |
|-------------------|--------------|--------------|----------------------|-------------|--------------|----------------------|
| | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | \$ | var % | var % | Dic '01=100 | var % | var % |
| SMVM | 9.500 | 0,0 | 17,9 | 183 | -2,6 | -6,0 |
| Jubilación Mínima | 7.660 | 0,0 | 19,8 | 197 | -2,6 | -4,4 |
| AUH | 1492 | 0,0 | 19,8 | - | -2,6 | -4,4 |

febrero-18

| | SALARIO NOMINAL | | | SALARIO REAL | | |
|-----------------------|-----------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|----------------------|
| | Nivel | Mes anterior | Mismo mes año pasado | Nivel | Mes anterior | Mismo mes año pasado |
| | oct 16=100 | var % | var % | oct 16=100 | var % | var % |
| Nivel General | 133,6 | 0,8% | 22,8% | 100,0 | -1,5% | 0,9% |
| Privado Registrado | 134,3 | 0,8% | 22,9% | 100,5 | -1,6% | -0,4% |
| Privado No Registrado | 138,2 | 1,2% | 25,5% | 103,4 | -1,2% | 5,3% |
| Sector Público | 129,3 | 0,6% | 20,6% | 96,8 | -1,7% | 0,2% |

La Recaudación Nacional totalizó en el mes de abril de 2018 \$304.483 millones, un 25,7% más que en el mismo mes de 2017. En la comparación anual se destaca la suba de derechos de exportación, derechos de importación y IVA aduana.

En cuanto a las subas, la mayor alza se dio en los rubros de comercio exterior, producto de la aceleración devaluatoria (+34% i.a.). Los derechos a la exportación crecieron un 131% debido a las exportaciones de soja y maíz. Por el lado de las importaciones, se registró una suba del IVA-aduana del 58% i.a. y de los derechos a las importaciones del 63%. Ambos fueron superiores a la devaluación anual, dando cuenta de niveles de apertura comercial se profundizan. Por el lado del mercado interno, el IVA-DGI aumentó anualmente en abril-18 un 30% i.a., casi 8 puntos por encima de la inflación del mismo período (+22% i.a.), aunque este aumento se encuentra influenciado por la suba de los servicios públicos (pagan IVA en la factura). En el mismo sentido se observan los incrementos del impuesto del cheque (+20% i.a.). Esto permite anticipar que el consumo, aunque creciendo, ya muestra signos de desaceleración, incluso previo al impacto devaluatorio, producto de la pérdida de poder adquisitivo del salario.

En cuanto al gasto, para el mes de abril de 2018, se consolida el ajuste del gasto post-electoral. A excepción de las prestaciones en Seg. Social y los intereses de la deuda, todos los conceptos registraron ajustes reales. Las de mayor ajuste fue la obra pública (Gs. de capital) y los subsidios a los servicios públicos (Tr. Corrientes). El gasto agregado en abril aumento anualmente un 13% (ajuste real del 9%), en tanto que los intereses de deuda crecieron un 9% (en el acumulado anual 57%).

Comenzando por las partidas de mayor ajuste se registró en los gastos de capital. Dentro de ellos, a excepción de la caída de inversión financiera (movimientos bancarios residuales) el recorte no fue homogéneo entre el Estado Nacional y las Provincias. En ambos casos la inversión pública cayó un 14% (\$ -1.474 M i.a. Nación, \$ -1.056 M i.a. Provincias) en especial en la inversión en vivienda (\$ -1.336 M i.a.). En el acumulado anual se observa la misma dinámica. Luego, el segundo concepto de mayor ajuste fue el de las transferencias corrientes, las cuales se redujeron en abril 2018 un 12% respecto a abril de 2017, debido a la caída en los servicios económicos por la reducción de subsidios a la energía (\$ -2.624 M, -36% i.a.). Como contrapeso, se incrementaron las transferencias a las provincias (\$ +482 M, 10% i.a.), especial en Educación. Entre las otras subas, se registraron incrementos en los pagos de intereses de deuda (+9% i.a.) y los gastos en seguridad social (+30% i.a.). Los salarios de los empleados públicos nacionales aumentaron un 19% (ajuste real de 3%).

El resultado primario para abril de 2018 fue deficitario por \$ 10.342 millones (3,8% del PBI), en tanto que el déficit financiero fue de \$ 43.459 millones (6,6% del PBI).

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social
Administración Nacional
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

| | abr-18 | mar-18 | abr-17 | mes anterior | mismo mes año anterior | CUATRO MESES | |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|------------------------|------------------|------------------|
| | | | | | | 2018 | 2017 |
| | Mill de \$ | | | | | Mill de \$ | |
| Tributarios | 236.227 | 238.836 | 187.949 | -1,1 | 25,7 | 972.691 | 783.879 |
| Ganancias | 41.591 | 48.557 | 29.604 | -14,3 | 40,5 | 184.490 | 141.396 |
| IVA | 82.581 | 79.965 | 60.100 | 3,3 | 37,4 | 325.224 | 225.173 |
| IVA DGI | 57.741 | 57.569 | 44.239 | 0,3 | 30,5 | 232.866 | 165.178 |
| IVA Aduana | 26.641 | 24.595 | 16.861 | 8,3 | 58,0 | 99.608 | 66.831 |
| Der. de exportación | 8.780 | 3.063 | 3.798 | 186,6 | 131,2 | 21.111 | 22.367 |
| Der. de importación | 7.805 | 7.125 | 4.785 | 9,5 | 63,1 | 29.565 | 19.718 |
| Impuesto al cheque | 15.275 | 16.550 | 12.677 | -7,7 | 20,5 | 64.837 | 50.817 |
| Seguridad Social | 68.255 | 67.300 | 55.537 | 1,4 | 22,9 | 279.150 | 219.601 |
| TOTAL | 304.483 | 306.136 | 243.486 | 0,5 | 25,1 | 1.251.841 | 1.003.479 |

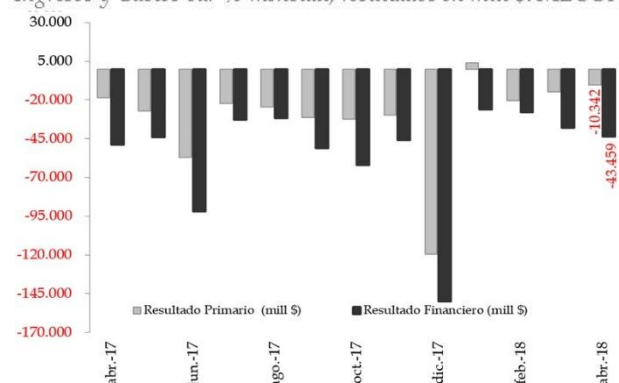
Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

| | abril | | Var % | CUATRO MESES | | Var % |
|-----------------------------|----------------|----------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|
| | 2018 | 2017 | | 2018 | 2017 | |
| | Mill de \$ | | | | | Var % |
| Ingresos (*) | 192.963 | 159.557 | 20,9 | 765.002 | 627.242 | 22,0 |
| Gasto Público | | | | | | |
| Gto. Corr. | 188.248 | 158.244 | 19,0 | 751.786 | 615.880 | 22,1 |
| Prestac. Seg. Social | 119.793 | 91.985 | 30,2 | 482.970 | 370.285 | 30,4 |
| Transf. Corrientes | 20.647 | 23.482 | -12,1 | 65.497 | 76.226 | -14,1 |
| serv. economicos | 15.561 | 18.878 | -17,6 | 44.167 | 54.789 | -19,4 |
| a provincias | 5.086 | 4.604 | 10,5 | 21.331 | 21.437 | -0,5 |
| Salarios | 28.287 | 23.747 | 19,1 | 116.838 | 98.333 | 18,8 |
| Gto. Capital | 15.057 | 19.976 | -24,6 | 54.559 | 71.369 | -23,6 |
| Nación | 8.989 | 10.464 | -14,1 | 34.254 | 40.883 | -16,2 |
| Provincias | 6.068 | 7.124 | -14,8 | 20.305 | 24.265 | -16,3 |
| Inv. financ y otros | 3.546 | 4.891 | -27,5 | 12.079 | 15.670 | -22,9 |
| Intereses deuda | 33.117 | 30.348 | 9,1 | 93.639 | 59.642 | 57,0 |
| GASTO TOTAL | 236.422 | 208.569 | 13,4 | 899.984 | 746.891 | 20,5 |
| Resultado Primario | -10.342 | -18.664 | | -41.343 | -60.007 | |
| Resultado Financiero | -43.459 | -49.012 | | -134.982 | -119.649 | |

(*) no incluye rentas del FGS y del BCRA. Estos movimientos se registran como fuentes financieras "bajo la línea".

Ingresos, Gastos y Resultados

Ingresos y Gastos var % mensual, resultados en mill \$. MECON



Ejecución presupuestaria del Estado Nacional
Según objeto del gasto. En Millones de \$. ONP-MECON.

| Cod. y Desc. Inciso | Credito | Devengado | % | |
|--------------------------|------------------|----------------|-------------------|------------------|
| | | | Devengado/Credito | No ejecutado |
| Prest. Seg. Social | 1.210.745 | 366.979 | 30,3% | 843.766 |
| Tr. Corrientes | 666.377 | 207.858 | 31,2% | 458.519 |
| Gs. de Consumo | 405.643 | 139.632 | 34,4% | 266.011 |
| Int.deuda y otras rentas | 410.532 | 114.834 | 28,0% | 295.697 |
| Imp. Directos | 88 | 25 | 28,4% | 63 |
| Otras Pérdidas | 12 | 5 | 42,2% | 7 |
| Subtotal Gs. Corr | 2.693.398 | 829.334 | 30,8% | 1.864.064 |
| Tr. de Capital | 111.752 | 34.801 | 31,1% | 76.952 |
| Inversión Real Directa | 66.361 | 15.892 | 23,9% | 50.469 |
| Inversión Financiera | 8.610 | 4.380 | 50,9% | 4.229 |
| Subtotal Gs. Capital | 186.723 | 55.073 | 29,5% | 131.650 |
| Total | 2.991.873 | 197.604 | 6,6% | 2.794.269 |

Balance Cambiario

En cuanto al Balance Cambiario del BCRA, en marzo de 2018 se observa un estancamiento de la acumulación de reservas del BCRA luego de seis meses (elecciones primarias 2017) de comprador neto. Esto se debe a que el rojo comercial y de compra de dólares para ahorro logró ser parcialmente compensado con el ingreso de nuevos dólares para deuda e inversiones especulativas.

Por el lado comercial, la cuenta corriente cambiaria del mes de marzo de 2018 fue deficitaria por USD 1.689 millones. El déficit se explica por la cuenta servicios, deficitaria por USD 1.017 millones, donde se destacan los dólares por turismo al exterior por USD 1.013 millones. A esto se le suma el rojo en el pago de rentas por USD 506 millones, en especial intereses de deuda por USD 245 millones. La tercera (y mas importante) fuente de demanda de dólares fue financiera, para la formación neta de activos externos (FAE) por USD 2.464 millones, USD 1.477 millones menos que el mismo mes del año anterior, registrándose un aumento en la demanda de dólares ahorro, luego de la baja parcial a USD 1.348 millones, producto de la mayor compra de dólares de minoristas. En marzo, la salida neta de dólares billete fue de USD 1.864 millones (minoristas, 900.000 clientes, 96% compra promedio de USD 3.430). En cuanto a la compra de dólares por grandes compradores (FAE posición divisas, para remisión al exterior) fue de USD 596 millones (2.400 clientes, 78% operaciones por montos mayores a USD 2 millones).

Al igual que sucede desde 2016, el déficit solo fue cubierto parcialmente con nueva deuda. En marzo de 2018 el Tesoro realizó colocaciones netas de títulos por USD 2.290 millones (Bonar 2020, Bonar 2023, Org. Int y LETES). Producto de la corrida cambiaria del mes anterior y la necesidad de recurrir al FMI ya sabemos que la capacidad del gobierno de financiar con deuda externa el rojo del balance de pagos es cada vez más difícil. En el acumulado anual desde diciembre de 2015 el gobierno lleva emitido un total de USD 91.336 millones de nueva deuda.

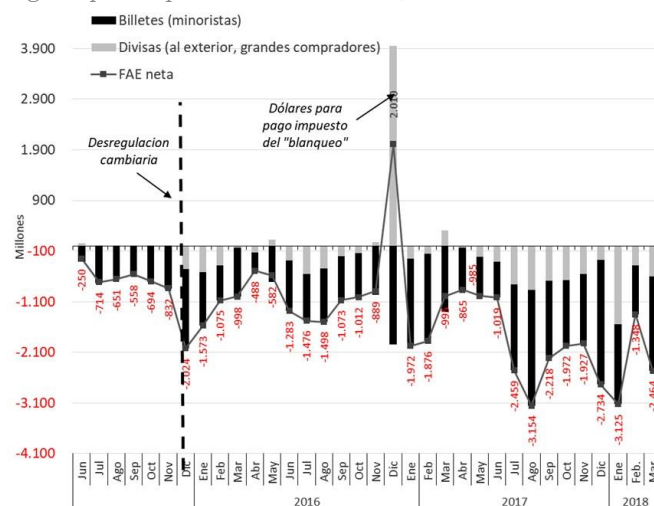
En el balance total, en marzo de 2018 las reservas aumentaron por USD 127 millones.

Balance Cambiario - Principales Conceptos en mill de USD y diferencias absolutas. BCRA.

| CONCEPTO | MARZO | | | TRES MESES | | |
|---|-------------|---------------|------------------------------------|---------------|---------------|--|
| | 2017 | 2018 | mismo mes año anterior (dif. abs.) | 2016 | 2017 | ac. mismo periodo año anterior (dif. abs.) |
| CTA. CORRIENTE CAMBIARIA | -837 | -1.689 | -853 | -1.916 | -4.601 | -2.684 |
| Transferencias por Mercancías | 640 | -182 | -822 | 1.948 | 535 | -1.413 |
| Cobro por exportaciones | 5.062 | 3.897 | -1.165 | 13.789 | 12.751 | -1.038 |
| Pago por importaciones | 4.422 | 4.079 | -343 | 11.840 | 12.216 | 376 |
| Servicios | -833 | -1.017 | -184 | -2.892 | -3.729 | -837 |
| Ingresos | 969 | 676 | -293 | 2.505 | 2.106 | -399 |
| Egresos | -1.802 | -1.693 | 109 | -5.397 | -5.835 | -438 |
| Servicios turismo y pasajes (neto) | -829 | -1.013 | -184 | -2.885 | -3.642 | -757 |
| Rentas | -686 | -506 | 181 | -1.083 | -1.459 | -376 |
| Utilidad y dividendos | -142 | -142 | -0 | -325 | -213 | 112 |
| Ingresos | 8 | 4 | -4 | 31 | 19 | -12 |
| Egresos | -150 | -145 | 4 | -356 | -232 | 124 |
| Intereses | -545 | -364 | 181 | -758 | -1.246 | -488 |
| Ingresos | 110 | 155 | 46 | 853 | 878 | 25 |
| Egresos | -655 | -520 | 135 | -1.611 | -2.124 | -513 |
| Otros pagos del Gob. Nacional | -277 | -245 | 32 | -759 | -1.384 | -624 |
| Otras transferencias corr. | 43 | 16 | -27 | 111 | 52 | -59 |
| C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto) | 907 | 1.235 | 328 | 13.453 | 9.075 | -4.378 |
| Inv. directa de no residentes | 374 | 163 | -211 | 718 | 356 | -362 |
| Inv. de portafolio de no residentes | 535 | 264 | -271 | 1.185 | 1.049 | -136 |
| Prestamos Financieros (Privados+Prov) (neto) | 992 | 66 | -926 | 3.608 | 514 | -3.094 |
| Prest. de otros Org. Int. y otros (neto) | -17 | -321 | -304 | -194 | -737 | -543 |
| Deuda del Sect. Publ. Nacional (neto) | 874 | 2.290 | 1.416 | 11.389 | 11.568 | 178 |
| FAE Sector Privado no Financiero (neto) | -986 | -2.464 | -1.477 | -4.796 | -6.931 | -2.134 |
| FAE Sect. Financ. (Posicion Grl Cambios) (neto) | 103 | 768 | 665 | 2.472 | 961 | -1.511 |
| Otros movimientos (netos) | 668 | 1.274 | 606 | 4.036 | 733 | -3.303 |
| Otras transferencias corr. | 0 | 581 | 581 | 111 | 52 | -59 |
| VARIACIÓN DE RESERVAS | 71 | 127 | 56 | 11.537 | 6.153 | -5.384 |

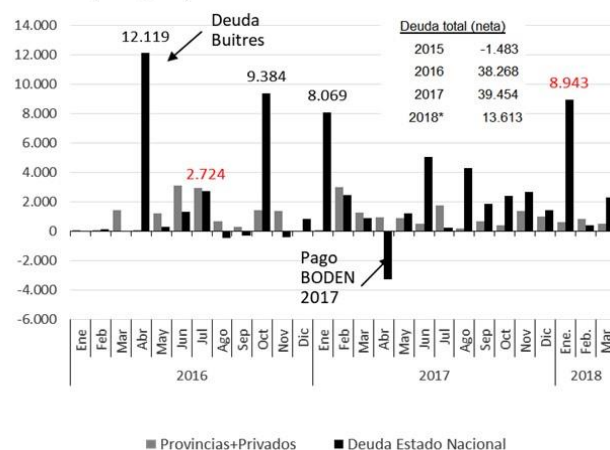
Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación. en mill de u\$s. BCRA.



Balance Cambiario - Deuda externa (Neta)

E. Nacional, pncias y empresas. En millones de u\$s corrientes. BCRA



En cuanto al balance comercial, el mes de marzo de 2018 fue deficitario por USD 611 millones, registrando el mes número 15 de rojo comercial consecutivo. Es así que desde principio de 2017 se destaca la vuelta de un déficit comercial muy pronunciado en torno a los USD 700 millones mensuales. Esto se explica por el proceso de apertura comercial en combinación con cierto estancamiento de las exportaciones.

Por el lado de las importaciones, en marzo de 2018 alcanzaron los USD 5.958 millones, un 9% más que el mismo mes de 2017. Este aumento se explica principalmente por el incremento en las cantidades importadas. Entre las subas, se destacan las mayores cantidades importadas de piezas y accesorios bs capital (+21% i.a.) y combustibles y lubricantes (+10% i.a.). Se registra un menor crecimiento de Bs. de consumo (+2,7%) y de bs. de capital (+2,2%). La única baja fue en vehículos automotores (-10,2%).

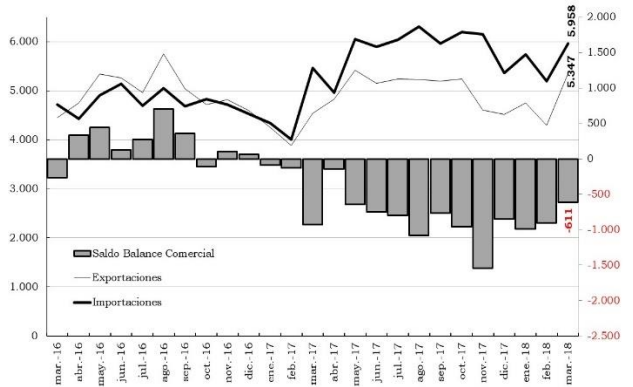
En cuanto a las exportaciones, en marzo de 2018 estas alcanzaron los USD 5.347 millones, un 17% más que en marzo de 2017, debido a un crecimiento tanto en las cantidades como en los precios. Entre las mayores cantidades exportadas se destacan las exportaciones de combustibles y energía (+30% i.a.) (aceites crudos de petróleo, 198%) a contramano de las menores exportaciones de granos de soja (-86% i.a) por el exceso de lluvias que atraso la cosecha. A esto le siguen los Productos Primarios (+21% i.a.) (carne bovina, +131% i.a.). Dentro de los aumentos de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) (+19% i.a.), se destaca las exportaciones de automóviles (+87% i.a.). La única baja en las cantidades exportadas corresponde a las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) (-7,6% i.a.) que logró ser compensada por la mejora de precios (-10% i.a.), donde se destaca la mejor cantidad exportada de aceite de girasol (-87%).

La balanza comercial energética de febrero de 2018 resultó deficitaria por USD 120 millones, USD 41 millones menos que el mismo mes de 2017.

En la comparación anual por montos, para los primeros tres meses de 2018 las importaciones totales crecieron en USD 3.072 millones, en tanto que las exportaciones subieron en USD 1.721 millones.

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$s. INDEC



Exportaciones e Importaciones por Principales Rubros

Variación % mismo mes del año anterior. ICA-INDEC

| | MARZO | | | TRES MESES | | |
|---------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| | Valor | Precio | Cantidad | Valor | Precio | Cantidad |
| EXPORTACION | 17,2 | 7,1 | 9,4 | 12,9 | 5,4 | 7,1 |
| Productos Primarios | 29,8 | 6,9 | 21,3 | 18,5 | 2,3 | 15,8 |
| Manuf. de Origen Agrop. (MOA) | 2,2 | 10,7 | -7,6 | -2,5 | 6,1 | -8,2 |
| Manuf. de Origen Ind. (MOI) | 22,6 | 3,0 | 19,0 | 20,3 | 5,6 | 13,9 |
| Combustibles y Energía | 58,1 | 21,0 | 30,7 | 73,0 | 23,1 | 40,8 |
| IMPORTACION | 8,8 | 2,2 | 6,5 | 21,3 | 2,7 | 18,1 |
| Bs. de Capital | 0,1 | -2,1 | 2,2 | 11,5 | -3,1 | 15,1 |
| Bs. Intermedios | 14,3 | 9,4 | 4,4 | 26,0 | 7,5 | 17,1 |
| Combustibles lubricantes | 31,6 | 19,3 | 10,8 | 47,9 | 19,1 | 24,2 |
| Piezas y Acc para Bs de Capital | 18,3 | -2,4 | 21,3 | 23,5 | -1,3 | 25,2 |
| Bs. de consumo | 0,5 | -2,2 | 2,7 | 16,2 | 0,4 | 15,8 |
| Vehículos automotores | -7,7 | 2,7 | -10,2 | 17,6 | 3,8 | 13,3 |

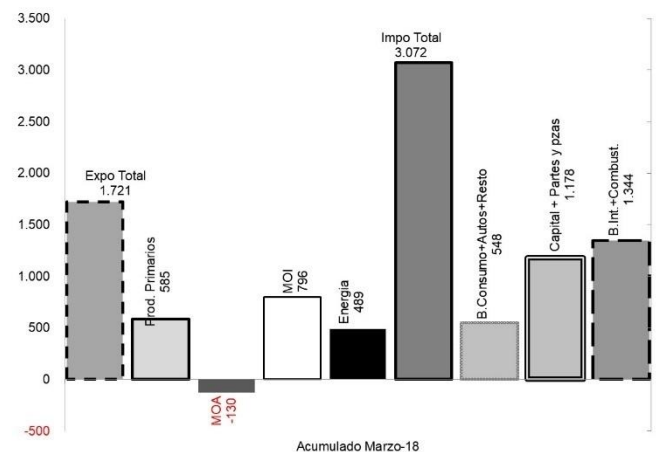
Exportaciones - Principales variaciones

En millones u\$s y var %. INDEC

| Producto | MES DE MARZO | | |
|--|--------------|------|-------|
| | 2017 | 2018 | var % |
| Porotos de soja, excluido para siembra | 28 | 4 | -86% |
| Aceite de girasol, en bruto | 58 | 11 | -81% |
| Minerales de plata y sus concentrados | 8 | 2 | -75% |
| Azúcar pura en estado sólido | 11 | 4 | -64% |
| Vehículos automóviles para el transporte de personas | 127 | 237 | 87% |
| Carne bovina deshuesada, congelada | 39 | 90 | 131% |
| Tabaco en rama o sin elaborar | 9 | 25 | 178% |
| Aceites crudos de petróleo | 42 | 125 | 198% |

Acumulado Expo e Impto por Principales Rubros

Variación saldos acumulados año anterior. ICA-INDEC



En cuanto al Tipo de Cambio Real Multilateral (ponderado por la importancia de cada socio comercial) para mayo de 2018 (estimación CESO), se observa un aumento del 37% respecto al mismo mes de 2017. Este abaratamiento se debe a que la aceleración de la devaluación a principios de mayo-18 (+76% i.a.) más que más compensó el aumento de precios domésticos estimado. De manera parcial (debido al impacto futuro sobre tarifas dolarizadas y salarios) esto dejaría a los niveles de precios relativos de nuestra economía un 11,5% por encima del nivel de precios tras la eliminación de los controles cambiarios.

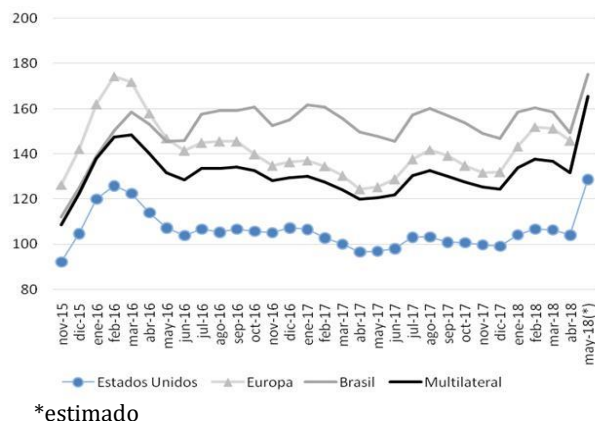
En cuanto al tipo de cambio real bilateral, en la comparación estimada para mayo de 2018 con mayo de 2017, nuestra economía resultaría un 18% más barata que Brasil, un 32% más barata que EE.UU, y un 39% más barata que la Eurozona. En la comparación con octubre de 2015, Argentina aún es un 51% más barata que antes del ballottage presidencial. Esto se explica principalmente por la reciente devaluación y la apreciación del real desde 2016.

Respecto a las reservas internacionales, para la última semana de marzo de 2018 estas totalizaron USD 61.726 millones, USD 595 millones menos que el stock de reservas del mes anterior y USD 11.204 millones más respecto al mismo mes del año pasado. La baja mensual de reservas se debió a la intervención del BCRA para contener la suba del dólar en un contexto de menor oferta del sector sojero. Las reservas siguen siendo muy elevadas: desde las PASO de agosto de 2017 a la actualidad el BCRA compró USD 12.894 millones de nuevas reservas.

La liquidación de divisas por exportaciones de soja, maíz y sus derivados, según informó la cámara de exportadores de granos CIARA-CEC para abril de 2018 fue de USD 1.376 millones, USD 249 millones menos que el mismo mes del año 2017 (-24 %i.a.) Esta caída anual se debe a los efectos de la sequía sobre la producción de soja en la primera parte de la cosecha y a la especulación con una aceleración devaluatoria y la suba de tasas. Vale recordar que a raíz de las nuevas regulaciones cambiarias se puede posponer indefinidamente el ingreso de los dólares, más allá del volumen exportado. Tras la fijación del tipo de cambio en 25, se estima que los exportadores ingresaron entre USD 500 y 700 M.

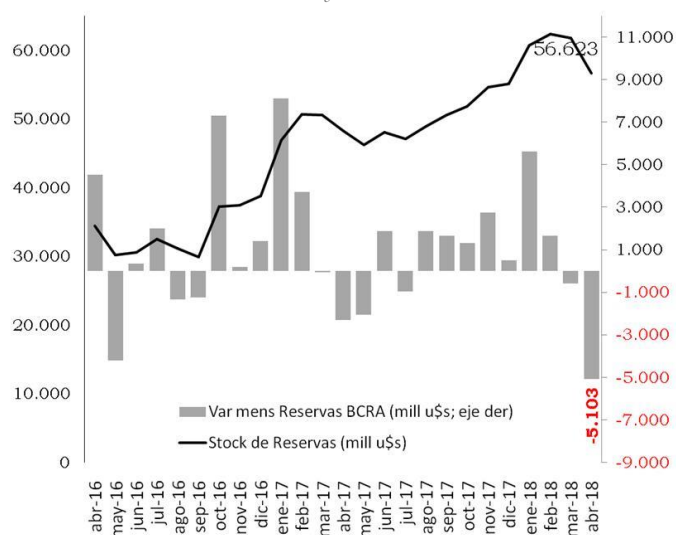
Tipo de cambio Real

Multilateral, EEUU, Euro, Brasil. Base 2015=100. BCRA.



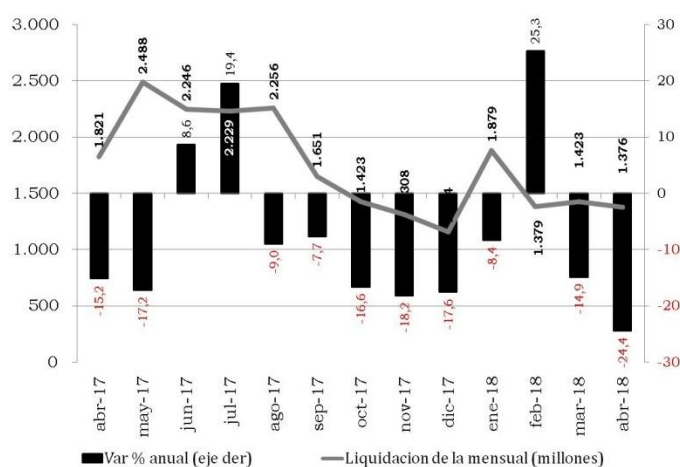
Reservas Internacionales

Stock de reservas en millones de u\$s y var. mensual absoluta. BCRA



Liquidación dólares exportadores cereales y oleaginosas

liquidación semanal, var % mensual y anual. CIARA-CEC



En el mercado de divisas, a mediados de mayo de 2018, el dólar oficial se negoció en promedio a \$25, presentando una depreciación de 4,2 pesos en relación la cotización del mes anterior (+20,3% mensual).

Respecto a las tasas de interés, a mediados mayo (luego de la licitación de LEBAC), la tasa anual promedio para plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) fue de 27,6%, 7 pp. por encima del mes pasado y 9,5 puntos porcentuales más que la tasa en mayo de 2017. La tasa de interés BADLAR-BCRA (tasa de depósitos mayoristas en bancos privados) fue en promedio para mediados de mayo de 2018 del 29% anual, aumentando 6,8 pp. respecto al mes anterior y 10 pp. más que en el mismo período de 2017. La tasa LEBAC 35 días (bonos del BCRA) para mayo 2018 fue del 40%, 15 pp. más que el mes pasado y 13 pp. más que en mayo de 2017. Por último, la tasa de Pases Pasivos del se ubicó en 28,3%, 17,2 pp. más que el mes anterior y 17 pp. más que en mayo de 2017.

Respecto a los agregados monetarios, en mayo de 2018 M0 alcanzó \$ 654.828 millones (promedio), un 27% más que el mismo mes de 2017, y 2,3% menos que el mes anterior.

Al analizar el rendimiento de la inversión para distintos activos, para el cierre de mes de abril de 2018, el dólar oficial obtuvo el mejor rendimiento mensual junto a la Lebac a 35 días con un rendimiento de, ambos con un rendimiento de 2,2%.

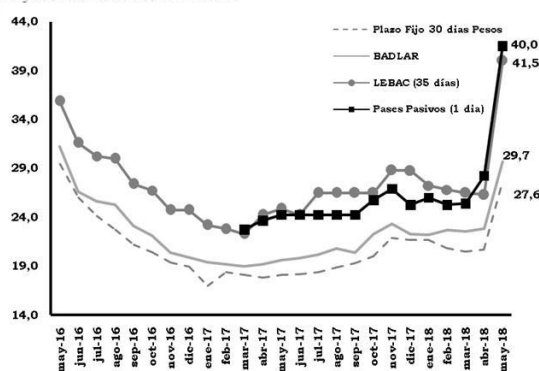
En cuanto a la licitación de LEBAC por parte del BCRA, en el mes de mayo vencieron un total de \$615.487 millones y se licitaron \$623.213 millones, resultando en una contracción de la base monetaria través de este canal de \$ 7.726 millones. Vale recordar que el BCRA interviene activamente en el mercado secundario, modificando el stock de vencimientos de una licitación a la otra. Asimismo, desde el levantamiento de los controles cambiarios la tenencia de LEBAC cambio su composición mayoritaria hacia entidades no financieras. Actualmente el 40% está en bancos, el 31% en cajas previsionales e instituciones de seg. social, 19% en Fondos Comunes de Inversión (FCI), el 8% en minoristas y el 2% en inversores no residentes.

Mercado de Divisas Dólar Oficial BCRA.



Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA



Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA, Inst. est. provinciales. LEBAC tasas promedio

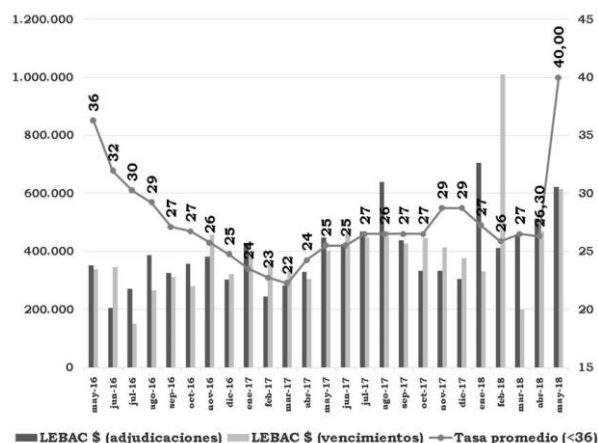
abril-2018

| | cotización | Mensual | mismo mes |
|----------------------|-----------------|-------------|--------------|
| | | var % | año anterior |
| Inflación* | 159,6 | 2,7 | 25,2 |
| Plazo Fijo | 20,7 | 1,7 | 22,0 |
| Merval | 31.227,9 | -3,2 | 60,1 |
| LEBAC | 26,3 | 2,2 | 30,1 |
| Bono en USD | 2.341,3 | 0,1 | 35,7 |
| Dólar oficial | 20,7 | 2,2 | 34,1 |

Nota Técnica: Plazo fijo bancos privados 30-44 días tasa anual. Índice Merval BCBA, Bono en USD Bonar 24. Inversión en LEBAC tasas promedio mensuales, letras a 35 días. Inflación * IPC INDEC.

LEBAC

Vencimientos, Monto adjudicado, tasa promedio. Mill \$. BCRA



La evolución del crédito en el mes de abril fue superior a la inflación, alcanzando una variación mensual del 19% y una variación respecto al mismo mes de 2017 de 66%. En términos anuales, se destaca el crecimiento de los créditos hipotecarios (193% i.a.), los prendarios (89% i.a.) y los personales (82% i.a.). Al observar el volumen de asignación de crédito de las carteras de activos de los bancos, en primer lugar están los créditos personales (27% total), luego las tarjetas de crédito (21% del total) y en tercer lugar los documentos (20% del total). Será clave seguir de cerca las variables crediticias a partir de mayo, ya que la corrida bancaria y cambiario pueden haber afectado las decisiones de cartera tanto de individuos como de bancos.

Asimismo, la tenencia de LEBAC cambio su composición mayoritaria hacia entidades financieras. Actualmente el 40% está en bancos, el 31% en cajas previsionales e instituciones de seg. social, 19% en Fondos Comunes de Inversión (FCI), el 8% en minoristas y el 2% en inversores no residentes. El stock de LEBACs en dólares disminuyó producto de la devaluación. Una mayor absorción por bancos y la ANSES, junto a una desvalorización cambiaria parece ser el camino elegido para desactivar la “bomba” de las LEBACs.

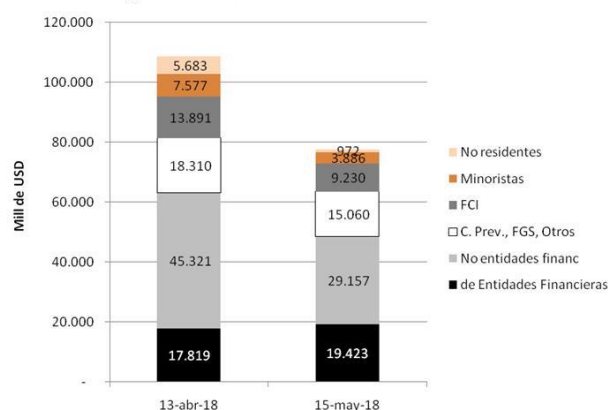
Préstamos por Tipo

BCRA

| | abr-18 | | |
|--------------|---------------|---------------|-------------|
| | Participación | Var % Mensual | Var % Anual |
| Adelantos | 11% | 26% | 48% |
| Documentos | 20% | 9% | 53% |
| Hipotecarios | 12% | 63% | 193% |
| Prendarios | 7% | 16% | 89% |
| Personales | 27% | 19% | 82% |
| Tarjetas | 21% | 12% | 35% |
| Otros | 3% | 9% | 41% |
| Total | 100% | 19% | 66% |

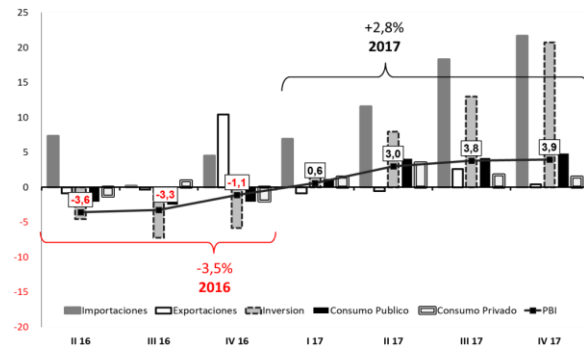
Tenedores de LEBAC

mill uSd, BCRA y Allaria Ledesma



PBI oferta y demanda agregada

Var % anual, serie trimestral desestacionalizada. INDEC



Actividad y Desempleo

31 Aglomerados Urbanos. EPH-INDEC.

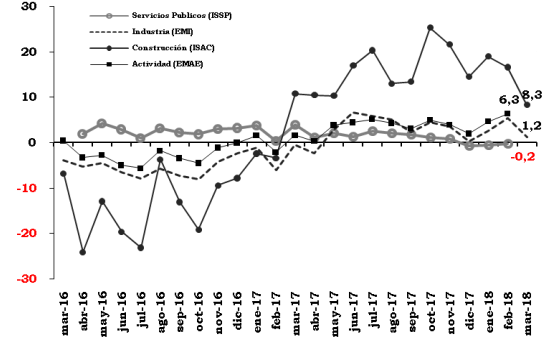
Actividad % Poblacion, Desempleo y Subocupacion % PEA

| | Tasa de Subocupación | | | | |
|--------|----------------------|--------|-----------|------------|---------------|
| | Actividad | Empleo | Desempleo | demandante | no demandante |
| II 16 | 46,00 | 41,70 | 9,30 | 7,70 | 3,50 |
| III 16 | 46,00 | 42,10 | 8,50 | 7,00 | 3,20 |
| IV 16 | 45,30 | 41,90 | 7,60 | 7,20 | 3,10 |
| I 17 | 45,50 | 41,30 | 9,20 | 6,60 | 3,30 |
| II 17 | 45,40 | 42,20 | 8,70 | 7,40 | 3,60 |
| III 17 | 46,30 | 42,40 | 8,30 | 7,90 | 2,90 |
| IV 17 | 46,40 | 43,40 | 7,20 | 7,20 | 3,20 |

| Diferencia puntos porcentuales | | | | | |
|--------------------------------|------|------|-------|-------|------|
| trimestral | 0,10 | 1,00 | -1,10 | -0,70 | 0,30 |
| anual | 1,10 | 1,50 | -0,40 | 0,00 | 0,10 |

Actividad Económica Mensual

Var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



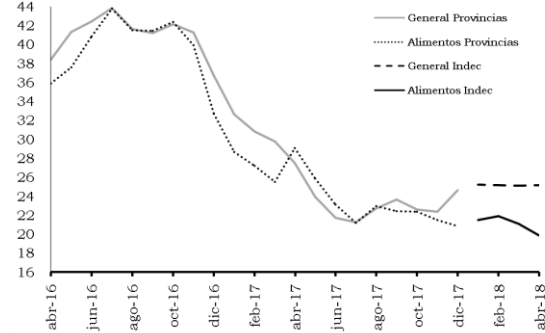
Ingresos

Salarios, AUH y jubilación mínima, base 2001=100.

| | Nominal | | | IPC-Índice | | |
|--------------------------|--------------|--------------|----------------------|-------------|--------------|----------------------|
| | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | \$ | var % | var % | Die '01=100 | var % | var % |
| SMVM | 9.500 | 0,0 | 17,9 | 183 | -2,6 | -6,0 |
| Jubilación Mínima | 7.660 | 0,0 | 19,8 | 197 | -2,6 | -4,4 |
| AUH | 1492 | 0,0 | 19,8 | - | -2,6 | -4,4 |

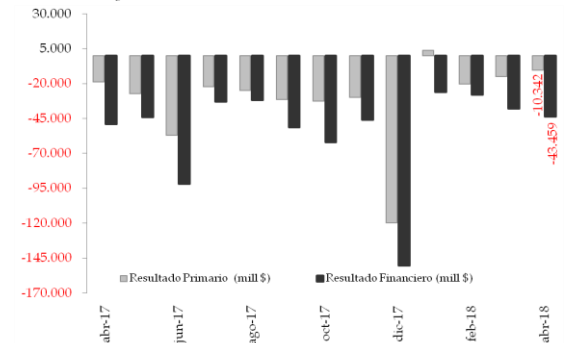
Precios - Nivel General/Alimentos

variación % anual. Base 2001. Ipc-provincias



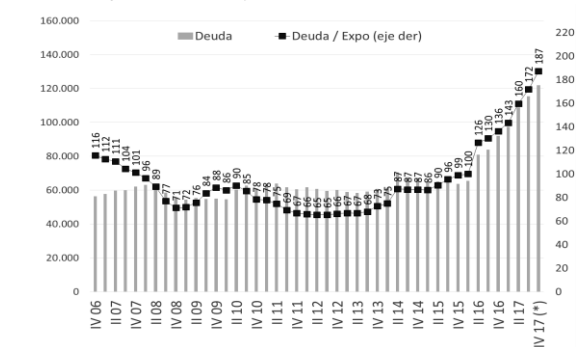
Ingresos, Gastos y Resultados

Var % anual y en mill \$ corrientes. MECON



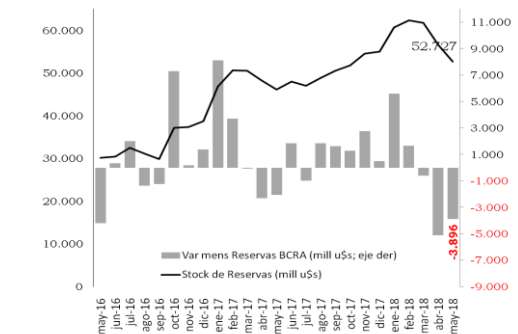
Deuda Externa del Sector Público No Financiero. MECON

Stock (USD) y Deuda sobre Exportaciones (%). (*)estimado



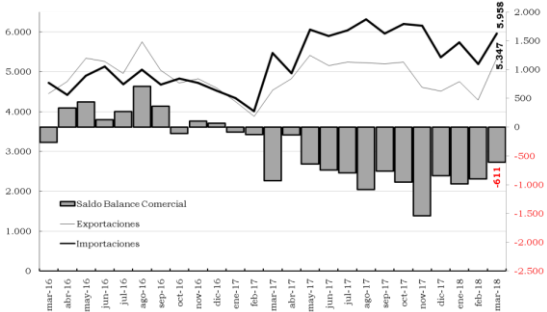
Reservas Internacionales

Var. mensual absoluta, en millones de u\$. BCRA



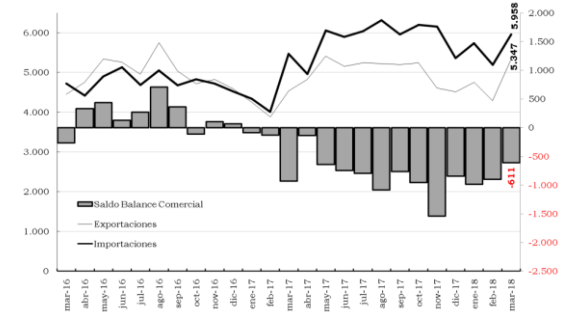
Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$s. INDEC



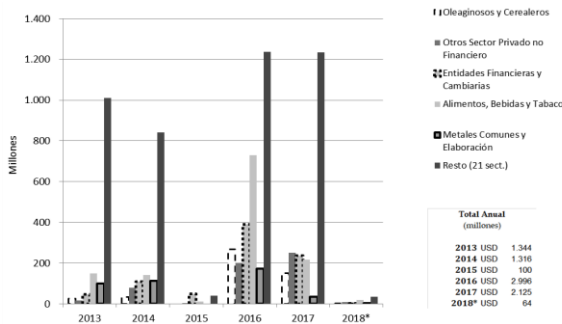
Balance Cambiario - Emision deuda externa (neta)

E. Nacional, pcias y empresas. En millones de u\$s corrientes. BCRA



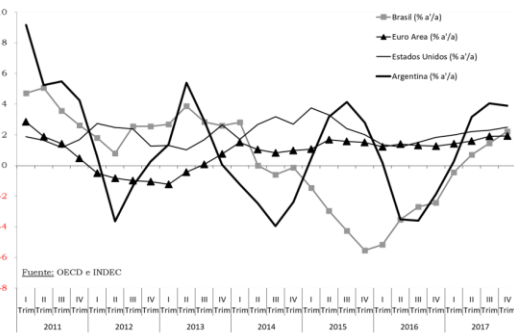
Utilidades y Dividendos por Sector

En millones de u\$s. BCRA



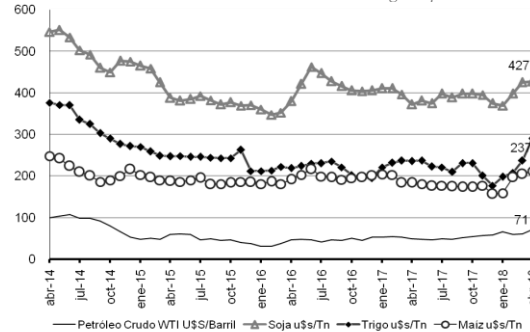
PBI - Socios Comerciales

Var % mismo trimestre año anterior. OECD e INDEC.



Precio materias primas

En millones de u\$s corrientes. MINAGRI, US Energ. Dept



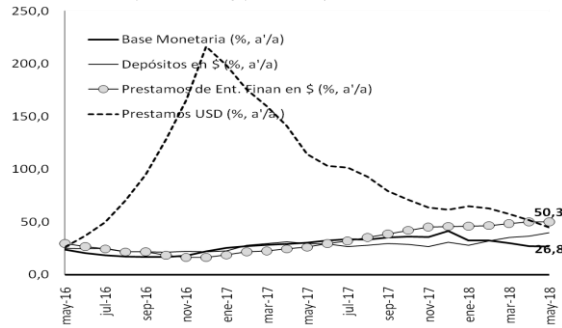
Balance Cambiario - Principales Rubros

Principales movimientos de la Cta. Corr. Cambiaria. En millones de u\$s. BCRA

| CONCEPTO | 2017 | 2018 | mismo mes año anterior (mil. u\$s) | 2016 | 2017 | en mismo período año anterior (mil. u\$s) |
|---|-------------|---------------|------------------------------------|---------------|---------------|---|
| FLUJO CORRIENTE CAMBIARIO | 427 | 1.247 | 882 | 1.314 | 4.501 | 4.513 |
| TRANSFERENCIAS POR MERCANCIAS | 640 | 482 | 822 | 1.948 | 535 | 1.413 |
| Cobro por exportaciones | 5.062 | 3.897 | 1.167 | 13.789 | 12.751 | 11.058 |
| Pago por importaciones | 4.422 | 4.079 | 343 | 11.840 | 12.216 | 376 |
| SERVICIOS | -633 | -1.017 | -181 | -2.802 | -3.729 | -830 |
| Ingresos | 969 | 876 | 793 | 2.355 | 2.106 | 399 |
| Egresos | -1.602 | -1.894 | -109 | -5.207 | -5.835 | -438 |
| Servicios turismo y pasaje (neto) | -829 | -1.013 | -181 | -2.885 | -3.642 | -757 |
| RENTAS | 466 | 866 | 141 | 3.668 | 3.956 | 398 |
| Utilidad y dividendos | -142 | -142 | 0 | -325 | 213 | 112 |
| Ingresos | 8 | 4 | -3 | 31 | 19 | -12 |
| Egresos | -130 | -146 | 16 | -356 | -232 | 124 |
| Intereses | -545 | -364 | 181 | -758 | -1.246 | -488 |
| Ingresos | 110 | 155 | 44 | 853 | 878 | 27 |
| Egresos | -655 | -519 | -135 | -1.611 | -2.124 | -913 |
| Otros pagos del Gob. Nacional | -277 | -245 | 32 | -759 | -1.384 | -624 |
| Otros transferencias corr. | 141 | 161 | 29 | 111 | 92 | 98 |
| C.C.P. Y FIN. CAMBIARIA (neto) | 907 | 1.235 | 328 | 13.433 | 9.072 | 4.071 |
| Inv. directa de no residentes | 274 | 163 | 211 | 718 | 356 | 362 |
| Inv. de portadoras de sus residencias | 535 | 594 | 271 | 1.185 | 1.049 | 136 |
| Prestamos Financieros (Privados/Prev) (neto) | 992 | 66 | -926 | 3.668 | 514 | -3.094 |
| Pres. de otros org. (Int. y otros) (neto) | 17 | -211 | -204 | 194 | 137 | 563 |
| Deuda del Sect. Publ. Nacional (neto) | 874 | 2.390 | 1.416 | 11.389 | 11.568 | 178 |
| FAE Sector Privado no Financiero (neto) | -986 | -2.464 | -1.477 | -4.796 | -6.931 | -2.134 |
| FAE Sect. Financ. (Préstamos del Cashflow) (neto) | 193 | 768 | 665 | 2.472 | 961 | 1.211 |
| Otros movimientos (neto) | 668 | 1.274 | 606 | 4.036 | 723 | -3.303 |
| Otros transferencias corr. | 0 | 161 | 161 | 111 | 92 | 98 |
| VARIACION DE RESERVA | 71 | 327 | 96 | 11.597 | 4.162 | -8.082 |

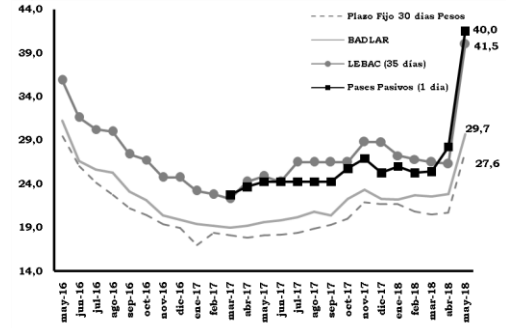
Agregados Monetarios

Base monetaria, depósitos en \$ y prest. ent. fin., variación % anual. BCRA



Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA



| | 2004 | 2014 | 2015 | 2016 | II-17 | III-17 | IV-17 | feb-18 | mar-18 | abr-18 | feb-18 | mar-18 | abr-18 |
|--|----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| ACTIVIDAD | | | | | | | | | | | | | |
| PBI (mill. \$ 2004) | 535.828 | 703.945 | 720.989 | 704.711 | 786.103 | 721.179 | 723.427 | | | | | | |
| PBI (var % interanual) | 8,96% | 0,5% | 2,4% | -2,2% | 3,0% | 3,8% | 3,9% | | | | | | |
| Inversion (como % PBI) | 16,80% | 16,1% | 15,8% | 14,8% | 14,2% | 15,0% | 15,3% | | | | | | |
| Inversion (var % interanual) | - | -5,5% | 7,3% | -5,1% | 8,0% | 13,0% | 20,7% | | | | | | |
| Consumo Privado (% PBI) | 64,30% | 64,2% | 65,8% | 52,9% | 66,6% | 64,9% | 61,9% | | | | | | |
| Consumo Privado (var % interanual) | - | -0,5% | 5,7% | -1,4% | 3,5% | 1,8% | 1,4% | | | | | | |
| EMAE <i>Actividad</i> (Estac., 1993=100, fin del periodo) | 112,8 | 142,6 | 143,5 | 145,18 | 161,07 | 148,6 | 147,6 | 138,0 | ... | ... | 6,3% | ... | ... |
| EMI <i>Industria</i> (Estac., 2004=100, fin del periodo) | 79 | 127,02 | 98,05 | 93,42 | 95,1 | 98,7 | 97,4 | 87,0 | 94,2 | ... | 5,3% | 1,2% | ... |
| ISAC <i>Construccion</i> (Estac., 2004=100, fin del periodo) | 83 | 169,4 | 197,5 | 172,3 | 181,88 | 205 | 216,8 | 182,5 | 212,5 | ... | 16,6% | 8,3% | ... |
| EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL | | | | | | | | | | | | | |
| Desempleo (en % PEA) | 16,2% | 7,3% | 6,5% | 8,5% | 8,7% | 8,3% | 7,2% | | | | | | |
| Salario Mínimo Vital y Movil (en \$) (jul-18 \$ 10.000) | 238 | 3.867 | 5.079 | 6.748 | 8.860 | 8.860 | 8.860 | 9.500 | 9.500 | 9.500 | 17,9% | 17,9% | 17,9% |
| Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100) | 102,7 | 198,60 | 205,8 | 196,4 | 191,3 | 202,3 | 192,6 | 192,5 | 192,5 | 183,5 | -5,7% | -5,5% | -5,9% |
| Salario Nivel General Real (2001=100; oct 16=100) | 85,2 | 109,5 | 122,1 | 102,4 | 105,7 | 108,5 | 107,9 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Privado Registrado Real (2001=100, oct 16=100) | 97,4 | 131,5 | 145,8 | 98,1 | 103,2 | 104,8 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Privado no Registrado Real (2001=100, oct 16=100) | 74,0 | 121,7 | 137,7 | s/d | 103,2 | 105,1 | s/d | s/d | s/d | s/d | s/d | s/d | s/d |
| Publico Real (2001=100, oct 16=100) | 72,3 | 65,7 | 75,4 | s/d | 101,4 | 102,4 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Gasto Seg. Social mill \$ corrientes (mensual) | 1.906,40 | 30.282 | 44.641 | | 108.274 | 105.951 | 127.840 | 114.733 | 131.190 | 119.793 | 32,7% | 29,6% | 30,2% |
| Gasto Seg. Social (% PBI) | 1,2% | 1,9% | 2,3% | 3,3% | 3,10% | 3,02% | 4,23% | | | | | | |
| Haber Mínimo Jubilatorio (en \$) (mar-18, \$ 7.660) | 185 | 2.869 | 3.882 | 5.083 | 6.394 | 6.678 | 7.246 | 7.246 | 7.660 | 7.660 | 28,0% | 19,8% | 19,8% |
| AUH ANSES (en \$) (mar-18, \$ 1.492) | - | 567 | 756 | 990 | 1.246 | 1.301 | 1.412 | 1.412 | 1.492 | 1.492 | 28,0% | 19,8% | 19,8% |
| SECTOR EXTERNO (BCRA Bce. Camb - ICA) | | | | | | | | | | | | | |
| Importaciones (en mill u\$s) | 12.284 | 65.249 | 59.757 | 59.757 | 5.998 | 6.104 | 5.903 | 5.197 | 5.347 | ... | 29,6% | 10,6% | ... |
| Exportaciones (en mill u\$s) | 24.879 | 71.936 | 56.752 | 56.752 | 5.269 | 5.222 | 4.789 | 4.294 | 5.958 | ... | 10,6% | 29,6% | ... |
| Balance Comercial (en mill u\$s) | 12.595 | 7.183 | -3.035 | -3.035 | -1.529 | -882 | -1.114 | -903 | 611 | ... | ... | ... | ... |
| Formacion activos externos SPNF Netos (en mill de u\$s) | -3.808 | -3.247 | -8.520 | -8.520 | -4.471 | -2.618 | -2.204 | -1.343 | -2.464 | ... | -38% | 60% | ... |
| Deuda externa SPNF (en mill u\$s) | 110.729 | 77.922 | 64.811 | 80.523 | 108.935 | 115.312 | 121.850* | | | | | | |
| Deuda del SPN USD (% exportaciones) | 115% | 83,9% | 92,8% | 123,3% | 160% | 182% | 187%* | | | | | | |
| Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$s) | 13.820 | 28.570 | 30.793 | 30.793 | 47.453 | 50.401 | 53.809 | 62.321 | 61.727 | 56.623 | 23,1% | 22,0% | 14,3% |
| PRECIOS | | | | | | | | | | | | | |
| IPC - Nivel general (2001=100) | 144,52 | 970,8 | 1.233,7 | 1.233,7 | 2.016 | 2.236 | 2.305 | 2.463 | 2.456 | 2.589 | 25,2% | 25,1% | 25,2% |
| IPC- Alimentos (2001=100) | 171,05 | 1.313,4 | 1.633,0 | 1.633,0 | 2.616 | 2.868 | 2.984 | 3.141 | 3.103 | 3.252 | 21,9% | 21,4% | 19,8% |
| Índice Términos Intercambio (1993=100, var % interanual) | 100,0 | 132,6 | 126,3 | 135,5 | 127 | 128 | ... | | | | | | |
| Trigo (u\$s/tn, var % interanual) | 178,0 | 338,8 | 247,5 | 217,0 | 232,0 | 220,0 | 203,0 | 161,0 | 237,0 | 290,0 | -10,3% | 0,0% | 22,0% |
| Maiz (u\$s/tn, var % interanual) | 122,7 | 219,4 | 188,8 | 195,0 | 178,0 | 175,0 | 169,0 | 167,0 | 205,0 | 212,0 | -3,0% | 11,4% | 15,2% |
| Soja (u\$s/tn, var % interanual) | 258,6 | 508,8 | 397,0 | 402,0 | 376,0 | 395,0 | 389,0 | 200,0 | 425,0 | 427,0 | -3,2% | 7,3% | 14,8% |
| Petroleo WTI (u\$s/barril, var % interanual) | 30,9 | 92,7 | 49,2 | 44,0 | 47,9 | 49,5 | 56,3 | 283,0 | 61,4 | 71,4 | 10,0% | 15,0% | 44,1% |

| | 2004 | 2014 | 2015 | 2016 | II-17 | III-17 | IV-17 | feb-18 | mar-18 | abr-18 | feb-18 | mar-18 | abr-18 |
|---|--------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|-----------|----------|-----------|
| FINANZAS PUBLICAS | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos Corrientes | 77.123 | 915.277 | 1.322.736 | 1.629.309 | 477.883 | 519.910 | 529.881 | 172.966 | 195.611 | 195.942 | 26,7% | 21,5% | 21,7% |
| Ingresos Tributarios | 60.738 | 502.028 | 708.801 | 1.534.730 | 280.029 | 280.029 | 480.823 | 158.344 | 163.576 | 163.576 | 29,6% | 10,1% | 10,1% |
| Contribuciones a la Seguridad Social | 11.689 | 290.787 | 419.419 | 558.087 | 167.443 | 167.443 | 189.751 | 67.190 | 69.225 | 69.225 | 29,3% | 27,5% | 27,5% |
| Gasto Total | 90.356 | 1.463.285 | 1.967.144 | 2.104.094 | 663.502 | 663.502 | 789.900 | 193.194 | 233.838 | 233.838 | 20,6% | 19,3% | 19,3% |
| Rentas de la propiedad | 6.883 | 71.429 | 121.140 | 131.260 | 81.969 | 81.969 | 76.297 | 7.510 | 23.194 | 23.194 | 130,9% | 37,3% | 37,3% |
| Gastos de capital | 5.792 | 131.268 | 160.887 | 182.045 | 53.394 | 53.394 | 45.568 | 13.561 | 7.853 | 15.792 | -15,0% | 45,3% | -14,6% |
| Resultado Primario SPN (en mill \$) | 7.834 | -13.133 | -246.511 | -343.526 | -102.942 | -102.942 | -943.551 | -20.228 | -14.702 | -14.702 | | | |
| Resultado Primario SPN (en % del PBI) | 2,18% | -2,76% | -3,67% | -2,12% | -3,63% | -3,38% | -4,45% | ... | ... | ... | | | |
| Resultado Financiero SPN (en mill \$) | 1805,3 | -72.327 | -285.406 | -474.786 | -184.909 | -184.909 | -258.060 | -27.738 | -37.896 | -37.896 | | | |
| Resultado Financiero SPN (en % del PBI) | 0,34% | -2,56% | -3,27% | -3,01% | -5,4% | -5,2% | -6,9% | ... | ... | ... | | | |
| MONETARIAS Y FINANCIERAS | | | | | | | | | | | | | |
| Dólar oficial \$ BCRA | 2,95 | 8,13 | 9,27 | 14,50 | 15,72 | 15,72 | 17,70 | 20,55 | 20,21 | 25,00 | 27,20% | 30,19% | 59,25% |
| Euro oficial \$ BCRA | 3,33 | 10,73 | 10,00 | 16,27 | 17,60 | 17,60 | 21,24 | 25,35 | 24,90 | 29,88 | 45,50% | 50,08% | 69,39% |
| Real oficial \$ BCRA | 0,96 | 3,45 | 2,72 | 4,26 | 3,25 | 3,25 | 3,31 | 6,34 | 3,40 | 6,98 | 19,50% | 21,07% | 45,02% |
| Tasa LEBAC a 35 días | 4,20% | 27,60% | 28,06% | 30,24% | 24,5% | 24,5% | 28,8% | 26,70% | 26,50% | 26,30% | +4,00 pp. | +4,2 pp. | 2,05 p.p. |

/// Última actualización 15/11/2017

NOTA METODOLOGICA

(...) estadística no publicada, (-) próximo a publicar
 IPI PBI INDEC (% anual)
 IPIM Agropecuario INDEC (Oct 16=100, var % interanual)
 Índice Términos Intercambio (1993=100, var % interanual)
 Granos y Petróleo
 Inversión (% PBI) , Consumo (% PBI)
 Desempleo (en % PEA)
 PBI, Inversión, C.Privado var. Interanual
 EMI (Industria, desest., 2004=100, fin del periodo)
 ISAC (Construcción, desest., 2004=100, fin del periodo)
 ISSP (servicios públicos, desest. 2004=100, fin del periodo)
 Salario Mínimo Vital y Móvil (en \$)
 Salario Real Nivel General (Dic.01=100)
 Importaciones (en mill u\$s)
 Exportaciones (en mill u\$s)
 Balance Comercial (en mill u\$s)
 Formación activos externos (en mill de u\$s)
 Reservas Internacionales
 Agregados Fiscales (Ingreso Trib, Seg.Soc, Gasto Toal)
 Superavit Primario SPN (en % del PBI)
 Superavit Financiero SPN (en % del PBI)
 Gasto Seg. Social Corriente y % PBI
 Haber Mínimo Jubilatorio (en \$)
 Índice Haber Mínimo Real (Oct 16=100)
 Tipos de Cambio, Reservas
 Tasa BADLAR privada en pesos

Índice Base Oct 16=100. Variaciones Anuales. Datos Trimestrales. INDEC
 Índice Base 2001=100. Variaciones Anuales. Anuales y Trimestrales en Promedios. INDEC
 Base 1993=100. Serie Trimestral. INDEC
 Datos Anuales y Trimestrales en promedios. FOB en u\$s Corrientes. MAGyP
 En pesos corrientes. INDEC
 Indec EPH continua. INDEC
 En millones de pesos de 2004. Serie Trimestral. MECON-INDEC
 Serie en niveles al final del periodo desestacionalizados , var % interanual con estac.
 Serie en niveles al final del periodo desestacionalizados , var % interanual con estac.
 Serie en niveles al final del periodo desestacionalizados , var % interanual con estac.
 Res. 4/13 CNEP al mes de Sep-13 \$ 3.300, Ene-14 \$ 3.600. Anuales y Trimestrales en Promedio. INDEC.
 Empalme nov-15 a abr-17 promedio ponderado 80% variación priv. registrado y 20% var. rublico. Anuales y Trimestrales ultimo mes del periodo. INDEC y IPC-Provincias.
 Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, promedios trimestrales y datos mensuales. Var % anual
 Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, promedios trimestrales y datos mensuales. Var % anual
 Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, totales trimestrales y datos mensuales.
 BCRA - Balance Cambiario. Totales trimestral, mensual.
 Serie mensual en niveles. Valores al final de cada período. Variación % anual. BCRA
 Serie en niveles. En millones de pesos corrientes. MECON
 PBI corriente sobre datos Trimestrales Acumulados IV anteriores
 PBI corriente sobre datos Trimestrales Acumulados IV anteriores
 Promedio anual y trimestral. Suma IV trimestres sobre PBI Corriente. Variaciones cuatrimestrales interanuales. MECON
 Anuales y Trimestrales en Promedio. ANSES
 Anuales y Trimestrales último mes del periodo. MECON
 BCRA al último día de cada mes. Trimestres, datos promedio.
 MECON. Valores Promedio del Período. Variación en puntos porcentuales respecto al mismo mes del año anterior.

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. V | MAYO 2018

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Estanislao Malic

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martín Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

 [/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

 [@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)