



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Mayo 2018

El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.

www.economicas.unlz.edu.ar

Instituto de Investigaciones Económicas – Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Lomas de Zamora

Resumen

Hacemos entrega del informe económico del mes de Mayo. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE registró en el mes de febrero un crecimiento de 5,1% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un crecimiento anual de 6,8%. En el acumulado del año, el INDEC informó que la actividad creció 4,7%. Esta es la mayor expansión de la economía desde el año 2012.

La industria medida en el EMI registró en marzo un crecimiento de 1,2% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de marzo una suba de 4,2% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de marzo un crecimiento de 8,3%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 2,4% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de abril de 2018 registró una variación de 2,7% con respecto al mes anterior y alcanzó el 25,5% en términos anuales. En los últimos 4 meses, se encuentra por encima del 25%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de marzo alcanzó un déficit primario de \$14.702 millones. Este valor representa una reducción de 19,2% en términos anuales. El déficit financiero alcanzó un valor de \$37.896 millones, registrando un crecimiento de 8% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,6% con respecto a marzo y 26,9% en términos anuales. Las reservas en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$61.045 millones con una caída mensual de 1,2% y una suba de 21,2% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de marzo registró un déficit de US\$611 millones. El déficit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$10.000 millones.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias

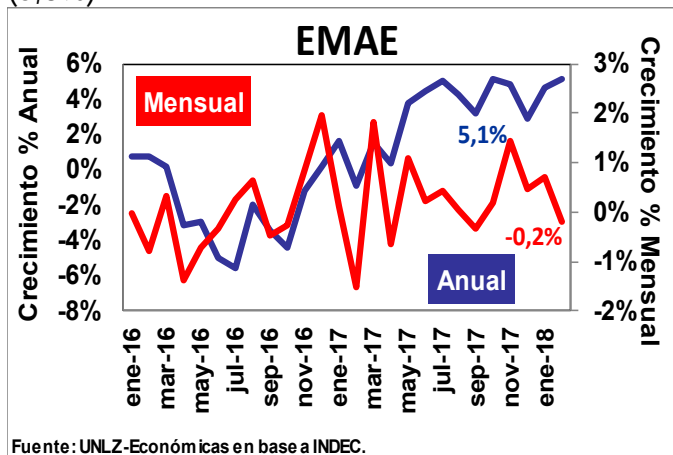
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) publicado por el INDEC registró en el mes de febrero una caída de 0,2% en términos mensuales y un crecimiento de 5,1% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación es de 4,7%.

Es el mejor comienzo desde 2012 y el valor de febrero es el más alto de la administración Macri. Luego de la corrida cambiaria, es de esperar que el crecimiento para este año se encuentre por debajo del 2%.

Analizando el comportamiento del EMAE por sectores de actividad, los sectores que más crecieron fueron construcción (12,7%), comercio mayorista y minorista (7,9%), intermediación financiera (7,4%) e industria manufacturera (5,8%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de febrero una caída mensual de 0,3% y un crecimiento de 6,8% en términos anuales.

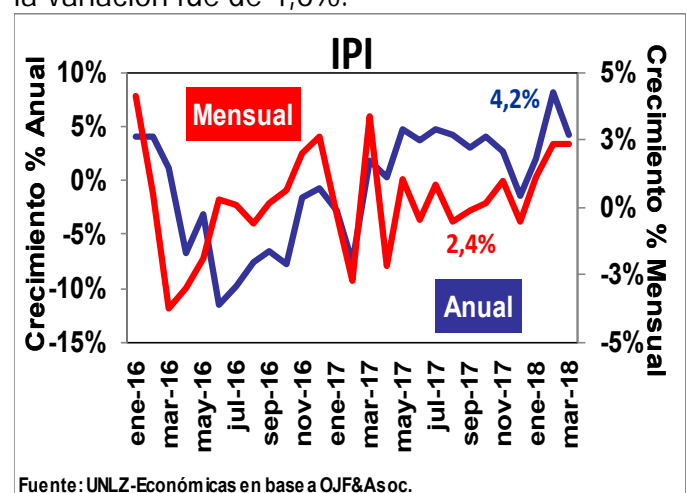
Según OJF, dentro de los sectores destacados, debemos resaltar a la industria y la construcción, los cuales se perfilan como los rubros más dinámicos del año. En sentido opuesto se comportó el segmento agrícola, afectado por los magros rendimientos como consecuencia de la sequía, la cual impactará negativamente en el segundo trimestre.

Según el INDEC, la industria medida en el EMI (Estimador Mensual Industrial) registró en marzo un crecimiento de 1,2% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación fue de 2,9%.

Los bloques industriales que más crecieron fueron industria automotriz (26%), industrias metálicas básicas (16,7%) y productos minerales no metálicos (3,9%). En cambio, los retrocesos se dieron en industrias del tabaco (-9,8%) e industria textil (-8,8%).

Si bien la industria ha tenido un primer trimestre muy bueno, sólo 5 de los 12 sectores se ubican en un nivel superior al registrado en el primer trimestre de 2018.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de marzo en una suba de 2,4% en términos mensuales y de 4,2% en términos anuales. En el primer trimestre del año, la variación fue de 4,6%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a OJF&Asoc.

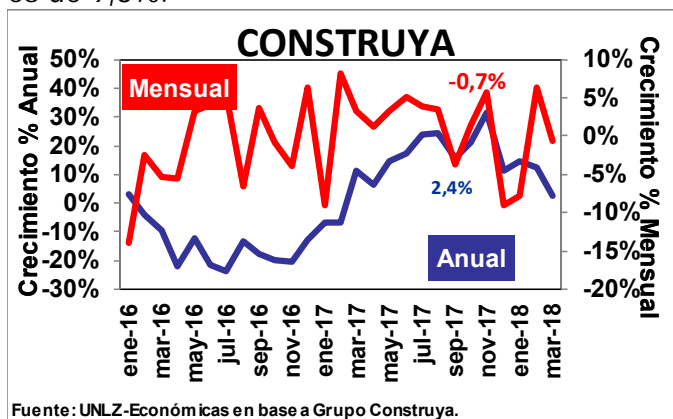
Según OJF, el primer trimestre del año resultó positivo para la industria manufacturera en su conjunto, aunque el desarrollo no resultó homogéneo entre los distintos sectores productivos. El mayor impulso estuvo dado por los sectores asociados a la construcción, como Minerales No Metálicos y Metálicas Básicas, y por el sector de Maquinaria y Equipo, gracias a la buena performance que están teniendo las plantas automotrices locales. En oposición, los sectores ligados al agro están atravesando las dificultades asociadas a la sequía, lo cual

repercutió negativamente en la industria de producción de alimentos.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de marzo un crecimiento de 8,3% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año, la variación fue de 14,3%.

Analizando los insumos de la construcción, se observan los siguientes incrementos anuales: asfalto (28,5%), hierro redondo para hormigón (34,5%) y pisos y revestimientos cerámicos (16,8%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de marzo una caída de 0,7% en términos mensuales y una suba de 2,4% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación es de 9,3%.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de febrero registraron un crecimiento de 22,9% en términos anuales. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una suba de 1,5%.

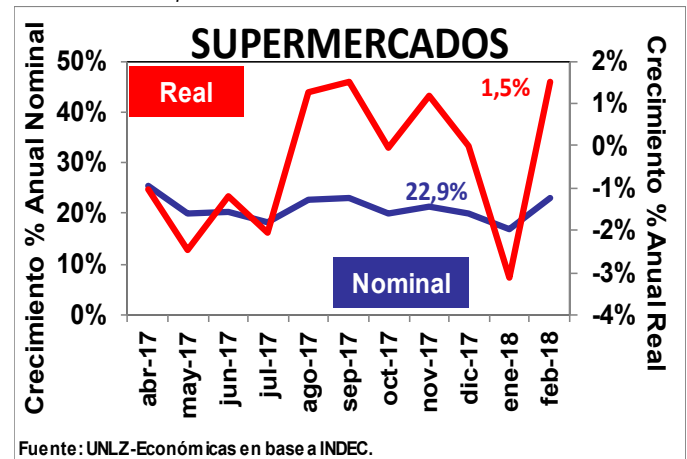
Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en electrónicos y artículos para el hogar (45,2%), indumentaria, calzado y textiles para el hogar (34%) y bebidas (31%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de febrero un valor de \$4.491 millones, con un crecimiento anual de 24,1%. En cambio, a

precios constantes, la variación fue de 6,6% para el mismo periodo.

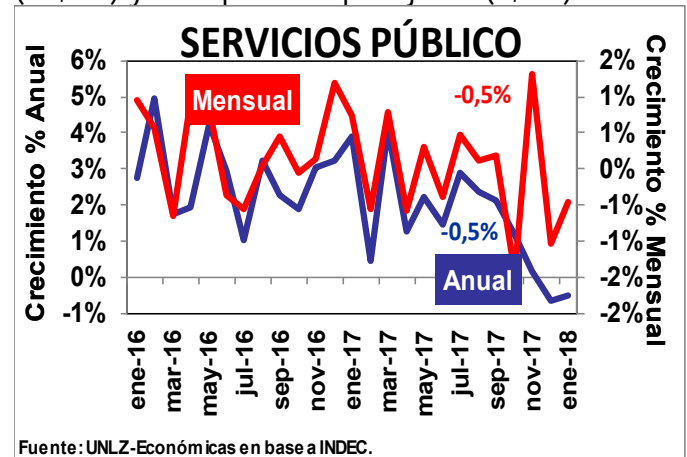
Analizando el comportamiento por rubros, electrónicos, electrodomésticos y computación creció 40,1%; ropa y accesorios deportivos subió 33,9% y amoblamientos, decoración y textiles para el hogar se incrementó 23,9%.

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 22,8%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 24,1%.



Los Servicios Públicos según el INDEC retrocedieron en el mes de enero 0,5% en términos anuales. En la comparación mensual, registraron una caída de 0,5%.

Si se analiza por sectores de actividad, las mayores subas se dieron en transporte de carga (17,8%) y transporte de pasajeros (8,8%).



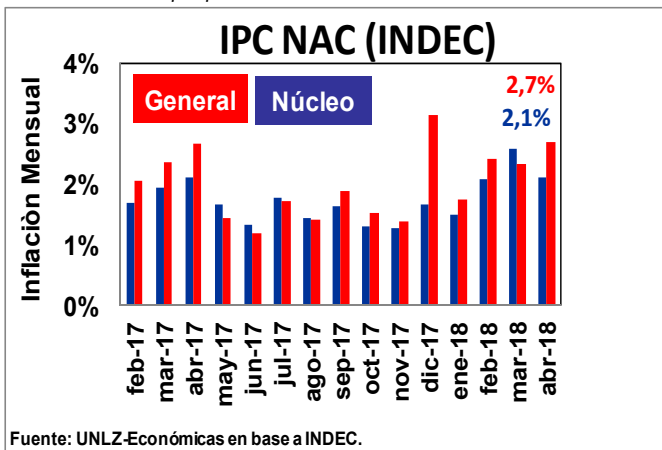
Hasta hace algunos años, el rubro más dinámico era telefonía, especialmente, celular. En el mes de enero, telefonía registró una caída de 2,8% en términos anuales.

Precios y salarios

La inflación nacional de abril de 2018 registró una variación de 2,7% con respecto al mes anterior y alcanzó el 25,5% en términos anuales, según informó el INDEC.

La suba del gas, el transporte y los combustibles fueron los principales factores del aumento de precios del mes.

La inflación núcleo del mes fue de 2,1%, con un crecimiento de los precios regulados de 5,3% y estacionales, 0,9%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (8%), transporte (4%) y prendas de vestir y calzado (4%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

Abril 2018	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	2,7%	9,6%	25,5%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,2%	8,0%	19,9%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,3%	6,1%	19,5%
Prendas de vestir y calzado	4,0%	7,1%	16,9%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	8,0%	13,9%	51,0%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,2%	8,8%	23,7%
Salud	1,8%	7,4%	25,8%
Transporte	4,0%	13,0%	28,8%
Comunicación	1,0%	15,4%	30,9%
Recreación y cultura	1,9%	7,8%	22,2%
Educación	0,8%	17,7%	30,3%
Restaurantes y hoteles	2,3%	9,4%	23,7%
Bienes y servicios varios	1,7%	7,9%	20,3%
Categorías			
Estacionales	0,9%	4,5%	22,6%
IPC Núcleo	2,1%	8,6%	21,1%
Regulados	5,3%	15,0%	39,1%
Bienes	2,2%	8,0%	20,6%
Servicios	3,7%	12,6%	33,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC

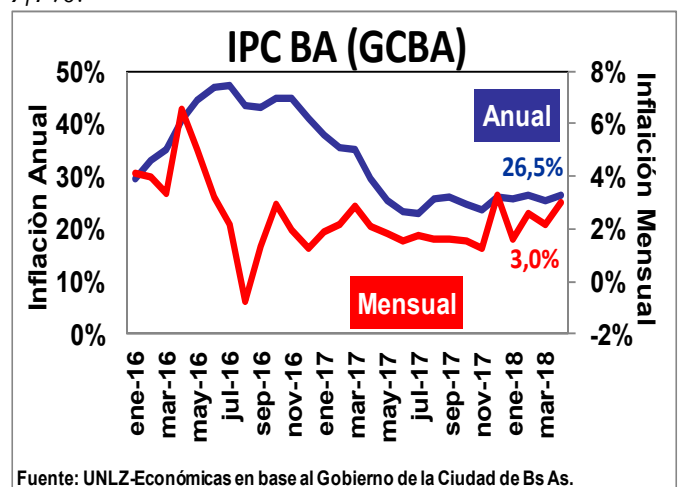
En términos anuales, las mayores subas se dieron en vivienda, electricidad y agua (51%), comunicación (30,9%) y educación (30,3%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 2,6% con respecto a marzo y 25,6% en términos anuales.

En lo que va del año 2018, la inflación fue de 9,6% mientras que la inflación núcleo fue de 8,6%. En el año anterior, estas variaciones se fueron 9% y 7,4%. Independientemente del dato que se tome, la variación de los precios es superior a la del año anterior.

En los próximos meses, es de esperar que la inflación se acelere a partir de la reciente devaluación de la moneda.

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de abril fue de 3% en términos mensuales y de 26,5% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, la suba es de 9,7%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Gobierno de la Ciudad de Bs As.

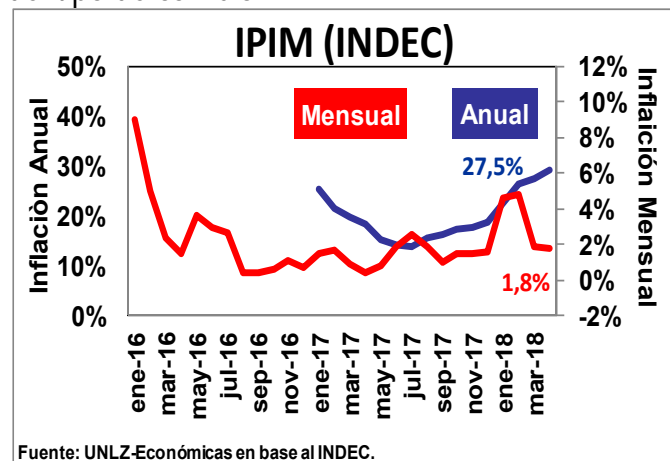
La tasa de variación mensual estuvo influenciada por los incrementos en las tarifas residenciales de gas por red y de transporte público de pasajeros (colectivo y tren), que en conjunto aportaron 1,3% al índice general.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (Índice de Precios Internos al por Mayor) registraron en el mes de abril una suba de 1,8% en términos mensuales y de 29,2% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (1,9%) y de los productos importados (0,1%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 29,2% y 29,7% respectivamente.

El IPIM tiene por objeto medir la evolución promedio de los precios de los productos de orígenes nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Se incluyen el impuesto al valor agregado, los impuestos internos y los impuestos a los combustibles netos de los subsidios explícitos.

Para el mes de mayo, esperamos una variación muy importante a partir de la variación reciente del tipo de cambio.

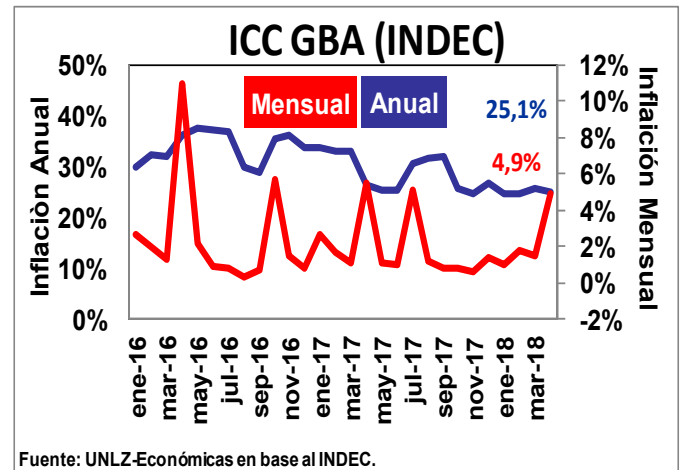


Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (Índice de Costo de la Construcción) registró en el mes de abril de 2018, una suba mensual de 4,9% y de 25,1% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (1,7%), gastos generales (3,3%) y mano de obra (7,3%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (25,5%), mano de obra (24,0%) y gastos generales (30,2%).

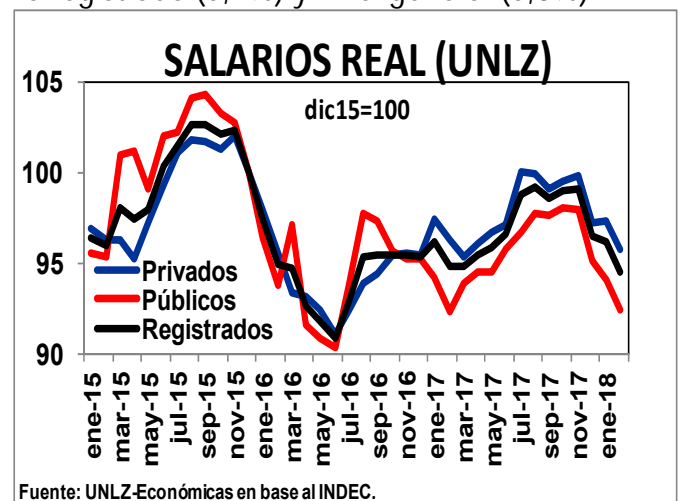
Según el INDEC, los Salarios Nominales medidos registraron en el mes de febrero, un crecimiento mensual de 0,8% y de 26,3% en términos anuales.



Analizándolo por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (0,8%), sector público (0,7%), total sector registrado (0,7%) y sector privado no registrado (1,2%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), las variaciones mensuales fueron las siguientes: sector privado registrado (-1,6%), sector público (-1,7%), sector registrado (-1,6%), sector privado no registrado (-1,2%) y nivel general (-1,5%).

En términos anuales (con respecto a febrero de 2017), las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (-0,5%), sector público (0,1%), sector registrado (-0,2%), sector privado no registrado (5,1%) y nivel general (0,8%).



Fiscal

El resultado fiscal del mes de marzo alcanzó un déficit primario de \$14.702 millones. Este valor representa, una reducción 19,2% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$35.002 millones (21,7%), con una importante suba de las rentas de propiedad (325%).

El Gasto Primario, registró una variación de 17,6%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (30,3%), Prestaciones Sociales (29,6%) y Salarios (19,3%).

Subsidios Económicos se reducen 23,8%. Esto es como consecuencia del incremento de las tarifas de los servicios públicos.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Marzo		Variación	
	2018	2017	M\$	%
INGRESOS TOTALES	195.942	160.941	35.002	21,7%
Tributarios	163.576	148.547	15.028	10,1%
Rentas de Propiedad Netas (1)	25.327	5.957	19.370	325,2%
Otros Ingresos Corrientes	6.709	6.434	275	4,3%
Ingresos de Capital	332	3	328	
GASTO PRIMARIO	210.644	179.125	31.520	17,6%
Gastos de Funcionamiento	37.232	30.513	6.719	22,0%
Salarios	28.477	23.870	4.608	19,3%
Otros gastos de funcionamiento	8.755	6.644	2.111	31,8%
Prestaciones sociales	131.190	101.238	29.952	29,6%
Subsidios Económicos	9.508	12.479	-2.971	-23,8%
Transferencias Corrientes a Provincias	3.802	6.143	-2.341	-38,1%
Otros gastos corrientes	13.121	10.264	2.857	27,8%
Transferencias a Universidades Nacionales	8.203	6.298	1.905	30,3%
Déficit operativo de empresas públicas	563	23	539	2335,1%
Resto	4.355	3.943	412	10,5%
Gastos de capital	15.792	18.488	-2.697	-14,6%
RESULTADO PRIMARIO	-14.702	-18.184	3.482	-19,2%
Intereses Netos (2)	-23.194	-16.897	-6.297	37,3%
RESULTADO FINANCIERO	-37.896	-35.082	-2.814	8,0%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Min. Hacienda.

(1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$23.194 millones. Este valor representa una variación de 37,3%, con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanza un valor de \$37.896 millones. Registrando un crecimiento anual de 8% (\$2.814 millones).

El ministro Dujovne, informó que por noveno mes consecutivo, los ingresos crecieron por encima de los gastos. El déficit primario con respecto al PIB fue de 0,3%, sobre-cumpliendo la meta de 0,6% del PIB que se había establecido en el presupuesto 2018.

El Ministro además expresó, que el gasto con respecto al PIB continúa su tendencia decreciente, habiendo representado el 42% en 2016, el 40% en 2017, mientras que se espera que sea del 38% del PIB en 2018.

Para el acumulado del año (enero-marzo), el Déficit Primario fue de \$31.001 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se observa una caída de 25% (\$10.343 millones).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Primer Trimestre		Variación	
	2018	2017	M\$	%
INGRESOS TOTALES	572.038	467.685	104.353	22,3%
Tributarios	509.425	431.109	78.316	18,2%
Rentas de Propiedad Netas (1)	41.172	18.391	22.782	123,9%
Otros Ingresos Corrientes	21.017	18.137	2.879	15,9%
Ingresos de Capital	425	48	377	778,3%
GASTO PRIMARIO	603.039	509.029	94.010	18,5%
Gastos de Funcionamiento	116.048	94.166	21.883	23,2%
Salarios	88.550	74.586	13.964	18,7%
Otros gastos de funcionamiento	27.498	19.579	7.918	40,4%
Prestaciones sociales	363.177	278.300	84.877	30,5%
Subsidios Económicos	28.606	35.911	-7.305	-20,3%
Transferencias Corrientes a Provincias	16.245	16.833	-588	-3,5%
Otros gastos corrientes	39.462	32.427	7.036	21,7%
Transferencias a Universidades Nacionales	23.828	18.930	4.897	25,9%
Déficit operativo de empresas públicas	2.341	350	1.990	568,2%
Resto	13.294	13.146	148	1,1%
Gastos de capital	39.502	51.393	-11.891	-23,1%
RESULTADO PRIMARIO	-31.001	-41.344	10.343	-25,0%
Intereses Netos (2)	-60.522	-29.293	-31.229	106,6%
RESULTADO FINANCIERO	-91.523	-70.637	-20.886	29,6%

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del Min. Hacienda.

(1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Ingresos Totales registraron una variación de 22,3% (\$104.353 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (18,2%).

El Gasto Primario, registra una variación de 18,5% (\$94.010 millones).

Por su importancia relativa se destaca la variación de las Prestaciones Sociales que registran una variación de 30,5% (\$84.877 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, el crecimiento es de 25,9%. El concepto Salarios registra una variación de 18,7%.

El componente Subsidios Económicos, registra un descenso de 20,3% (-\$7.305 millones).

Intereses netos alcanzan un valor de \$60.522 millones. La variación en lo que va del año es de 106,6% (\$31.229 millones).

El gobierno señaló que los intereses del primer trimestre crecieron debido a que el año pasado se pre-financiaron en enero para pagar una deuda que vencía en abril. Por lo tanto, aseguran que en el mes de abril, el pago de intereses va a ser menor que el año pasado. Esto se va a reflejar mejor en el acumulado en los primeros cuatros meses.

El Resultado Financiero es deficitario en \$91.523 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 29,6%.

La recaudación del mes de abril alcanzó la suma de \$236.227 millones, con una suba de 25,7% en términos anuales según informó la AFIP.

EL Director de la AFIP, Lucas Cuccioli señaló que el incremento se debió a la mejora de la actividad económica.

Si se ajusta la variación de la recaudación, por el blanqueo de capitales, la suba hubiera sido de 29,9%.

RECAUDACIÓN millones de pesos	ABRIL		Variación	
	2017	2018	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	187.949	236.227	48.278	25,7%
IMPUESTOS	118.574	151.387	32.813	27,7%
Ganancias	29.604	41.591	11.987	40,5%
IVA	60.100	82.581	22.482	37,4%
Créditos y débitos	12.677	15.275	2.599	20,5%
COMERCIO EXTERIOR	13.838	16.585	2.746	19,8%
Derechos importaciones	4.691	7.655	2.964	63,2%
Derechos exportaciones	9.054	8.780	-274	-3,0%
SEGURIDAD SOCIAL	55.537	68.255	12.719	22,9%
Aportes personales	21.139	26.683	5.545	26,2%
Contribuciones patronales	33.151	39.877	6.726	20,3%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Min. Hacienda.

Ganancias tuvo una suba anual de 40,5% alcanzando los \$41.591 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 37,4% en términos anuales llegando a \$82.581 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$15.275 millones con un aumento de 20,5% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 3% alcanzando la suma de \$8.780 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 63,2% alcanzado los \$7.655 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 26,2% mientras que las contribuciones patronales subieron 20,3% en términos anuales.

Para el acumulado del año (enero-abril) se registró una recaudación de \$972.691 millones. De esta manera, la variación anual fue de 24,1% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 30,5% mientras que el IVA lo hizo en 44,4%.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 5,6% y se ubicaron en \$21.111 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 49,9% y alcanzaron los \$28.993 millones.

Los aportes personales subieron 28,1% y se ubicaron en \$112.905 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 26,4% y alcanzaron los \$166.245 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	PRIMER CUATRIMESTRE		Variación	
	2017	2018	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	783.879	972.691	188.812	24,1%
IMPUESTOS	517.064	635.749	118.685	23,0%
Ganancias	141.396	184.490	43.094	30,5%
IVA	225.173	325.224	100.051	44,4%
Créditos y débitos	50.817	64.837	14.020	27,6%
COMERCIO EXTERIOR	42.084	50.676	8.591	20,4%
Derechos importaciones	19.345	28.993	9.648	49,9%
Derechos exportaciones	22.367	21.111	-1.256	-5,6%
SEGURIDAD SOCIAL	224.730	286.265	61.535	27,4%
Aportes personales	88.123	112.905	24.782	28,1%
Contribuciones patronales	131.477	166.245	34.768	26,4%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Min. Hacienda.

Según el gobierno, no se espera que la sequía afecte a la recaudación debido a la suba de los precios internacionales.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en abril alcanzaron la suma de \$2.654.111 millones, creciendo 0,8% (\$22.070 millones) en términos mensuales y 35,2% (\$690.519 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,6% (\$25.225 millones) con respecto a marzo y 26,9% (\$284.424 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
abr-17	40,2%	26,0%	26,6%	44,2%	17,0%	103,2%
may-17	41,6%	26,7%	26,7%	43,9%	18,2%	101,5%
jun-17	40,3%	25,9%	28,4%	46,4%	14,6%	94,1%
jul-17	38,9%	24,3%	30,0%	42,0%	12,0%	89,9%
ago-17	39,5%	23,7%	29,3%	45,7%	10,1%	90,8%
sep-17	37,8%	23,0%	28,5%	44,6%	9,7%	87,5%
oct-17	35,3%	22,7%	26,3%	42,1%	11,3%	68,5%
nov-17	28,4%	22,5%	26,0%	38,2%	12,2%	31,5%
dic-17	27,5%	25,5%	23,1%	37,9%	18,4%	19,6%
ene-18	28,1%	25,4%	19,9%	36,2%	21,0%	14,1%
feb-18	29,6%	25,5%	22,1%	35,7%	19,7%	11,7%
mar-18	30,4%	25,9%	21,3%	35,5%	21,9%	11,0%
abr-18	31,1%	26,9%	21,3%	33,6%	24,6%	9,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Cuenta corriente creció 1,9% (\$5.756 millones) en términos mensuales, mientras que plazo fijo creció en 2,2% (\$14.500 millones). En cambio, caja de ahorro registró una disminución de 0,7% (-\$2.812 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 24,6% (\$133.952 millones), caja de ahorro 33,6% (\$103.601 millones) y cuenta corriente 21,3% (\$54.600 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de abril crecieron 1,2% (US\$302 millones) en términos mensuales y 9,2% (US\$2.199 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de abril alcanzaron la suma de \$667.556 millones con una caída de 0,6% en términos mensuales (-\$3.817 millones) y una suba de 48,4% en términos anuales (\$217.757 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de abril la suma de \$1.800.778 millones con una suba mensual de

2,8% (\$48.324 millones). En términos anuales, el incremento fue de 55,9% (\$645.899 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a marzo 3,1% (\$43.296 millones) y 50,2% (\$482.860 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								En Dólares (M US\$)
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	
abr-17	34,5%	24,5%	9,6%	12,6%	23,1%	51,4%	48,2%	26,1%	141,0%
may-17	36,6%	26,8%	5,5%	15,8%	28,3%	54,7%	50,7%	23,5%	114,6%
jun-17	39,6%	29,5%	0,9%	21,3%	34,1%	61,2%	53,2%	25,2%	103,3%
jul-17	43,1%	32,0%	2,0%	27,4%	40,7%	63,9%	54,8%	23,0%	101,3%
ago-17	46,2%	35,4%	4,6%	32,7%	51,2%	67,4%	56,0%	23,5%	92,9%
sep-17	47,4%	38,9%	8,0%	39,4%	63,8%	71,0%	57,1%	24,1%	79,8%
oct-17	49,2%	41,9%	10,8%	45,0%	77,9%	72,5%	58,5%	23,5%	70,5%
nov-17	50,7%	44,9%	20,5%	46,3%	91,0%	70,2%	59,1%	24,7%	63,8%
dic-17	50,8%	45,9%	21,6%	46,4%	107,1%	67,7%	59,7%	24,2%	61,7%
ene-18	53,1%	46,0%	25,8%	42,6%	118,2%	64,2%	58,6%	24,0%	64,8%
feb-18	55,2%	46,7%	26,0%	39,6%	128,6%	61,0%	57,4%	27,8%	62,9%
mar-18	56,6%	48,5%	32,7%	41,3%	142,1%	61,2%	56,1%	27,8%	57,6%
abr-18	57,4%	50,2%	44,7%	39,5%	152,7%	58,8%	53,5%	29,7%	51,6%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales 2,7%, prendarios 2,7%, hipotecarios 7,8% y tarjetas 1,6%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en abril. Creció 152,7% (\$102.911 millones). Le siguen prendarios con una variación de 58,8% (\$35.835 millones) y personales con una suba de 53,5% (\$136.147 millones).

Las reservas en el mes de abril alcanzaron la suma de US\$61.045 millones con una caída mensual de 1,2% (-US\$712 millones) y un crecimiento de 21,2% en términos anuales (US\$10.673 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante abril un valor de \$20,23 por dólar y se depreció 0,5% en términos mensuales y 31,2% en términos anuales.

La base monetaria en abril alcanzó la suma de \$1.019.735 millones. Con una caída mensual de 0,2% (-\$2.359 millones) y crecimiento de 29,2% (\$230.477 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
abr-17	29,3%	35,8%	54,8%	35,5%
may-17	30,4%	24,4%	50,1%	34,3%
jun-17	32,7%	25,3%	28,6%	31,1%
jul-17	33,7%	30,4%	9,6%	26,7%
ago-17	34,3%	23,1%	11,4%	27,2%
sep-17	33,1%	26,3%	9,5%	26,1%
oct-17	33,1%	17,5%	10,0%	25,5%
nov-17	32,7%	16,3%	4,8%	23,5%
dic-17	33,1%	22,2%	7,1%	24,7%
ene-18	32,4%	16,2%	13,8%	25,9%
feb-18	31,5%	8,7%	14,0%	24,4%
mar-18	30,0%	13,7%	33,3%	29,3%
abr-18	28,1%	19,0%	35,9%	29,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En la comparación mensual, aumentaron el Circulante en poder de los bancos 2,9% (\$2.546 millones) y Cta Cte en el BCRA 2,2% (\$ 5.920 millones). En cambio, disminuyó el Circulante en poder del público 1,6% (-\$10.825 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: Circulante en poder del público 28,1% (\$144.783 millones), Circulante en poder de los bancos 19% (\$14.262 millones) y Cta Cte en el BCRA 35,9% (\$71.433 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (-0,5%), M2 (-0,6%) y M3 (0,6%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
abr-17	29,3%	28,4%	32,5%	27,0%
may-17	30,4%	29,1%	33,0%	27,8%
jun-17	32,7%	31,2%	35,3%	28,0%
jul-17	33,7%	32,5%	35,2%	27,2%
ago-17	34,3%	32,7%	36,2%	26,9%
sep-17	33,1%	31,6%	35,2%	26,1%
oct-17	33,1%	30,8%	34,0%	25,9%
nov-17	32,7%	30,4%	32,6%	25,6%
dic-17	33,1%	29,7%	32,1%	27,8%
ene-18	32,4%	28,3%	30,6%	28,1%
feb-18	31,5%	28,4%	30,5%	27,4%
mar-18	30,0%	27,2%	29,6%	27,2%
abr-18	28,1%	25,8%	28,1%	27,3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (25,8%), M2 (28,1%) y M3 (27,3%).

Los agregados monetarios, a partir de agosto – septiembre del año pasado, registran una desaceleración en sus tasas de crecimiento.

Al momento de elaboración del presente informe, el BCRA no ha comunicado las tasas del mes. Por ende, se analizan las de la última semana de abril.

TASAS	abr-18	mar-18	feb-18	ene-18	dic-17
PLAZO FIJO					
En pesos					
30 días	23,11	21,39	21,38	21,55	21,48
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	24,41	22,13	21,69	21,84	21,76
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	25,46	22,74	22,74	22,94	23,18
En dólares					
30 días	0,50	0,55	0,50	0,49	0,50
BCRA					
Lebac en \$ (1 mes)	26,30	26,75	26,75	27,20	28,80

FUENTE: UNLZ-Económicas en bse a datos del BCRA

Del cuadro se observa un incremento de las tasas de interés, especialmente la de plazos fijos. Según el BCRA, la medida está orientada a estimular el ahorro en moneda nacional. La tasa de plazos fijos en pesos para el mes de abril fue de 23,11%, algo por debajo de la inflación que se ubica en torno al 25% anual. De esta manera, este tipo de inversión ofrece un rendimiento negativo.

En cambio, las Lebac (Letras del Banco Central) registraron los siguientes rendimientos anuales a fines de abril, a un mes 26,3% y a cinco meses 25,6%.

El stock de Letras y Notas del BCRA a fines de abril es de 1.224.434 millones. Estos instrumentos, tienen como objetivo incidir en el comportamiento de los agregados monetarios.

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.
M2 = M1 + caja de ahorro.
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El resultado de la Balanza Comercial del mes de marzo registró un déficit de US\$611 millones. Con respecto al año anterior es una caída de 32,8%.

Las Exportaciones alcanzaron la suma de US\$5.347 millones con un crecimiento de 17,2% con respecto al mismo mes del año pasado (9,4% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en marzo respecto de igual mes de 2017 se verificaron en: cereales (37,2%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (3,2%) y vehículos automotores (35%).

EXPORTACIONES millones de dólares	MARZO		
	2017	2018	Var. %
TOTAL	4.564	5.347	17,2%
Productos Primarios	1.063	1.380	29,8%
MOA	1.934	1.976	2,2%
MOI	1.369	1.678	22,6%
Combustibles y Energía	198	313	58,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

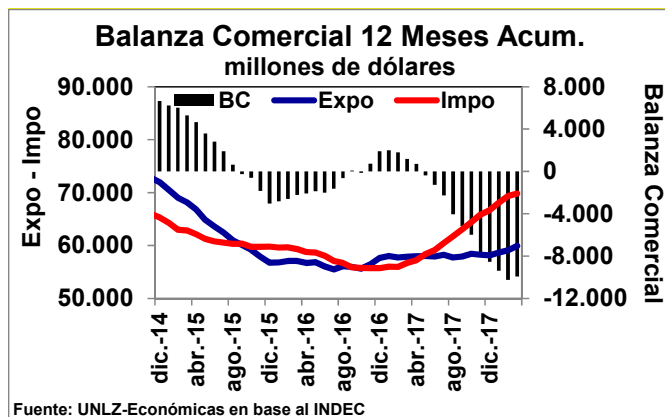
Las importaciones en el mes de marzo alcanzaron la suma de US\$5.958 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 8,8% (6,5% por mayores cantidades y el resto por caída de precios).

IMPORTACIONES millones de dólares	MARZO		
	2017	2018	Var. %
TOTAL	5.474	5.958	8,8%
Bienes de Capital	1.165	1.166	0,1%
Bienes Intermedios	1.584	1.810	14,3%
Comb. y lubricantes	329	433	31,6%
Piezas para bienes de cap.	1.055	1.248	18,3%
Bienes de consumo	770	774	0,5%
Automotores	547	505	-7,7%
Resto	26	21	-19,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

A nivel de secciones, las importaciones que más aumentaron en marzo respecto de igual mes del año anterior correspondieron a bienes de capital (5,5%) y piezas y accesorios (18,3%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de US\$9.912 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido superavitario en US\$1.190 millones.



Considerando la Balanza Comercial acumulada 12 meses, se observa un saldo negativo desde mayo de 2017. Es decir 11 meses consecutivos. Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, Estados Unidos, VietNam, China, Argelia, Chile e India.

Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Paraguay, Alemania y España.

Para el acumulado del año (enero-marzo), las Exportaciones alcanzaron una suma de US\$14.397 millones con una suba anual de 12,9% (7,1% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	PRIMER TRIMESTRE		
	2017	2018	Var. %
TOTAL	12.753	14.397	12,9%
Productos Primarios	3.080	3.649	18,5%
MOA	5.343	5.209	-2,5%
MOI	3.702	4.455	20,3%
Combustibles y Energía	627	1.085	73,0%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Las variaciones más relevantes del acumulado del año correspondieron a cereales (33,2%) y desperdicios de la industria alimentaria (-5,8%).

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-marzo), alcanzaron la suma de US\$16.892 millones con un crecimiento anual de 21,3% (18,1% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Las mayores variaciones se registraron en bienes intermedios (26%) y piezas y accesorios (23,5%).

De esta manera, el resultado comercial del periodo fue deficitario en US\$2.494 millones. En términos anuales, la variación fue de 111,7%.

IMPORTACIONES millones de dólares	PRIMER TRIMESTRE				
	2017		2018		Var. %
TOTAL	13.931	100%	16.892	100%	
Bienes de Capital	3.104	22%	3.461	20%	11,5%
Bienes Intermedios	3.889	28%	4.899	29%	26,0%
Comb. y lubricantes	849	6%	1.256	7%	47,9%
Piezas para bienes de cap.	2.722	20%	3.362	20%	23,5%
Bienes de consumo	1.965	14%	2.283	14%	16,2%
Automotores	1.333	10%	1.568	9%	17,6%
Resto	68	0%	63	0%	-7,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (24%), la Unión Europea (13%) y ASEAN (12%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (35%), China (18%) y la Unión Europea (17%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Marzo 2018		
	EXPO	IMPO	EC
TOTAL	5.347	5.958	-611
Mercosur	1.298	2.100	-802
Chile	235	62	173
Resto Aladi	291	199	92
Nafta	535	666	-132
Unión Europea	680	1.007	-327
Asean	636	259	378
Suiza	121	48	73
China	256	1.086	-830
República de Corea	9	83	-73
Japón	28	95	-67
India	167	73	94
Medio Oriente	209	52	157
MAGREB y Egipto	415	7	409
Resto	467	221	246

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el MERCOSUR (-US\$802 millones), la Unión Europea (-US\$327 millones) y China (-US\$830 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$409 millones), Chile (US\$194 millones) y ASEAN (US\$378 millones).

Las Exportaciones a Brasil en el mes de marzo alcanzaron los US\$1.055 millones con una suba anual de 32,7%. El rubro "material de transporte" registró un crecimiento de 53,2% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-marzo), alcanzaron un valor de US\$2.590 millones, con crecimiento de 24,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	PRIMER TRIMESTRE				
	2017		2018		Var. %
TOTAL	2.087	100%	2.590	100%	
Productos Primarios	511	24%	494	19%	-3,3%
MOA	307	15%	310	12%	1,0%
MOI	1.168	56%	1.674	65%	43,3%
Combustibles y Energía	101	5%	112	4%	10,9%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Las Importaciones en marzo, se ubicaron en US\$1.657 millones con una suba en términos anuales de 18%. En el primer trimestre, el valor fue de US\$4.494 millones, con una suba de 18% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	PRIMER TRIMESTRE				
	2017		2018		Var. %
TOTAL	3.807	100%	4.494	100%	
Bienes de Capital	855	22%	952	21%	11,3%
Bienes Intermedios	1.038	27%	1.279	28%	23,2%
Comb. y lubricantes	40	1%	61	1%	52,5%
Piezas para bienes de cap.	553	15%	681	15%	23,1%
Bienes de consumo	299	8%	330	7%	10,4%
Automotores	1.020	27%	1.190	26%	16,7%
Resto	1	-	1	-	

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

De esta manera, el resultado de la Balanza Comercial con Brasil fue deficitario en US\$602 millones en el mes de marzo. En el acumulado del año, el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$1.904 millones.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas