



MAIPU 311 - PISO 17 (C1006ACA)

TE: (0054-11) 4394-3890 / 4394 - 3863

(0054-11) 5217 - 4101 / 5217 - 4102



@MACROANALISTAS

De Pronto Apareció la Tormenta

Baja actividad económica

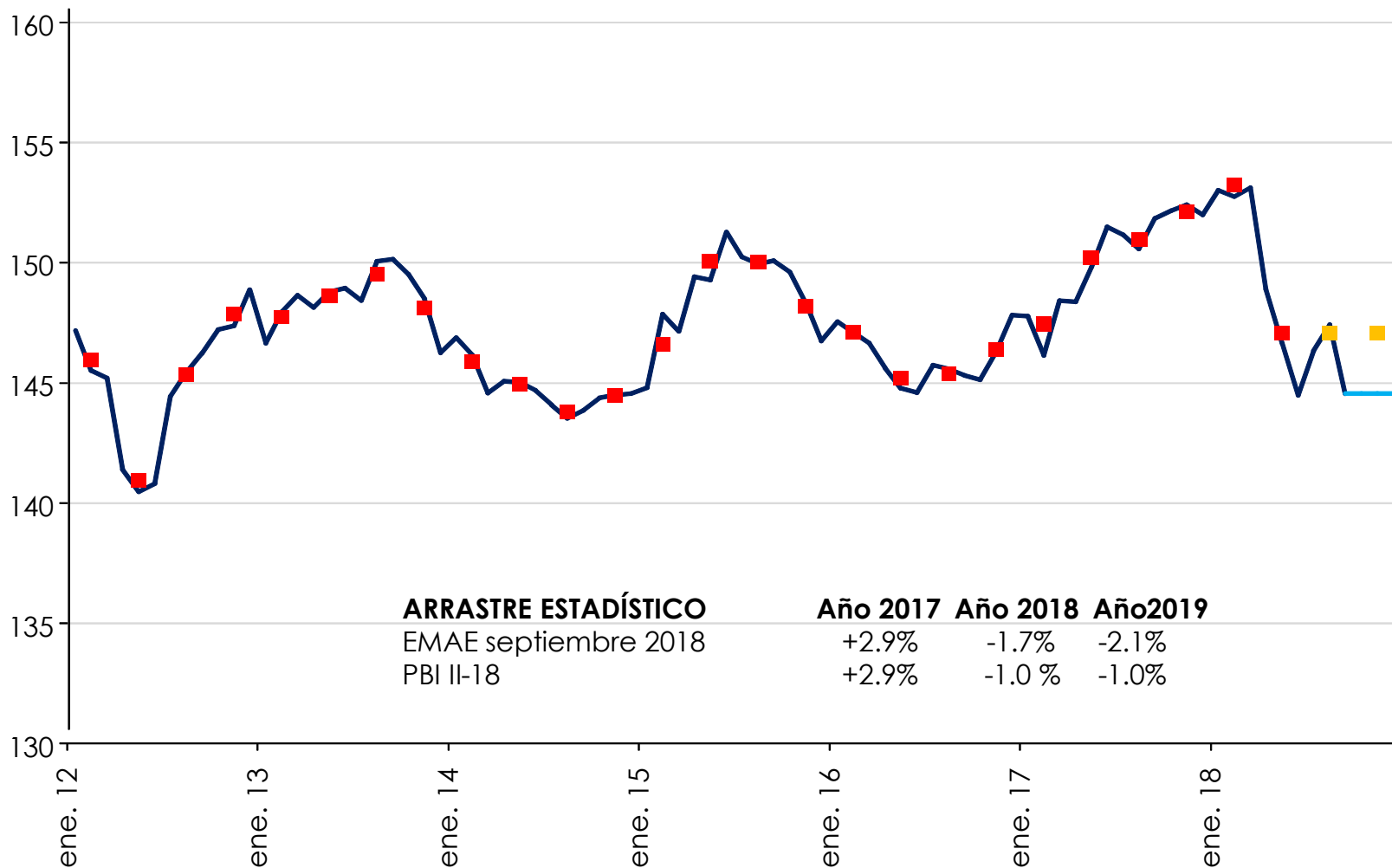
Sube la inflación

Suben el dólar y las tasas de interés

Dudas sobre la capacidad de financiamiento del gobierno

Arrastre: EMAE vs PBI

Series desestacionalizadas 2004 = 100

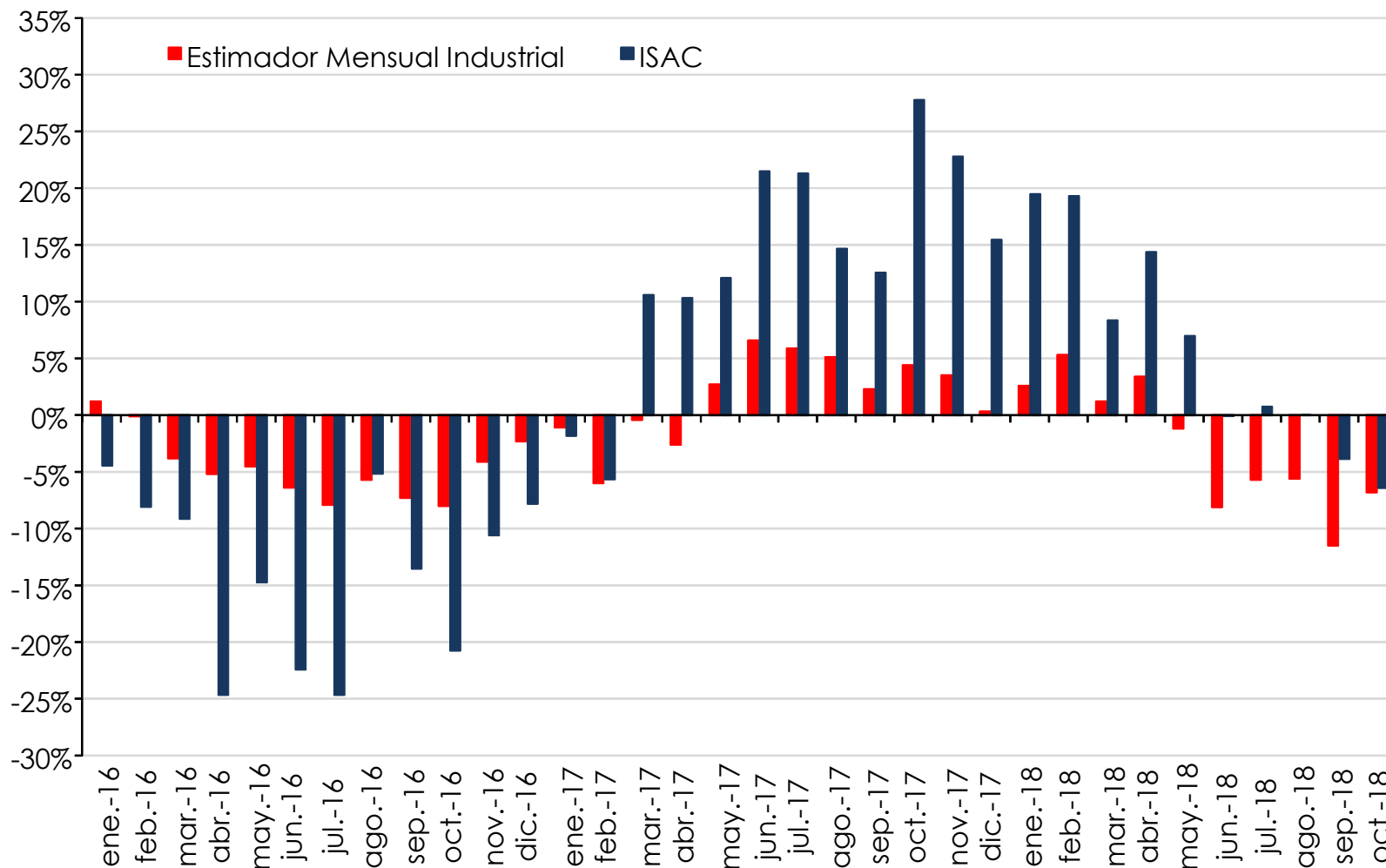


ARGENTINA

Sector	Var. Anual		Var. Interanual				Acum año
	2016	2017	jun.-18	jul.-18	ago.-18	sep.-18	sep.-18
EMAE	-1.8%	2.9%	-6.8%	-2.7%	-1.9%	-5.8%	-1.5%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-4.7%	3.7%	-32.0%	-10.5%	1.2%	2.2%	-19.6%
Pesca	-0.1%	14.3%	-16.6%	6.4%	13.2%	2.8%	2.3%
Explotación de minas y canteras	-5.5%	-3.4%	4.8%	1.6%	-1.4%	-0.6%	1.8%
Industria manufacturera	-5.2%	3.0%	-7.7%	-4.6%	-4.1%	-10.8%	-1.8%
Electricidad, gas y agua	1.3%	-1.1%	4.5%	4.0%	3.2%	-0.7%	1.3%
Construcción	-11.2%	10.3%	1.0%	0.8%	-0.2%	-2.9%	5.0%
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-2.4%	2.3%	-9.0%	-7.1%	-6.0%	-12.8%	-1.6%
Hoteles y restaurantes	1.8%	1.8%	-3.4%	-2.8%	-1.9%	-4.2%	0.2%
Transporte y comunicaciones	3.4%	2.7%	-5.8%	-3.5%	-3.2%	-4.6%	-2.2%
Intermediación financiera	-3.2%	5.2%	4.2%	7.2%	6.1%	2.7%	6.6%
Act inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0.1%	3.1%	2.3%	2.3%	1.1%	0.4%	3.0%
Adm pública y defensa; planes de SS obligatorios	2.6%	0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.1%
Enseñanza	2.3%	1.1%	1.2%	1.0%	1.3%	1.2%	1.4%
Servicios sociales y de salud	2.5%	2.0%	1.7%	1.4%	0.9%	0.6%	1.6%
Otras act comunitarias, sociales y personales	-0.5%	1.2%	-0.3%	-1.7%	-2.5%	-4.3%	-1.1%

Indicadores de la Construcción y la Industria

Variaciones interanuales



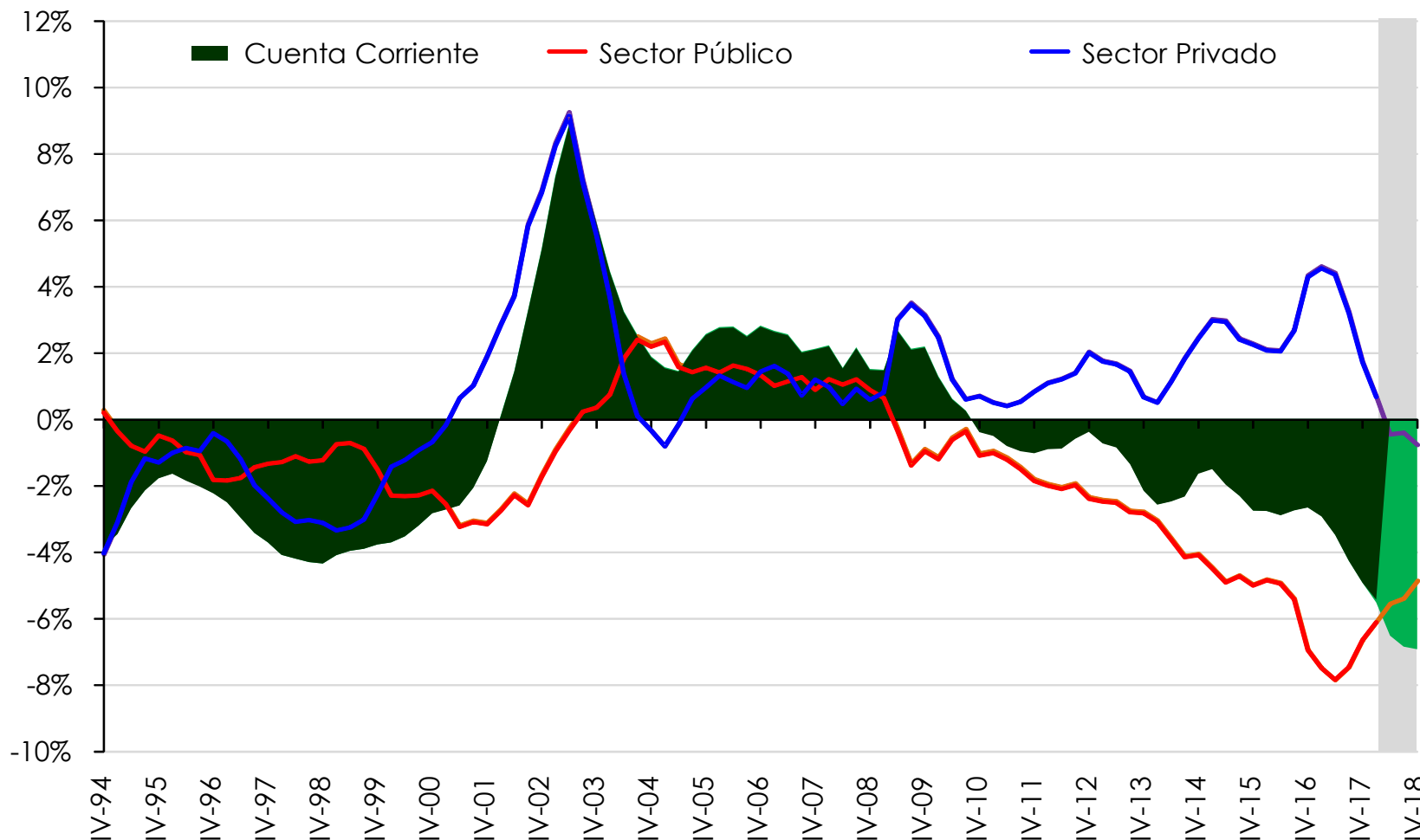
ARGENTINA

Problemas Estructurales y La “Tormenta Perfecta”

Déficits gemelos, sequía, suba de tasas y salidas de capitales

Cuenta Corriente, Ahorro Público y Privado. Ex Ante

Promedio Móvil de 4 trimestres, como porcentaje del PIB



ARGENTINA

Una manera alternativa de evaluar los resultados en la Cuenta Corriente es observando la evolución de los niveles de la Oferta y de la Demanda Agregada. A través de esta evaluación se determina que todo desequilibrio en la Cuenta Corriente es un reflejo de un desequilibrio entre los ingresos y los gastos de los habitantes de un país, incluyendo tanto al sector público como al sector privado.

Al igual que en el caso anterior, el equilibrio macroeconómico requiere que en todo momento la **oferta agregada (OA)** iguale a la **demanda agregada (DA)**, incluyendo dentro de este último concepto la variación de inventarios

$$(4) DA = OA$$

En una economía abierta, la demanda agregada total es igual al **gasto total (E)** de los residentes del país en bienes y servicios más los bienes y servicios domésticos demandados por el sector externo, esto es la demanda por **exportaciones (X)**.

$$(5) DA = E + X$$

La oferta agregada, esta compuesta por la totalidad de bienes y servicios producidos domésticamente (Y), más aquellos bienes y servicios provenientes del exterior, o sea las importaciones (M)

$$(6) OA = Y + M$$

Reemplazando las ecuaciones (5) y (6) en (4), se obtiene:

$$(7) Y + M = E + X$$

Reacomodando la ecuación (7),

$$(7') X - M = Y - E$$

En donde el término $(X - M)$ es igual al saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos que ya fue definido anteriormente.

A su vez, el gasto total de la economía es igual a la suma del gasto público (G) más el gasto privado (E Pr).

$$(5) E = G + E Pr$$

Entonces, reemplazando la ecuación (5) en (7'), y sumando y restando el nivel de impuestos (T) netos de transferencias pagados por el sector privado, se obtiene:

$$(6) X - M = Y - (G + E Pr) + T - T$$

Se pueden reordenar los términos de esta ecuación de acuerdo a sus componentes de manera tal que se obtiene:

$$(7) X - M = (Y - T - E Pr) + (T - G)$$

Donde:

$(Y - T - E Pr)$ es el presupuesto del sector privado, y

$(T - G)$ es el presupuesto del sector público

Contablemente, en todo momento debe verificarse que:

$$(1) \text{ Rdo de la Cuenta Corriente} + \text{ Rdo de la Cuenta Capital} = \text{Var. de Reservas}$$

Definiendo:

$$(2) \text{ Rdo Neto Cuenta Capital} = \text{Rdo Bruto Cuenta Capital} - \text{Var. de Reservas}$$

Queda claro que:

$$(3) \text{ Resultado de la Cuenta Corriente} = - \text{Resultado Neto de la Cuenta Capital}$$

Esta identidad contable es de fundamental importancia puesto que muestra que (*ex-post*)

el saldo de la Cuenta Corriente es siempre la contrapartida de los movimientos netos de capitales.

Un mayor déficit en la Cuenta Corriente sólo puede ser consecuencia de un ingreso neto de capitales o de una disminución de las reservas internacionales.

En términos de flujos, toda variación en el saldo de la Cuenta Corriente debe ser la contrapartida de una variación en los movimientos netos de capitales.

El “Pánico”: Dudas sobre el “Financiamiento” y el Peso

Nuevo Programa Financiero

Miles de millones de dólares



	Octubre - Diciembre 18			2019			2020		
	Total	Dolares	Pesos	Total	Dolares	Pesos	Total	Dolares	Pesos
Necesidades	23.0	10.8	12.2	42.4	28.9	13.5	34.8	22.1	12.7
Deficit Primario	5.7		5.7	0.0			-5.2	0.0	-5.2
Plan Gas	0.0		0.0	0.6		0.6	0.6		0.6
Intereses	4.6	1.4	3.2	14.1	10.8	3.3	15.4	12.3	3.1
Vencimientos	12.7	9.4	3.3	27.7	18.1	9.6	24.0	9.8	14.2
IFIS	0.5	0.5		3.6	3.6	0.0	2.9	2.9	
<i>BID-Banco Muncial-CAF</i>	0.4	0.4		1.7	1.7				
<i>Otros</i>	0.1	0.1		0.2	0.2				
<i>Club de Paris</i>	0.0	0.0		1.7	1.7				
Privados (excluye ten. S. Publico)	4.0	3.7	0.3	9.6	6.9	2.7	12.0	2.3	9.7
<i>Bonos Internacionales</i>	0.0	0.0	0.0	2.8	2.8		0.4	0.4	
<i>Bonos Domésticos</i>	0.3	0.0	0.3	3.9	1.2	2.7	10.9	1.2	9.7
<i>Repos</i>	3.7	3.7		2.9	2.9		0.7	0.7	
<i>Letes</i>	8.2	5.2	3.0	14.5	7.6	6.9	9.1	4.6	4.5
Fuentes	28.5	21.0	7.5	43.3	39.2	4.1	34.8	16	18.8
Saldo Inicial de Caja	5.3	0.8	4.5	5.5	5.5		0.9	0.9	
FMI	13.4	13.4		22.8	22.8		5.9	5.9	
IFIS	2.3	2.3	0	4.6	4.6	0	2.9	2.9	
<i>BID-Banco Muncial-CAF</i>	2.2	2.2		4.4	4.4				
<i>Otros</i>	0.1	0.1		0.2	0.2				
<i>Club de Paris</i>	0	0		0	0				
Privado	0	0	0	0	0	0	15.5	1.2	14.3
Mercado Internacional	0	0		0	0		0		
Mercado Doméstico	0	0	0	0	0	0	15.5	1.2	14.3
<i>Refinanciación</i>	0			1.2	1.2	0	10.9	1.2	9.7
<i>Nuevas colocaciones</i>	0			0		0	4.6		4.6
Repos	1.9	1.9		1.7	1.7		0.5	0.5	
Letes	5.6	2.6	3.0	8.7	4.56	4.1	9.1	4.6	4.5
Desequilibrio	-5.5	-10.2	4.7	-0.9	-10.3	9.4	0.0	6.1	-6.1

Colocaciones Netas Letras del Tesoro

Millones de dólares y porcentaje

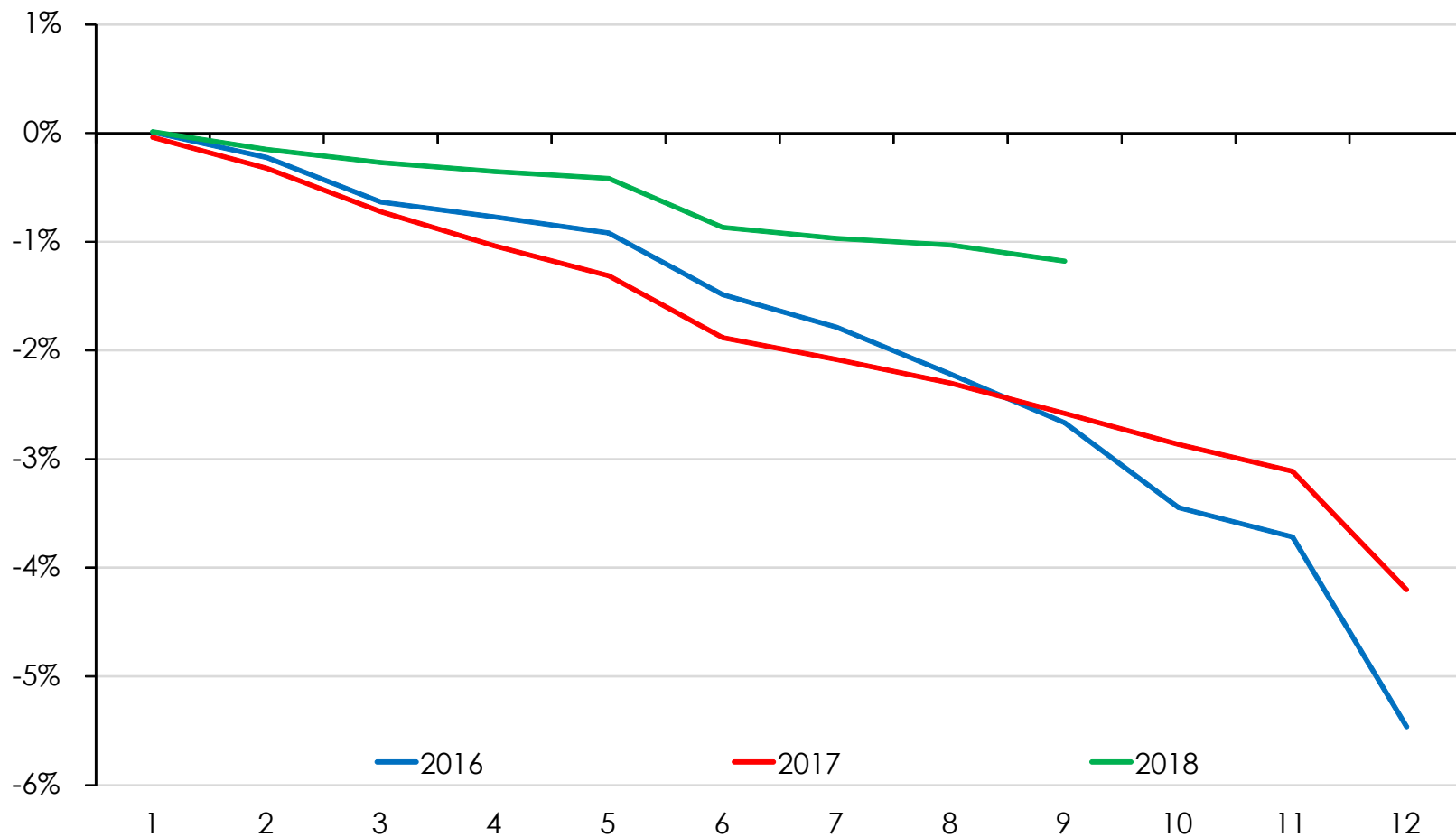


	Letras del Tesoro				Emisión neta	% Renovación	
	Vencimientos		Colocación			USD	ARP*
	USD	ARP	USD	ARP			
14/09/2018	1,100	1,442	763	1,041	-739	69%	72%
21/09/2018*				2,625	2,625		
28/09/2018	951		717		-235	75%	
12/10/2018	1,039	912	654	745	-553	63%	82%
19/10/2018*				2,072	2,072		
26/10/2018	900		815		-85	91%	
30/10/2018				1,863	1,863		
12/11/2018	256				-256		
14/11/2018			1,350		1,350	84%	
16/11/2018	1,349				-1,349		
30/11/2018	1,259	1,107					
14/12/2018	1,100						
28/12/2018		1,051					
TOTAL					4,694	77%	155%

*Emisión LECAPS contra vencimiento de LEBACS. No se computan en el porcentaje de renovación el pesos.

Resultado Primario Neto de Blanqueo

Porcentaje del PBI. Montos acumulados en cada año

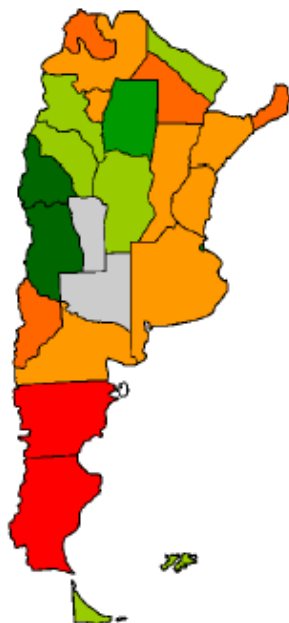


ARGENTINA

Resultado Primario por Provincia

Primer semestre

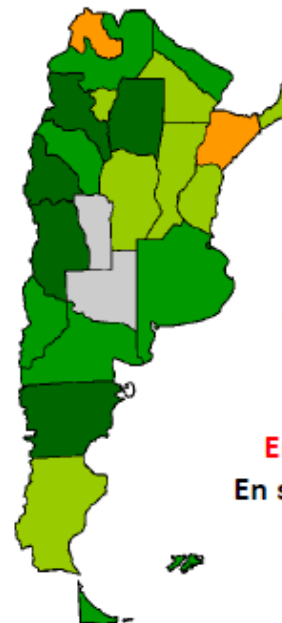
2017



-0,6%
de los ingresos

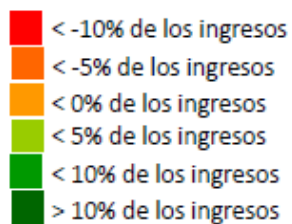
En déficit: 13
En superávit: 9

2018



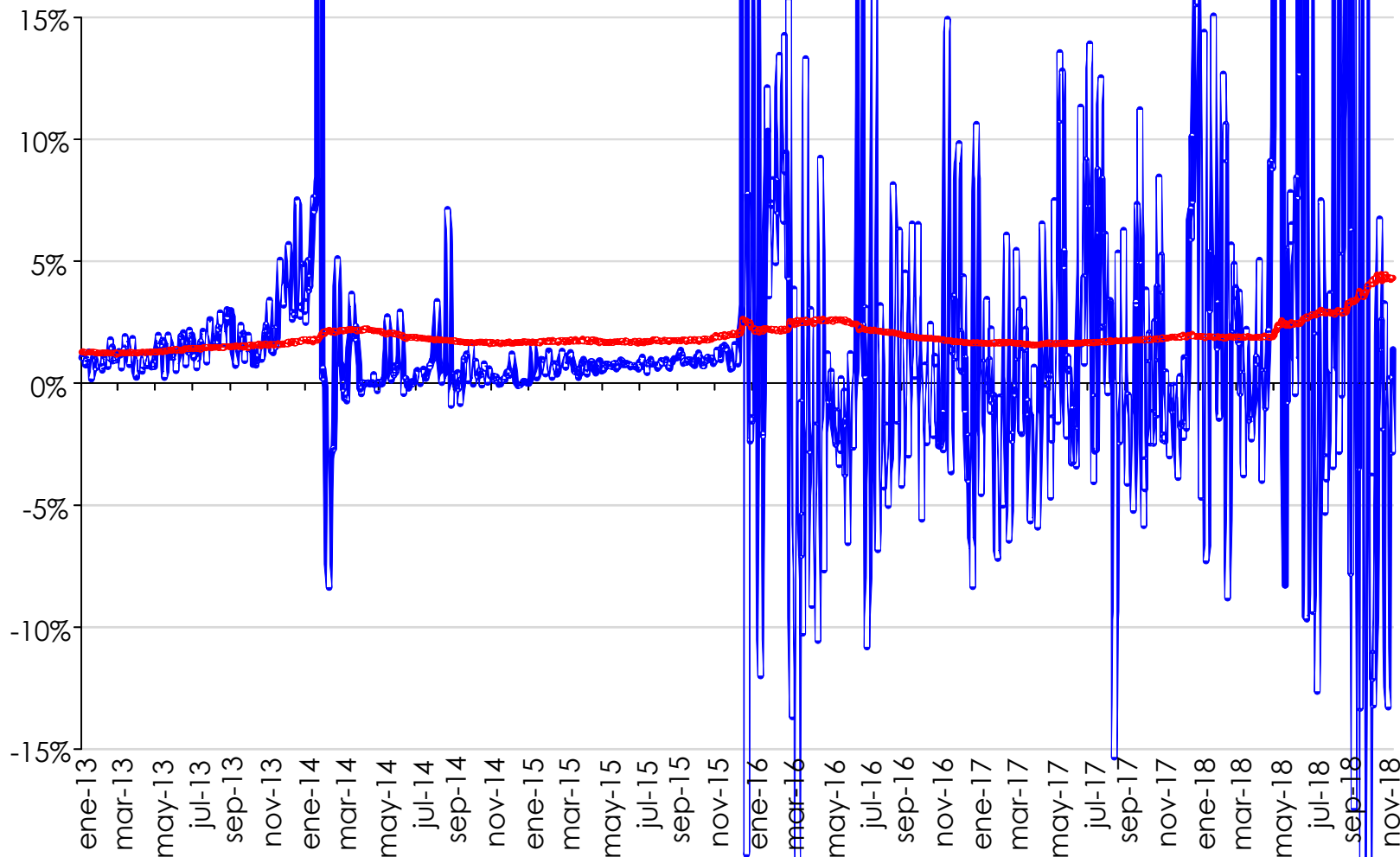
+6,9%
de los ingresos

En déficit: 2
En superávit: 20



Las dudas sobre el Peso. Impacto sobre el Tipo de Cambio

Tipo de Cambio y Tasa Badlar



Balance del Banco Central

Enfoque monetario de la balanza de pagos



Activos	Pasivos
Reservas Internacionales	Base Monetaria Circulación Monetaria Efectivo en bancos Billetes y Monedas Dep. EEFF en el Banco Central
Crédito Interno Neto Al sector Público Al sector Financiero Al sector Privado	Otros Pasivos Leliq / Lebacs Resto

$CIN = \text{Crédito Interno} - \text{Otros Pasivos}$

En términos de stock

$$R + CIN \equiv BM$$

En términos de flujos

$$\Delta R + \Delta CIN \equiv \Delta BM$$

$$\Delta R (tc, r, \dots) + \Delta CIN (tc, r, \dots) \equiv \Delta BM (tc, r, lebacs, \dots)$$

$$\text{Si, } \Delta CIN = 0$$

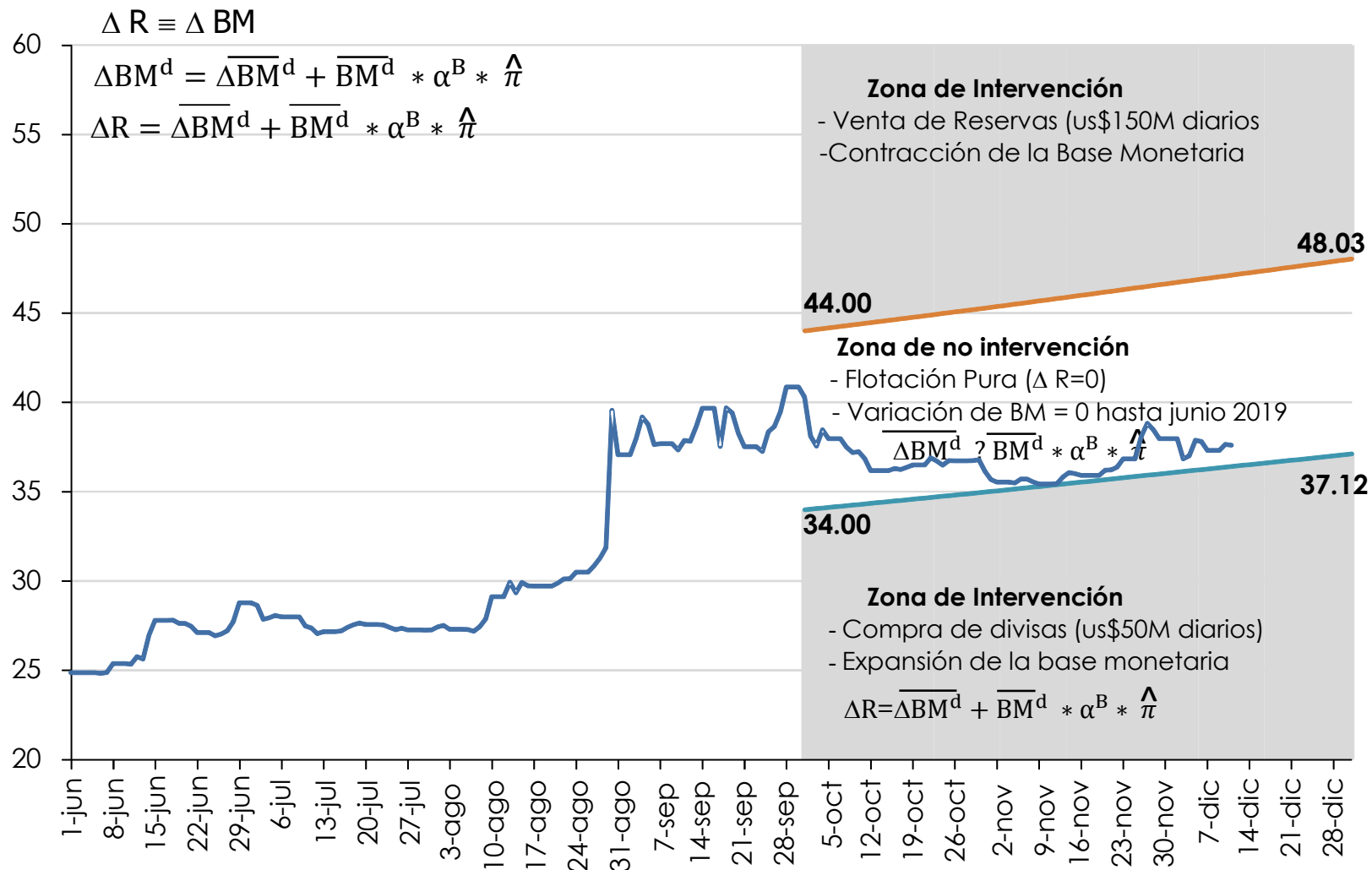
$$\text{Entonces, } \Delta R \equiv \Delta BM$$

Para preservar el valor de la Unidad de Cuenta el Banco Central puede aplicar

- Sistema Puros
 - **Fijar la Cantidad de Base Monetaria:** Flotan el Tipo de Cambio y la Tasa de Interés.
 - **Fijar el Tipo de Cambio:** Flotan la Base Monetaria y la Tasa de Interés.
 - **Fijar la Tasa de Interés:** Flotan la Base Monetaria y el Tipo de Cambio.
- Sistema Mixtos
 - **Inflation Targeting**

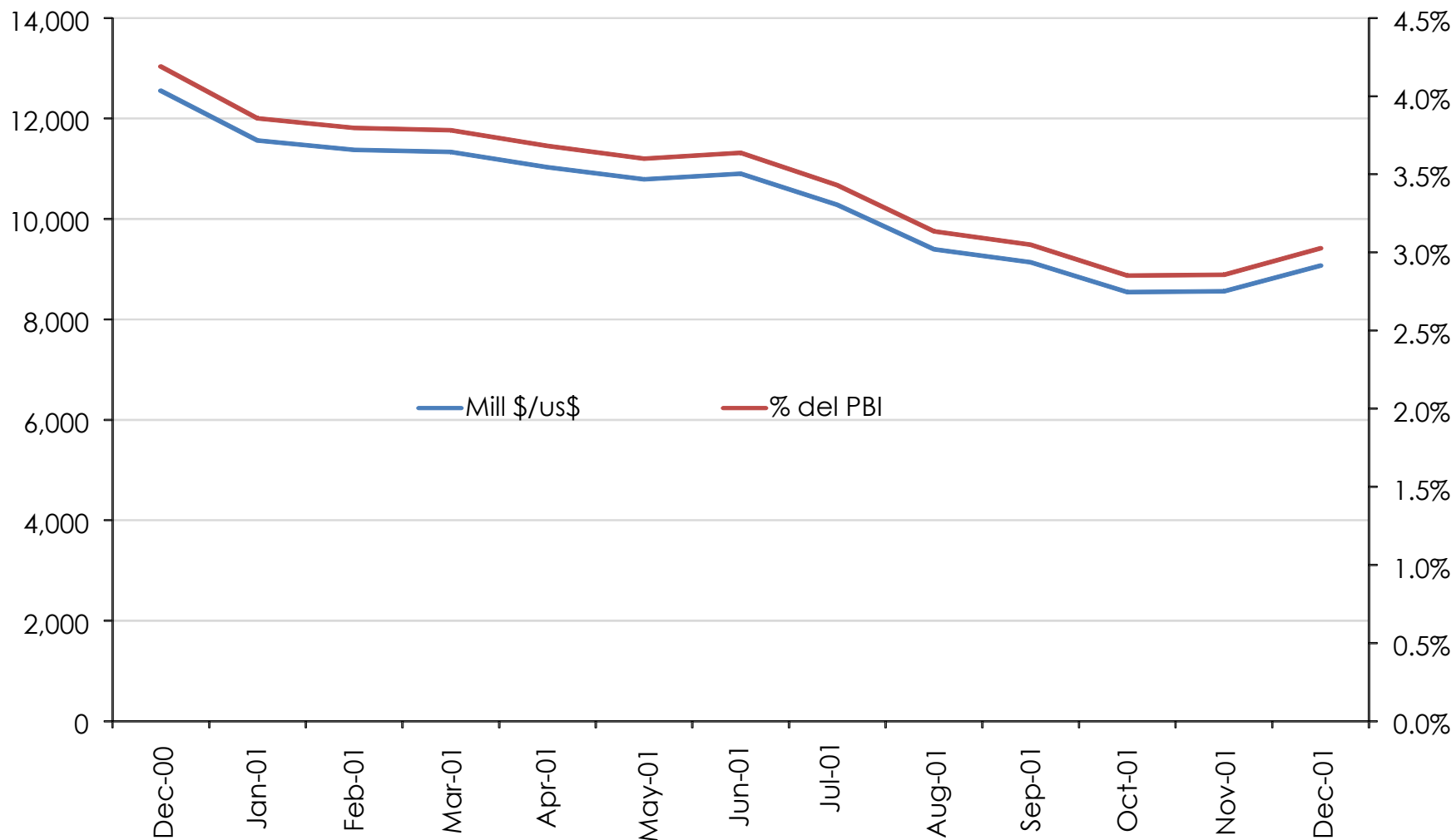
Nuevo Sistema Cambiario

Pesos por dólar



Experiencia de caída de demanda exógena de BM

Año 2001 – Millones de pesos/dólares y Porcentaje del PBI



ARGENTINA

Cómo nos afectan los Eventos Internacionales

El Mundo Crece Sigue Creciendo más Rápido que su Capacidad Productiva

La producción supera la capacidad de productiva

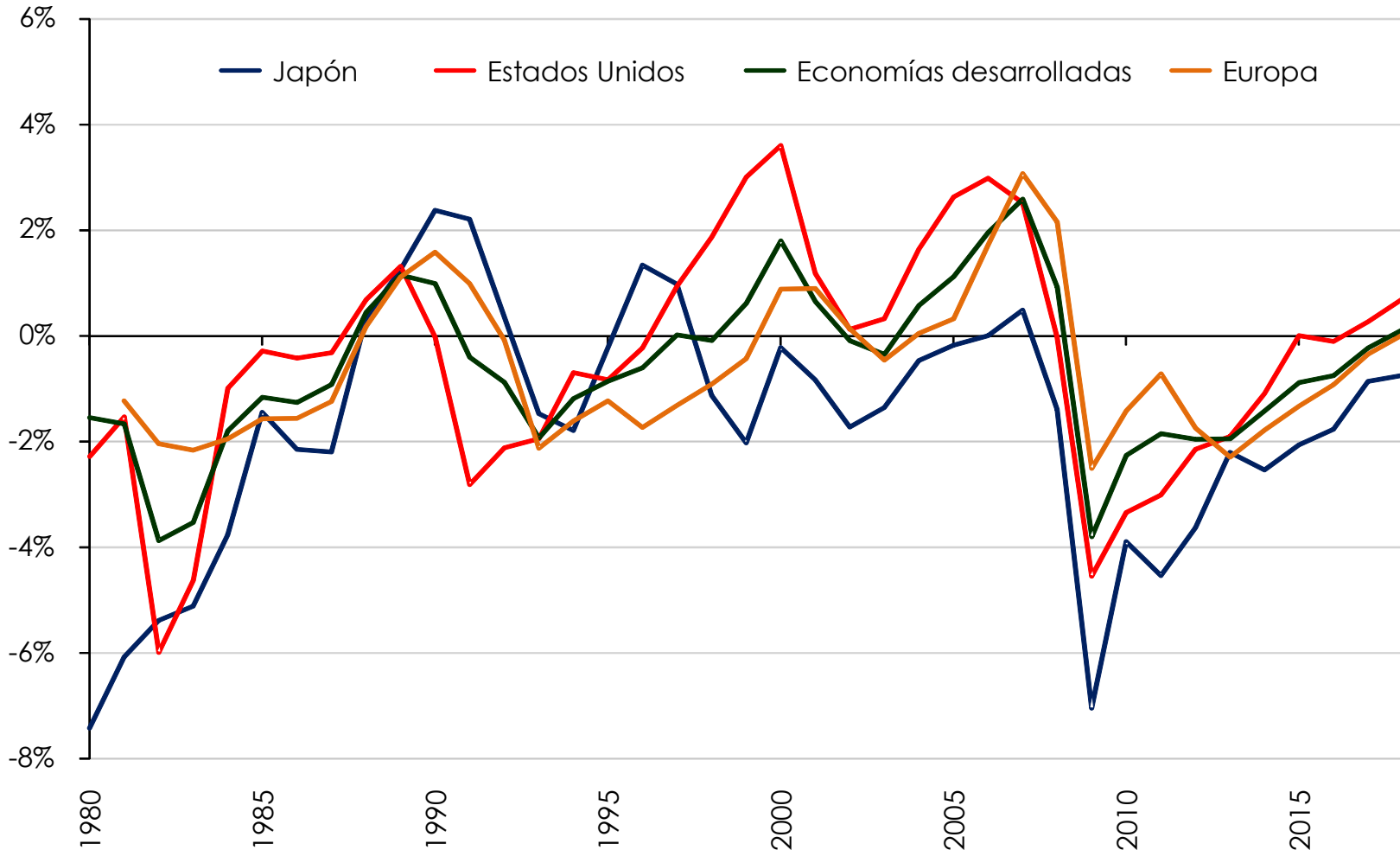
Crece el empleo y el uso de la capacidad ociosa

De persistir....se incrementarían las presiones inflacionarias

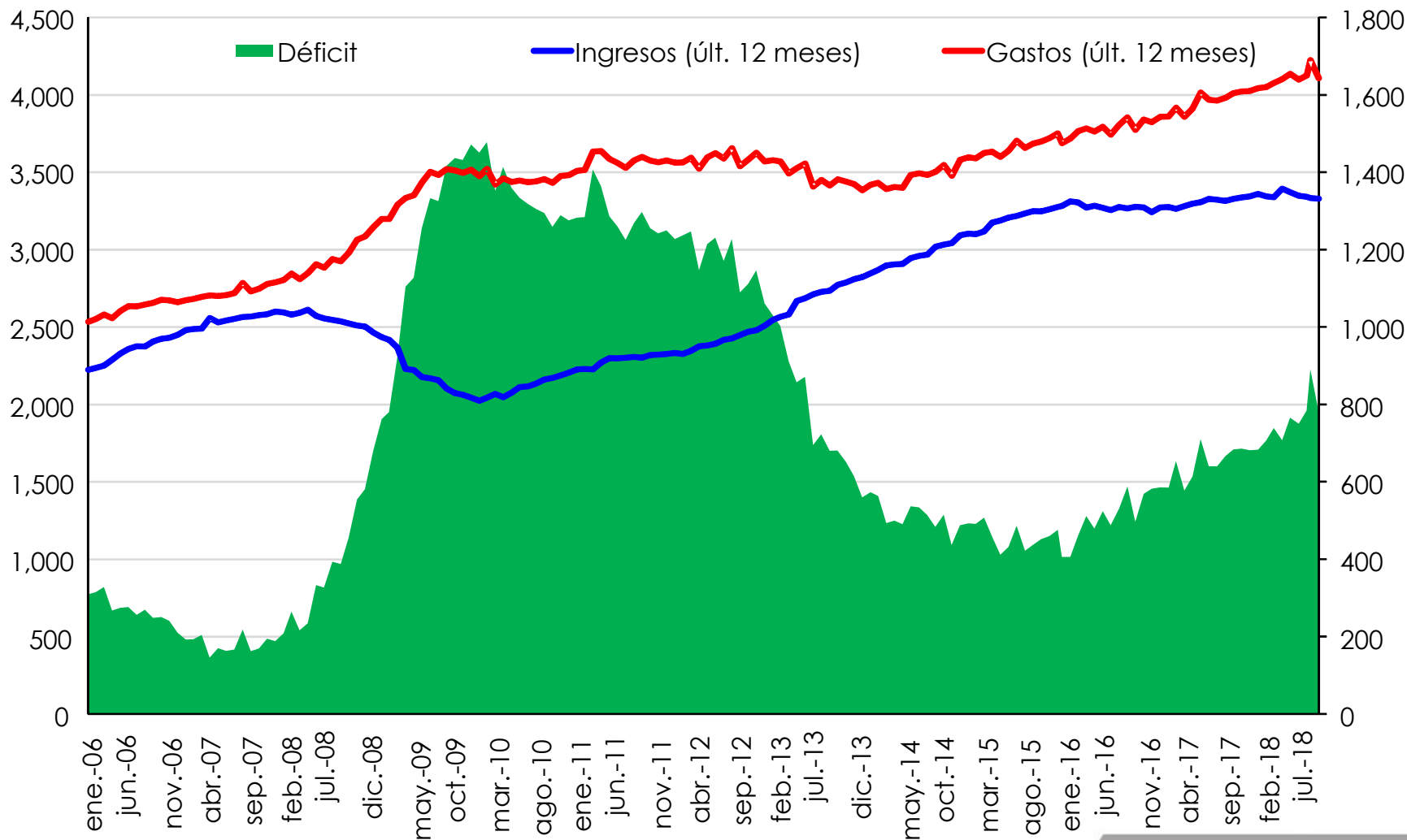
El crecimiento de los países avanzados parece desacelerarse

Output Gap

Desvío porcentual con respecto al PIB potencial



EUA: Resultado Público



EUA: Bonos del Tesoro por Tenedor

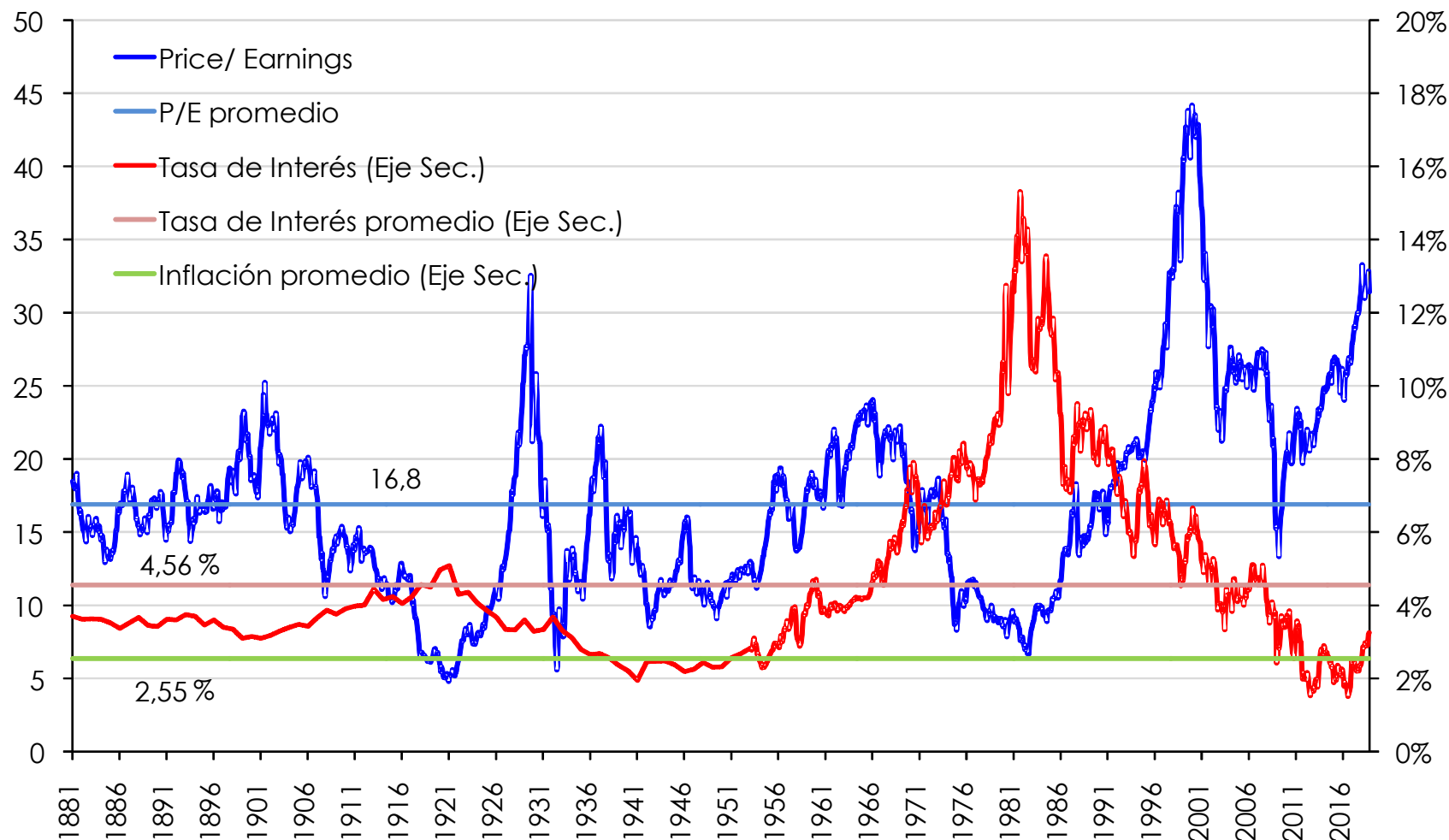
Miles de millones de dólares



	26-Dec-07	31-Dec-10	31-Dec-15	31-Dec-16	31-Dec-17	29-Mar-18	27-Jun-18	25-Oct-18	7-Nov-18
Total	5,099	8,823	13,169	13,880	14,435	14,895	14,932	15,347	
Autoridades Monetarias Extranjeros	741	1,022	2,462	2,464	2,454	2,425	2,378	2,157	2,270
China	884	1,301	1,246	1,058	1,185	1,188	1,179		
Resto	1,492	3,158	4,900	4,944	5,100	5,103	5,112		
Gobiernos locales	588	596	607	619	611	609	616		
Sector Privado	1,394	2,747	3,954	4,795	5,084	5,570	5,648		
Familias	183	939	967	1,174	1,209	1,548	1,651		
Bancos	112	280	505	625	588	587	604		
Money Markets	178	335	483	796	702	879	729		
Fondos Mutuos	179	382	827	889	1,099	1,094	1,097		
Otros	742	811	1,172	1,312	1,487	1,463	1,567		

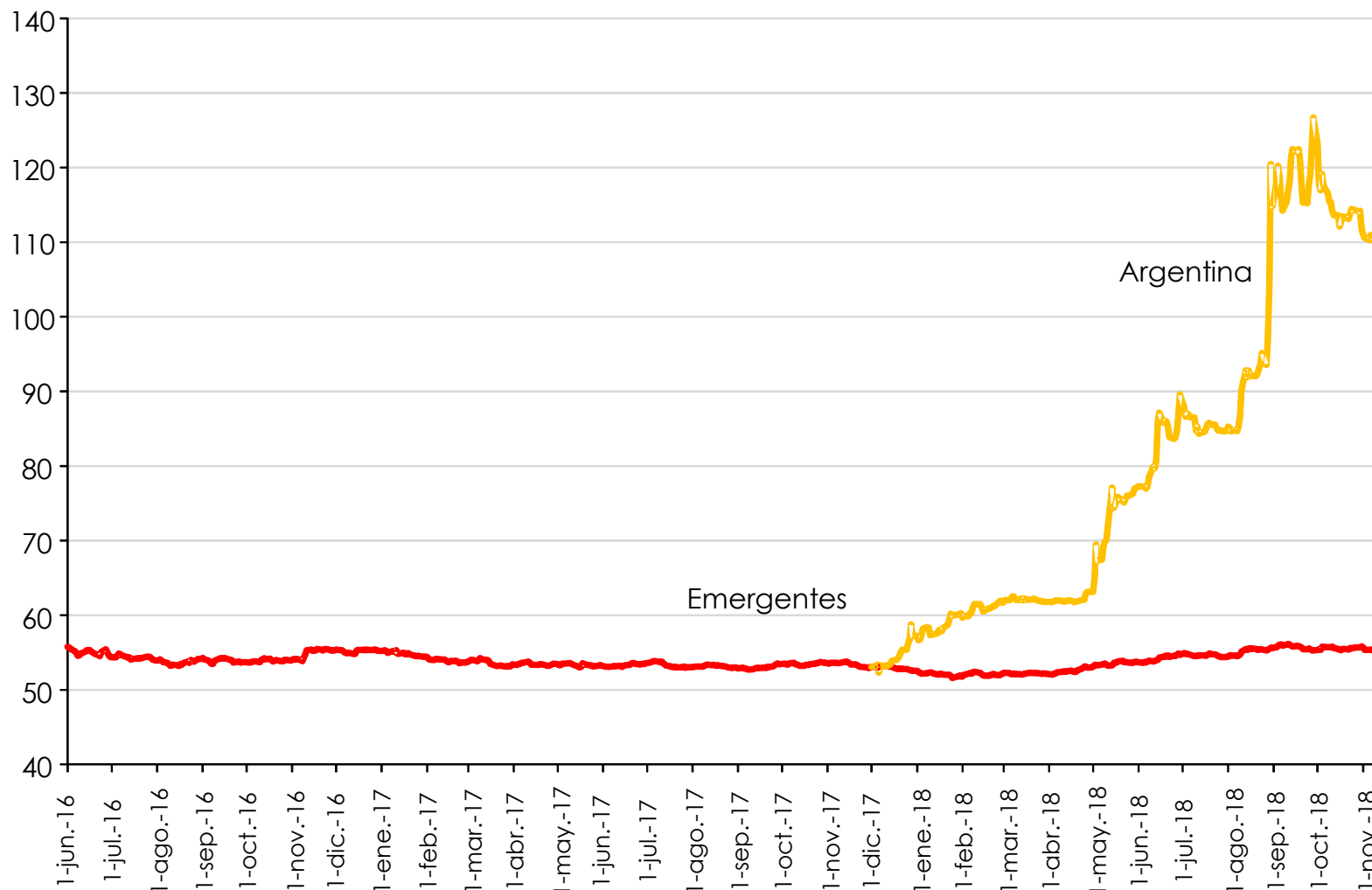
EUA: Precio de acciones, Ganancias y Tasas

P/E, tasas a 10 e inflación de largo plazo



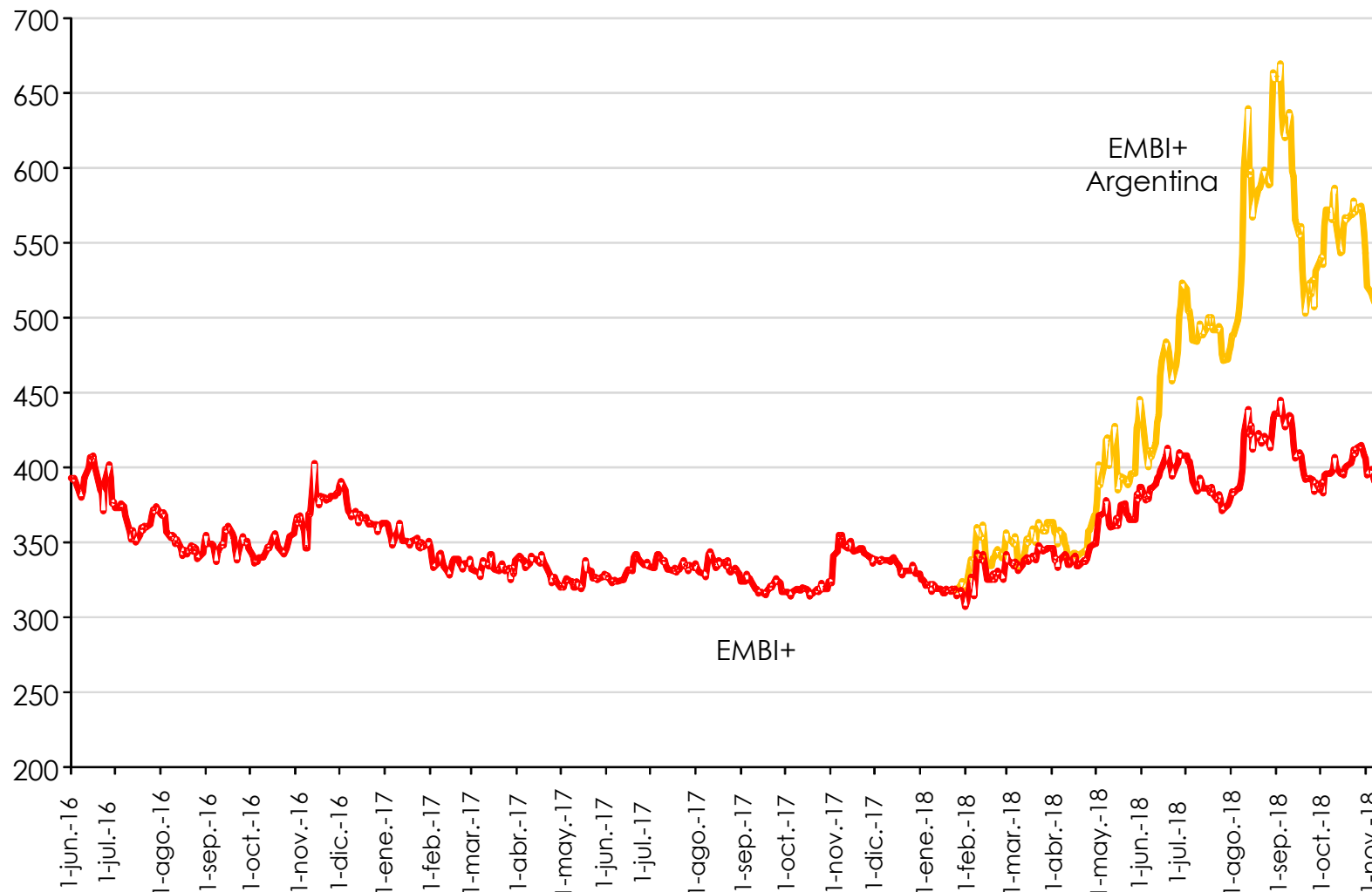
MSCI: T.C. Implícito Emergentes vs. Argentina

Índice tipo de cambio AR\$/US\$, 1-dic-17 = T.C Emergentes



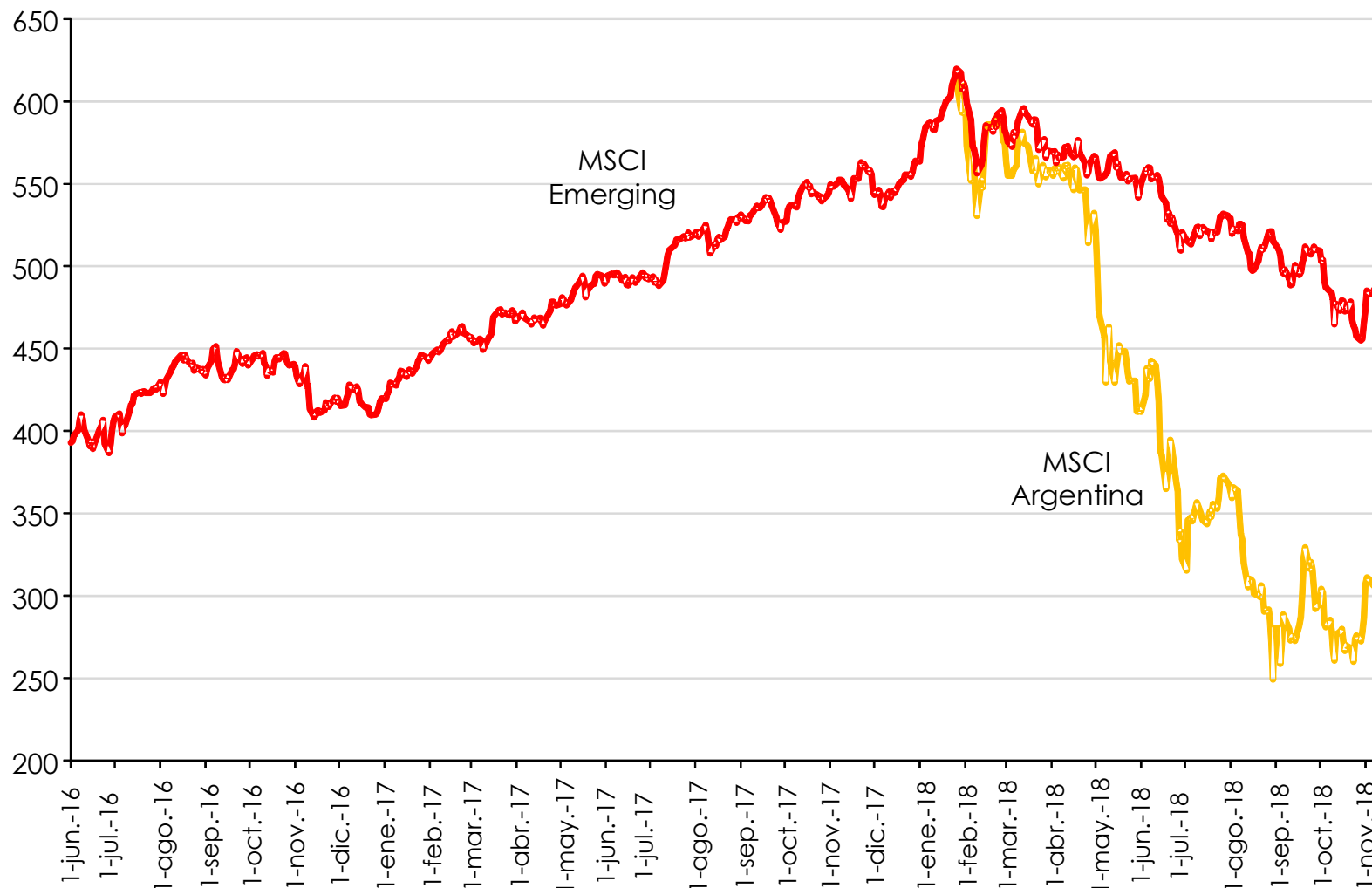
EMBI+ vs EMBI Argentina

EMBI Argentina índice 25-jan-18 = EMBI+



MSCI Emergente vs. MSCI Argentina

MSCI Argentina índice 25-jan-18 = MSCI Emerging



Ajuste y Financiamiento

- La falta de financiamiento provoca una baja automática de la demanda agregada, lo que ajusta el déficit en cuenta corriente pero disminuye la actividad
- Para evitar los efectos negativos de este proceso se necesita conseguir otras fuentes de financiamiento en el corto plazo e iniciar un proceso de ajuste que expanda la oferta y disminuya el gasto innecesario en el mediano plazo

- **Financiamiento**

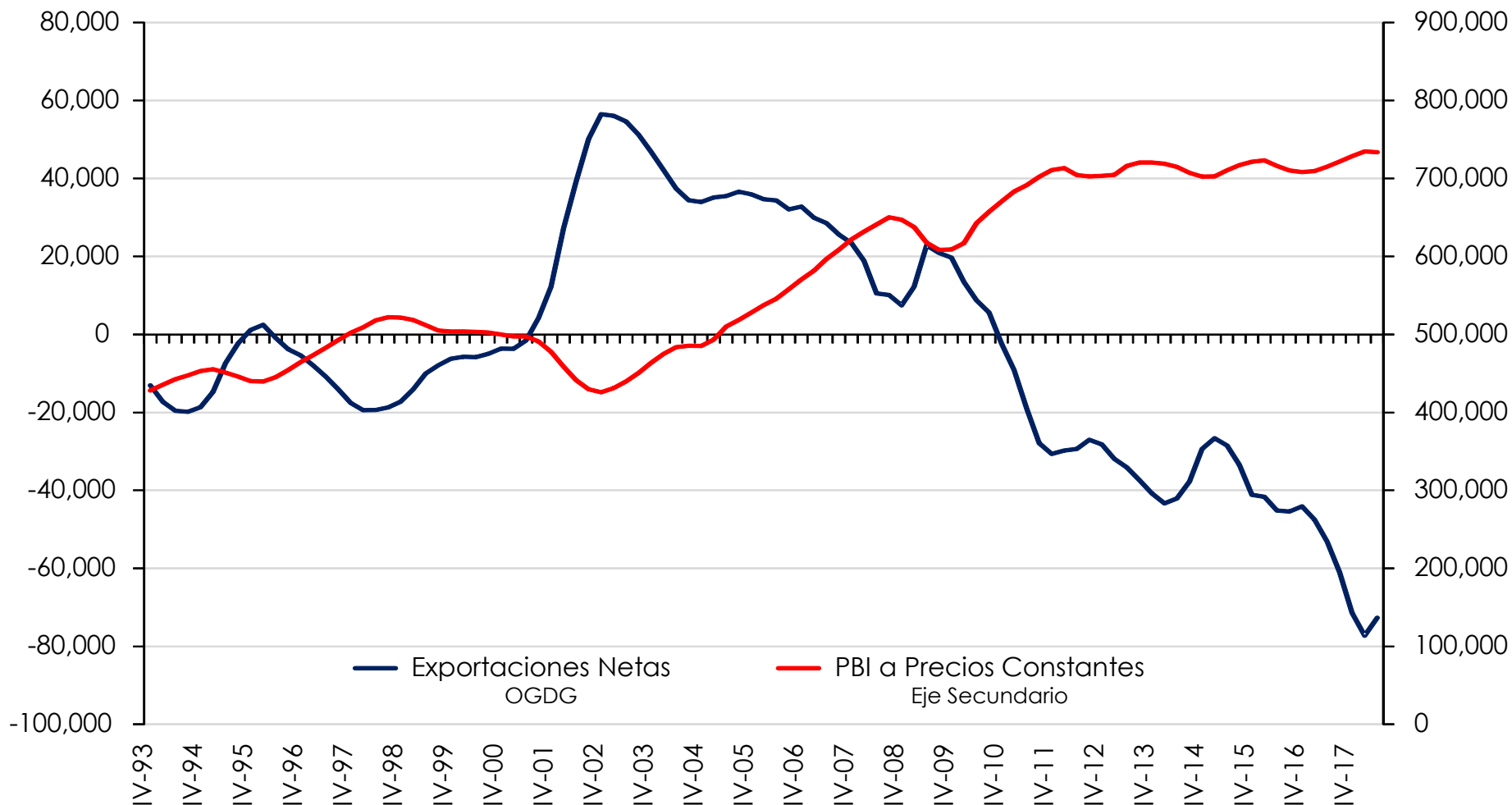
- Stocks de Soja y de Maíz
- Financiamiento implícito en la Cuenta Corriente
- FMI

- **Ajuste:**

- Ajuste Fiscal
- Recuperación de la cosecha después de la sequía
- Mejoras en competitividad
- Vaca Muerta

Balanza Comercial vs PBI

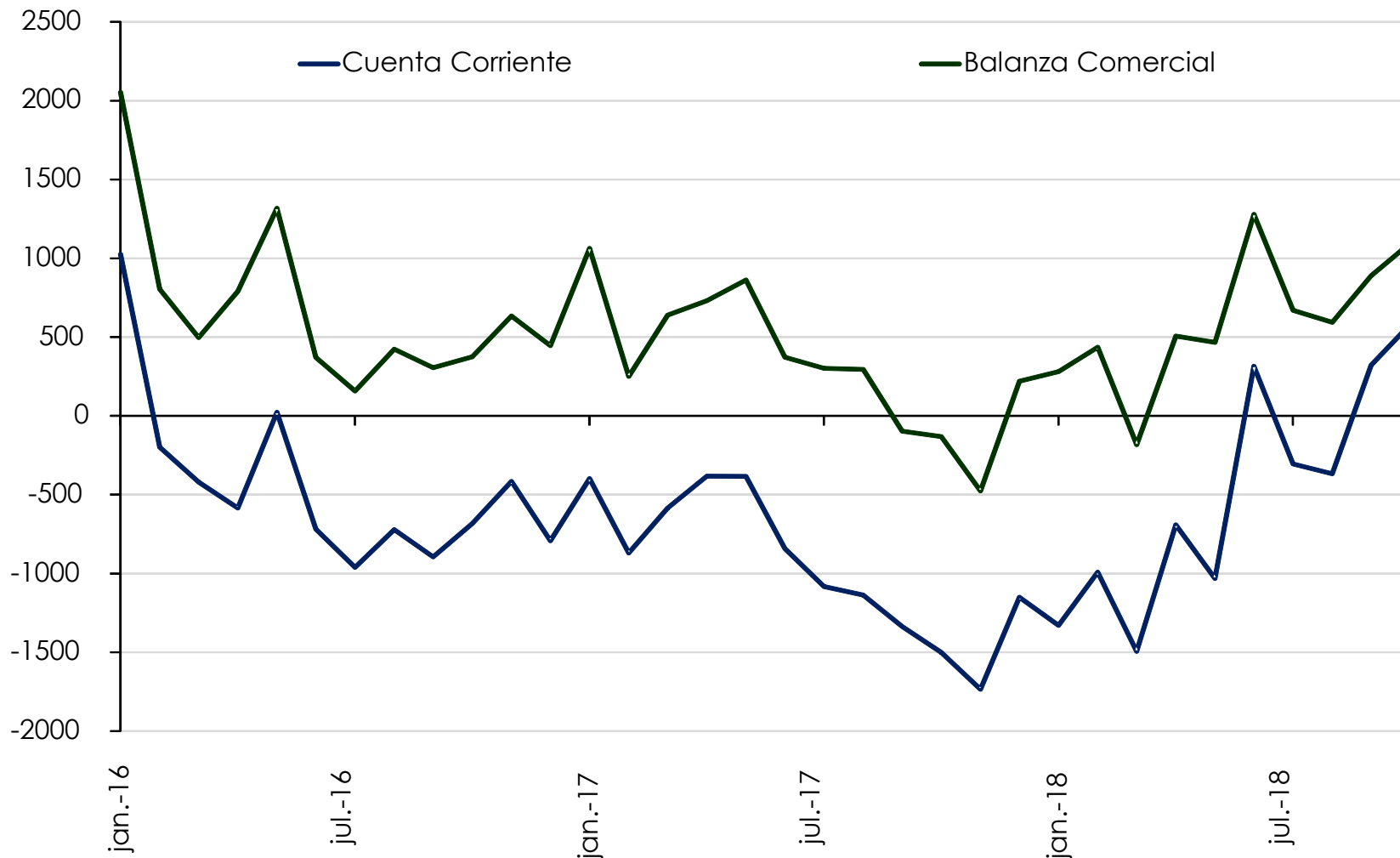
Millones de pesos de 2004. Acumulado 4 trimestres



Ajuste de Cta Cte avanza más rápido de lo previsto

Balanza Comercial y Cuenta Corriente Base Caja

Millones de dólares



Balanza Comercial

Millones de dólares



Concepto	Enero - Mayo					
	2017	2018	Variación			
			Abs	% Valor	% Precio	% Cant.
Expo Totales	23,106	24,750	1,644	7.1%	8.0%	-0.8%
PP	5,998	5,980	-18	0%	5.3%	-5.3%
MOA	9,272	9,299	27	0%	10.6%	-9.3%
MOI	6,883	7,802	919	13%	5.0%	8.0%
Combustibles y Energía	952	1,670	718	75%	22.7%	42.9%
Impo Totales	24,972	29,440	4,468	18%	1.9%	15.7%
Bienes de capital	5,516	5,889	373	7%	-4.7%	12.0%
Bienes intermedios	6,802	8,518	1,716	25%	5.9%	18.3%
Combustibles y Lubricantes	1,977	2,480	503	25%	21.7%	3.1%
Piezas y acces.	4,839	5,746	907	19%	-1.2%	20.2%
Bienes de consumo	5,721	6,679	958	17%	-	-
Bienes de consumo	3,291	3,811	520	16%	0.7%	15.0%
Vehículos	2,430	2,868	438	18%	1.6%	16.2%
Resto	117	128	11	9%	-	-
Saldo Comercial	-1,866	-4,690	-2,824	-151%		

Balanza Comercial

Millones de dólares



Concepto	Junio - Septiembre					
	2017	2018	Variación			
			Abs	% Valor	% Precio	% Cant.
Expo Totales	20,924	20,735	-189	-0.9%	10.5%	-10.3%
PP	5,703	4,296	-1,407	-25%	10.8%	-32.0%
MOA	8,001	8,019	18	0%	13.2%	-11.4%
MOI	6,620	7,183	563	9%	4.0%	4.4%
Combustibles y Energía	600	1,237	637	106%	29.9%	58.8%
Impo Totales	24,218	22,646	-1,572	-6.5%	5.6%	-11.5%
Bienes de capital	5,432	3,985	-1,447	-27%	-7.7%	-20.6%
Bienes intermedios	6,334	6,987	653	10%	8.5%	1.7%
Combustibles y Lubricantes	2,419	3,050	631	26%	35.1%	-6.6%
Piezas y acces.	4,607	4,018	-589	-13%	2.6%	-15.0%
Bienes de consumo	5,319	4,513	-806	-15%	-	-
Bienes de consumo	3,151	2,872	-279	-9%	-0.7%	-8.2%
Vehículos	2,168	1,641	-527	-24%	2.5%	-26.2%
Resto	107	94	-13	-12%	-	-
SALDO	-3,294	-1,911	1,383	42%		

ARGENTINA

Balanza Comercial

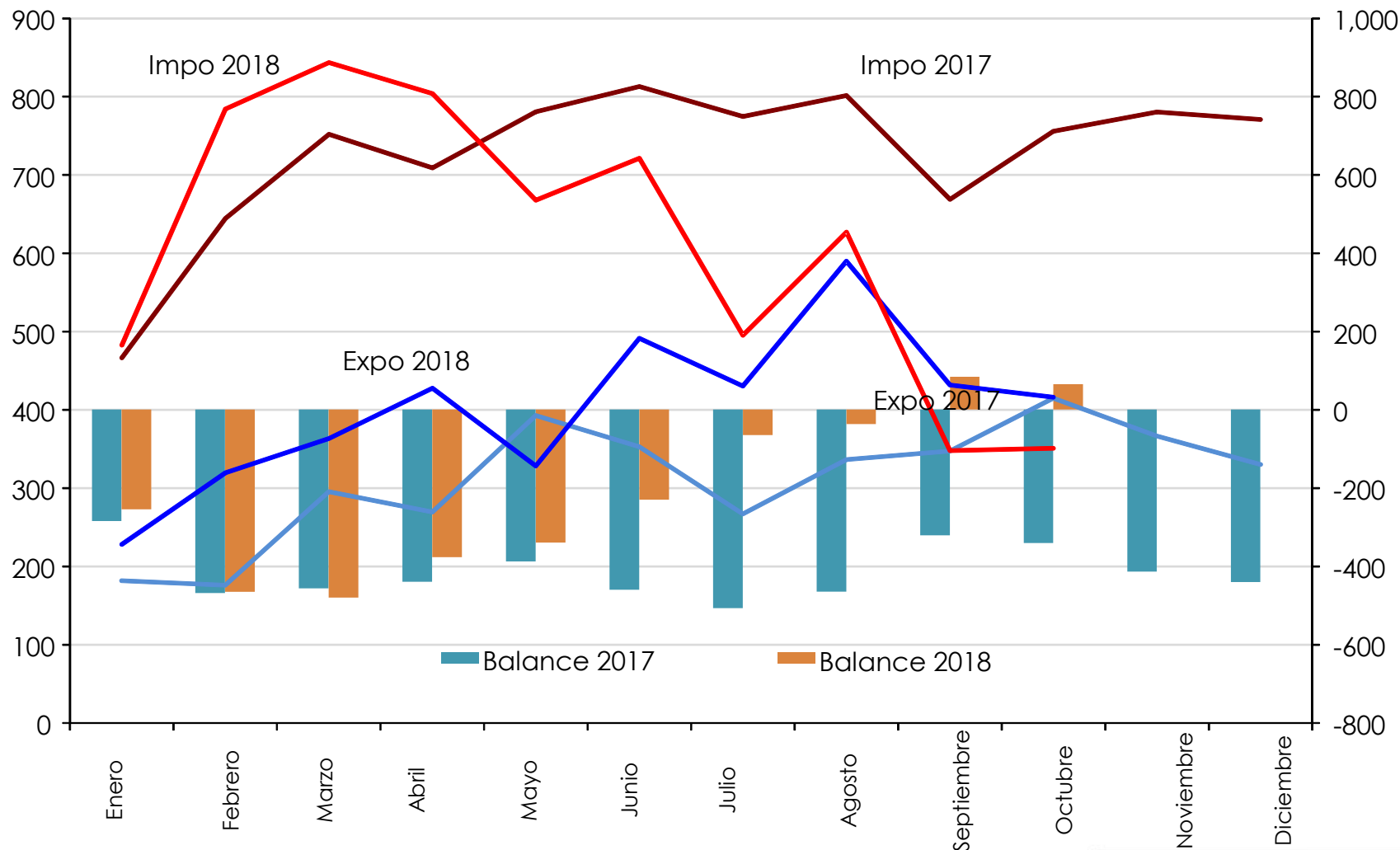
Millones de dólares



Concepto	Octubre					
	2017	2018	Variación			
			Abs	% Valor	% Precio	% Cant.
TOTAL EXPORTACIONES	5,280	5,354	74	1.4%	0.2%	1.2%
Productos Primarios	1,151	1,114	-37	-3%	2.8%	-5.9%
M.O.A.	1,942	2,027	85	4%	0.9%	3.4%
M.O.I.	1,889	1,824	-65	-3%	-6.9%	3.7%
Combustibles y Energía	297	389	92	31%	25.8%	4.1%
TOTAL IMPORTACIONES	6,207	5,077	-1,130	-18.2%	8.1%	-24.3%
Bienes de Capital	1,403	889	-514	-37%	-11.6%	-28.3%
Bienes Intermedios	1,675	1,869	194	12%	15.0%	-3.0%
Combustibles y Lubricantes	457	378	-79	-17%	26.3%	-34.5%
Piezas y Acc. Para Bs de Capital	1,248	908	-340	-27%	17.9%	-38.3%
Bienes de Consumo	1,398	1,010	-388	-28%	-	-
Bienes de Consumo	894	749	-145	-16%	-4.0%	-12.7%
Automóviles	504	261	-243	-48%	-2.4%	-46.9%
Resto	26	23	-3	-12%	-	-
SALDO	-927	277	1,204	130%		

Balanza Comercial c/Brasil- Complejo Automotriz

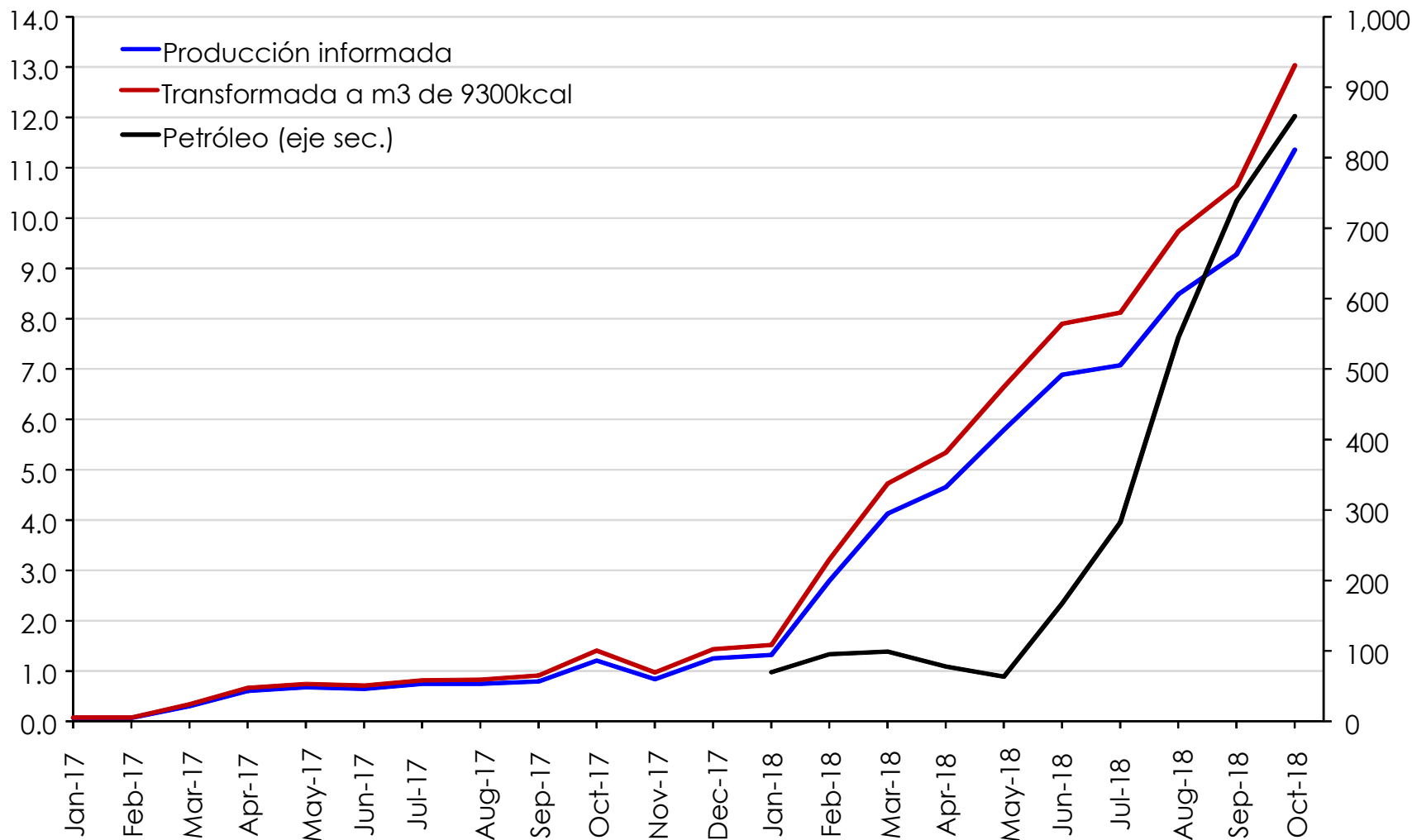
US\$ Millones. Min. Comércio Exterior, Indústria y Servicios de Brasil



ARGENTINA

Tecpetrol: Producción en “Fortín de Piedra”

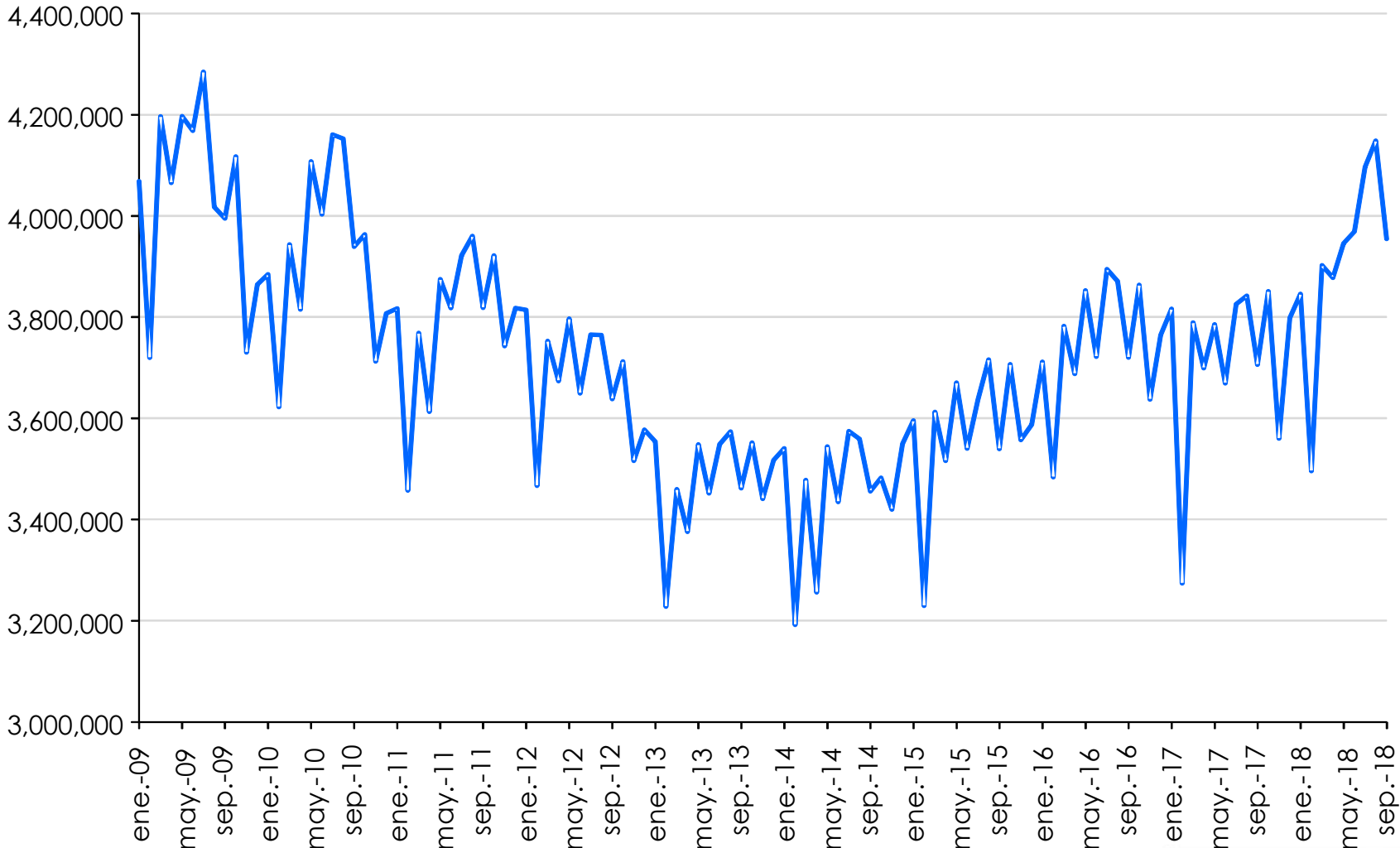
Millones de m³/día (gas) y m³/día (petróleo)



ARGENTINA

Producción de Gas

Miles de m3



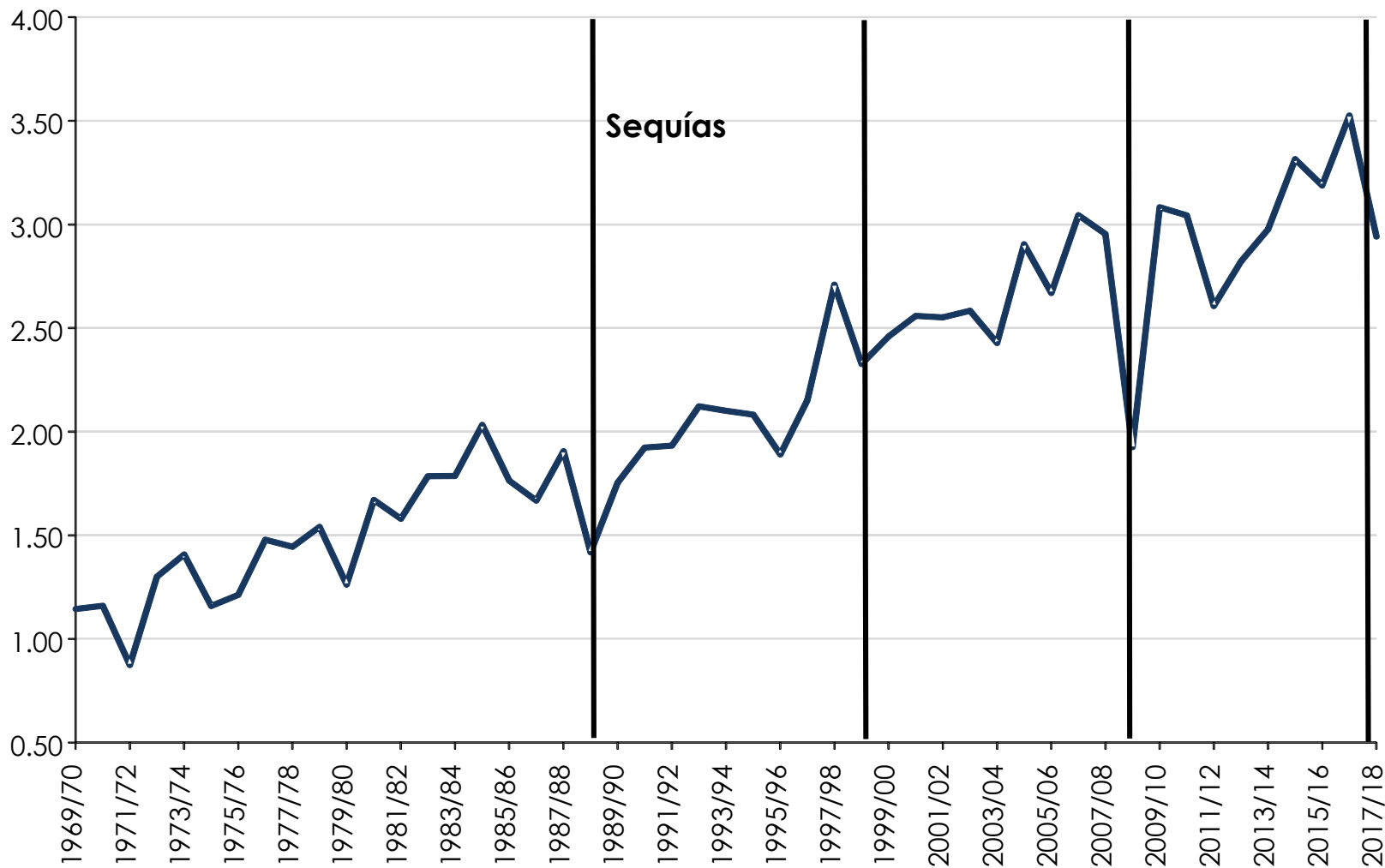
INTERNACIONAL

Factores Favorables para 2019

- Se espera una suba de la superficie sembrada, la que pasaría de 37,5 a 39,7 millones de hectáreas.
- Las primeras estimaciones de las siembras de trigo, cebada y girasol muestran subas de entre el 6% y el 12%
- Al mismo tiempo se esperan recuperaciones de los rendimientos, los que se elevarían de 2,7 a 3,2 toneladas por hectárea para el conjunto de granos y oleaginosas.
- El volumen de cosecha de elevaría en casi 29 millones de toneladas (27%)
- El valor de la cosecha se incrementaría en casi 11 mil millones de dólares

Rendimientos de Cereales y Oleaginosas

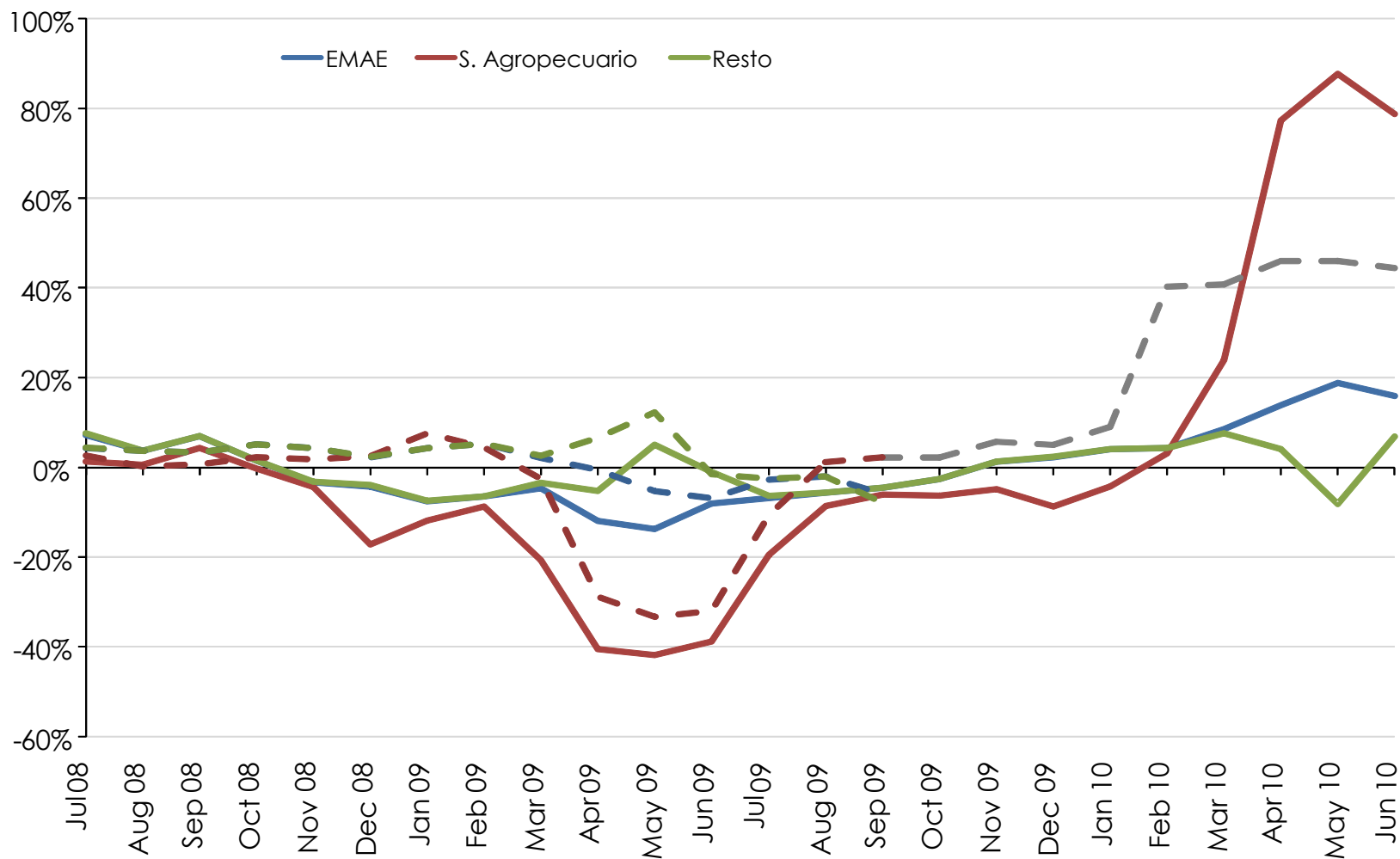
Toneladas por hectárea



ARGENTINA

Agricultura: Impacto Directo e Indirecto

Variaciones i.a. / Julio 2017 – último dato en líneas punteadas



ARGENTINA

Impacto del Tipo de Cambio sobre los Flujos de Capitales, la Actividad Económica y la Inflación

Variación Punta de Préstamos

Millones de pesos y dólares



Préstamos en pesos (millones de pesos)									En dólares
Total	Adelantos Cta. Cte.	Otros adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	A titulares de tarjetas de crédito	Otros Préstamos	

Totales										
ene-18	29.017	11.050	206	-10.104	10.720	2.143	11.936	9.235	-6.168	828
feb-18	27.508	9.497	-98	-3.186	9.824	2.548	10.159	24	-1.262	382
mar-18	48.395	1.460	-1.269	9.012	14.380	2.981	12.202	7.623	2.007	-335
abr-18	51.697	10.157	2.180	2.562	13.648	1.673	8.755	6.316	6.406	1.042
may-18	38.840	-3.660	4.311	-2.326	11.163	2.046	10.174	17.719	-585	-96
jun-18	28.192	5.446	677	7.231	5.951	521	3.386	4.018	960	-272
jul-18	12.958	5.418	1.150	-2.377	4.236	295	687	3.536	12	40
ago-18	32.201	-4.661	2.461	-1.298	4.095	444	10.344	18.267	2.550	161
sep-18	496	7.542	540	-6.517	2.348	-19	1.996	-2.445	-2.949	-519
oct-18	-21.089	-18.544	512	-17.326	1.850	-1.424	1.152	13.120	-428	-291
nov-18	3.957	4.660	-1.177	-6.855	1.729	-1.028	-764	6.930	458	-37
7-12 vs. 7-11	-19.308	-2.265	1.593	-5.039	1.772	-1.269	-192	-18.365	4.457	-67

Privados										
ene-18	30.615	10.216	234	-10.375	10.721	2.145	11.936	9.235	-3.498	852
feb-18	28.971	9.920	-171	-2.888	9.824	2.552	10.159	24	-449	279
mar-18	46.951	1.134	-1.264	8.827	14.381	2.984	12.202	7.623	1.066	-295
abr-18	45.394	10.121	2.108	1.462	13.632	1.675	8.755	6.316	1.325	740
may-18	35.079	-3.880	4.518	-7.191	11.163	2.049	10.174	17.719	525	21
jun-18	25.956	5.189	276	4.687	5.952	524	3.386	4.018	1.925	-99
jul-18	12.697	5.632	1.504	-2.819	4.235	299	687	3.536	-378	-37
ago-18	28.138	-5.080	2.119	-1.306	4.112	446	10.344	18.267	-764	219
sep-18	3.104	7.931	621	-5.734	2.348	-16	1.996	-2.445	-1.596	-597
oct-18	-21.378	-18.528	658	-17.145	1.851	-1.421	1.152	13.120	-1.064	-295
nov-18	4.103	4.143	-728	-6.641	1.729	-1.025	-764	6.930	457	12
7-12 vs. 7-11	-21.718	-2.164	2.194	-4.571	1.772	-1.266	-192	-18.365	872	-11

Préstamos vs. Depósitos Privados en Pesos

Millones de pesos

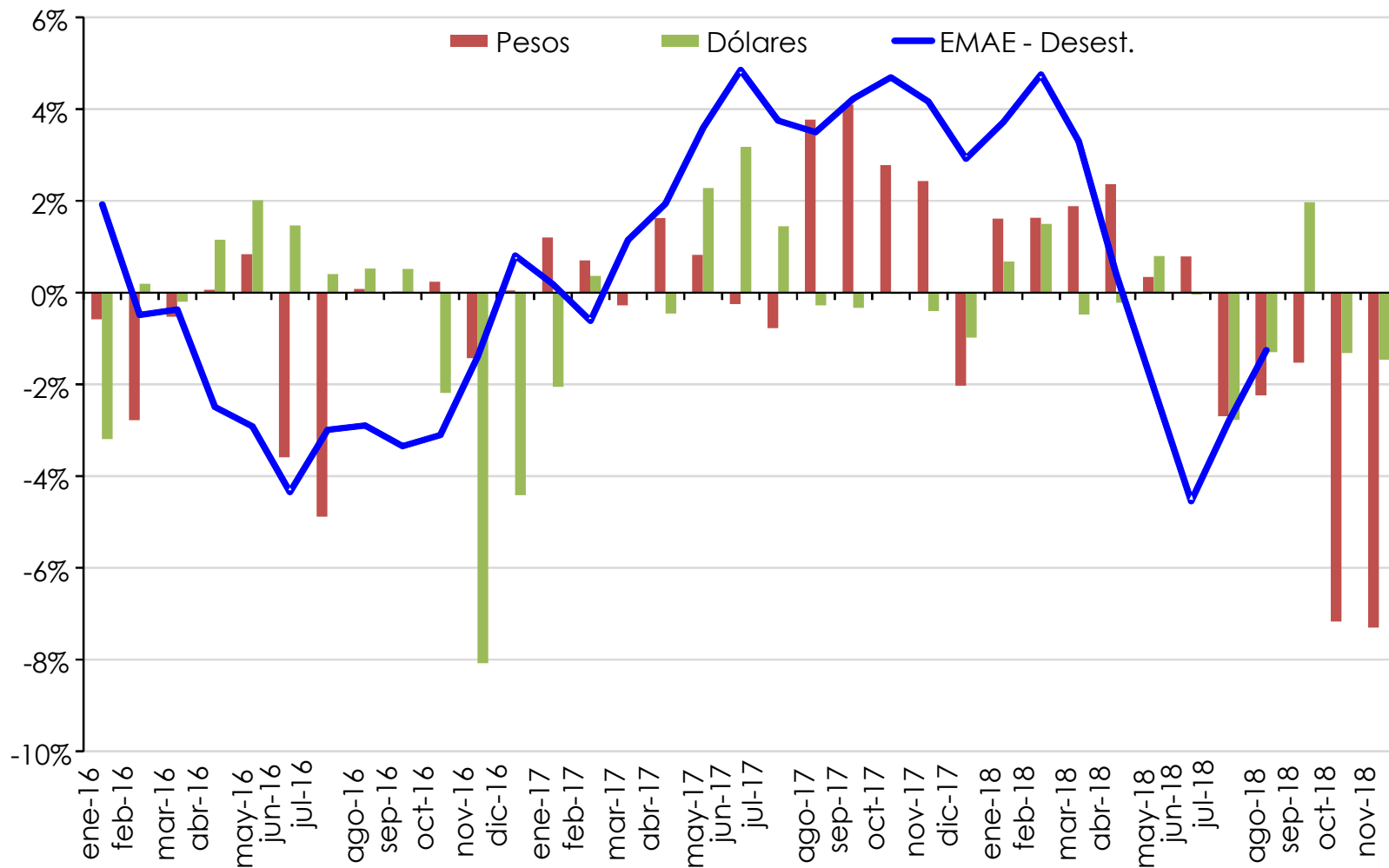


	Depósitos en pesos (millones de \$)					Préstamos al Sector Privado	Préstamos - Depósitos
	Total	Cta Cte	C Aho	PF	Resto		
dic-17	108.279	9.279	82.888	15.169	943	56.003	-52.276
ene-18	-15.689	-5.548	-46.793	38.099	-1.447	30.608	46.297
feb-18	22.564	4.738	9.420	5.790	2.616	29.070	6.506
mar-18	29.245	-1.263	288	28.811	1.409	46.850	17.605
abr-18	16.485	-1.790	1.150	17.123	2	45.397	28.912
may-18	18.085	9.039	-14.831	21.424	2.453	35.119	17.034
jun-18	94.499	7.762	86.888	-6.268	6.117	26.014	-68.485
jul-18	-8.677	-2.608	-36.921	28.767	2.085	12.697	21.374
ago-18	60.886	17.491	18.154	25.596	-355	28.138	-32.748
sep-18	59.311	5.185	17.616	33.874	2.636	3.104	-56.207
oct-18	95.097	-4.287	-26.787	129.498	-3.327	-21.344	-116.441
9-11 vs. 9-10	155.399	2.747	8.724	118.792	25.136	-2.370	-157.769

	Depósitos en dólares (millones de dólares)					Préstamos al Sector Privado	Préstamos - Depósitos
	Total	Cta Cte	C Aho	PF	Resto		
dic-17	1.307	0	998	211	98	8	-1.299
ene-18	-1.047	0	-839	-153	-55	852	1.899
feb-18	236	0	306	-128	58	279	43
mar-18	371	0	74	211	86	-295	-666
abr-18	466	0	461	64	-59	740	274
may-18	-642	0	-539	-70	-33	21	663
jun-18	809	0	570	233	6	-99	-908
jul-18	931	0	734	229	-32	-37	-968
ago-18	448	0	278	183	-13	219	-229
sep-18	-806	0	-775	-53	22	-597	209
oct-18	234	3	204	61	-34	-276	-510
9-11 vs. 9-10	234	3	204	61	-34	-270	-504

Impulso Monetario vs PBI

Crédito – Depósitos / Variación interanual

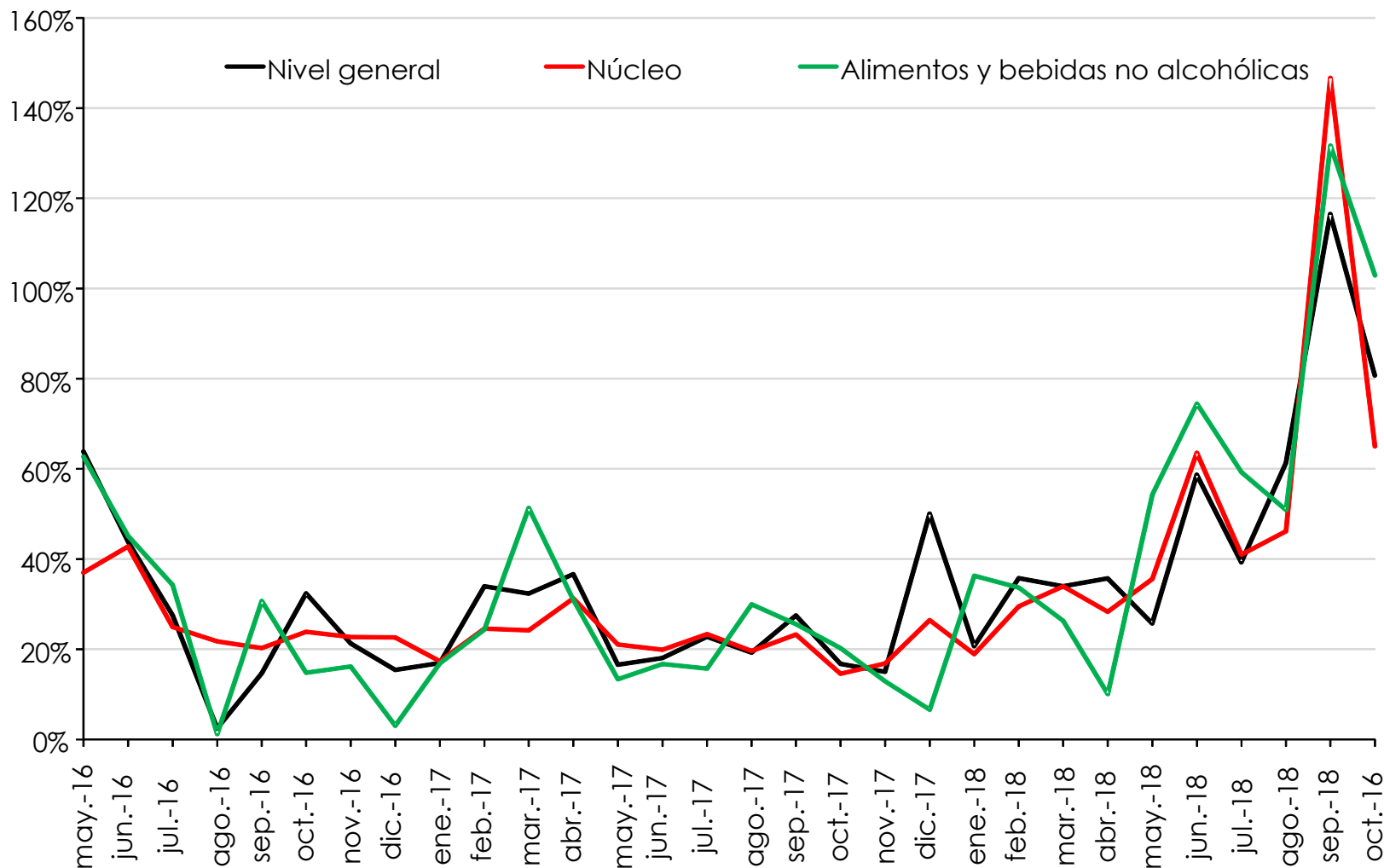


ARGENTINA

Inflación

Inflación GBA - Indec

Variación mensual anualizada



ARGENTINA



ARRIAZU
Macroanalistas