

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, febrero 2019

Sumario

La tranquilidad cambiaria del verano resulta difícil de interpretar sin su contracara en términos de agravamiento del proceso recesivo y de regresividad distributiva. Los últimos datos oficiales—dan cuenta de una fuerte caída del PIB (7,5%) en noviembre del año pasado. El deterioro en todos los indicadores de la economía real pone de manifiesto la inconsistencia entre las posibilidades de que la economía ingrese en un sendero sostenible de crecimiento (y generación de empleo digno) y el severo programa de ajuste monetario y fiscal que emergió de la revisión del acuerdo con el FMI en septiembre del año pasado.

Se verifica un conjunto de condiciones que circunstancialmente generan un mercado de cambios sobreofertado. La persistencia de elevados rendimientos en dólares para las colocaciones en pesos redujo temporariamente la dolarización de carteras de los “inversores” locales, al tiempo que estimuló la desdolarización de excedentes de empresas y personas, motivada no sólo con fines especulativos sino también para cubrir sus necesidades de liquidez frente a las adversas condiciones crediticias. La reducción del riesgo cambiario a corto plazo se apoya, a su turno, en el fortalecimiento de las reservas internacionales originado en los importantes desembolsos del FMI, que entre septiembre de 2018 y marzo de este año ascenderían a 24.100 millones de dólares. Este escenario se vio favorecido, además, por una menor volatilidad en los mercados internacionales.

En los últimos años el tipo de cambio en la Argentina ha pasado a estar esencialmente determinado por las fuerzas del mercado financiero. En efecto, en un contexto caracterizado por el desmantelamiento de

las regulaciones cambiarias y de la cuenta capital, el rol del dólar como activo financiero pasó a predominar como fuente de demanda. En 2018, la dolarización bruta de ahorros ascendió a 57.000 millones de dólares y lideró como variable explicativa de la fuerte devaluación del peso. En la presente etapa, asimismo, la desvalorización del dólar está esencialmente asociada al menor apetito por ese activo por parte de los inversores locales.

En este contexto, la conducción económica ha continuado achicando su capacidad de maniobra para administrar el mercado cambiario. La apreciación del peso ocurrida durante el primer mes del año expresa los menores grados de libertad del BCRA como consecuencia de los límites acordados con el FMI, tanto en términos de variación de la base monetaria como de sus intervenciones para comprar o vender dólares. Los cincuenta millones diarios que puede adquirir se han revelado insuficientes, en las actuales condiciones de reactivación de la operatoria de carry trade, para evitar que el tipo de cambio se despegue de la banda inferior de la zona de “no intervención”.

Es evidente que en un escenario de dolarización creciente de carteras como el que previsiblemente despuntará finalizado el verano, las dosis acordadas para que el BCRA venda dólares tampoco resultarán suficientes para administrar el mercado. La revisión de esos límites aparece como una condición de borde para garantizar la tranquilidad cambiaria en la etapa pre electoral. Sería prematuro, sin embargo, plantear que, aún con mayores grados de libertad para intervenir en el mercado, el BCRA estará en condiciones de conjurar una nueva oleada devaluatoria.

Un horizonte financiero complicado

A principios de enero de 2018 el entonces ministro de Finanzas se jactaba de que con la colocación de títulos en el mercado internacional por 9.000 millones de dólares se cubría el 75% del total de los fondos que tenían previsto obtener en el exterior y, consecuentemente, se despejaba el panorama de necesidades de financiamiento para todo el año. Aquel ministro se anticipó imprudentemente en sus predicciones. Como es habitual en el abordaje ortodoxo, esa lectura subestimaba la dominancia del sector externo sobre la dinámica macroeconómica interna. Pocos meses después, la salida de fondos externos de corto plazo, primero, y la aceleración de la fuga doméstica, después, precipitaron una crisis cambiaria que condujo a una devaluación del 49% de la moneda argentina y a una reducción en el nivel de reservas internacionales de algo más de 8.000 millones de dólares. Solo el salvataje del FMI y la implementación de un severo torniquete monetario lograron frenar la sangría.

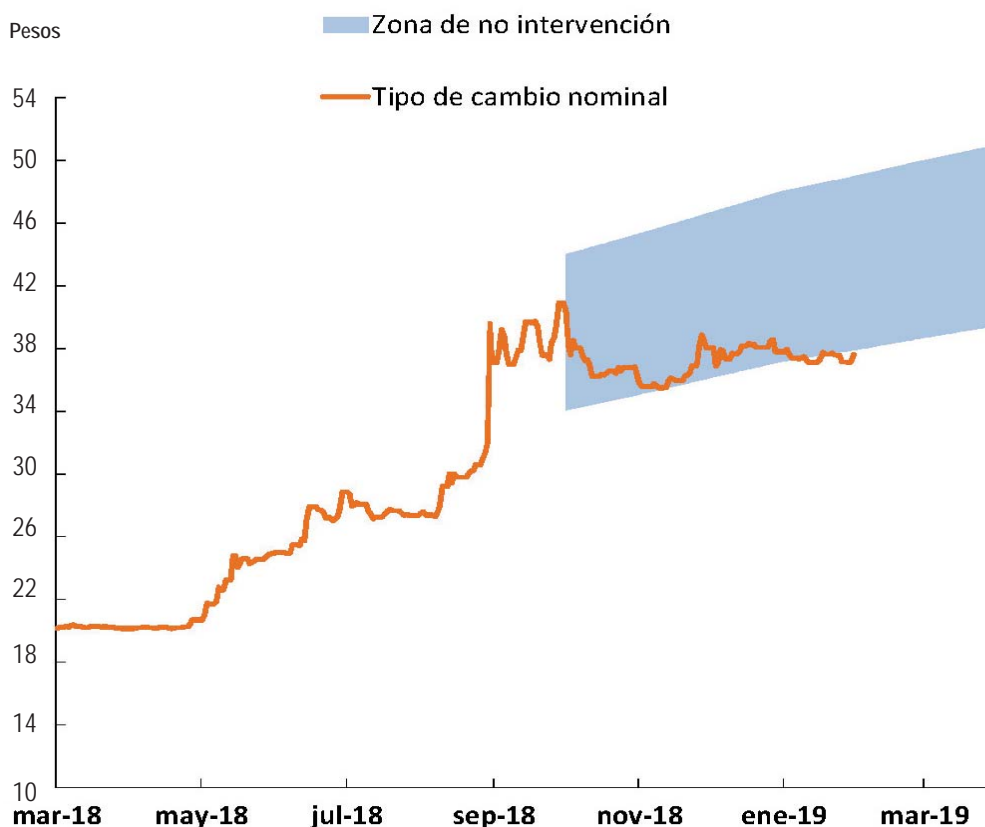
Un año después de aquellos fallidos pronósticos, la conducción económica parece no haber aprendido

la lección. Recientemente, frente a las renovaciones alcanzadas en los vencimientos de Letes a lo largo del mes de enero, el actual ministro de Economía se entusiasmó al punto de aventurar que no solo estaban cubiertas las necesidades de financiamiento de todo este año, sino que también quedarían excedentes para cubrir virtualmente el 2020. De los números oficiales se desprende que con los 22.500 millones a desembolsar por el FMI, aún en el caso de que se verificara un leve desfasaje en la meta de déficit cero, no le debería ser difícil al Gobierno cubrir el desequilibrio financiero de las cuentas públicas, proyectado en torno al 3% del PIB. Las previsiones para 2020, en cambio, lucen muy débiles, ya que no sólo suponen la vuelta a los mercados externos para colocar alrededor de 5.000 millones de dólares, sino que también comprenden entre sus supuestos hipótesis optimistas en términos de renovación de las letras del Tesoro.

A nuestro juicio, sin embargo, el flanco más débil de estos pronósticos se vuelve a perfilar en el comportamiento de la cuenta capital del sector privado local, más que en la evolución de las cuentas públicas. Sería un error volver a subestimar la

Cotización del dólar y zonas de no intervención

(en pesos por dólar)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

enorme capacidad disruptiva que puede provocar otra oleada de dolarización de ahorros doméstica. El contexto es particularmente preocupante por el esquema de liberalización plena de la cuenta capital y las severas condicionalidades aceptadas por la conducción del BCRA, que achican sensiblemente sus espacios de intervención en el mercado de cambios.

Precisamente, la apreciación del peso ocurrida durante el primer mes del año expresa los límites que imponen los compromisos asumidos por el BCRA en términos de variación de la base monetaria que, a su turno, también inhibe una intervención mayor en el mercado de cambios. Estas limitaciones se potencian con las restricciones a la compra/venta de dólares también acordadas con el FMI, que en las actuales condiciones de reactivación de la operatoria de *carry trade* lucen como dosis homeopáticas que no alcanzan para evitar que el tipo de cambio se despegue de la banda inferior de la zona de “no intervención”. La situación es peor, dado que el Tesoro debe pesificar parte de su deuda emitida en moneda extranjera para cubrir erogaciones en el mercado interno. De hecho, hasta los últimos días de enero el BCRA había comprado sólo 450 millones de dólares, por debajo de su capacidad teórica de

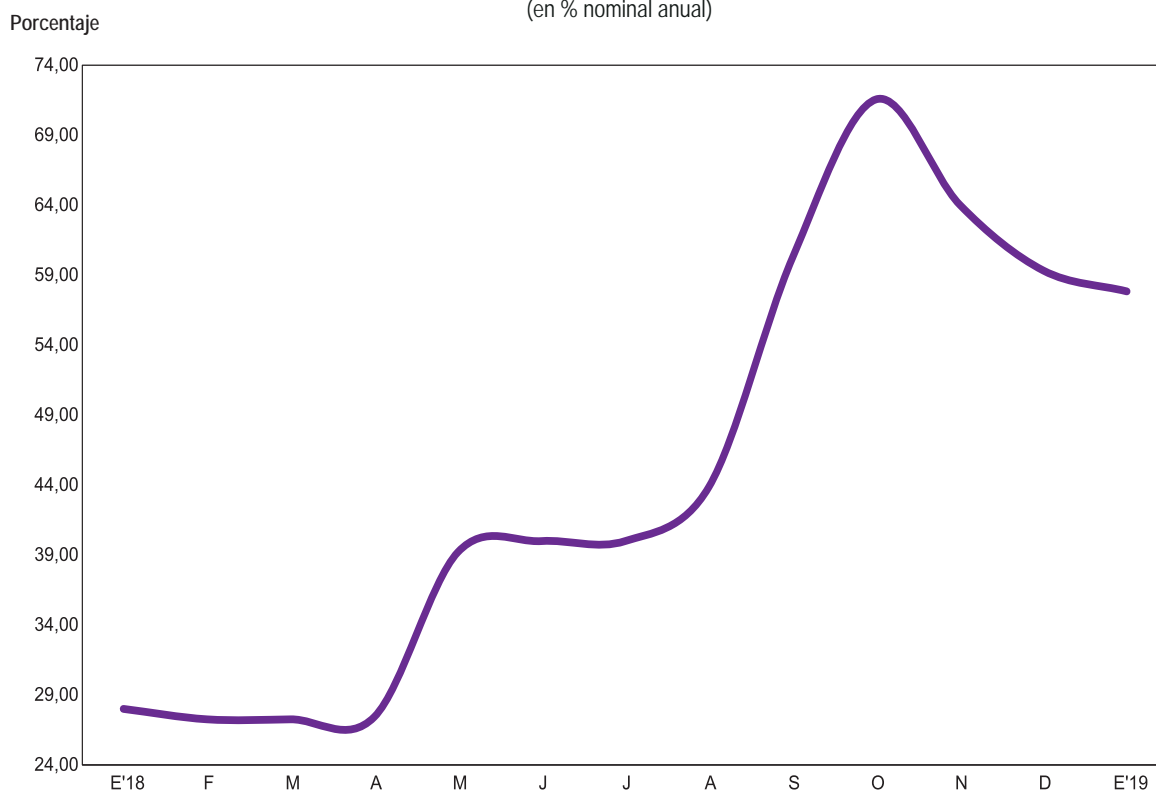
intervención, de hasta cincuenta millones diarios. La experiencia reciente y pretérita enseña que los 150 millones que el BCRA tiene habilitados como límite de intervención vendedora resultarán insuficientes frente a la emergencia de una corrida. Anticipándose a esa eventualidad, el Gobierno debería negociar con el FMI una flexibilización de los márgenes de intervención que involucre no sólo el monto de sus compras diarias, sino también una ampliación de la capacidad de fuego frente a una aceleración de la fuga.

El dólar como activo financiero

En el actual contexto de desregulación y apertura del sistema financiero global las monedas han devenido en activos financieros de alta liquidez asociadas a un binomio “rendimiento-riesgo” sujeto (como otros activos financieros, tales como las acciones, los bonos o las commodities) a las decisiones de portafolio de los inversores. En esta realidad, la dinámica de los stocks de riqueza y la lógica de localización de portafolios de los agentes financieros son factores fundamentales para determinar la tasa de cambio. Estos factores resultan, en un contexto de globalización, muchas veces más relevantes que las variables reales como el comercio exterior, la

Evolución de la tasa de referencia BCRA

(en % nominal anual)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

inversión externa de riesgo (IED) o el crecimiento económico.

Quedando subordinado a la lógica de acumulación de activos, el tipo de cambio recorre un proceso de financiarización vinculado a las decisiones de portafolio de los agentes financieros. Naturalmente este fenómeno se agudiza en aquellas economías con mayor desregulación financiera y cambiaria. Como mencionamos, dentro de esa lógica los movimientos de la tasa de cambio obedecen cada vez menos a los fundamentos usualmente considerados determinantes del tipo de cambio de equilibrio, como son el resultado del sector externo real, las paridades de poder de compra o las diferencias de competitividad.

La consideración de esos fenómenos es importante a la hora de evaluar el comportamiento presente y futuro de la tasa de cambio en una economía bimonetaria como la argentina, donde el sector privado no financiero goza de una capacidad plena para dolarizar sus excedentes en tiempo real. Desde esta perspectiva, la actual tranquilidad del dólar se explica esencialmente en el cambio operado en la conducta de los “inversores” domésticos que, frente al alza de las tasas de interés y la disminución del riesgo de devaluación a corto plazo (en marzo

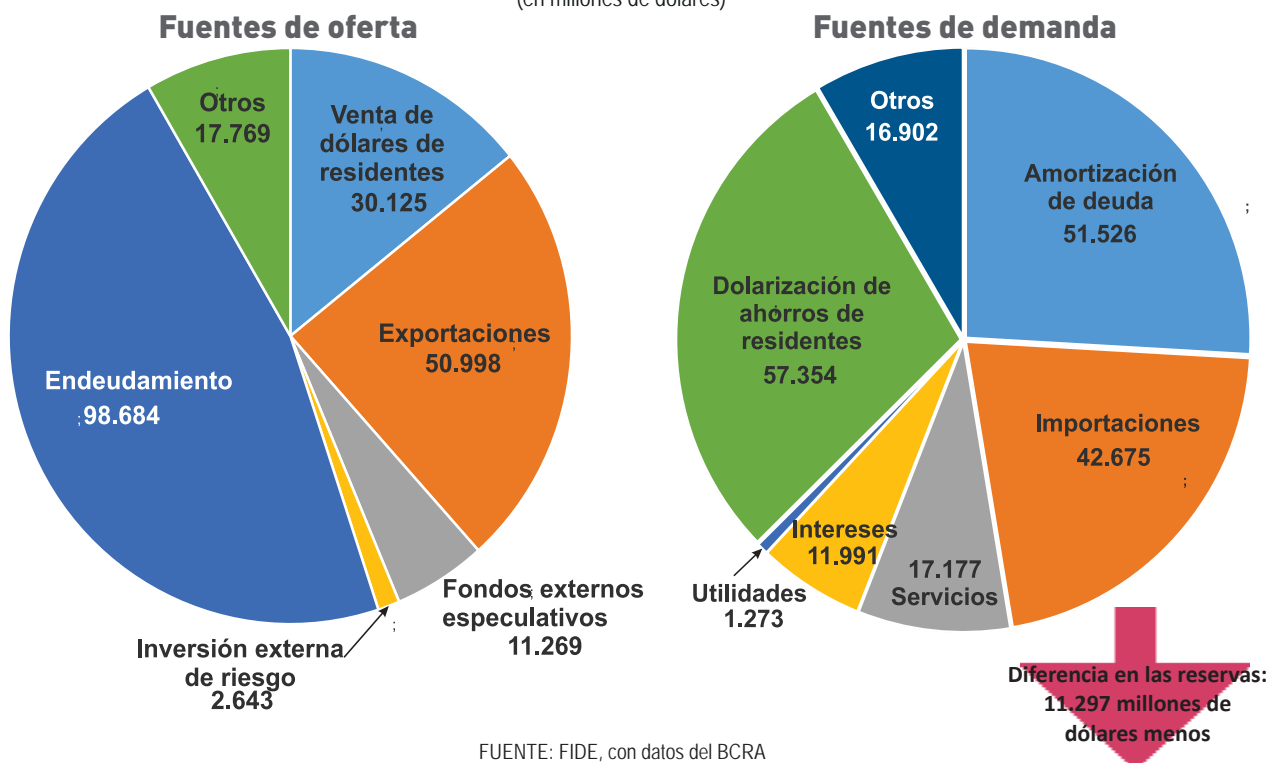
las reservas volverían a engrosarse con un nuevo desembolso del FMI por 10.300 millones de dólares), han optado por desdolarizar parte de sus carteras y aprovechar los elevados rendimientos que ofrece el menú de operaciones en pesos.

Los datos del balance cambiario correspondientes a diciembre de 2018 dan cuenta de esta situación. Reflejan, en efecto, que el torniquete monetario implementado por el BCRA a partir de septiembre sirvió para aliviar la presión de la fuga de capitales doméstica. El fuerte aumento de las tasas de interés (cabe destacar que la tasa de referencia del BCRA es todavía 12 pp mayor a la vigente entonces), por un lado, incentivó las colocaciones en pesos (los plazos fijos privados siguen creciendo a ritmos del 70% anual y ya superaron el billón de pesos) y, por otro, al encarecer severamente el costo del crédito, también empujó a la venta de dólares de empresas y particulares. La consecuencia fue un incremento en la desdolarización de portafolios en el último cuatrimestre del año que supuso una mayor oferta de divisas en el mercado de cambios.

Tal circunstancia se combinó con una disminución en la demanda de dólares para atesoramiento, particularmente en octubre y noviembre del año pasado. En diciembre la fuga de capitales volvió a

De dónde salen los dólares y en qué se gastan Año 2018

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

aumentar hasta un nada despreciable valor de 4.500 millones de dólares. En todo el año 2018 el dólar volvió a constituir el activo financiero más demandado: la formación de activos externos ascendió en términos brutos a 57.000 millones de dólares, superando, otra vez, el máximo histórico. Se trata de un nivel casi 10 veces mayor al registrado en el año 2014, cuando regían las regulaciones para controlar la fuga que fueron desmanteladas a partir de 2015. Este proceso de dolarización de carteras evolucionó, en espejo, con el incremento de la deuda externa, liderada por los 28.400 millones de dólares desembolsados por el FMI a lo largo de 2018. Nada nuevo bajo el sol: en una economía con insuficiencia estructural de dólares como la argentina el endeudamiento externo tradicionalmente ha fondeado la fuga de capitales doméstica.

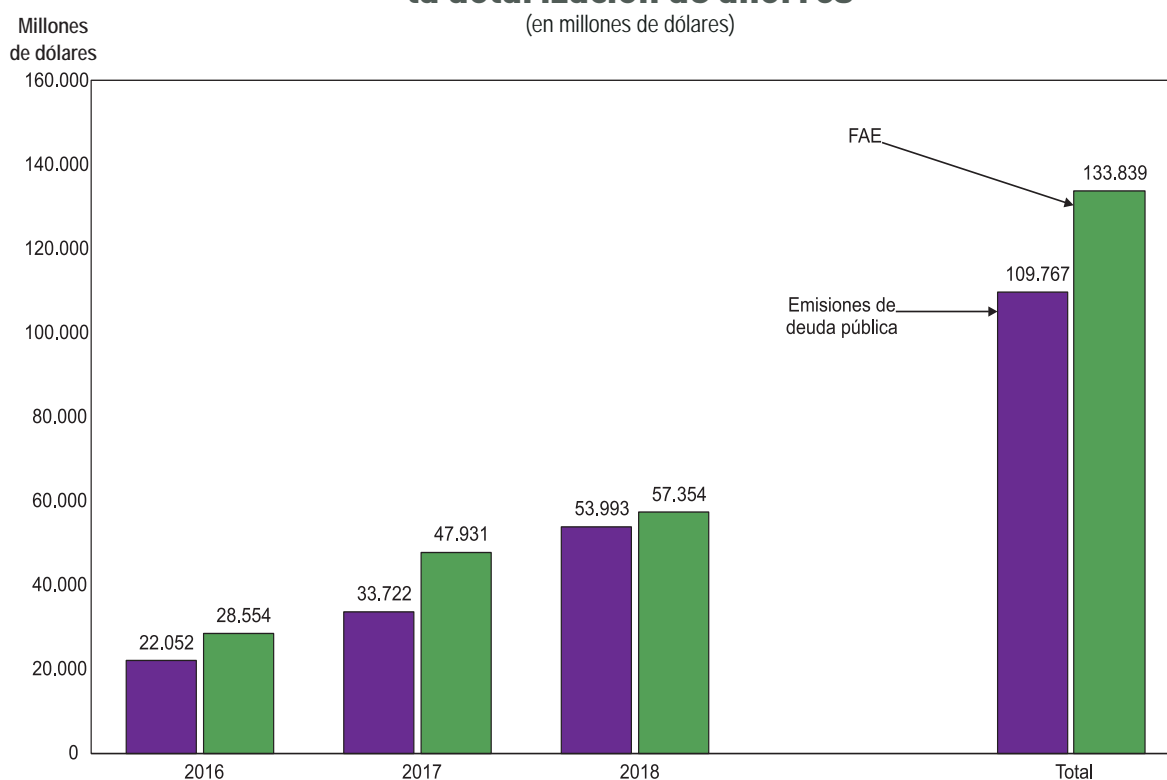
La información del BCRA también indica que, a partir de abril del año pasado, se inició un reflujo de los capitales externos de corto plazo (habilitados por la normativa vigente a entrar y salir sin restricción alguna), generando un déficit de 6.200 millones de dólares. Si se considera que en el 2017 se había registrado un superávit por casi 10.000 millones de dólares en el ingreso de fondos especulativos del exterior, queda de manifiesto la importancia que

la merma de esos flujos —equivalente a 16.000 millones de dólares— tuvo a la hora de explicar las presiones sobre el mercado cambiario. No hay razones, ni locales ni internacionales, para pensar que este año se reanuda el ingreso de capitales externos de corto plazo.

Como se desprende de la descripción anterior, la continuidad de la calma cambiaria en los próximos meses depende de manera decisiva de la conducta que asuman los inversores financieros respecto a su composición de carteras. Como ya hemos mencionado, el riesgo cambiario en el corto plazo es bajo y los retornos en pesos son muy atractivos. Desde nuestro punto de vista, esta ecuación riesgo-rendimiento se irá tensando hacia el otoño, limitando la capacidad del BCRA para continuar con la rebaja de tasas, aún en un contexto de desaceleración de la inflación.

Si bien la devaluación de 2018 licuó fuertemente los saldos de liquidez pasibles de dolarizarse, la persistencia de elevadas tasas de interés ha vuelto a incrementar los excedentes en pesos colocados a corto plazo. La dinámica Leliq-Plazos Fijo ha reabierto un flanco vulnerable. El aumento en los depósitos bancarios a término, atraídos por altos

Evolución de la deuda externa pública y la dolarización de ahorros



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA y del Instituto de Economía y Trabajo.

rendimientos que ofrecen los bancos para hacerse de liquidez y aprovechar los *spreads* entre las tasas que paga el BCRA y las pasivas, no parece sostenible en el tiempo. Ciertamente esta tendencia no puede asociarse a un incremento genuino en la demanda de dinero, sino a decisiones de portafolio, volátiles por naturaleza. En el contexto de apreciación reciente del peso, la masa de depósitos a plazo fijo ya trepa al equivalente a 28.000 millones de dólares. El *stock* de Lecaps, a su turno, supera los 10.000 millones de dólares. Todo indica que, si la conducción económica aspira a sostener la calma cambiaria en la etapa pre-electoral, requerirá como condición necesaria un *waiver* por parte del FMI que le habilite a ampliar sus márgenes de intervención. No puede garantizarse, sin embargo, que éste constituya *per se* la condición suficiente para ganar la pulseada.

Financiarización y restricción externa

El protagonismo del dólar en su rol de activo financiero en una economía bimonetaria como la argentina debilita los vínculos del tipo de cambio con las variables reales, como son la dinámica del comercio exterior o el ciclo de los precios internacionales. Dicho en otros términos, en un contexto de apertura de la cuenta cambiaria y de

capital la existencia de saldos comerciales positivos o ganancias en los precios del intercambio no necesariamente despejan el escenario de tensiones en materia cambiaria. A su turno, el proceso de financiarización no sólo incide sobre la cuenta capital, sino también sobre el resultado de la cuenta corriente, ya que en países con estrangulamientos crónicos de divisas la fuga de capitales necesita, para viabilizarse, del aumento de la deuda externa o del ingreso de capitales financieros de corto plazo.

Desde esta perspectiva, resulta interesante advertir los cambios que han venido ocurriendo en la composición del desequilibrio externo como reflejo de la dinámica macroeconómica impuesta por el régimen vigente. En términos absolutos, el déficit de la cuenta corriente descendió respecto al 2017, pero es equivalente al nivel de 2015. En esos tres años, la economía se achicó (es un 1,8% menor a la de 2015) y aumentó sensiblemente sus pasivos externos (la deuda externa, un 47% superior a la de entonces). Estas tendencias también modificaron la composición del déficit externo: menos importaciones (-20%), menos exportaciones (-10,5%), mayores pagos por servicios reales (13%) y un notable incremento en el pago de intereses (49%).

No menos relevante es advertir el empeoramiento

Balance de divisas de la industria argentina

Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

	Grasas y aceites	Productos alimenticios	Productos químicos	Materias plásticas artificiales	Papel	Materias textiles	Metales comunes	Máquinas y material eléctrico	Material de transporte	Inst.y aparat. de óptica, fotog., etc.	Total general
2003	2.798,3	4.557,3	-1.595,0	-379,2	-93,6	-234,4	735,7	-2.516,8	-38,2	-270,5	2.963,5
2004	3.115,8	5.135,0	-2.085,8	-511,7	-179,8	-298,6	243,8	-5.303,2	-1.513,1	-389,5	-1.787,2
2005	3.254,8	5.583,8	-2.190,9	-670,0	-307,6	-425,0	331,4	-7.184,2	-1.879,8	-504,9	-3.992,4
2006	3.841,9	6.600,6	-2.540,8	-790,0	-290,7	-575,7	169,6	-8.915,1	-1.649,3	-603,0	-4.752,4
2007	5.442,3	8.256,5	-3.647,3	-1.397,7	-434,0	-767,2	-314,3	-11.363,7	-2.204,8	-792,5	-7.222,7
2008	6.986,8	10.497,5	-4.335,8	-1.452,6	-584,0	-1.025,4	-685,4	-13.164,1	-3.351,9	-925,5	-8.040,5
2009	4.434,5	11.169,5	-1.998,5	-898,4	-371,2	-707,1	-70,9	-9.037,2	-963,0	-794,6	763,1
2010	5.118,7	11.219,9	-3.666,4	-1.879,4	-541,9	-799,3	-944,1	-13.321,9	-2.955,5	-1.113,6	-8.883,5
2011	6.960,2	13.716,5	-4.094,9	-2.567,7	-879,0	-909,0	-1.267,0	-16.926,3	-3.313,7	-1.254,0	-10.534,9
2012	5.848,5	14.695,2	-4.067,9	-2.348,0	-741,3	-956,1	-1.152,3	-15.235,4	-2.617,9	-1.511,0	-8.086,2
2013	5.395,1	16.032,1	-4.336,6	-2.416,0	-694,8	-946,0	-913,9	-16.358,8	-3.106,1	-1.569,7	-8.914,6
2014	4.495,9	16.308,7	-4.116,7	-1.998,0	-631,7	-770,6	-1.127,8	-14.923,8	-1.580,0	-1.547,0	-5.891,0
2015	4.603,1	12.909,7	-4.924,5	-2.462,9	-824,8	-1.015,8	-2.177,0	-15.548,8	-3.366,2	-1.757,9	-14.565,1
2016	4.893,0	13.273,0	-3.687,8	-1.958,7	-713,8	-1.011,0	-1.361,7	-14.145,0	-6.166,0	-1.557,1	-12.435,3
2017	4.763,4	11.939,3	-4.398,8	-2.190,8	-739,7	-1.144,3	-1.855,2	-17.225,2	-8.459,9	-1.763,3	-21.074,4
2018	3.892,0	12.120,0	-5.112,0	-2.043,0	-709,0	-987,0	-1.457,0	-15.871,0	-3.916,0	-1.913,0	-15.996,0

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

en el desequilibrio de divisas que estructuralmente atraviesa al sector industrial argentino. El año pasado, a pesar de la fuerte devaluación y la recesión, el déficit comercial interindustrial, si bien se achicó respecto al récord de 2017, continuó siendo alarmantemente elevado (equivalente a 16.000 millones de dólares). Los dos sectores que son superavitarios en nuestro país —grasas y aceites y productos alimenticios— no han registrado progresos a lo largo de estos años, al tiempo que el resto de las ramas manufactureras reconocen mayoritariamente un resultado peor. Este no es el caso del sector automotor, donde la caída en las ventas internas ocurrida el año pasado se reflejó en una disminución sensible de las importaciones de vehículos, particularmente desde el Brasil.

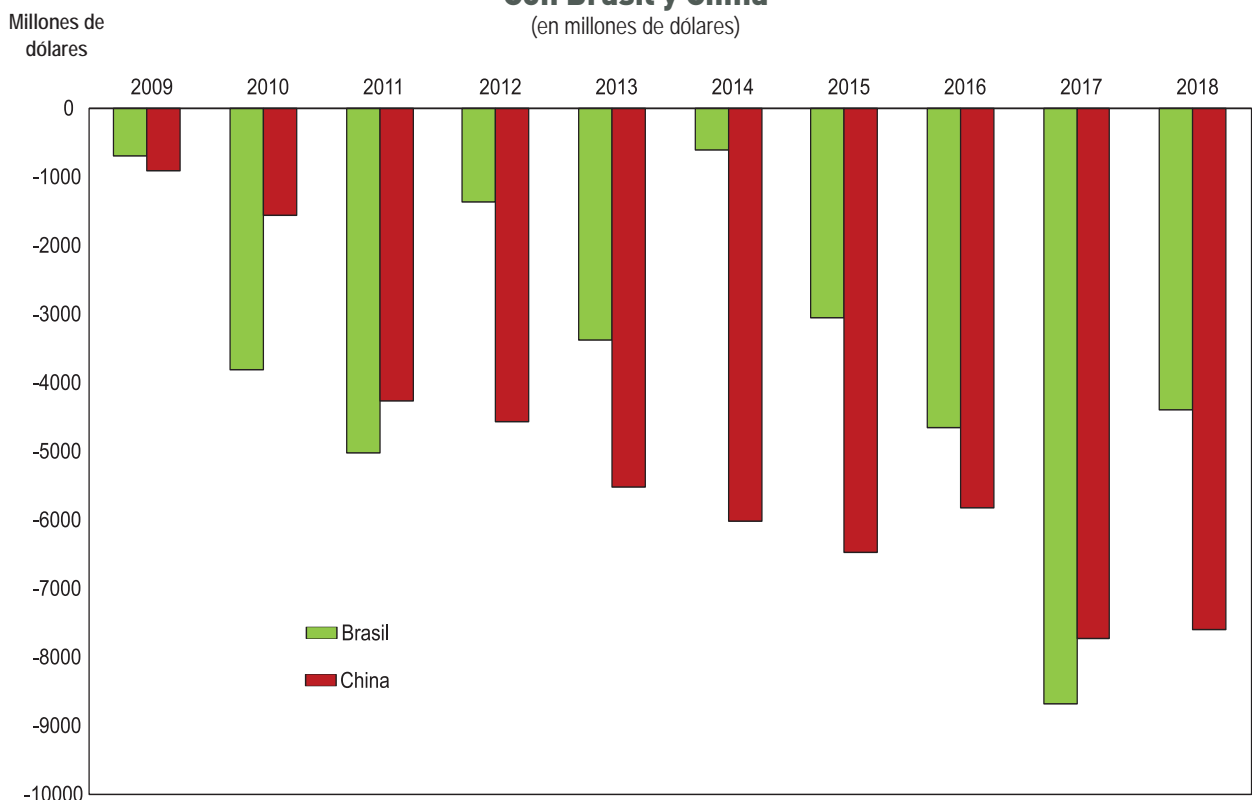
Tales resultados difícilmente puedan desvincularse de la decisión estratégica del Gobierno de dismantelar todas las políticas de administración de las importaciones en un contexto global sobre-ofertado, caracterizado por un bajo crecimiento del comercio mundial (según la CEPAL, volvería a caer este año), donde China continúa avanzando en su acelerado proceso de sustitución de importaciones y con un mercado regional también menos dinámico (Brasil todavía no recuperó los niveles de demanda previos a la recesión 2015-2016). Otro dato notable

de los últimos años, que refleja tendencias de naturaleza más estructurales que circunstanciales, es la ampliación del desequilibrio bilateral con China, que crece sin prisa, pero sin pausa, superando el déficit en nuestra relación comercial con Brasil.

Párrafo aparte merece la situación de fuertes tensiones proteccionistas que, si bien tienen su expresión más contundente en la guerra comercial entre los Estados Unidos y China, se difunden a escala global. El enorme incremento de las medidas proteccionistas —con su consecuente correlato en la dinámica del comercio internacional— se combina con un llamativo cambio cualitativo en la metodología de intervención. Los países centrales, principales impulsores de la nueva oleada proteccionista (los Estados Unidos, Europa y China explican prácticamente el 50% de las medidas proteccionistas registradas por la OMC) han cambiado su estrategia. Las herramientas restrictivas del comercio más utilizadas antes de las crisis eran las cuotas, medidas anti-dumping y salvaguardas especiales; luego de la crisis, la estrategia desplegada parece incluir medidas sanitarias y fito-sanitarias y barreras técnicas.

Este escenario deja en evidencia lo complejo que resulta para cualquier país periférico impulsar una

Saldo comercial argentino Con Brasil y China



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

estrategia de diversificación de exportaciones. Este objetivo se torna, sin duda, francamente imposible en el marco de regímenes neoliberales que definen reglas de juego a favor de la acumulación financiera y abandonan el rol del Estado como promotor de la industrialización.

Pero esta realidad también pone en cuestión los abordajes lineales que asumen que una devaluación *per se* alcanza para impulsar una mejora en la capacidad competitiva de las exportaciones. Sin ir más lejos, tal hipótesis está explicitada en el memorándum del FMI donde se plantea que la fuerte depreciación de la moneda ocurrida en 2018 contribuirá a traccionar el crecimiento a través de las exportaciones. Como hemos mencionado en otros informes, la cuestión de la competitividad abarca condiciones sistémicas donde el tema de la productividad constituye un desafío central.

No alcanza con bajar el costo del salario en dólares, como a veces puerilmente se plantea desde sectores de la ortodoxia, para mejorar la competitividad. De hecho, el año pasado se observó una reducción notable de las remuneraciones expresadas en moneda extranjera (el salario en dólares se redujo un 26%), pero este fenómeno convivió con otros

comportamientos de los precios relativos que cristalizaron una estructura poco favorable a los sectores transables. El traspaso a precios mayoristas del salto cambiario fue muy elevado, incidiendo en toda la estructura de costos, liderados por el fuerte encarecimiento de las tarifas energéticas como efecto combinado de la devaluación y la quita de subsidios y el impacto de encarecimiento de las naftas. El sesgo muy restrictivo de la política monetaria, por su parte, escaló sobre las tasas activas, agravando la ecuación de costos de las empresas. En un marco

Devaluación y cambios en precios relativos Episodios seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2002	2014	2016	2018
Tipo de cambio	249,4	35,7	39,0	115,3
IPIM	118,0	28,3	34,5	73,5
IPC	41,0	38,0	41,0	47,6
Bienes	68,6	38,9	35,1	50,5
Servicios	11,1	37,3	46,6	42,8
Regulados	-	54,1	86,9	53,5
Salarios	5,1	31,8	32,9	25,7
Tasa de interés	6,9	26,9	24,8	59,3

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA, INDEC y Secretaría de Trabajo.

Salario real en pesos y salario en dólares Evolución comparada

(en índice 2015 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, GCBA y Sect. de Trabajo

de menor nominalidad general de la economía es previsible que estas variables bajen un escalón, pero sin alterarse de manera sensible el esquema de precios relativos.

La crisis no discrimina por tamaño

La trayectoria reciente de la economía argentina vuelve a confirmar que el argumento de que la desvalorización cambiaria, al reducir el salario, aumenta la tasa de rentabilidad y consecuentemente la inversión industrial, no es necesariamente cierto. Entre otras cosas este abordaje subestima el hecho de que el salario, además de ser un costo, es demanda, por lo que la caída de la remuneración al trabajo reduce inevitablemente la demanda de bienes industriales. Tal circunstancia se agrava en un contexto de apertura comercial unilateral donde la sustitución negativa de importaciones achica todavía

más la participación de la producción nacional en el mercado doméstico.

Las crecientes manifestaciones de preocupación y crítica que surgen de los ámbitos empresarios no hacen sino poner en evidencia que el actual régimen de política económica condiciona el despliegue de la mayoría de las actividades productivas. Los datos recientemente difundidos por el INDEC que registran la evolución de un panel integrado por las 500 más grandes empresas (con datos hasta el 2017) muestran con elocuencia el sesgo adverso de la política económica sobre el grueso del entramado de la economía real. De esa información se desprende, entre otras tendencias, que en conjunto el valor agregado de esas empresas fue en 2017 inferior al de 2015 (reflejando una peor performance que el PIB a nivel total) y que la totalidad de las ramas industriales relevadas sufrieron un retroceso respecto a ese año. Se advierte, asimismo, una fuerte caída en la tasa de

Grandes empresas en Argentina

Indicadores seleccionados

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valor agregado bruto (índice 2015=100)	103,8	102,1	102,0	100,0	93,6	93,4
Capital nacional	87,7	91,9	94,3	100,0	94,8	93,2
Capital con participación extranjera	109,1	105,6	104,7	100,0	93,5	93,5
Rentabilidad sobre activo (%)	8,8	8,5	9,5	9,1	6,9	5,9
Tasa de inversión sobre VAB (%)	18,2	19,8	22,7	23,7	20,0	20,8

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Grandes empresas en Argentina

Valor agregado bruto

Por sector de actividad económica

(índice 2015=100)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total	101,7	100,2	93,2	101,7	104,6	103,8	102,1	102,0	100,0	93,6	93,4
Minas y canteras	150,3	127,2	128,1	138,5	127,5	125,1	116,2	122,7	100,0	99,6	86,8
Industria manufacturera	101,1	103,5	87,4	95,3	100,6	100,7	100,2	102,0	100,0	90,4	87,0
Alimentos, bebidas y tabaco	96,5	96,2	94,4	99,8	106,4	102,6	99,2	103,8	100,0	94,6	87,1
Combustibles, químicos y plásticos	97,9	109,7	85,6	90,9	98,0	103,0	100,3	108,1	100,0	88,5	91,3
Maquinarias, equipos y vehículos	78,2	74,7	54,6	75,7	86,4	93,9	103,4	75,7	100,0	87,5	85,2
Resto industria (1)	149,3	139,3	104,3	114,1	104,2	95,0	99,7	106,2	100,0	85,3	75,8
Electricidad, gas y agua	120,4	107,5	110,5	113,3	111,1	102,4	105,1	98,8	100,0	129,0	152,7
Comunicaciones	97,4	95,4	104,6	102,9	99,8	102,1	98,8	93,0	100,0	92,3	102,7
Resto actividades (2)	68,0	73,7	74,5	89,9	100,4	98,1	98,5	93,0	100,0	90,8	97,3

(1) Incluye textiles, minerales no metálicos y otras industrias manufacturera.

(2) Incluye construcción, comercio, transporte y otros servicios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

rentabilidad de las grandes empresas a lo largo de los últimos años. Finalmente cabe destacar que, si bien la reducción en el valor agregado en relación a 2015 es similar entre las empresas de capital nacional y extranjero, cuando se considera una perspectiva más larga son las empresas extranjeras las que reflejan una peor performance.

Pero quizás uno de los datos más relevantes que surge de ese relevamiento es el deterioro casi generalizado en la tasa de rentabilidad de las grandes empresas que operan en nuestro país. El único caso donde se registra una mejora importante es en el sector de electricidad, gas y agua, uno de los grandes beneficiados por la política de desregulación impulsada por el Gobierno. Por cierto, un sector de servicios que no compite con el resto del mundo. Cabe advertir, sin embargo, que la actividad que ha liderado el ranking del reducido círculo de ganadores en los últimos tres años —el sector financiero— no integra el panel de la encuesta del INDEC. Pero esa realidad queda claramente de manifiesto al mirar las otras fuentes de información que indican, por ejemplo, que el PIB del sector es de los pocos que arrojó en promedio tasas positivas y que la rentabilidad del sector, aunque con algunas oscilaciones, se ha mantenido elevada en los últimos años. De acuerdo con los datos del BCRA, hasta noviembre de 2018 la rentabilidad sobre activos del

sistema subió del 3,1% al 3,8%, en un contexto de caída del crédito en términos reales.

Por su parte, las cámaras que nuclean a las pequeñas y medianas empresas dan cuenta del deterioro generalizado que están sufriendo, prácticamente sin excepción de sector. El aumento de los costos de los servicios y del crédito se combina con el hundimiento del mercado interno, agravando la ecuación económica de estas empresas que disponen de reducida capacidad de autofinanciamiento.

Los últimos datos del INDEC, correspondientes a noviembre pasado, indican una caída del 7,5% en el EMAE, que es la más profunda de los últimos nueve años. La industria, la construcción y el comercio son los sectores que reflejan el mayor deterioro, con retrocesos del 12,6%, 11,4% y 17% respectivamente. La recesión no parece haber encontrado piso, frente a la evidente ausencia de factores dinámicos por el lado de la demanda. La apuesta oficial sigue siendo que la inflexión en los niveles de actividad se produzca inercialmente por un rebote asociado a la desaceleración de la inflación. Como ya mencionamos, ello requeriría de una tranquilidad cambiaria que demanda, como condición de borde, que el FMI flexibilice las restricciones impuestas al BCRA en materia de intervención en el mercado del dólar.

Grandes empresas en Argentina

Rentabilidad sobre activo

Por sector de actividad económica

(en porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total	8,8	8,5	9,5	9,0	7,6	5,9
Minas y canteras	14,1	12,2	12,3	6,0	6,6	1,7
Industria manufacturera	9,2	9,2	11,0	10,8	8,5	7,8
Alimentos, bebidas y tabaco	7,8	6,6	9,5	9,3	8,2	4,2
Textiles y cueros	4,7	4,4	5,4	9,9	9,7	8,8
Combustibles, químicos y plásticos	12,3	10,4	14,2	11,1	7,6	9,9
Minerales no metálicos	5,7	10,7	15,4	13,2	7,9	9,6
Maquinarias, equipos y vehículos	9,0	10,2	4,7	11,4	11,0	8,9
Otras industrias manufactureras	10,7	8,9	12,4	11,2	11,3	4,3
Electricidad, gas y agua	-0,6	2,2	-0,2	3,8	4,4	4,2
Construcción	2,4	3,4	5,3	6,1	-2,5	2,4
Comercio	8,8	8,1	8,4	9,4	5,2	5,2
Transporte, correo y almacenamiento	6,4	6,6	6,2	9,7	8,7	3,3
Comunicaciones	16,2	11,4	15,3	16,8	13,7	13,1
Otras actividades	6,1	6,2	8,3	9,6	6,4	5,3

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2017	2018				2019
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Enero
P.I.B Total (% igual período del año anterior)	2,9	3,9	-4,0	-3,5	-5,9	s/i
P.I.B Agropecuario (% igual período del año anterior)	3,7	1,4	-31,3	-5,2	s/i	s/i
P.I.B Industria (% igual período del año anterior)	3,0	3,7	-1,7	-6,6	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo (% igual período del año anterior)	11,0	15,7	2,9	-11,2	s/i	s/i
P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)	10555846	12153969	14192895	14855466	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	16,87	20,02	24,01	32,87	38,14	38,44
Exportaciones (millones de dólares)	58621	14520	15515	15599	15986	s/i
Importaciones (millones de dólares)	66930	16893	18007	17188	13355	s/i
Saldo comercial (millones de dólares)	-8309	-2373	-2492	-1589	2631	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-31598	-9601	-8607	-7591	s/i	s/i
Deuda externa (millones de dólares)	313878	329954	343666	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio (2004=100)	128,4	133,2	137,3	128,9	s/i	s/i
Total reservas internacionales (millones de dólares)	55055	61726	61881	49003	65806	66445
Base monetaria(en millones de pesos)	1001113	995473	1043632	1249657	1408977	1367319
M1 (en millones de pesos)	1221923	1172969	1221162	1255355	1487601	1292968
M2 (en millones de pesos)	1723889	1665225	1875338	1828032	2116619	1816392
M3 (en millones de pesos)	2530048	2732288	2913908	3145713	3484471	3455456
Tasa de interés activa (efectiva anual,%)	25,6	27,9	37,7	56,1	71,8	61,4
Tasa de interés pasiva para ahorristas (efectiva anual,%)	19,0	20,7	24,7	34,7	47,4	44,2
Resultado primario (en millones de pesos)	-404142	-31001	-74824	-47490	-185672	s/i
Intereses de la deuda (en millones de pesos)	224907	60522	84840	85265	158313	s/i
Resultado financiero (en millones de pesos)	-629049	-91523	-159664	-132755	-343985	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	24,8	6,6	8,7	14,1	11,6	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	18,8	11,7	16,5	27,4	4,4	s/i
Tasa de desempleo %(1)(promedio)	8,4	9,1	9,6	9,0	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Precios internos

Indice de precios al consumidor total nacional

Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

	2018											
	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic
Nivel general	1,8	2,4	2,3	2,7	2,1	3,7	3,1	3,9	6,5	5,4	3,2	2,6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,1	2,2	2,3	1,2	3,3	5,2	4,0	4,0	7,0	5,9	3,4	1,7
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,3	1,7	0,7	1,3	1,6	0,9	2,6	1,4	4,4	2,3	4,6	1,4
Prendas de vestir y calzado	0,8	-0,6	4,4	4,0	2,0	1,9	-0,1	0,3	9,8	5,0	2,3	1,1
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	1,0	3,8	0,6	8,0	-0,7	2,7	1,0	6,2	2,3	8,8	2,1	3,0
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,0	1,7	4,5	1,2	2,2	4,0	4,2	3,1	9,7	4,3	3,6	1,9
Salud	1,8	2,3	1,3	1,8	2,2	4,3	2,8	4,1	4,5	5,5	5,7	5,2
Transporte	2,2	4,5	1,8	4,0	1,9	5,9	5,2	4,0	10,4	7,6	2,7	2,4
Comunicación	1,9	9,1	2,7	1,0	3,9	0,4	0,6	12,4	2,1	0,7	3,0	7,7
Recreación y cultura	3,5	1,0	1,2	1,9	2,5	3,4	5,1	3,3	6,8	2,7	2,8	2,6
Educación	0,6	1,9	13,8	0,8	0,9	1,2	1,8	1,9	1,6	2,1	1,2	1,0
Restaurantes y hoteles	2,9	2,1	1,8	2,3	2,4	2,7	2,9	2,4	5,7	3,1	2,6	2,7
Otros bienes y servicios	2,4	1,8	1,9	1,7	2,0	3,2	3,9	4,9	7,9	6,2	4,4	3,4

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018.
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	47,6
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	53,5
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	52,9
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	73,5
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	44,8

(*) IPC CABA (2013-2016), a partir de 2017, IPC INDEC.

(1) (Oct. '15/oct.'14) último dato disponible para el 2015.

s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores seleccionados sobre economía real

Estimador mensual industrial (EMI)

(en tasas de variación)

		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2017(*)	Noviembre	3,5	1,9
	Diciembre	0,3	1,8
2018(*)	Enero	2,6	2,6
	Febrero	5,3	3,9
	Marzo	1,2	2,9
	Abril	3,4	3,1
	Mayo	-1,2	2,4
	Junio	-8,1	1,0
	Julio	-5,7	0,0
	Agosto	-5,6	-0,8
	Septiembre	-11,5	-2,1
	Octubre	-6,8	-2,5
	Noviembre	-13,3	-3,8

(*) Datos provisorios.

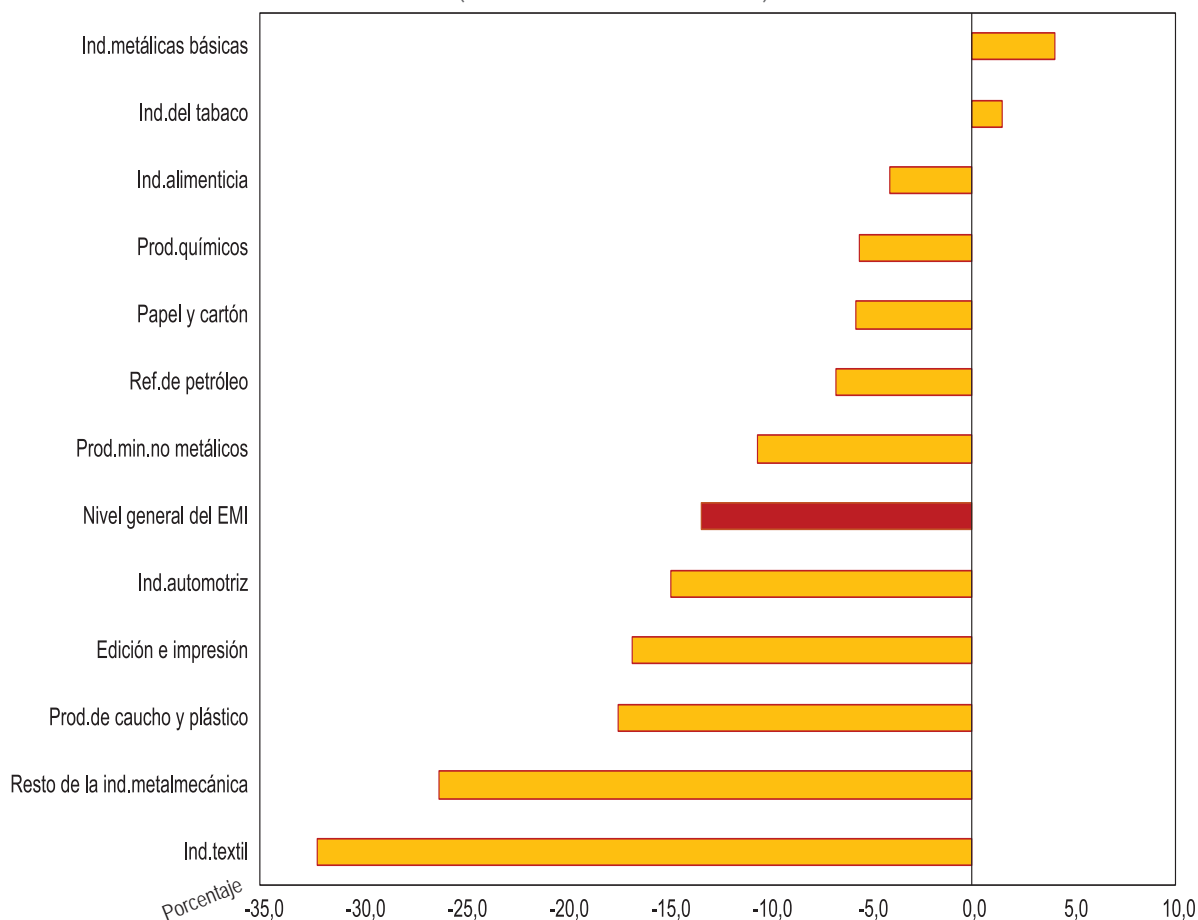
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Noviembre 2018

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

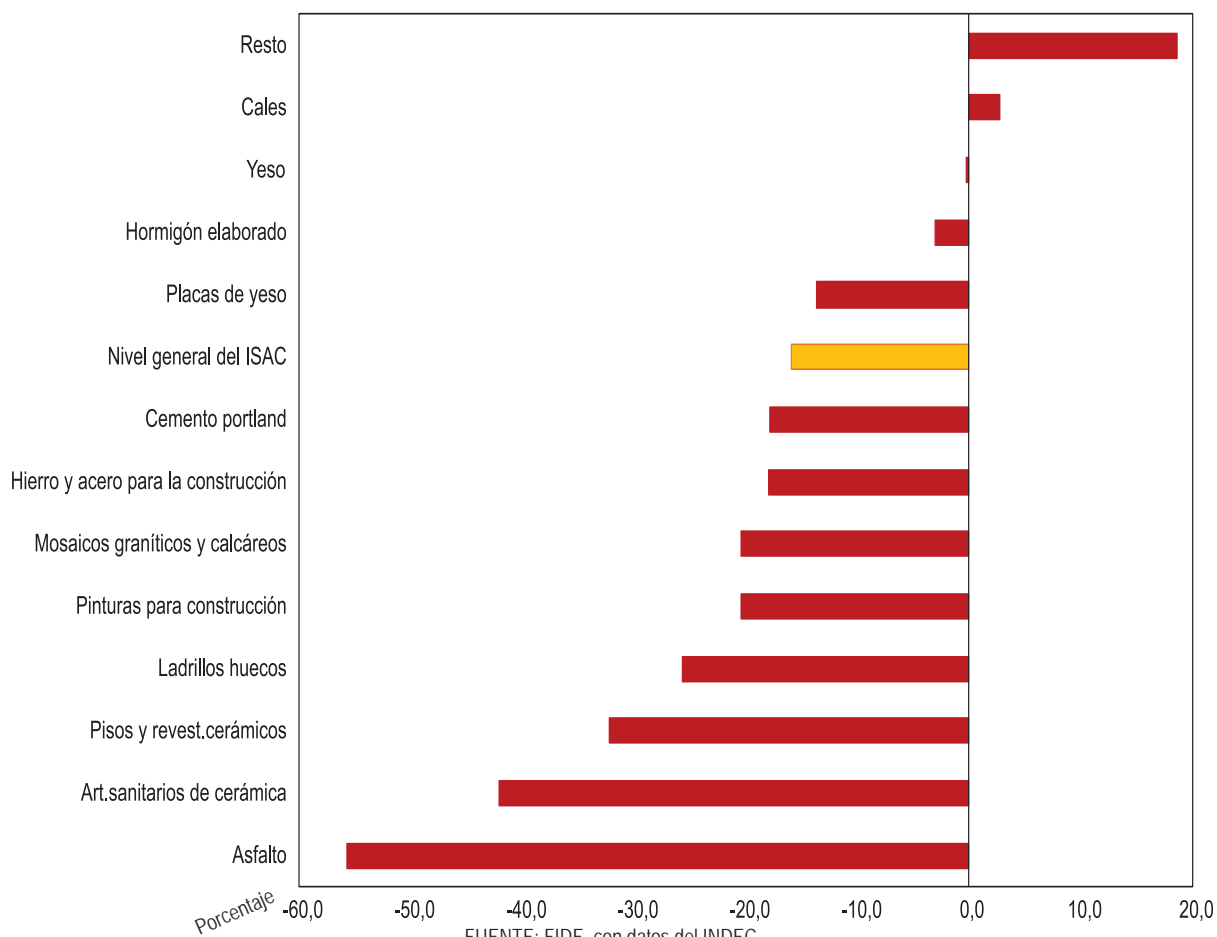
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2017(*)	Noviembre	22,8	13,4
	Diciembre	15,5	13,6
2018(*)	Enero	19,5	19,5
	Febrero	19,3	19,4
	Marzo	8,4	15,2
	Abril	14,4	15,0
	Mayo	7,0	13,3
	Junio	-0,1	10,9
	Julio	0,7	9,3
	Agosto	0,0	7,9
	Septiembre	-3,8	6,4
	Octubre	-6,4	4,9
	Noviembre	-15,9	2,7

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Noviembre 2018

(en tasas interanuales de variación)



Cuentas nacionales

Oferta y demanda global

Valores constantes

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I trim.'18	II trim.'18	III trim.'18
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,9	-4,0	-3,5
Importaciones	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,7	15,0	15,6	3,1	-10,2
Oferta y Demanda global	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,3	5,4	6,4	-2,5	-5,1
Consumo privado	1,1	3,6	-4,4	3,7	-1,0	3,5	4,3	0,6	-4,5
Consumo público	3,0	5,3	2,9	6,9	0,3	2,2	-1,2	-2,6	-5,0
Exportaciones	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	0,4	6,4	-8,5	-5,9
Formación bruta de capital fijo	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-4,9	11,0	15,7	2,9	-11,2

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

Descripción	2014	2015	2016	2017	I tr.'18	II tr.'18	III tr.'18	Octubre	Noviembre
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,9	-4,0	-3,5	-4,2	-7,5
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	-3,9	3,7	-0,2	3,1	4,9	-1,8	-6,2	-6,3	-9,3
IVA	-6,8	1,9	-2,6	2,9	5,0	-1,0	-3,9	-	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	-13,7	5,0	3,8	18,4	21,9	9,0	-10,6	-	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	-1,8	2,7	-2,0	2,6	3,4	-4,6	-3,1	-	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,2	7,8	-4,7	3,7	1,4	-31,3	-5,2	3,2	1,9
Pesca	1,3	2,5	-0,1	14,7	13,2	-13,4	7,3	30,3	-5,5
Explotación de minas y canteras	1,6	1,6	-5,5	-3,4	1,3	4,6	-0,1	-2,6	-2,7
Industria manufacturera	-5,1	0,8	-5,2	3,0	3,7	-1,7	-6,6	-6,5	-12,6
Suministro de electricidad, gas y agua	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,1	2,3	1,4	-0,6	0,7
Construcción	-2,0	3,0	-11,2	10,3	10,7	5,3	-0,8	-5,1	-11,4
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	-6,8	3,5	-2,4	2,3	6,0	-1,3	-8,9	-12,2	-17,0
Hoteles y restaurantes	-1,2	1,4	1,8	1,8	4,0	0,1	-3,5	-3,1	-5,2
Transporte y comunicaciones	0,8	3,0	3,4	2,7	1,0	-3,7	-3,8	-3,0	-4,9
Intermediación financiera	-2,7	1,3	-3,2	5,2	5,8	8,8	5,1	-2,4	-7,1
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0,5	1,8	-0,1	3,1	4,0	3,9	1,1	0,7	-0,7
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,1	3,8	2,6	0,4	0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6
Enseñanza	2,8	3,5	2,3	1,1	1,4	1,5	0,8	1,1	1,0
Servicios sociales y de salud	1,7	2,9	2,5	2,0	1,9	2,0	1,4	0,6	0,5
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	-1,9	0,4	-0,5	1,2	0,0	0,1	-1,7	-1,7	-2,7
Hogares privados con servicio doméstico	0,3	0,4	-0,7	-1,1	0,8	-1,1	-1,1	-	-

(*) Datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE).

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

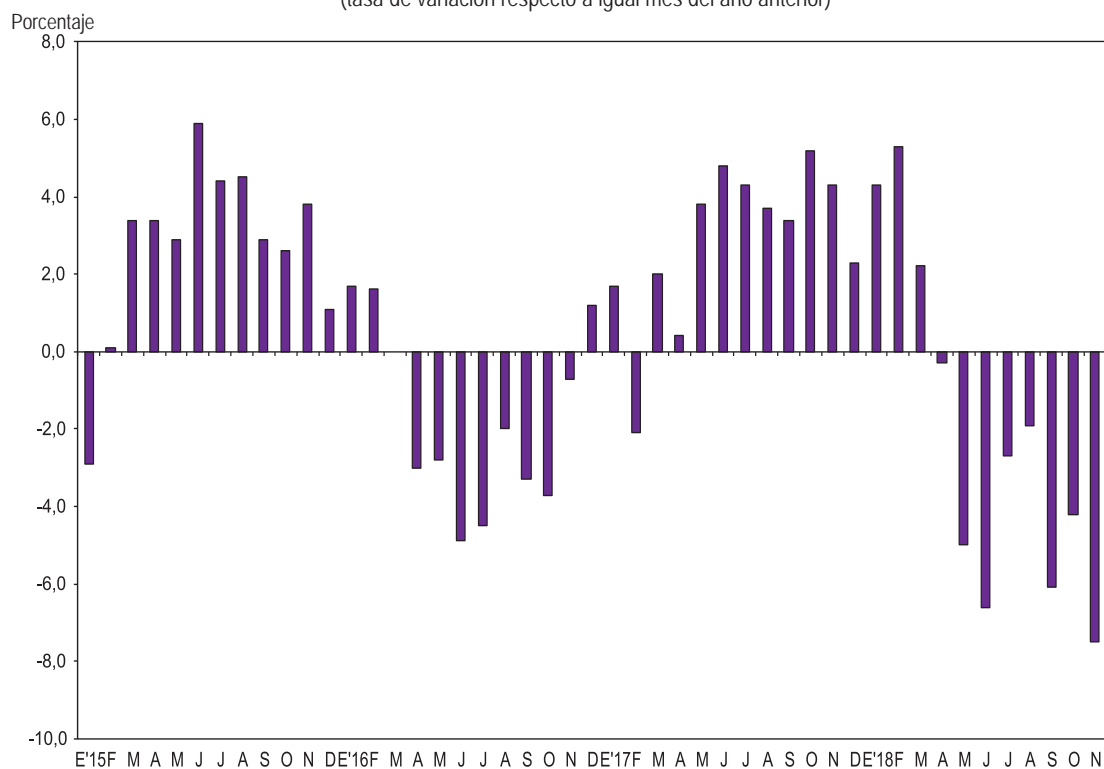
(en tasas de variación)

	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2014	-	-2,5
2015	-	2,6
2016	-	-1,8
2017		
Noviembre	4,3	2,9
Diciembre	2,3	2,9
2018		
Enero	4,3	4,3
Enero	4,3	4,3
Febrero	5,3	4,8
Marzo	2,2	3,9
Abril	-0,3	2,8
Mayo	-5,0	1,0
Junio	-6,6	-0,4
Julio	-2,7	-0,7
Agosto	-1,9	-0,8
Septiembre	-6,1	-1,4
Octubre	-4,2	-1,7
Noviembre	-7,5	-2,2

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

(tasa de variación respecto a igual mes del año anterior)

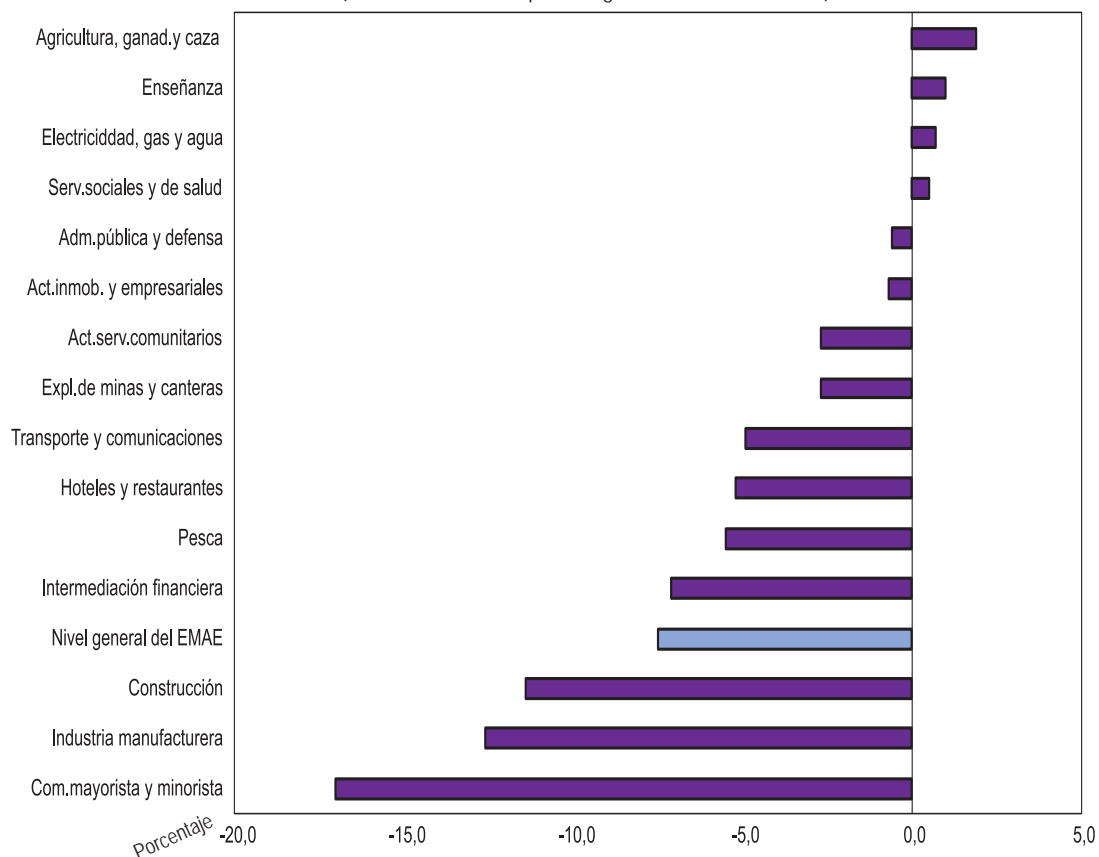


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) Nivel general y sectores

Noviembre 2018

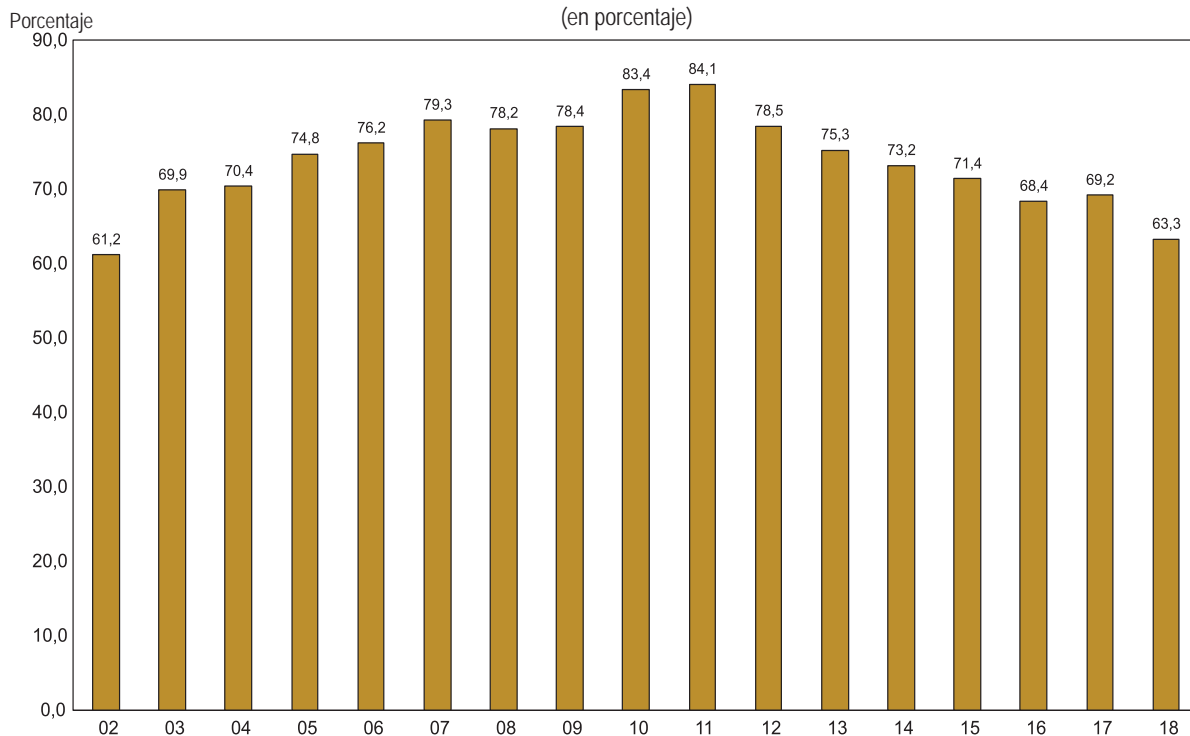
(tasa de variación respecto a igual mes del año anterior)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria Noviembre de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicadores del mercado de trabajo

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

Total aglomerados

(en porcentaje)

	2013	2014	2015	2016	2017	I trim.'18	II trim.'18	III trim.'18
Actividad	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,7	46,4	46,7
Empleo	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,4	41,9	42,5
Desocupación abierta	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,1	9,6	9,0
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	14,8	14,7	15,3	16,0	16,7
Subocupación	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	9,8	11,2	11,8
Subocupación demandante	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	6,8	7,7	8,3
Subocupación no demandante	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,0	3,5	3,5

FUENTE: FIDE, con datos de la EPH, INDEC.

Evolución de la ocupación registrada y el salario

Indicadores seleccionados

(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	11 meses'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	110,3
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,4
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,4
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	210,3
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	92,4
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,5	473,8

(1) El sector privado incluye a los asalariados en empresas privadas y en casas particulares, y trabajadores independientes inscriptos en los regímenes de monotributo y autónomos.

(2) Monotributo social.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

Precios internacionales

Precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

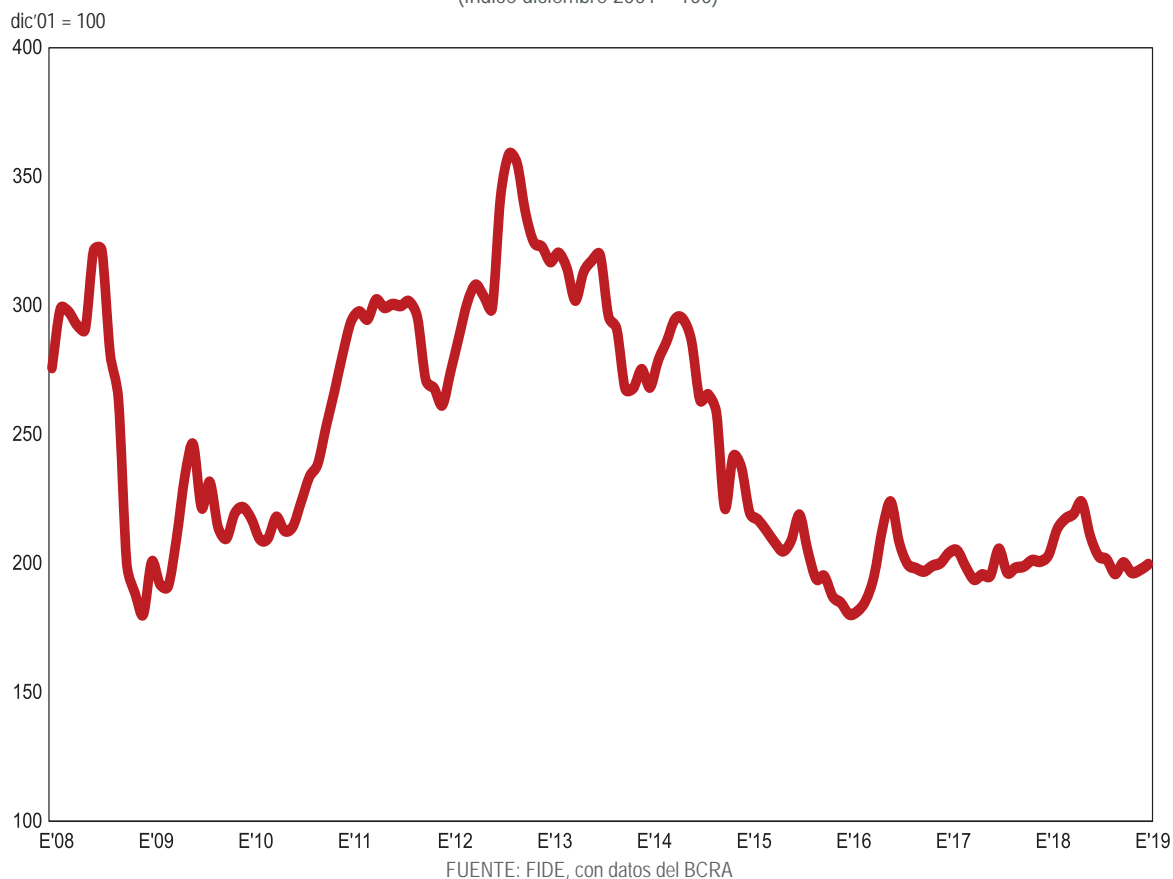
(índice 2010=100)

	2018											
	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic
Energía	85,0	80,5	81,0	87,6	94,1	90,9	91,8	90,4	95,6	96,9	81,9	72,7
No energéticos	87,5	88,4	88,1	89,7	89,8	87,9	84,1	82,7	81,2	82,3	81,1	80,8
Agricultura	87,7	88,9	90,4	92,0	92,0	88,9	86,3	84,8	82,5	83,3	82,2	82,7
Bebidas	77,9	78,7	81,9	84,1	85,2	81,2	79,6	75,3	73,7	77,4	77,6	74,9
Alimentos	91,5	93,4	94,4	96,6	97,1	93,3	90,0	88,7	85,7	86,4	84,8	86,1
Grasas y aceites	89,4	92,0	94,4	95,8	93,7	86,6	83,3	81,6	79,4	79,4	76,7	76,6
Granos	86,1	86,9	89,1	93,7	94,4	90,5	86,7	90,4	85,8	87,4	85,9	88,4
Otros alimentos	99,2	101,2	99,2	100,2	104,1	104,7	101,7	96,4	93,8	94,8	94,6	96,4
Materias primas	83,6	83,2	84,9	84,8	83,1	82,2	80,9	80,1	79,9	78,9	78,3	78,3
Fertilizantes	75,2	76,5	78,3	77,7	76,9	78,0	82,6	84,6	86,5	86,1	85,4	84,5
Metales y minerales	88,6	88,6	84,5	86,4	86,8	87,0	79,8	78,1	77,4	79,4	77,5	76,1
Metales preciosos	102,7	102,1	101,6	102,3	100,1	98,7	95,1	92,0	91,2	92,6	92,7	94,9

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

Índice de precios de las materias primas

(índice diciembre 2001 = 100)



Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Diciembre'18		Acumulado 12 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	319.921,5	36,0	3.382.644,5	31,2
Ganancias	73.833,0	39,1	742.052,4	33,7
IVA total	99.209,9	37,9	1.104.580,3	44,3
IVA DGI	77.655,9	49,4	767.719,3	41,6
Devoluciones(-)	2.500,0	25,0	23.400,0	14,1
IVA DGA	24.054,0	9,5	360.261,0	47,8
Derechos de exportación	15.794,2	325,0	114.160,4	72,7
Derechos de importación	8.412,5	40,5	107.178,1	51,7
Créditos y débitos en cta.cte.	23.395,2	32,6	234.299,9	35,6
Aportes personales	30.302,6	23,6	352.350,2	26,2
Contribuciones patronales	43.228,2	23,4	507.007,2	24,3
Resto	25.745,9	10,3	221.016,0	-15,6

(*) Respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda.

Sector público nacional no financiero

(en millones de pesos corrientes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
(1) Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	2.600.560
(2) Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.939.547
(3)=(1)-(2) Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-338.987
(4) Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	388.940
(5)=(3)-(4) Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-727.927

Nueva metodología a partir de 2015: Excluye rentas de la propiedad generadas por el BCRA, por activos en posesión del FGS y por activos en posesión de organismos del Sector Público no financiero.

Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional.

FUENTE: FIDE, con datos de la Secretaría de Programación Económica, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

VARIABLES MONETARIAS

Valores a fin de mes

(en millones de pesos)

	Enero '19	Variación %	
		Mensual	Interanual
Base monetaria	1.367.319	-3,0	41,5
Depósitos totales			
Depósitos a plazo fijo	1.639.064	19,8	75,5
Depósitos a la vista (1)	1.118.715	-18,8	15,9
Crédito total	2.104.392	-1,4	26,4
LELIQ	784.789	8,6	-
Tipo de cambio (\$/U\$S)	38,61	-0,6	93,9
Reservas internacionales (mill.U\$S)	66.445	1,0	7,1

(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

TASAS DE INTERÉS

Promedios mensuales

(en porcentaje nominal anual)

	Enero '19	Diciembre '18	Enero '18
Tasas activas			
Adelantos en cta.cte.	-	70,29	33,69
Documentos a sola firma	-	64,87	26,71
Prendarios	-	24,43	17,27
Personales	-	63,86	40,70
Tasas pasivas			
Plazo fijo (30 días)	44,22	46,13	21,55
Badlar	46,03	48,57	22,94
Tasas de referencia			
Leliq	57,86	59,35	
Pases pasivos (1 día)	45,24	46,32	27,27
Tasas internacionales			
Libor (180 días)	2,83	2,89	1,91
US Treasury Bond (10 años)	2,75	2,85	2,58
Fed Funds Rate	2,50	2,33	1,50

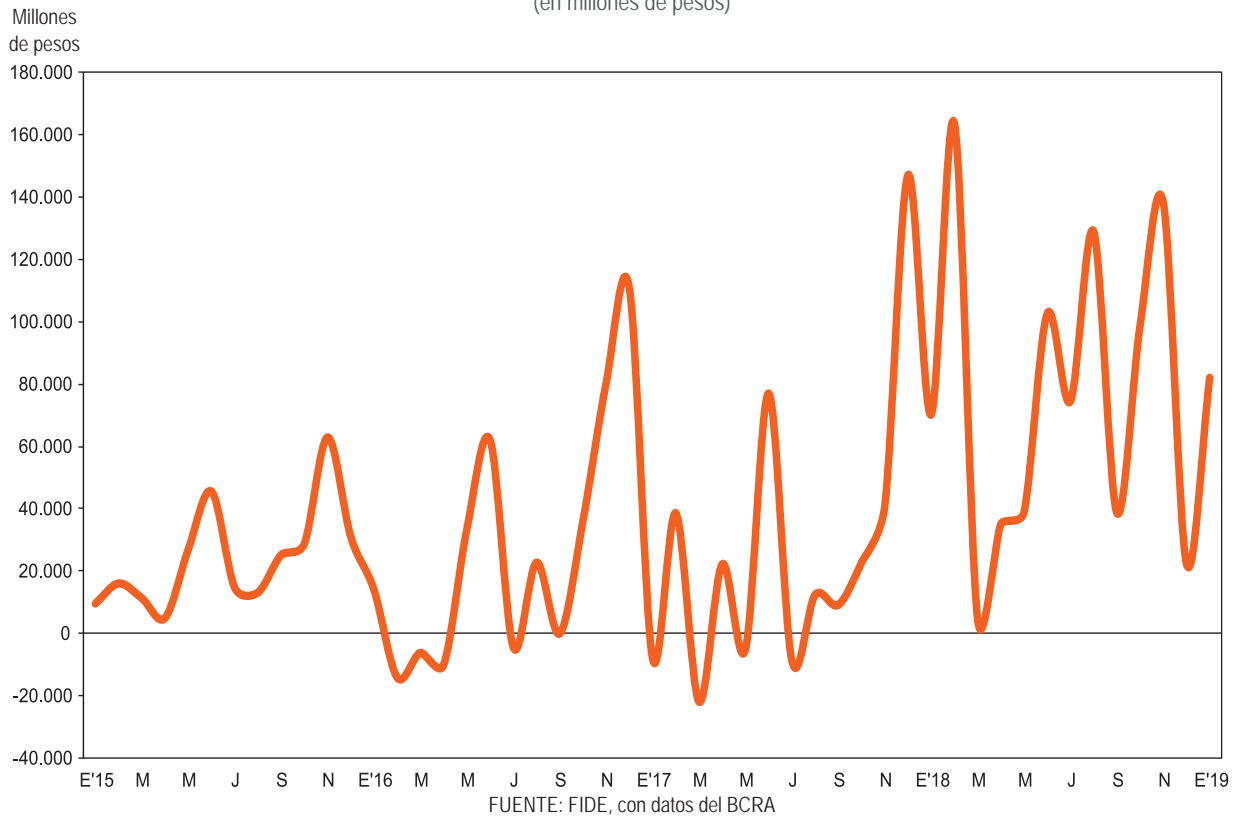
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

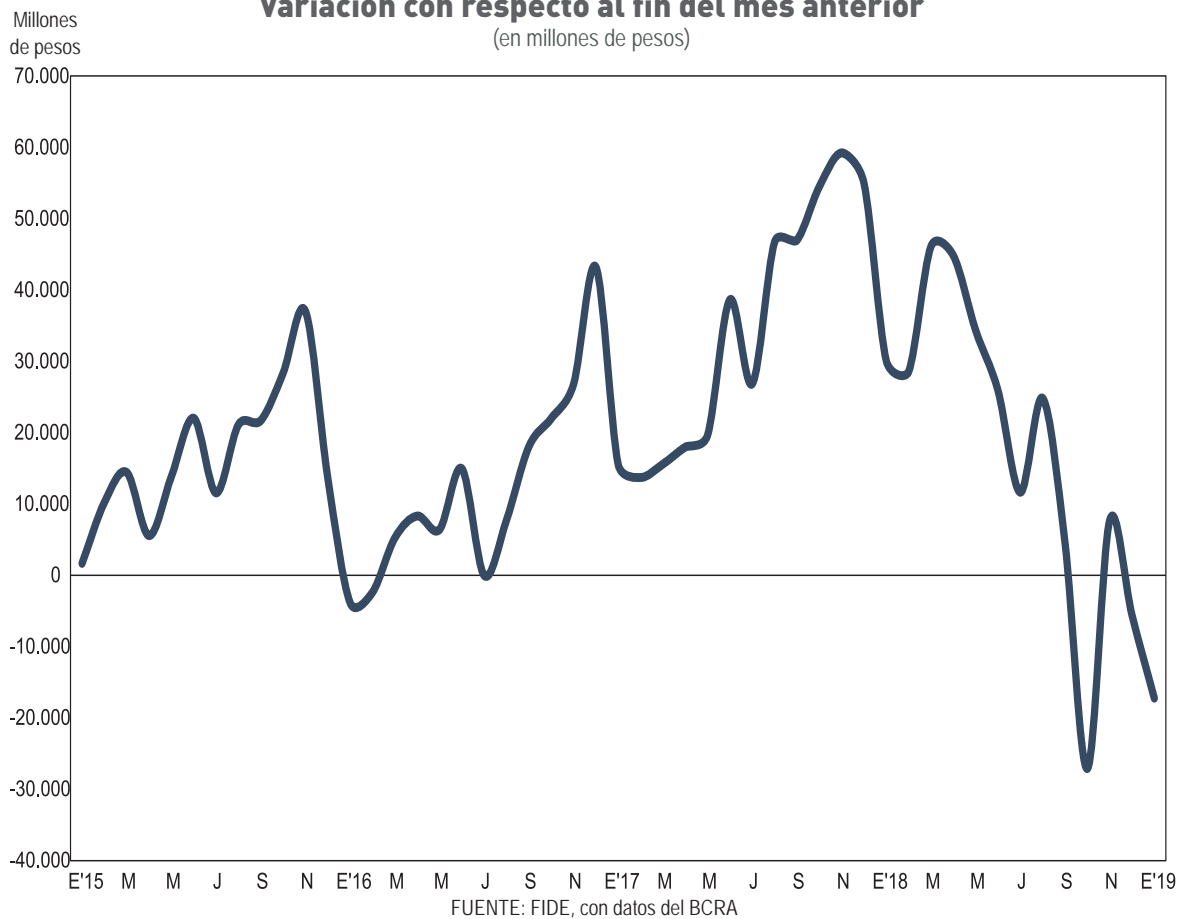
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

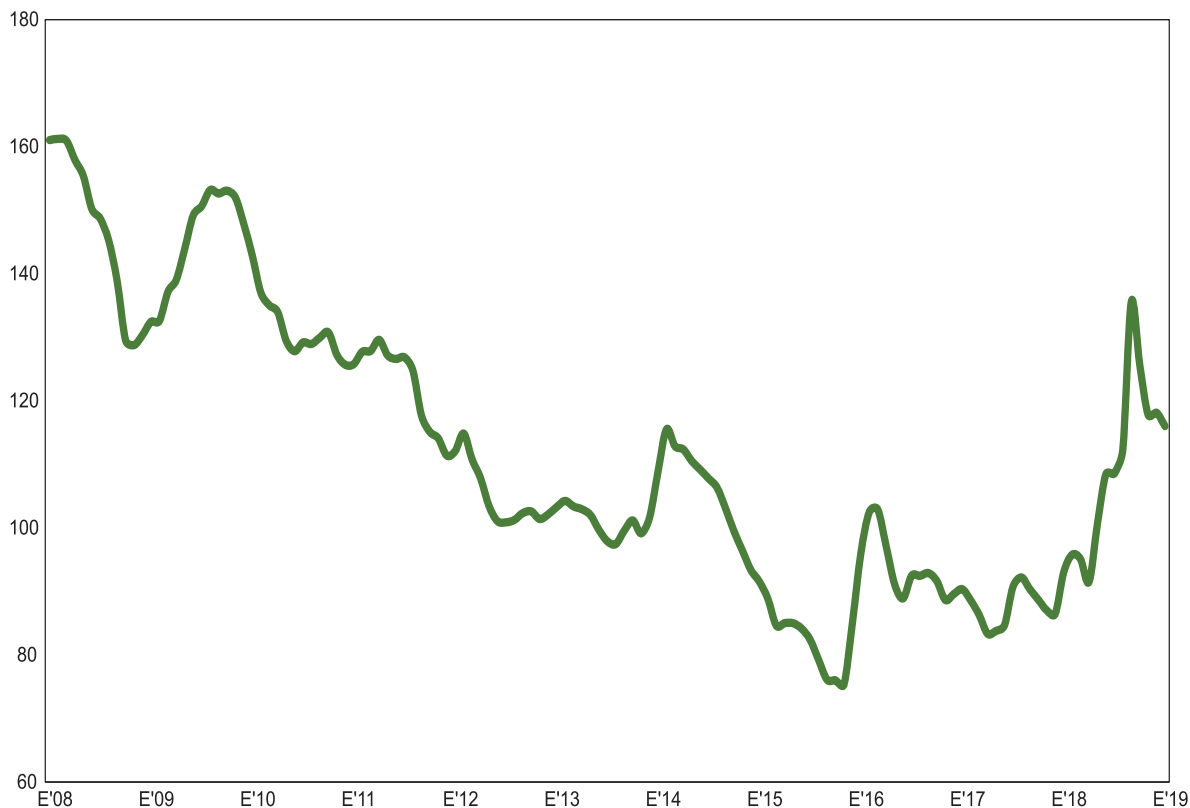


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

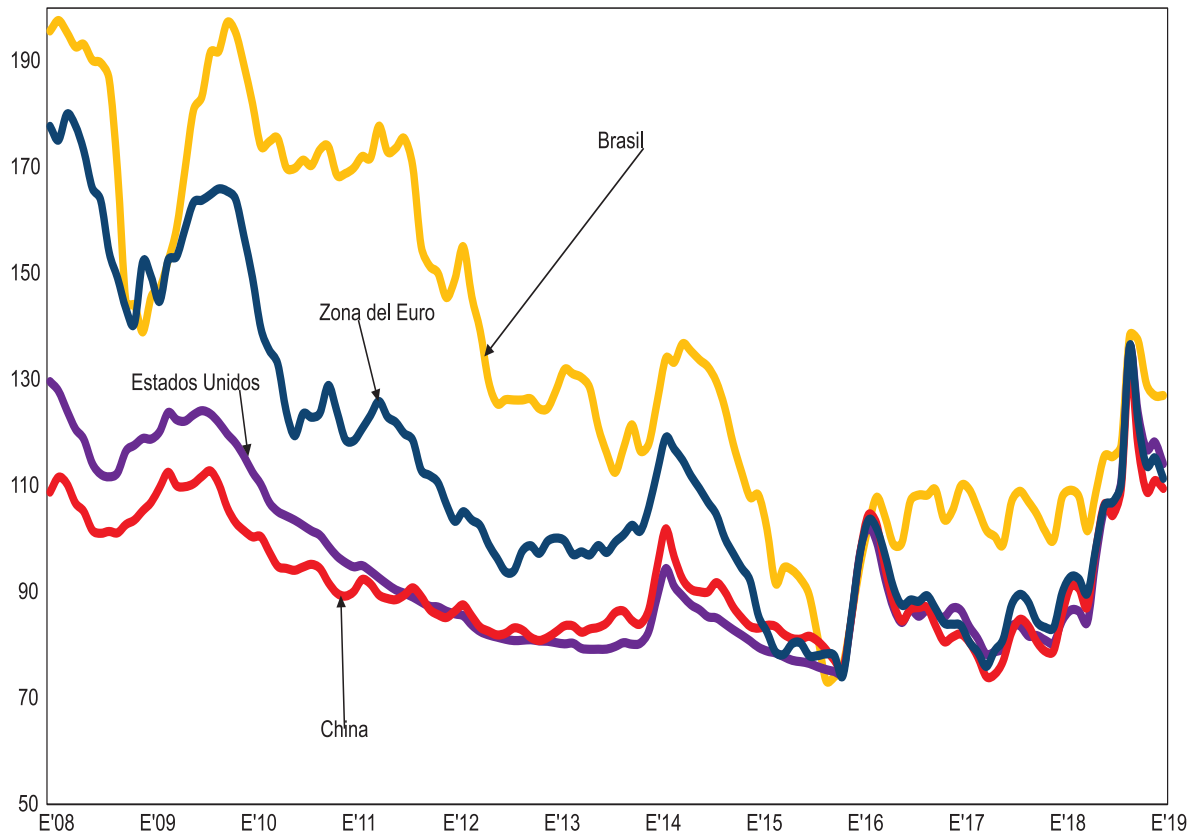
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial

2015-2018

(en millones de dólares)

Período	Exportaciones				Importaciones				Saldo			
	2015	2016	2017(*)	2018(*)	2015	2016	2017(*)	2018(*)	2015	2016	2017(*)	2018(*)
Enero	3.803	3.881	4.291	4.810	4.197	4.123	4.344	5.737	-394	-242	-53	-927
Febrero	3.872	4.141	3.899	4.304	3.991	4.096	4.117	5.196	-119	45	-218	-892
Marzo	4.383	4.421	4.564	5.406	5.055	4.556	5.475	5.960	-672	-135	-911	-554
I trim.	12.058	12.443	12.754	14.520	13.243	12.775	13.936	16.893	-1.185	-332	-1.182	-2.373
Abril	5.155	4.740	4.867	5.215	4.953	4.423	4.973	6.102	202	317	-106	-887
Mayo	5.205	5.383	5.493	5.164	4.992	4.874	6.064	6.447	213	509	-571	-1.283
Junio	6.046	5.305	5.152	5.136	5.760	5.046	5.898	5.458	286	259	-746	-322
II trim.	16.406	15.428	15.512	15.515	15.705	14.343	16.935	18.007	701	1.085	-1.423	-2.492
I sem.	28.464	27.871	28.266	30.035	28.948	27.118	30.871	34.900	-484	753	-2.605	-4.865
Julio	5.568	5.002	5.298	5.407	5.670	4.718	6.043	6.179	-102	284	-745	-772
Agosto	5.135	5.764	5.265	5.179	5.435	5.174	6.317	6.310	-300	590	-1.052	-1.131
Septiembre	5.163	5.050	5.268	5.013	5.520	4.741	5.966	4.699	-357	309	-698	314
III trim.	15.866	15.816	15.831	15.599	16.625	14.633	18.326	17.188	-759	1.183	-2.495	-1.589
Octubre	5.032	4.737	5.280	5.355	4.932	4.783	6.207	5.077	100	-46	-927	278
Noviembre	4.002	4.837	4.668	5.349	4.738	4.723	6.162	4.365	-736	114	-1.494	984
Diciembre	3.425	4.649	4.577	5.282	4.516	4.595	5.364	3.913	-1.091	54	-787	1.369
IV trim.	12.459	14.223	14.525	15.986	14.186	14.101	17.733	13.355	-1.727	122	-3.208	2.631
II sem.	28.325	30.039	30.356	31.585	30.811	28.734	36.059	30.543	-2.486	1.305	-5.703	1.042
Año	56.789	57.910	58.622	61.620	59.759	55.852	66.930	65.443	-2.970	2.058	-8.308	-3.823

(*) Provisorio.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

	Diciembre de 2018			Año 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	15,4	-3,6	19,7	5,1	5,7	-0,5
Productos primarios	36,9	2,4	33,8	-5,4	6,4	-11,2
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	11,8	-2,6	14,7	1,5	7,0	-5,1
Manufacturas de origen industrial(MOI)	9,9	-6,6	17,6	9,3	0,7	8,5
Combustibles y energía	-13,5	-13,3	-0,6	69,2	19,5	41,2
Importación	-27,1	1,8	-28,3	-2,2	4,6	-6,5
Bienes de capital	-38,0	-11,3	-30,2	-17,9	-6,8	-11,9
Bienes intermedios	0,2	10,4	-9,2	14,6	10,2	4,1
Combustibles y lubricantes	-33,9	11,3	-40,4	14,1	25,5	-9,0
Piezas y accesorios para bienes de capital	-22,9	8,4	-28,8	-5,8	4,6	-9,9
Bienes de consumo	-33,7	-6,6	-29,1	-5,2	-2,9	-2,4
Vehículos automotores de pasajeros	-62,8	-0,8	-62,7	-16,2	1,0	-17,1
Resto	-8,3	-	-	4,7	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Productos primarios	20.214	19.050	18.655	14.229	13.291	15.692	14.813	14.010
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.562	22.907
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.768	20.514
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.477	4.190
Total de exportaciones	82.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.620	61.621

Nota: Los datos por grandes rubros entre 2010-2013 no fueron actualizados, solamente el total.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Importaciones argentinas Por uso económico

(en millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bienes de capital	13.969	11.810	12.106	11.676	11.760	12.123	14.907	12.233
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.835	20.443
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.723	6.529
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.917	12.164
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.952	8.485
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	9.297	5.274
Resto	209	301	230	249	276	216	299	313
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	69.930	65.441

Nota: Los datos por grandes rubros entre 2010-2013 no fueron actualizados, solamente el total.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.