

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, septiembre 2018

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

El mes pasado comenzamos nuestro informe haciendo referencia a un párrafo del reporte elaborado en julio por el staff del FMI ya que, a nuestro juicio, aquel texto sintetizaba el escenario económico más probable: “en el caso de que los mercados vean al programa del FMI como una oportunidad para abandonar los activos argentinos, inevitablemente habrá una significativa devaluación real, mucho más elevadas tasas de interés reales y menor crecimiento. Tal escenario incrementaría el riesgo de sustentabilidad de la deuda”. No nos equivocamos, eso es precisamente lo que está ocurriendo en la Argentina. En las últimas dos semanas de agosto el dólar aumentó un 28%, acumulando una variación del 75% en términos interanuales.

Ya nada parece alcanzar para frenar la escalada cambiaria que se explica, esencialmente, en la dolarización de ahorros por parte de los argentinos. En este escenario de fuerte insuficiencia de divisas y con los mercados financieros virtualmente cerrados, ni el anuncio del adelantamiento de una parte los desembolsos del FMI para 2019, ni el nuevo apretón monetario impulsado por el BCRA ni el sobre ajuste fiscal anunciado permitirán reencauzar la economía hacia equilibrios sostenibles. Se insiste en el diagnóstico de que el problema es fiscal y no externo. Desde nuestro punto de vista, si no se toma el toro por las astas y se aborda la restricción externa volviendo a regular la fuga de capitales, será difícil salir de este atolladero.

Los reducidos grados de libertad de que dispone el BCRA para administrar sus variables clave (tasa de interés y tipo de cambio) —en un contexto de liberalización total de la cuenta capital y del mercado

de cambios— se han achicado aún más a partir de las limitaciones impuestas por el FMI en materia de intervenciones cambiarias, tanto en el mercado de contado como en el de futuros. La libre flotación que reclama el organismo en el actual contexto conduce inevitablemente a una mayor devaluación, aceleración inflacionaria y profundización del ciclo recesivo. En la reciente revisión del Programa con el FMI el Gobierno proyecta una caída del PIB del 2,4% para este año y una inflación acumulada a diciembre del 42%. Para 2019 las hipótesis son del 0% y 25% para ambas variables, respectivamente.

En los próximos días se conocerán cuáles son las nuevas pruebas de amor que el FMI le reclama a la Argentina a cambio de modificar el cronograma de asistencia financiera, acordado apenas unos meses atrás. Ya se anticipó el reclamo por un mayor ajuste fiscal, que supondrá nuevos recortes del gasto primario, la aplicación de un gravamen a las exportaciones y la postergación de algunas rebajas tributarias previstas en la reforma del 2017. El rol fuertemente pro-cíclico del ajuste fiscal se erige (una vez más) como un obstáculo importante para mejorar la solvencia de las cuentas públicas.

Los cambios de gabinete o el mayor recorte fiscal ya han mostrado su ineficacia para superar la crisis. No parece sensato seguir insistiendo con una medicina que nos llevó a este punto. Si el Gobierno continúa redoblando la apuesta, se avecinan tiempos más difíciles, atravesados por la persistencia de presiones cambiarias y un deterioro más acelerado de los tejidos social y productivo. Las consecuencias son evidentes en términos de los niveles de conflictividad y potencial debilitamiento institucional.

Hablemos de la fuga

La encerrona en que se ha metido la política económica no encuentra resolución en su propia lógica. Es cada vez más evidente, para tirios y troyanos, que hay un problema grave de restricción externa que difícilmente se resuelva a través de la devaluación del peso. También se ha ido revelando —así lo manifiestan todos los análisis del mercado— que el estrangulamiento externo no se explica únicamente, mal que a algunos les pese, en el saldo negativo de la cuenta corriente. De hecho, el drenaje más importante se explica por los movimientos que se registran en la cuenta capital, en particular por el impacto de la formación de activos de libre disponibilidad, es decir, por el proceso de atesoramiento.

Como analizaremos en el capítulo siguiente, también existe consenso acerca de la contradicción implícita entre la libre flotación del dólar y la posibilidad de garantizar un proceso sostenible de desaceleración de la inflación. Es evidente, asimismo, que la economía ha ingresado en una fase recesiva —las autoridades han anticipado una contracción del 2,4% del PIB para el año en curso— que condicionará, por su efecto arrastre sobre el crecimiento del año que viene, el cumplimiento de la ambiciosa meta de alcanzar el equilibrio fiscal primario para el 2019.

Para los que miran la realidad económica desde una perspectiva ortodoxa, la dificultad para acelerar la convergencia fiscal constituye el principal condicionante para resolver los problemas del desequilibrio externo. Para la visión heterodoxa

la causalidad es diferente, y por lo tanto el énfasis está puesto en la revisión de la apertura comercial unilateral (volver a administrar las importaciones) y en la recuperación del control de las liquidaciones del sector agrícola, reinstalando los plazos máximos para ingresar los dólares de exportación. Circulan, en los dos grupos, propuestas para encarecer por la vía tributaria los servicios turísticos en el exterior.

Sin embargo, tanto para aquéllos que analizan el problema de la restricción externa desde la perspectiva de los “déficits gemelos” como para quienes ponen el énfasis en los problemas estructurales de la economía argentina (asociada a la naturaleza primaria de su inserción internacional), resulta cada vez más difícil dejar en un segundo plano el problema de la fuga de capitales. El “bi-monetarismo” argentino es un condicionante al funcionamiento macroeconómico que se impuso por su propio peso en el debate económico de la Argentina.

Cabe recordar que, desde el abordaje convencional que realizaban los funcionarios del Gobierno —suscripto también por el establishment financiero local—, una vez que se eliminaran todas las restricciones al ingreso y salida de capitales y se liberara la regulación a la compra de dólares para ahorro desaparecería el problema de insuficiencia de divisas que se había puesto de manifiesto en los últimos años de la anterior gestión. Nada de eso ocurrió y, en una circularidad viciosa que se fue agravando, la dolarización de ahorros por parte de los argentinos se ha transformado en la fuente más relevante de restricción externa.

Principales fuentes de dólares en Argentina

Datos del Balance Cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	7 meses'18
Deuda	67.822	61.256	54.271
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	31.184
Venta de dólares residentes (FAE)	18.602	25.788	15.422
IED	2.605	2.580	1.167
Inversión de portafolio	1.925	15.783	8.132

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Los datos del BCRA indican que mes a mes el fenómeno se consolida como el principal demandante de divisas. Hasta julio la “formación de activos externos de libre disponibilidad” —como define la autoridad monetaria el uso de los dólares que no está vinculado a una operación con el resto del mundo (como habitualmente ocurre en los países “normales”)— ascendió en términos brutos a 35.449 millones de dólares. Este monto supera en un 28% el pago total de importaciones para el mismo período, rubro que históricamente consumió la mayor proporción de divisas.

Con el enrarecimiento de la situación económica, se ha venido incrementando progresivamente la cantidad de personas físicas y jurídicas que realizan esa operatoria. En el mes de julio ascendió a un millón trescientos mil personas y empresas. Si bien no siempre se trata de los mismos operadores, los datos consolidados anuales indican que el universo sigue siendo reducido en relación a la población total. En este sentido, la información agregada para el año 2017 pone de manifiesto que la compra de dólares billete estuvo en cabeza de un millón de clientes mes

a mes y que, en el total del año, el número total de personas y empresas involucradas en esa operatoria fue de 3.600.000.

A diferencia de lo que ocurre con el desequilibrio de cuenta corriente, que tiende a reducirse en la medida que se encarece el dólar, la demanda de la divisa como activo financiero no parece funcionar con la misma lógica: como bien indican las estadísticas, el fenómeno de atesoramiento se viene intensificando, en paralelo con la devaluación. Se trata de un comportamiento fuertemente procíclico, ya que la pérdida de reservas que generan esos requerimientos exagera las expectativas devaluatorias, promoviendo una mayor huida del peso.

Lejos de una mirada realista sobre esta dinámica, el BCRA ha redoblado la apuesta al impulsar una insensata política de reducción del stock de Lebac a cambio de un mayor sacrificio de reservas y un desplazamiento de la carga de pasivos al Tesoro, con costos fiscales mucho más elevados. *Sobre llovido, mojado.*



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

¿Otro 2001? Separando la paja del trigo

La creciente aversión al riesgo que caracteriza a los inversores financieros, tanto extranjeros como locales, constituye otro indicio de los escasos grados de libertad que tiene una estrategia oficial dependiente, hasta niveles críticos, del ingreso de dólares financieros. En el actual contexto, ya nadie apuesta a que la inversión externa de riesgo pueda realizar un aporte substancial al financiamiento de la brecha externa. Los últimos datos del BCRA indican que los desembolsos netos de IED se ubican entre los más bajos de los últimos diez años.

Por su parte, no se advierten condiciones locales e internacionales para que se revierta el acelerado proceso de salida de fondos desde activos argentinos, con su impacto sobre el riesgo país y los créditos de default (CDS). Desde el mes de abril el balance cambiario registra una salida neta de capitales de corto plazo. En siete meses el saldo ha sido negativo en casi 2.500 millones de dólares, evidenciando un cambio drástico en relación al año pasado cuando, en igual período, el resultado había

sido superavitario en 4.400 millones de dólares.

El impacto de este cambio de signo en los flujos externos tiende a agravarse si, paralelamente, los inversores financieros domésticos comienzan a desprenderse en menor medida de sus dólares para realizar colocaciones en pesos. De manera incipiente, esta tendencia ya se verificó en los últimos meses. Como hemos señalado en otras oportunidades, desde que se reinstauró un régimen que estimula la valorización financiera “la desdolarización” de ahorros ha generado una importante oferta de divisas en el mercado cambiario que se canalizó a operaciones de *carry trade*, erigiéndose en el tercer canal de oferta de dólares después del endeudamiento y los cobros de exportaciones (superando ampliamente a los flujos financieros de corto plazo y la IED). Sin embargo, los esfuerzos de la conducción económica para garantizar un amplio menú de opciones en pesos con elevados rendimientos estarían resultando cada vez menos efectivos frente a la creciente percepción de fragilidad que caracteriza el andamiaje sobre el que se sostiene la estrategia económica. *Expectativa*

Indicadores de solidez del Sistema Financiero

(en porcentaje)

	Dic.'98	Dic.'01	Dic.'02	Dic.15	Jun.'18
Liquidez					
(Activos líquidos+Tenencia de Lebac y Nobac)/Depósitos totales	23	20	27	47	45
Riesgo de crédito del sector privado					
Crédito/Activo neteado	58	47	21	45	48
Irregularidad de la cartera	16,2	14,0	38,6	1,7	2,2
Previsiones/Cartera irregular	62	69	72	150	125
Riesgo de moneda					
(Activo en ME-Pasivo en ME+Compras netas a término de ME sin entrega de subyacente)/PN	80	91	51	22	11
Préstamos en ME al sector privado/Préstamos total al s.privado	63	72	13	4	22
Depósitos en ME del s.privado/Depósitos totales del s.privado	58	74	3	11	32
Pasivos					
Depósitos totales/Pasivos	61	62	46	84	83
ON, OS y líneas de crédito del exterior/Pasivos	12,1	8,1	16,7	1,7	2,5
Solvencia					
Integración de capital Nivel 1/Activos ponderados por riesgo	-	-	-	12,4	13,3
ROE(acumulado)	3,9	-0,2	-59,2	32,4	28,3
Activos/PN	8,6	7,5	7,2	8,1	8,6

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

de devaluación mata tasa.

Como bien puede advertirse, la cuestión del bimonetarismo afecta de manera difundida la problemática de la restricción externa, ya que no sólo está asociada a las presiones devaluatorias que provoca cuando los excedentes domésticos se vuelcan al dólar; también tiene su correlato en la interrupción total o parcial de la venta de divisas por parte de los inversores financieros domésticos. La situación empeora si los ahorristas que tienen depositados sus dólares en los bancos (cuyo saldo no prestado se computa como parte de las reservas internacionales) deciden retirar parcial o totalmente esos depósitos.

Esta descripción sirve para poner en contexto la discusión en torno a la capacidad que exhibe la Argentina para hacer frente a los vencimientos de la deuda. En general hay consenso entre los analistas privados a la hora de advertir acerca de lo problemático que le será al Gobierno obtener el financiamiento necesario, en un contexto de virtual cierre de los mercados financieros globales. La fuga de capitales evoluciona a un ritmo que supera el “ahorro” de divisas por menores importaciones o gastos turísticos. En este marco, el fantasma del default —impensado un par de años atrás, dado los bajísimos ratios de deuda heredados por la actual administración— ha vuelto a merodear el suelo argentino.

Frente a una dinámica que se le ha escapado de las manos al Gobierno, el anuncio oficial de que el FMI anticiparía hacia 2019 los desembolsos originalmente previstos para 2020 y 2021 (todavía no se sabe a cambio de qué) no alcanza para despejar las dudas acerca del financiamiento de la brecha externa. Cabe advertir que, entre depósitos a plazo fijo y Lebac en manos del sector privado, se acumula un stock pasible de dolarizarse equivalente a 30.000 millones de dólares. Además hay depósitos en dólares encajados en el BCRA por alrededor de 15.000 millones de dólares que, la experiencia indica, así como entraron pueden salir rápidamente del sistema

Salir de este laberinto supondría revisar integralmente la lógica del modelo económico. En particular, en términos de desregulación plena del mercado de cambios. Como mencionamos en nuestro último informe, al FMI le va a resultar crecientemente más difícil explicar que

los recursos que le prestó a la Argentina en su primer desembolso han sido destinados, fundamentalmente, a financiar la fuga de capitales. Un derrotero similar cabe esperar para los próximos casi 3.000 millones de dólares que el FMI aportaría en septiembre, imprescindibles para enfrentar un último cuatrimestre con fuertes vencimientos de deuda. En esta aspiradora de endeudamiento sin contrapartida que supone la fuga de capitales también quedarán involucrados los 1.650 millones de dólares prestados recientemente por la Corporación Andina de Fomento (CAF), de los cuales prácticamente la mitad están orientados a fortalecer su estrategia de “gestión de la deuda pública ante la ocurrencia de shocks externos”.

¿Cómo afecta la crisis al sistema bancario?

Si bien es verosímil anticipar un escenario de agudización de la crisis del sector externo, con su contrapartida en términos de presión sobre el tipo de cambio y de crecientes dificultades para acceder al mercado para la refinanciación de los vencimientos de la deuda, desde nuestro punto de vista no hay razones para pensar que la dinámica de la crisis avance sobre el sistema financiero al estilo de lo ocurrido en el 2001, cuando la convertibilidad implosionó.

En aquel momento, la principal correa de transmisión entre la crisis externa y la bancaria fue el perverso grado de dolarización y descalce de monedas que se fue consolidando después de una década de ficción en la cual 1 peso era igual a 1 dólar. Eriza la piel volver a escuchar a los responsables de ese engendro (y a algunos de sus aplaudidores) que condujo a una de las crisis económica, social y política más graves de nuestra historia sugiriendo la alternativa de la dolarización. Tal posibilidad, a la que consciente o inconscientemente empujan muchas decisiones de la conducción económica, condicionaría hasta límites extremos la capacidad soberana de la Argentina para reencauzar a la economía hacia un sendero de desarrollo.

Más allá de esta última digresión, es útil repasar algunas diferencias entre aquella situación y la actual. En primer lugar, si bien el deterioro en la actividad productiva está conduciendo a un gradual incremento de la mora crediticia, la falta de pago sigue evidenciando niveles reducidos en términos

históricos. Entre 2001 y 2002 la cartera irregular del sector privado saltó del 14% al 38,6%, mientras que el último dato disponible (correspondiente al mes de junio de 2018) ubica a ese coeficiente en el 2,2%. Actualmente, las previsiones sobre la cartera irregular son sensiblemente mayores a las de entonces; en igual sentido se inscriben los niveles de liquidez y la posición de capital de los bancos.

Un dato decisivo a tener en cuenta en la comparación es el bajo descalce de monedas que, gracias a las medidas macroprudenciales implementadas durante la gestión anterior, hoy exhibe el sistema financiero argentino. Recordemos que en 2001 más del 70% de los depósitos y los créditos estaban nominados en dólares. Los créditos en dólares —generados como contrapartida de los depósitos en igual moneda— habían sido colocados a personas físicas y jurídicas cuyos ingresos eran en pesos. Ocurrida la maxi devaluación del peso, hacia fines del 2001, devolver esos depósitos en dólares resultaba imposible. De allí la traumática instauración del “corralito” y “corralón”. Si bien durante la actual gestión de gobierno se fueron relajando algunas normas que regulaban el descalce de monedas, todavía los depósitos y los créditos están nominados mayoritariamente en pesos, 72% y 77% respectivamente.

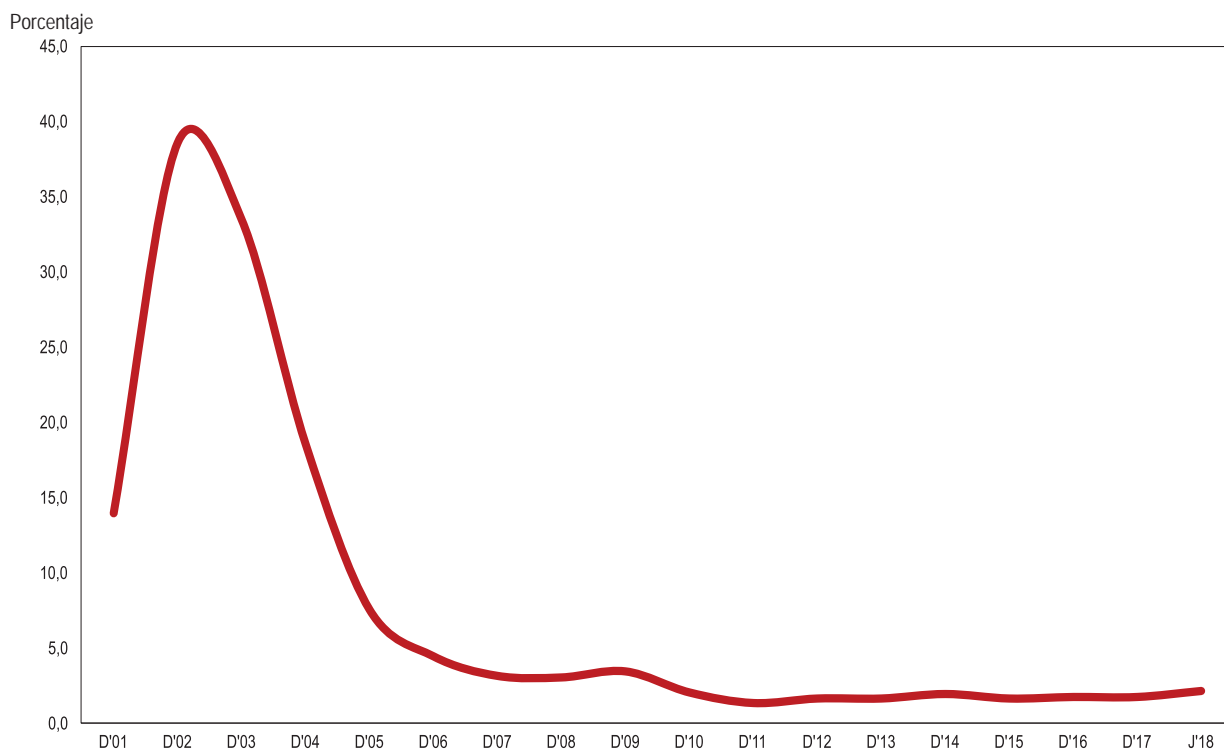
Esta percepción de solidez del sistema bancario puede ser un factor explicativo del aumento en los depósitos a plazo fijo en pesos registrados en los últimos meses (subieron un 40% en términos interanuales). También se incrementaron los nominados en dólares, donde se continuó volcando una porción de las crecientes compras de dólares para atesoramiento.

No cabe descartar, sin embargo, que si se agudiza el proceso de dolarización de carteras la huida de los pesos involucre también a una porción de los depósitos del sector privado. Sin embargo, los eventuales problemas de liquidez que podría generar un movimiento de esta naturaleza pueden ser abordados por el BCRA, que tiene la capacidad para asistir a los bancos y cubrir la pérdida de fondeo que genera una salida masiva de depósitos. Simplificando mucho las cosas, se podría decir que por ese lado *la sangre no debería llegar al río*.

El frente más vulnerable de una eventual salida de depósitos es nuevamente el canal —aceitado hasta límites irracionales por la actual conducción económica— entre pesos y dólares. Las colocaciones a plazo del sector privado en pesos hoy equivalen aproximadamente a 20.000 millones de dólares. Es indudable que un desplazamiento de al menos

Irregularidad de cartera privada

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

una parte de esos ahorros hacia el dólar agravaría sensiblemente la crisis cambiaria, condicionando adicionalmente las disponibilidades para hacer frente a los vencimientos de la deuda. Peor sería el escenario si el *efecto manada* involucrara también a los depósitos en dólares, que ascienden a 31.000 millones, la mitad de los cuales están computados como reservas internacionales. En un escenario de estas características, es esperable, como ya fuera explicado, que una parte importante de la oferta de dólares del mercado ofrecida por los propios ahorristas argentinos para hacer colocaciones en pesos, también se retraiga. Como bien dice aquel paper —ortodoxo, por cierto— de Reinhart, Kaminsky y Vegh, *cuando llueve, diluvia*.

La escalada dólar-inflación

A la visión monetarista que guía el manejo de la política económica se le quemaron los papeles. No logran explicar el fenómeno inflacionario que tozudamente ha acompañado toda su gestión, con algunos picos relevantes como el observado en el año 2016 y el que se avecina para el año en curso. De poco sirvió la política de esterilización masiva desplegada en los primeros años a costa de armar una bomba inmanejable de pasivos monetarios.

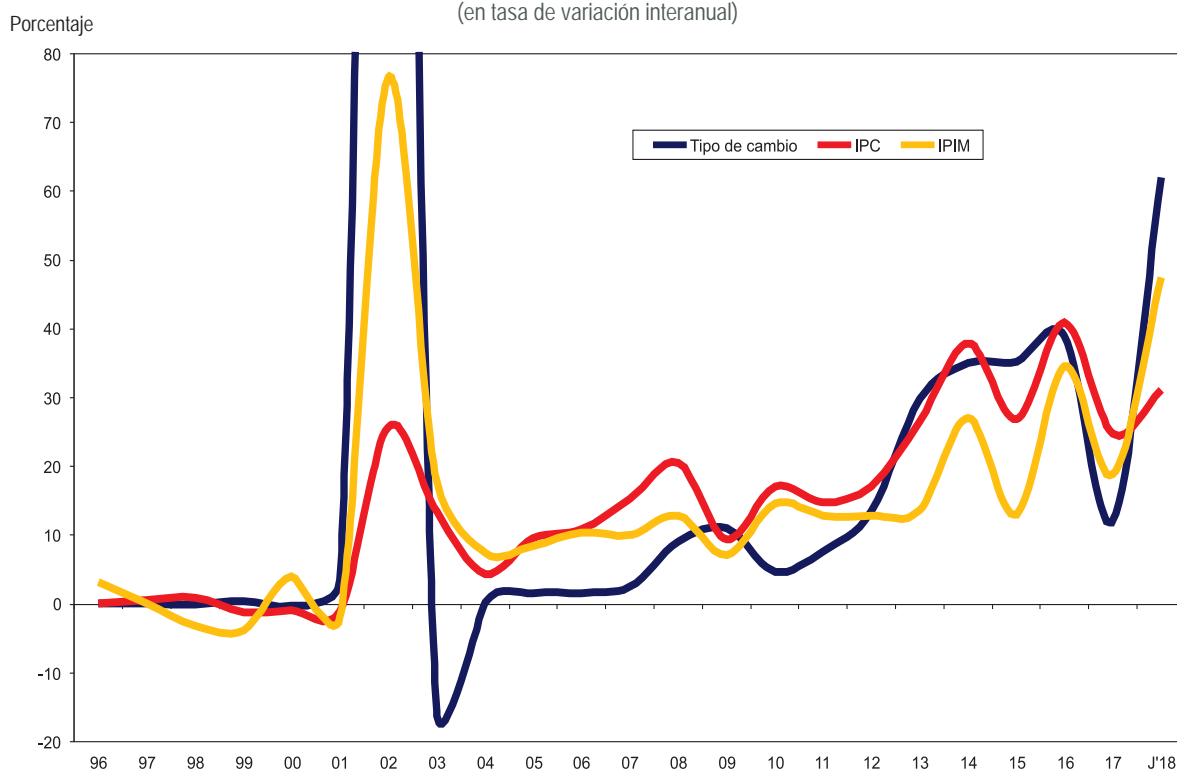
Tampoco ayudó el aumento progresivo de las tasas de interés que potenció el carácter desestabilizador de esa estrategia y condicionó fuertemente los grados de libertad de la política monetaria.

Cuántos problemas nos habríamos ahorrado si el diagnóstico oficial hubiera tomado nota de la sobrada literatura e evidencia empírica que ilustra acerca de las fuentes estructurales que históricamente han explicado el fenómeno inflacionario en la Argentina, esencialmente asociadas a problemas de oferta! Entre ellos se inscribe el rol de los shocks externos, particularmente los vinculados a procesos devaluatorios, que aparecen entre las principales causales de aceleración inflacionaria en nuestro país. A fuerza de chocarse con la realidad una y otra vez, ahora los informes del BCRA reconocen que las tensiones de precios están, en gran medida, asociadas al aumento del dólar (con la contribución adicional de los ajustes tarifarios). En el mismo sentido ha trascendido que los funcionarios del FMI que monitorean de cerca la situación argentina están sorprendidos acerca del grado de dolarización que caracteriza al proceso de formación de precios doméstico.

Pero más allá de estos reconocimientos circunstanciales, la imposición de la flotación cambiaria que forma parte del acuerdo con el FMI constituye

Precios y tipo de cambio

(en tasa de variación interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, GCBA y BCRA

una inconsistencia severa en el programa de ajuste en curso. La meta en materia de crecimiento de reservas netas (que condiciona las intervenciones en el mercado spot) se suma al objetivo de reducir a lo largo del tiempo la exposición del BCRA en el mercado de futuros (achicando adicionalmente su capacidad para incidir sobre el mercado de cambios), dejando en manos del “mercado” la determinación del tipo de cambio en un contexto de evidente insuficiencia estructural de dólares. Como ya mencionamos, la devaluación que impone la lógica del FMI previsiblemente reducirá el déficit de la cuenta corriente (importaciones y turismo, en principio) pero no necesariamente resolverá el problema de la fuga de capitales. Mientras no se obture esa sangría, las presiones devaluatorias seguirán formando parte del paisaje económico en lo que resta del 2018 y el año próximo, condicionando severamente el cumplimiento de las metas inflacionarias.

La correlación estructural entre devaluación e inflación se muestra exacerbada en la actualidad por nuevos ingredientes en el proceso de dolarización de precios. Entre enero y julio del corriente año el dólar se había incrementado un 62%, mientras que los precios mayoristas habían experimentado un aumento del 47,1% (los industriales, el 40%), evidenciando un elevado coeficiente del denominado

pass-through. Hasta el momento, el traslado hacia los precios al consumidor ha sido menor —el IPC registró un crecimiento interanual del 31,3%—, marcando una brecha con elevado potencial inflacionario. Tal circunstancia se agrava seriamente con la escalada del dólar de agosto, y en ese marco el 35% ya se proyecta como el piso de la inflación este año.

Cabe preguntarse cuánto debería caer la demanda interna para que el *pass-through* sobre los precios, provocado por la devaluación, tienda a reducirse progresivamente. La eventual desaceleración de la inflación en 2019 coexistirá, previsiblemente, con una acentuación del ciclo recesivo.

Recalculando a la baja

Frente a la celeridad a la que se deteriora la situación económico-social, prácticamente todas las proyecciones sobre las que se elaboró el programa económico acordado entre el Gobierno argentino y el FMI, quedaron desactualizadas. El escenario “base”, es decir el de mayor probabilidad de ocurrencia de acuerdo al diagnóstico conjunto Gobierno-FMI, presentado apenas dos meses atrás, hoy luce francamente incumplible. Por su parte, el escenario “adverso” que se esbozaba bajo el supuesto de que

Perspectiva macroeconómica según el FMI:

Escenarios base y adverso

(en porcentaje, a menos que se indique lo contrario)

	2017	Escenario base		Escenario adverso		Realidad 2018
		2018	2019	2018	2019	
Crecimiento PIB (% interanual)	2,9	0,4	1,5	-1,3	0,0	-0,6 (2)
IPC (% interanual)	24,8	27,0	17,0	31,7	20,8	31,2 (3)
Saldo primario del sector público (% del PIB)	-3,8	-2,7	-1,3	-2,0	-0,9	-1,0 (3)
Deuda pública (% del PIB)	57,1	64,5	60,9	68,6	65,4	63,0 (1)
Reservas internacionales brutas (miles de millones de dólares)	55,1	65,4	69,0	54,3	53,6	53,8 (4)
Tasa de política nominal (%)	28,8	37,2	22,5	43,0	26,8	45,0 (4)
Tipo de cambio real multilateral (% interanual, “+”= apreciación)	5,4	-18,1	3,9	-24,0	2,2	-22,2 (5)
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,8	-3,6	-3,2	-3,0	-1,2	-1,8 (1)

(1) I Trim.'18.

(2) I Sem.'18.

(3) 7 meses'18.

(4) Agosto'18.

(5) Promedio 8 meses'18.

FUENTE: FIDE, con Estimaciones y proyecciones del FMI, Ministerio de Hacienda, INDEC y BCRA.

casi todo salía mal, ya también luce optimista frente al impacto contractivo del paquete de medidas anunciado por el Gobierno. Si los responsables y corresponsables de esta crisis insisten en abordarla con la misma medicina que nos condujo a ella, cabe esperar que el sesgo recesivo se prolongue en 2019.

El desplome de la actividad económica que registraron los datos de mayo y junio —acumulando en el primer semestre una caída del 0,6%— anticipó una tendencia que se irá profundizando en el último cuatrimestre del año. Esta realidad es reconocida por el propio Gobierno, que en sus nuevas proyecciones asume como hipótesis una caída del PIB del 2,4%. El retroceso productivo es cada vez más difundido a nivel sectorial, donde se advierte que a la retracción de la actividad agropecuaria (producto de la sequía) y el progresivo achicamiento de la industria se les ha sumado el *parate* de la construcción. Este comportamiento de los sectores productores de bienes le ha restado dinamismo a los servicios, particularmente en el caso del comercio y el transporte. El sector financiero continúa siendo una de las pocas actividades que no se ha visto afectada por la desaceleración económica.

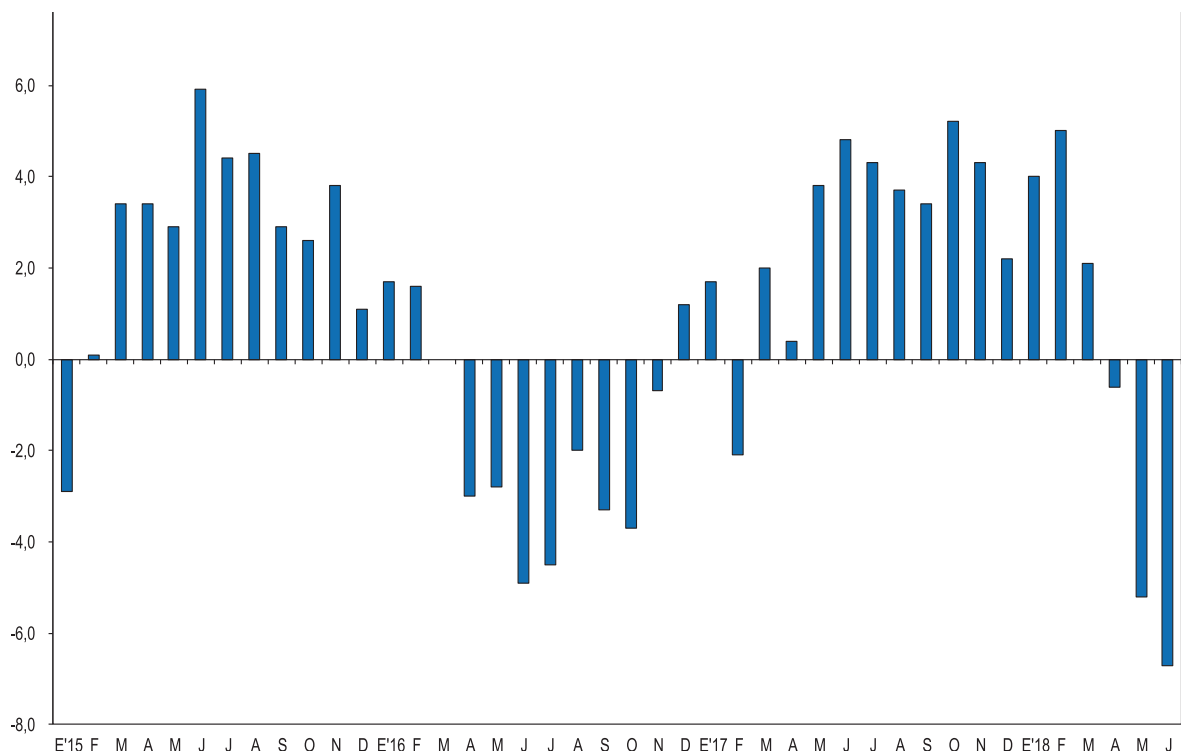
Estas tendencias impactan en el mercado de trabajo, afectando el empleo en términos cuantitativos pero también cualitativos. En un reciente trabajo del CETyD se describe una situación donde el universo de los monotributistas (sector que, junto al empleo público, había explicado el incremento del empleo durante los dos últimos años) comenzó a mostrar una retracción. Tal circunstancia no se venía reflejando todavía en un aumento relevante del desempleo —algunos dejan de pagar el monotributo ante la caída de sus ingresos—, pero si evidenciaba una precarización de las ocupaciones. Cabe esperar una aceleración de estas tendencias críticas.

Otro indicador preocupante de la dinámica laboral está dado por la reducción de la tasa de incorporaciones de personal en las empresas (variable que constituye generalmente uno de los componentes más dinámicos del mercado de trabajo), como consecuencia de que no se estarían contratando nuevos trabajadores para las vacantes “naturales” que se generan por jubilación, cambio de empleo o retiro del mercado de trabajo. Como era previsible, el incremento en el trabajo no registrado está siendo acompañado por un deterioro en sus

Estimador mensual de actividad económica Desestacionalizado

(índice 2004 = 100)

2004=100



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

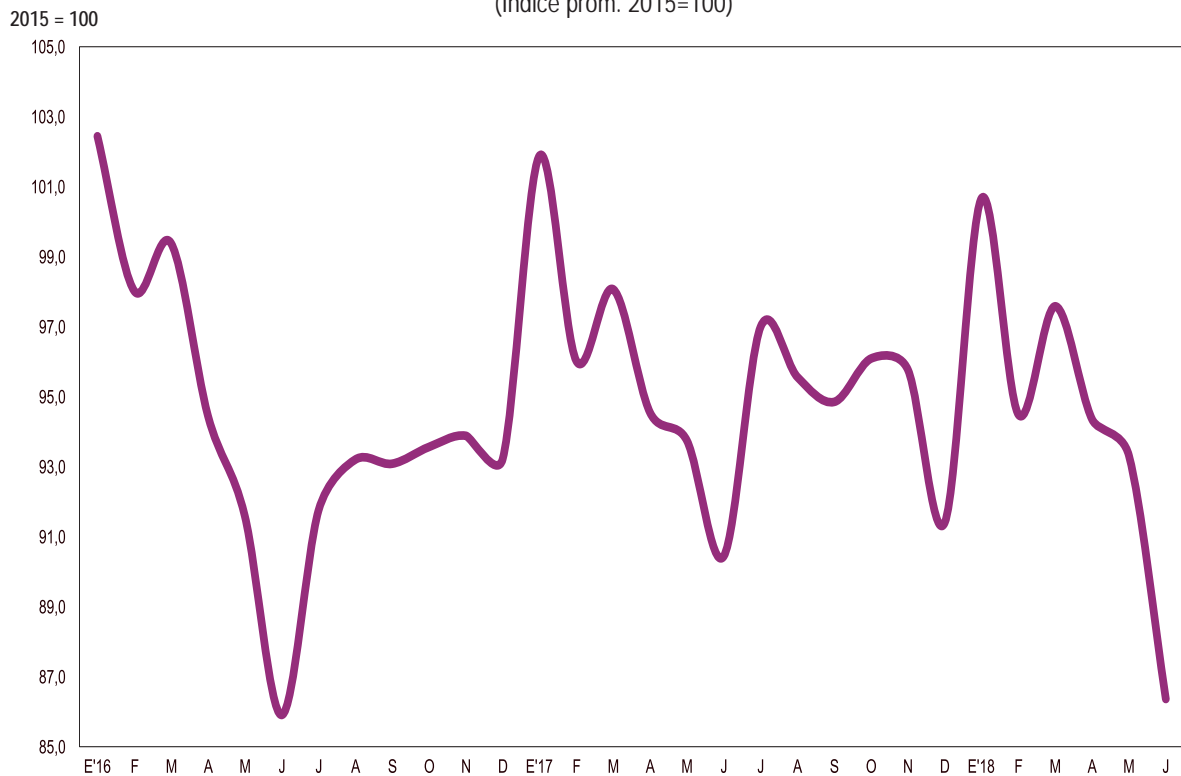
remuneraciones —durante los cinco primeros meses del año el salario real se contrajo un 6%— que casi duplica la caída experimentada por los salarios promedio en igual período. Esta tendencia se habría profundizado en los meses siguientes, ya que los datos del Ministerio de Trabajo indican que el salario real de los trabajadores registrados del sector privado acumulaba hacia junio una caída del 4,5%.

Frente a la evidencia de que esta dinámica tenderá a agravarse en el contexto de una crisis externa que se espiraliza y encuentra como única respuesta del oficialismo una nueva vuelta de tuerca en materia

de ajuste fiscal, cabe esperar una exacerbación del rechazo social al modelo en curso. Por su capacidad de organización y de interpelación a la clase política, previsiblemente tal confrontación estará liderada por las organizaciones sindicales que pueden potenciar las crecientes demandas de otras representaciones sociales muy agraviadas por el ajuste fiscal.

En este escenario tan complejo, la confluencia de sectores sociales y políticos en torno a un proyecto superador que vuelva a desplazar el eje de la acumulación desde las finanzas hacia la producción aparece como un imperativo para salir del círculo vicioso por el que transita la realidad argentina.

Evolución del salario real **Asalariados registrados del sector privado** (índice prom. 2015=100)



FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo e INDEC

Los números del nuevo ajuste fiscal

Resultado primario SPNF

	2018	2019	2020
Anteriores (en % del PIB)	-2,7%	-1,3%	0,0%
Actuales (en % del PIB)	-2,7%	0,0%	1,0%
Diferencia en p.p	-	1,3 p.p	1,0 p.p
Diferencia en millones de U\$S	-	6.000	5.200

PIB e inflación

	2018	2019
Crecimiento económico (en tasas de % interanual)	-2,4%	0,0%
Inflación (dic/dic) (en tasas de % interanual)	42,0%	25,0%

Ajustes en gastos e ingresos fiscales en 2019

	% PIB	Resultado primario acum.% PIB	Medidas
Resultado fiscal 2018	-2,6%	-2,6%	
+ Mayor gasto en prestaciones sociales	-0,3%	-2,9%	Se aplica fórmula de movilidad y aumento de 2% en cantidades. Resto gasto social crece como inflación
- Ahorro gasto de capital	0,7%	-2,2%	Ahorro del 50% real
- Ahorro subsidios	0,5%	-1,7%	Traspaso Tarifa Social Eléctrica y Transporte Automtor. Aumento en cobertura de costos.
- Ahorro en remuneraciones y gastos operativos	0,2%	-1,5%	Congelamiento del ingreso de personal y aumento salarial como inflación Ahorro del 20% real en bienes y servicios
- Ahorro en otros gastos corrientes	0,2%	-1,3%	Ahorro del 20% real
+ Adicional por mínimo no imponible(MNI) contribuciones	0,2%	-1,1%	Suspender por un año incremento del mínimo no imponible(MNI)
+ Adicional por derechos de exportación	1,0%	0,0%	\$ 4 por dólar exportaciones primarias \$ 3 por dólar resto de las exportaciones. Reducción al 18% alícuota complejo sojero
Resultado fiscal 2019	0,0%	0,0%	

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2016	2017	2018			
			I trim.	II trim.	Julio	Agosto
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-1,8	2,9	3,7	-4,2	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-4,7	3,7	0,2	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-5,2	3,0	3,5	s/i	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-4,9	11,0	18,3	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	8188749	10555846	11975804	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	15,04	16,87	20,02	24,01	28,29	30,96
Exportaciones(millones de dólares)	57879	58428	14410	10767	5385	s/i
Importaciones(millones de dólares)	55911	66899	16891	18007	6174	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1968	-8471	-2481	-7240	-789	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-14693	-31324	-9623	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	263027	313623	329954	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	134,2	130,2	134,2	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	38772	55055	61726	61881	57996	53793
Base monetaria(en millones de pesos)	821664	1001113	995473	1065530	1110740	1193760
M1(en millones de pesos)	898226	1221923	1170969	1300816	1256281	1228957
M2(en millones de pesos)	1225605	1723889	1663014	1776621	1772309	1741301
M3(en millones de pesos)	1892632	2530048	2729865	2797951	2919631	3014565
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,9	25,6	27,9	37,7	50,9	48,8
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	18,8	19,0	20,7	24,7	32,5	32,4
Resultado primario(en millones de pesos)	-343525	-404142	-31001	-74824	-14280	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	131260	224907	60522	84840	48100	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-474785	-629049	-91523	-159664	-62380	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	41,0(2)	24,8	6,6	8,7	3,1	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	34,6	18,8	11,7	16,5	4,7	s/i
Tasa de desempleo%(1)(promedio)	8,5	8,4	9,1	-	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa. (2) IPC CABA.

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)

	2017					2018						
	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Nivel general	1,4	1,9	1,5	1,4	3,1	1,8	2,4	2,3	2,7	2,1	3,7	3,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,1	1,8	1,5	1,2	0,7	2,1	2,2	2,3	1,2	3,3	5,2	4,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,3	0,7	3,0	1,1	0,5	2,3	1,7	0,7	1,3	1,6	0,9	2,6
Prendas de vestir y calzado	-0,6	3,8	2,1	1,3	0,8	0,8	-0,6	4,4	4,0	2,0	1,9	-0,1
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	2,2	2,0	0,9	1,2	17,8	1,0	3,8	0,6	8,0	-0,7	2,7	1,0
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,0	1,0	0,7	0,9	2,9	1,0	1,7	4,5	1,2	2,2	4,0	4,2
Salud	2,5	2,4	1,1	1,3	2,4	1,8	2,3	1,3	1,8	2,2	4,3	2,8
Transporte	1,1	0,8	1,3	3,0	3,2	2,2	4,5	1,8	4,0	1,9	5,9	5,2
Comunicación	1,5	1,1	5,3	0,7	1,7	1,9	9,1	2,7	1,0	3,9	0,4	0,6
Recreación y cultura	0,7	2,7	1,3	0,7	0,7	3,5	1,0	1,2	1,9	2,5	3,4	5,1
Educación	2,0	3,7	0,8	0,3	0,0	0,6	1,9	13,8	0,8	0,9	1,2	1,8
Restaurantes y hoteles	0,7	1,4	1,4	1,8	1,8	2,9	2,1	1,8	2,3	2,4	2,7	2,9
Otros bienes y servicios	1,6	1,7	1,4	1,2	1,1	2,4	1,8	1,9	1,7	2,0	3,2	3,9

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
						Julio
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	31,2
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	32,4
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	34,0
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	47,5
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	24,8

(*) 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(*)	Mayo	2,7	-1,4
	Junio	6,6	0,0
	Julio	5,9	0,8
	Agosto	5,1	1,4
	Septiembre	2,3	1,5
	Octubre	4,4	1,8
	Noviembre	3,5	1,9
2018(*)	Diciembre	0,3	1,8
	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

(*) Datos provisorios.

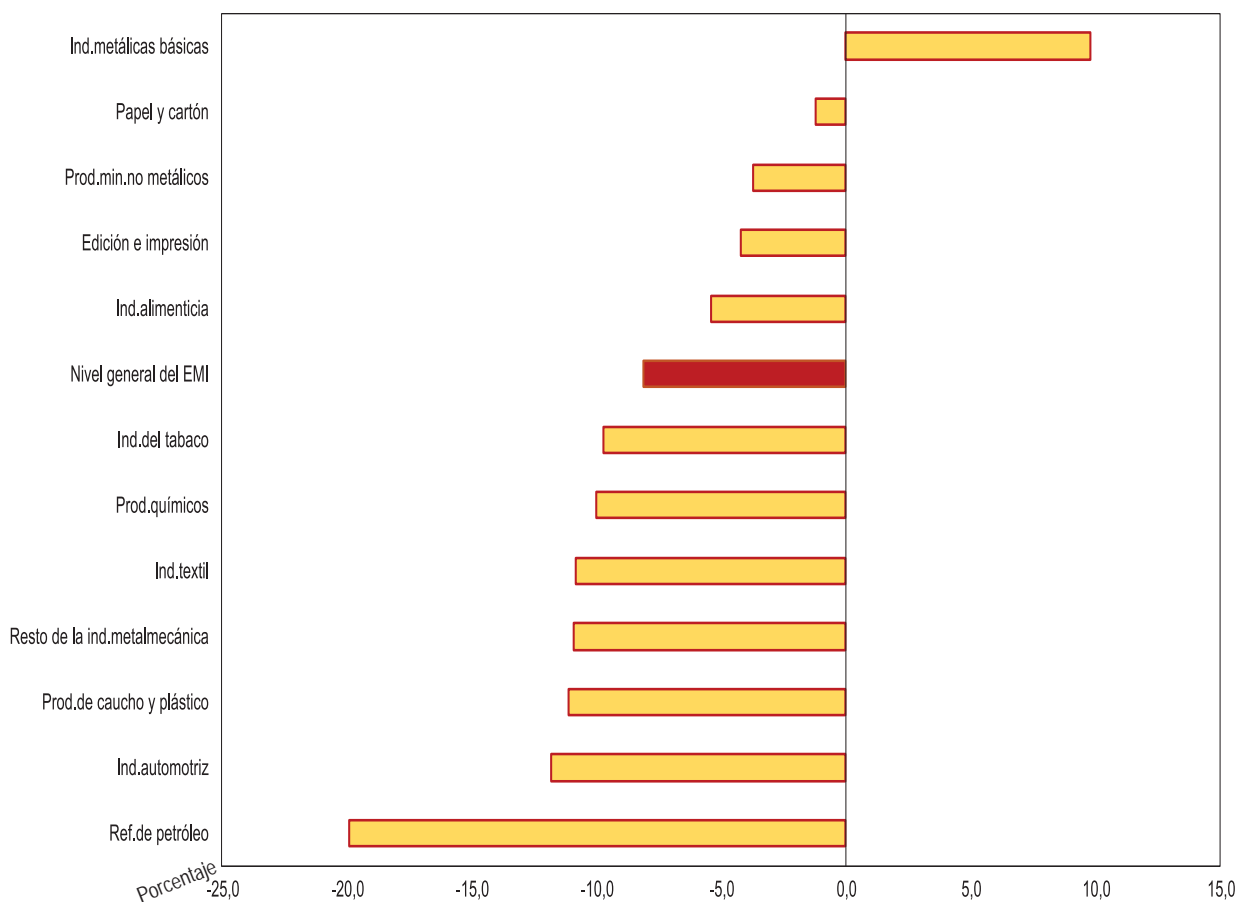
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Junio 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)

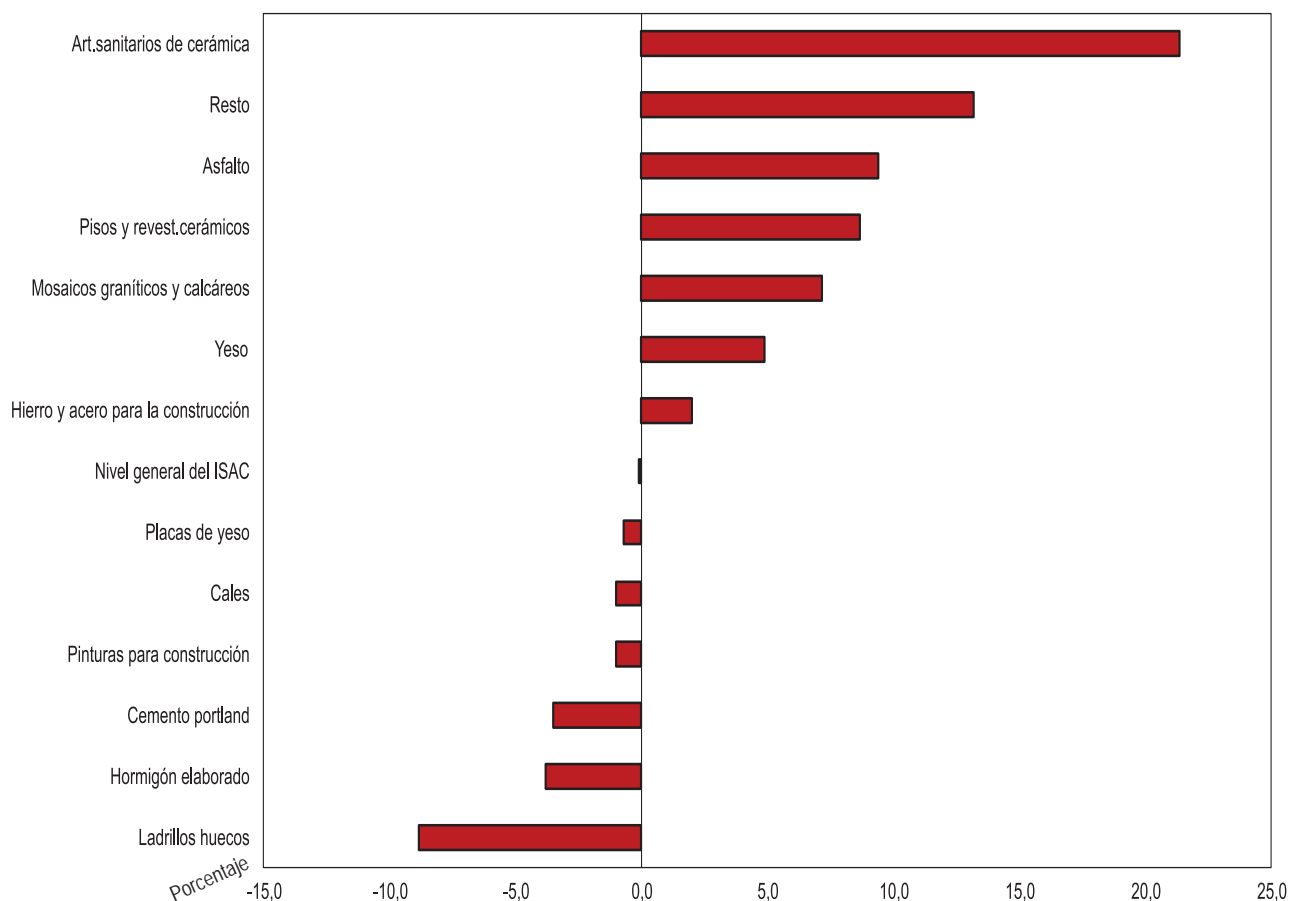
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2017(*)	Mayo	12,1	5,1
	Junio	21,5	7,8
	Julio	21,3	9,7
	Agosto	14,7	10,4
	Septiembre	12,6	10,6
	Octubre	27,8	12,4
	Noviembre	22,8	13,4
	Diciembre	15,5	13,6
2018(*)	Enero	19,5	19,5
	Febrero	19,3	19,4
	Marzo	8,4	15,2
	Abril	14,4	15,0
	Mayo	7,0	13,3
	Junio	-0,1	10,9

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

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

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Cuentas nacionales

Oferta y demanda global

Valores constantes

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

Descripción	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I tr.'18
Producto Interno Bruto a precios de mercado	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,6
Importaciones	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,7	14,7	16,5
Oferta y Demanda global	14,2	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,3	5,3	6,4
Consumo privado	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,7	-1,0	3,6	4,1
Consumo público	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,9	0,3	2,0	-1,4
Exportaciones	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	0,4	6,4
Formación bruta de capital fijo	26,3	17,4	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-4,9	11,3	18,3

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

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(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,6	-4,2
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	1,5	2,1	-3,9	3,7	-0,2	3,1	4,9	-1,9
IVA	1,6	4,9	-6,8	1,9	-2,6	2,9	4,7	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	-6,6	1,4	-13,7	5,0	3,8	18,4	22,1	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	-1,4	2,2	-1,8	2,7	-2,0	2,6	3,1	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-13,4	11,0	3,2	7,8	-4,7	3,7	0,2	-31,6
Pesca	0,6	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,7	6,2	-13,8
Explotación de minas y canteras	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	1,2	4,5
Industria manufacturera	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,2	3,0	3,5	-1,8
Suministro de electricidad, gas y agua	4,7	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,2	2,0
Construcción	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,3	9,7	4,9
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	-2,8	2,5	-6,8	3,5	-2,4	2,3	6,2	-0,6
Hoteles y restaurantes	1,4	0,0	-1,2	1,4	1,8	1,8	3,6	-0,1
Transporte y comunicaciones	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7	1,1	-4,1
Intermediación financiera	7,3	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,2	5,4	7,9
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0,6	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,1	3,7	4,0
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,0	2,6	3,1	3,8	2,6	0,4	0,2	0,0
Enseñanza	3,3	2,9	2,8	3,5	2,3	1,1	1,5	1,3
Servicios sociales y de salud	5,5	2,7	1,7	2,9	2,5	2,0	1,6	2,0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	1,8	-1,4	-1,9	0,4	-0,5	1,2	-0,4	-0,2
Hogares privados con servicio doméstico	4,5	2,2	0,3	0,4	-0,7	-1,1	-1,0	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

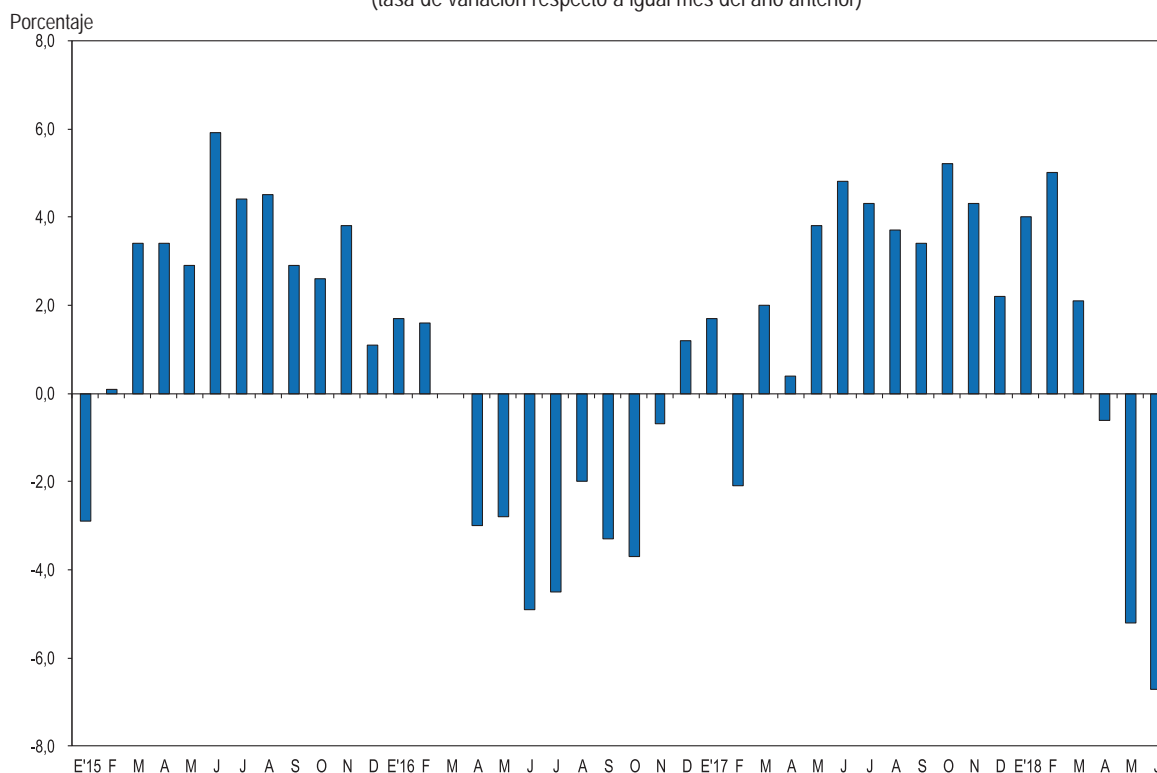
(en tasas de variación)

	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		
Junio	4,8	1,9
Julio	4,3	2,2
Agosto	3,7	2,4
Septiembre	3,4	2,5
Octubre	5,2	2,8
Noviembre	4,3	2,9
Diciembre	2,2	2,9
2018		
Enero	4,0	4,0
Febrero	5,0	4,5
Marzo	2,1	3,6
Abril	-0,6	2,5
Mayo	-5,2	0,7
Junio	-6,7	-0,6

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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

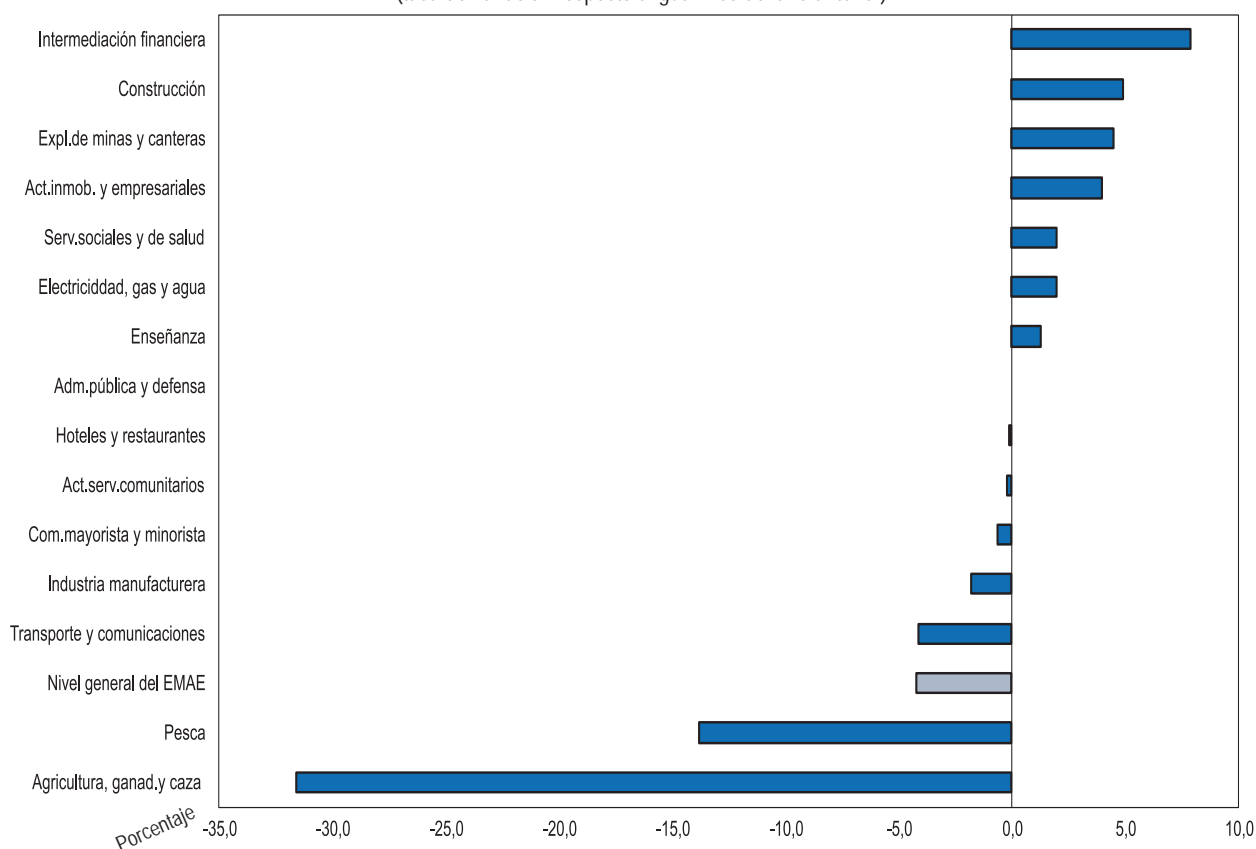


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

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

Junio 2018

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

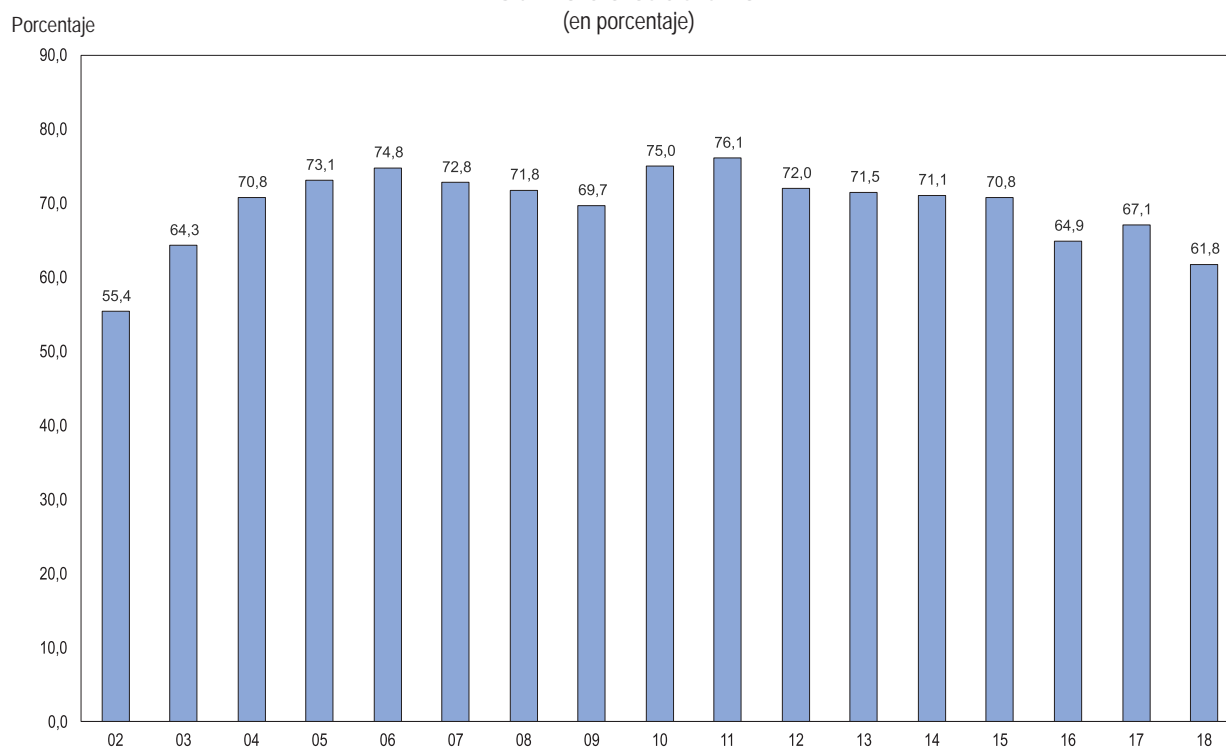


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Junio 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)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I trim.'18
Actividad	46,2	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,7
Empleo	42,9	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,4
Desocupación abierta	7,2	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,1
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	-	14,8	14,7	15,3
Subocupación	8,7	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	9,8
Subocupación demandante	6,1	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	6,8
Subocupación no demandante	2,6	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,0

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	I semestre'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	112,0
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,6
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	102,5
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	235,8
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	94,1
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	447,2

(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

Indice de Precios de las Materias Primas (IPMP)

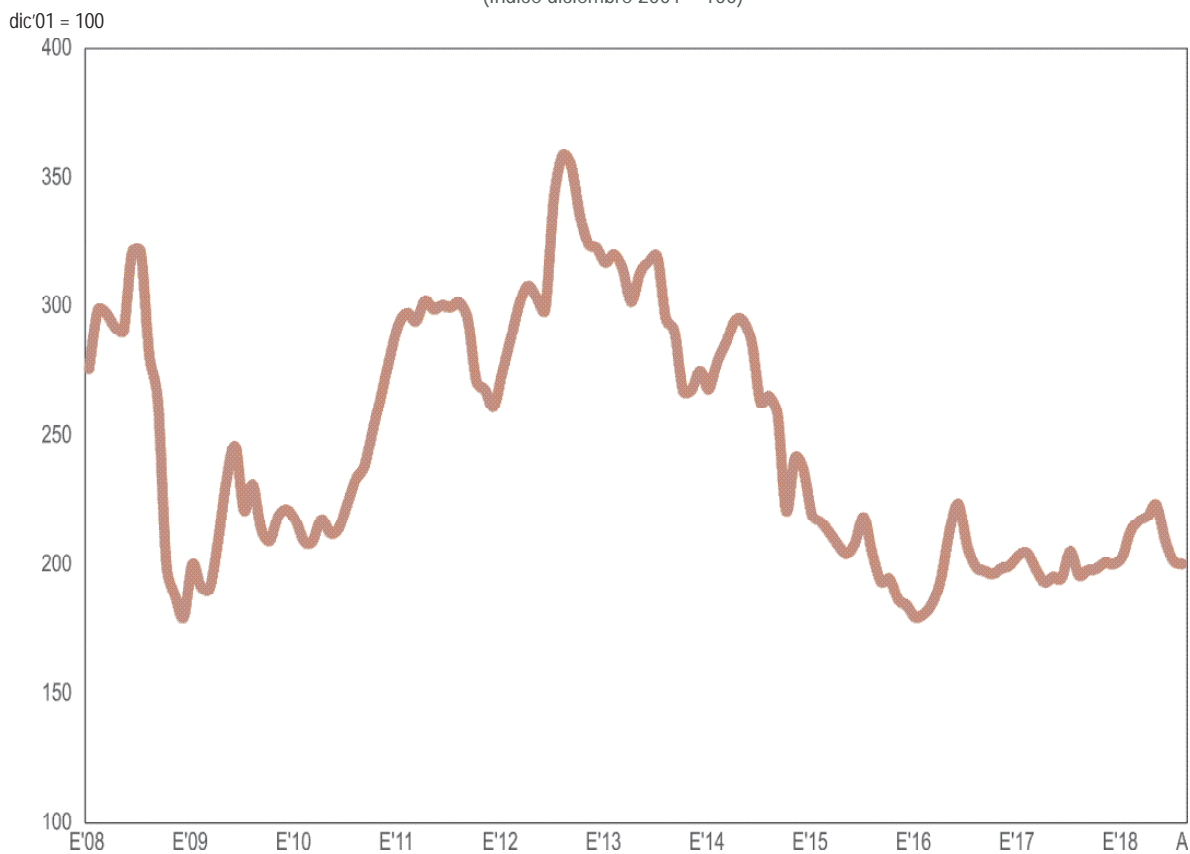
(diciembre 2001=100)

	Agropecuario	Metales	Petróleo
2015	174,1	263,0	281,6
2016	168,5	268,0	234,7
2017	166,3	294,6	291,0
2018			
Enero	166,5	321,1	370,2
Febrero	176,7	319,9	350,4
Marzo	181,4	314,1	355,1
Abril	181,9	320,5	385,3
Mayo	186,0	317,9	411,3
Junio	173,3	313,7	399,1
Julio	166,5	297,3	398,0

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Indice de precios de las materias primas

(indice diciembre 2001 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Julio'18		Acumulado 7 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	293.894,0	23,8	1.860.858,8	28,0
Ganancias	59.703,3	17,7	410.962,7	34,1
IVA total	91.454,1	42,4	596.129,8	45,0
IVA DGI	60.083,2	32,9	414.142,8	40,2
Devoluciones(-)	2.850,0	114,3	12.450,0	16,7
IVA DGA	34.220,9	68,2	194.437,0	53,7
Derechos de exportación	7.354,8	-6,8	50.035,2	17,7
Derechos de importación	9.966,2	66,9	56.693,2	54,1
Créditos y débitos en cta.cte.	18.738,9	23,6	122.818,5	31,1
Aportes personales	36.199,2	21,7	205.028,8	27,5
Contribuciones patronales	51.568,4	20,4	296.911,8	25,3
Resto	18.909,1	-9,0	122.278,8	-26,0

(*) 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)

	2014	2015	2016	2017	2018	
					I sem.	Julio
(1) Ingresos totales	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	1.195.000	232.619
(2) Gastos primarios (sin intereses)	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	1.300.825	246.899
(3)=(1)-(2) Resultado Primario	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-105.825	-14.280
(4) Intereses	71.158	79.166	131.260	224.907	145.362	48.100
(5)=(3)-(4) Resultado Financiero	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-251.187	-62.380

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)

	Agosto '18	Variación %		
		Mensual	Anual 2018	Interanual
Base monetaria	1.210.208	13,4	20,9	44,3
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.312.032	3,7	62,8	70,2
Depósitos a la vista (1)	1.132.766	7,6	10,6	35,0
Crédito total	2.078.762	4,1	29,5	53,2
Stocks de Lebac	627.012	-35,4	-43,6	-37,5
LELIQ	289.434	92,6	-	-
Tipo de cambio (\$/US\$)	38,97	38,9	105,6	121,0
Reservas internacionales (mill.US\$)	53.793	-7,2	-2,3	10,1

(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)

	Agosto '18	Julio '18	Diciembre '17	Agosto '17
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	50,55	34,14	30,95
Documentos a sola firma	-	39,60	25,33	21,45
Prendarios	-	23,82	17,45	17,73
Personales	-	46,75	39,90	38,28
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	32,42	32,49	21,48	18,79
Badlar	34,91	34,39	23,18	20,75
Tasas de referencia				
Lebac (30 días)	45,04	46,50	28,75	26,50
Pases pasivos (7 días)	37,00	37,00	28,00	25,50
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,53	2,52	1,77	1,45
US Treasury Bond (10 años)	2,89	2,89	2,40	2,21
Fed Funds Rate	2,00	2,00	1,41	1,25

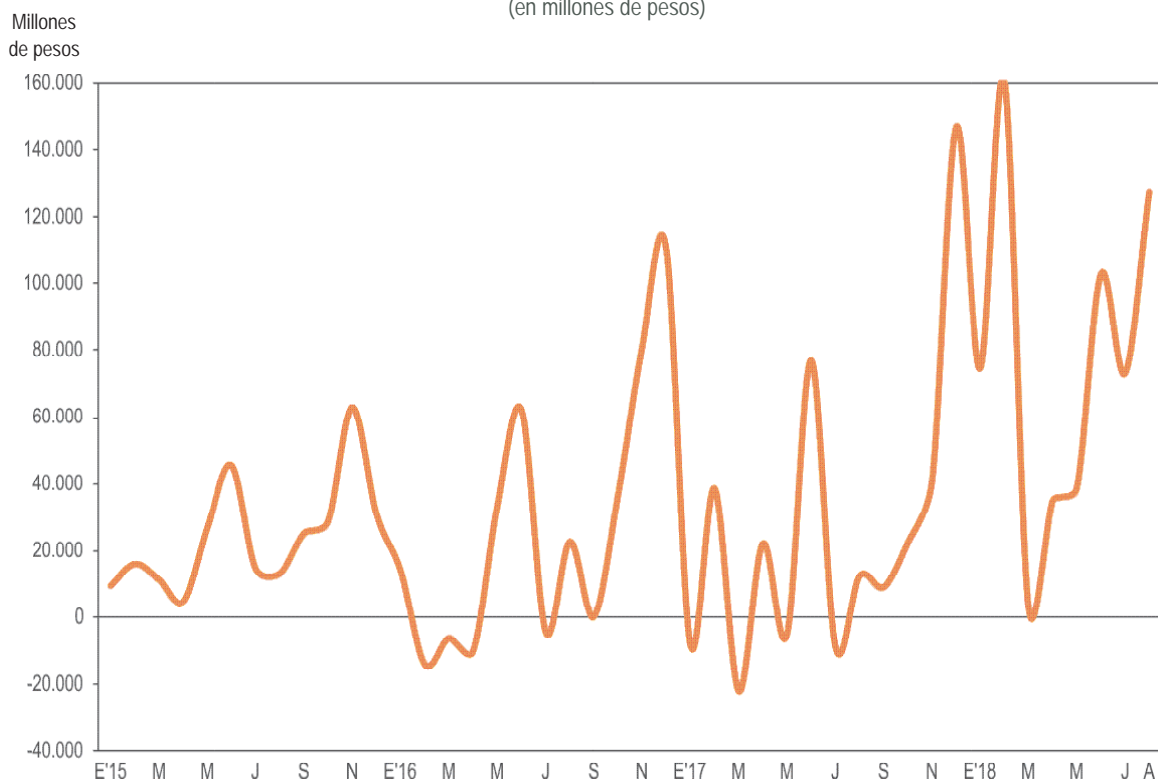
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

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)

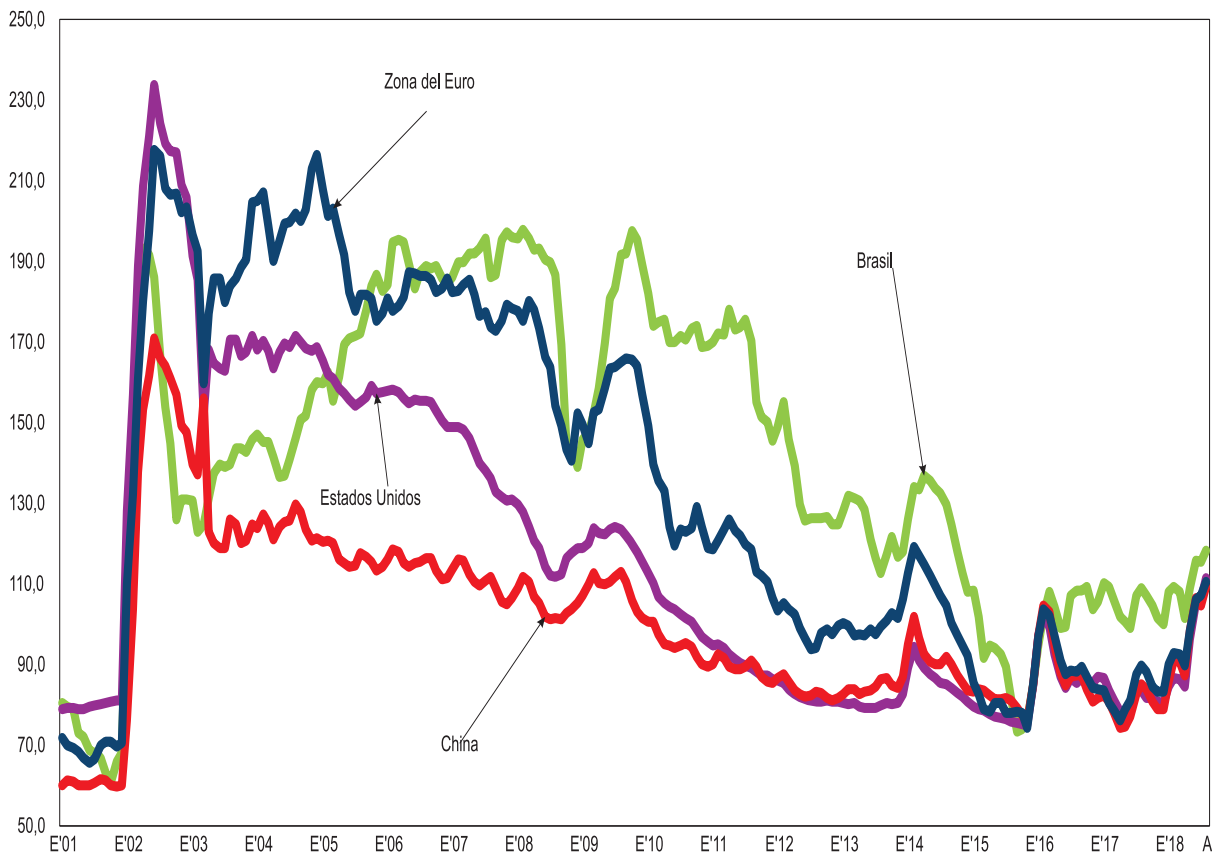
17/12/15 = 100



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	3.875	4.289	4.767	4.197	4.124	4.341	5.736	-394	-249	-52	-969
Febrero	3.872	4.143	3.899	4.283	3.991	4.097	4.116	5.197	-119	46	-217	-914
Marzo	4.383	4.426	4.564	5.360	5.055	4.556	5.474	5.958	-672	-130	-910	-598
I trim.	12.058	12.444	12.752	14.410	13.243	12.777	13.931	16.891	-1.185	-333	-1.179	-2.481
Abril	5.155	4.743	4.863	5.178	4.953	4.423	4.975	6.102	202	320	-112	-924
Mayo	5.205	5.377	5.490	5.133	4.992	4.874	6.066	6.447	213	503	-576	-1.314
Junio	6.046	5.307	5.150	5.099	5.760	5.048	5.900	5.458	286	259	-750	-359
II trim.	16.406	15.427	15.503	15.410	15.705	14.345	16.941	18.007	701	1.082	-1.438	-2.597
I sem.	28.464	27.871	28.255	29.820	28.948	27.122	30.872	34.898	-484	749	-2.617	-5.078
Julio	5.568	4.991	5.293	5.385	5.670	4.713	6.041	6.174	-102	278	-748	-789
Agosto	5.135	5.770	5.243		5.435	5.175	6.314		-300	595	-1.071	
Septiembre	5.163	5.042	5.238		5.520	4.800	5.963		-357	242	-725	
III trim.	15.866	15.803	15.774		16.625	14.688	18.318		-759	1.115	-2.544	
Octubre	5.032	4.729	5.241		4.932	4.783	6.196		100	-54	-955	
Noviembre	4.002	4.848	4.642		4.738	4.723	6.151		-736	125	-1.509	
Diciembre	3.425	4.628	4.515		4.516	4.595	5.362		-1.091	33	-847	
IV trim.	12.459	14.205	14.398		14.186	14.101	17.709		-1.727	104	-3.311	
II sem.	28.325	30.008	30.172		30.811	28.789	36.027		-2.486	1.219	-5.855	
Año	56.789	57.879	58.427		59.759	55.911	66.899		-2.970	1.968	-8.472	

(*) 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)

	Julio de 2018			Primeros siete meses de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	1,7	11,1	-8,4	4,9	8,8	-3,6
Productos primarios	-23,3	13,9	-32,6	-8,2	6,7	-14,1
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	-2,8	10,9	-12,3	0,1	11,3	-10,1
Manufacturas de origen industrial(MOI)	14,5	4,3	9,7	12,9	4,9	7,5
Combustibles y energía	199,1	39,9	113,3	91,6	24,1	54,4
Importación	2,2	6,5	-4,0	11,3	3,7	7,3
Bienes de capital	-20,6	-9,1	-12,5	-1,3	-5,4	4,4
Bienes intermedios	20,5	8,7	10,8	21,2	8,9	11,3
Combustibles y lubricantes	37,4	42,5	-3,7	20,5	27,3	-5,4
Piezas y accesorios para bienes de capital	-7,8	2,5	-10,0	9,8	0,1	9,7
Bienes de consumo	7,9	-2,7	11,1	11,0	0,1	11,0
Vehículos automotores de pasajeros	-19,1	-1,5	-17,9	7,2	1,6	5,5
Resto	-22,6	-	-	-	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas

Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017(*)	2018(*)
Productos primarios	20.214	19.050	18.655	14.229	13.291	15.692	14.815	8.949	8.212
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	13.240	13.250
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	10.186	11.495
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	1.173	2.247
Total de exportaciones	82.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.428	33.548	35.204

(*) Primeros 7 meses

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	2017(*)	2018(*)
Bienes de capital	13.969	11.810	12.106	11.676	11.760	12.123	14.908	8.062	7.954
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	9.883	11.977
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	3.436	4.140
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	7.139	7.837
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	4.700	5.219
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	3.518	3.770
Resto	209	301	230	249	276	216	300	174	174
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	66.900	36.912	41.071

(*) Primeros 7 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.