

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, agosto de 2018

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

El informe presentado en julio por el staff del FMI contiene una sección dedicada a analizar los riesgos que pueden condicionar el cumplimiento del escenario base sobre el que se sostiene el programa acordado con el gobierno argentino. Entre los riesgos que se plantean, el texto advierte que: “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”. Desde nuestro punto de vista, esta descripción resulta claramente más verosímil para proyectar el devenir de la economía argentina que la que se desprende del mencionado escenario base.

La principal fuente de inestabilidad macroeconómica —el desequilibrio externo— no muestra señales consistentes de mejora. La relativa tranquilidad cambiaria que se vive desde hace unas semanas es el resultado de la vigencia de un marco de menor volatilidad internacional, elevados rendimientos financieros y ventas diarias de dólares por parte del BCRA, que en conjunto contribuyeron a aquietar las presiones devaluatorias. En paralelo, las reservas internacionales se consumieron en 26 días hábiles más de la tercera parte del primer desembolso de 15.000 millones de dólares realizado por el FMI.

La fuga de capitales continúa siendo el principal factor explicativo de la sangría de reservas internacionales. Durante el primer semestre del año, la dolarización de ahorros por parte de los argentinos ascendió a prácticamente 30.000 millones de dólares (en términos brutos). De acuerdo a la lógica que guía el programa del FMI, la devaluación y la caída en los niveles de actividad deberían colaborar con una reducción del déficit en cuenta corriente. De hecho, en el mes de junio los datos oficiales ya reflejaron una disminución, tanto del déficit

comercial (por contracción de importaciones) como del desequilibrio externo en turismo. El problema es que el efecto combinado de la fuga y los crecientes servicios de la deuda en moneda extranjera supera, con creces, los menores requerimientos de dólares para importaciones o turismo. Las exportaciones, por su parte, exhiben una desaceleración en su ritmo de crecimiento.

La continuidad de la pérdida de reservas internacionales complica seriamente la capacidad de maniobra de la conducción económica. De hecho, entre los compromisos asumidos en el acuerdo figura el aumento creciente en las reservas internacionales netas, lo que representa un límite a las intervenciones del BCRA en el mercado de cambios. ¿Cuál será la “recomendación” del FMI frente al drenaje de divisas que implica la dolarización de ahorros? ¿Que el BCRA imponga circunstancialmente alguna regulación sobre la demanda de dólares del sector privado o que deje flotar el tipo de cambio para forzar un mayor ajuste sobre la cuenta corriente?

El problema reside en que la libre flotación cambiaría que reclama el FMI para disminuir el desequilibrio de la cuenta corriente resulta inconsistente con el objetivo antiinflacionario. Lo mismo ocurre con el compromiso de acelerar la rebaja de subsidios, con su contracara en términos de mayores tarifas. En ese marco, todo indica que la inflación se ubicará este año más cerca de la hipótesis “pesimista” del FMI del 32% y no del 27% proyectado en el escenario base. En el actual contexto de caída de consumo, deterioro en todos los indicadores sociales y virtual parálisis de la inversión privada, el fuerte ajuste fiscal proyectado para el segundo semestre acentuará el sesgo recesivo que ya atraviesa a todo el entramado productivo. Por ello, la hipótesis de caída del 1,3% en el PIB para el 2018 que el FMI proyecta en el panorama “adverso” resulta más consistente con los datos de la realidad. En un escenario tan desalentador, quizás

la máxima expresión de realismo que se desprende del documento del FMI es su referencia a que “la presión política sobre el Gobierno y las divisiones sociales que creará pueden ser considerables, particularmente en las primeras etapas del plan”. Dicho en otros términos, la capacidad política del oficialismo para avanzar con su plan está seriamente bajo cuestión.

Sacrificios en el altar de la “confianza”

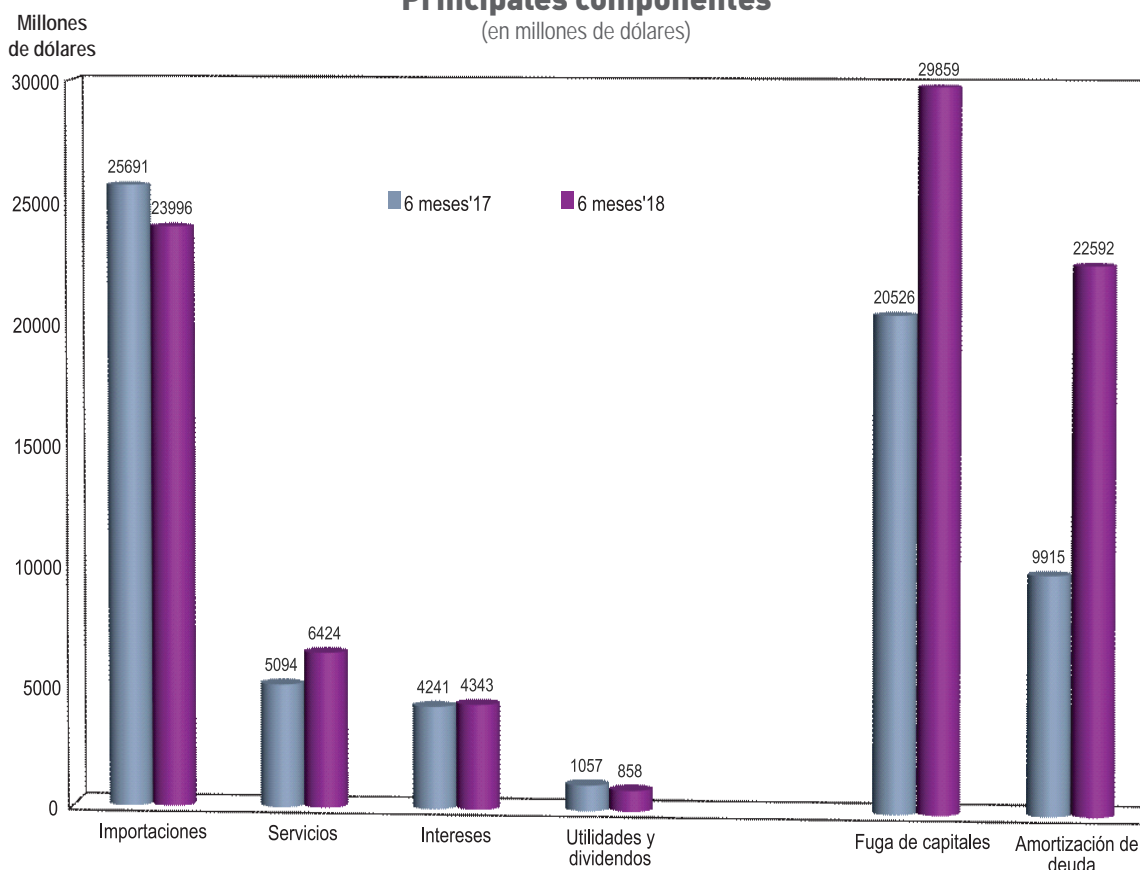
A partir de la asunción del actual Gobierno, todos los esfuerzos de la política económica se han concentrado en enviar “señales” a los mercados con un único objetivo: recuperar su confianza. Desde la concepción convencional que actualmente orienta las políticas públicas, esa era la madre de todas las batallas. Con la recuperación de la confianza se generaría una corriente de inversiones privadas internas y externas que sostendrían el crecimiento y (mágicamente) resolverían los problemas estructurales de la economía argentina: la insuficiencia de dólares y un nivel resistente de inflación, relacionado, claro está, con los cuellos de botella del sector externo. Todas

las decisiones orientadas a desregular la economía, particularmente en materia cambiaria, financiera, comercial y energética, constituyeron el plexo de esa estrategia.

Transcurridos más de dos años y medio a lo largo de los cuales este esquema se fue perfeccionando, sobran las evidencias de que se trató de una apuesta fallida. Ese camino no solo no alentó una corriente de inversiones de riesgo, sino que se recreó una lógica de valorización financiera y se agudizaron los problemas de restricción externa y el ciclo retroalimentado de devaluación y puja distributiva. Que esta dinámica haya sido la resultante de un errado diagnóstico de la realidad internacional, del predominio de un manejo de la política económica torpe y dogmático, o de una combinación de todos estos factores, a esta altura ya no es demasiado relevante. Lo que sí resulta evidente es que al esquema neoliberal reinstaurado hacia fines de 2015 se le precipitó el desenlace crítico que siempre ha caracterizado a estos ensayos.

Resulta francamente preocupante advertir que todo el andamiaje sobre el que se sostiene el programa

El uso de los dólares en la Argentina Principales componentes



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

económico acordado con el FMI sigue apoyándose casi unilateralmente en el retorno de la confianza de los “inversores” (financieros). Habiéndose ya avanzado en la agenda de desregulación casi plena de la economía argentina, ahora la nueva ofrenda utilizada para tranquilizar a los “mercados” pasa, principalmente, por un drástico ajuste fiscal. Todo el programa gira sobre este objetivo: *“el staff juzga que con la exitosa implementación del programa, combinado con el apoyo de la comunidad internacional, debería haber una estable restauración de la confianza y una disminución en los costos del financiamiento de las cuentas presupuestarias.”*

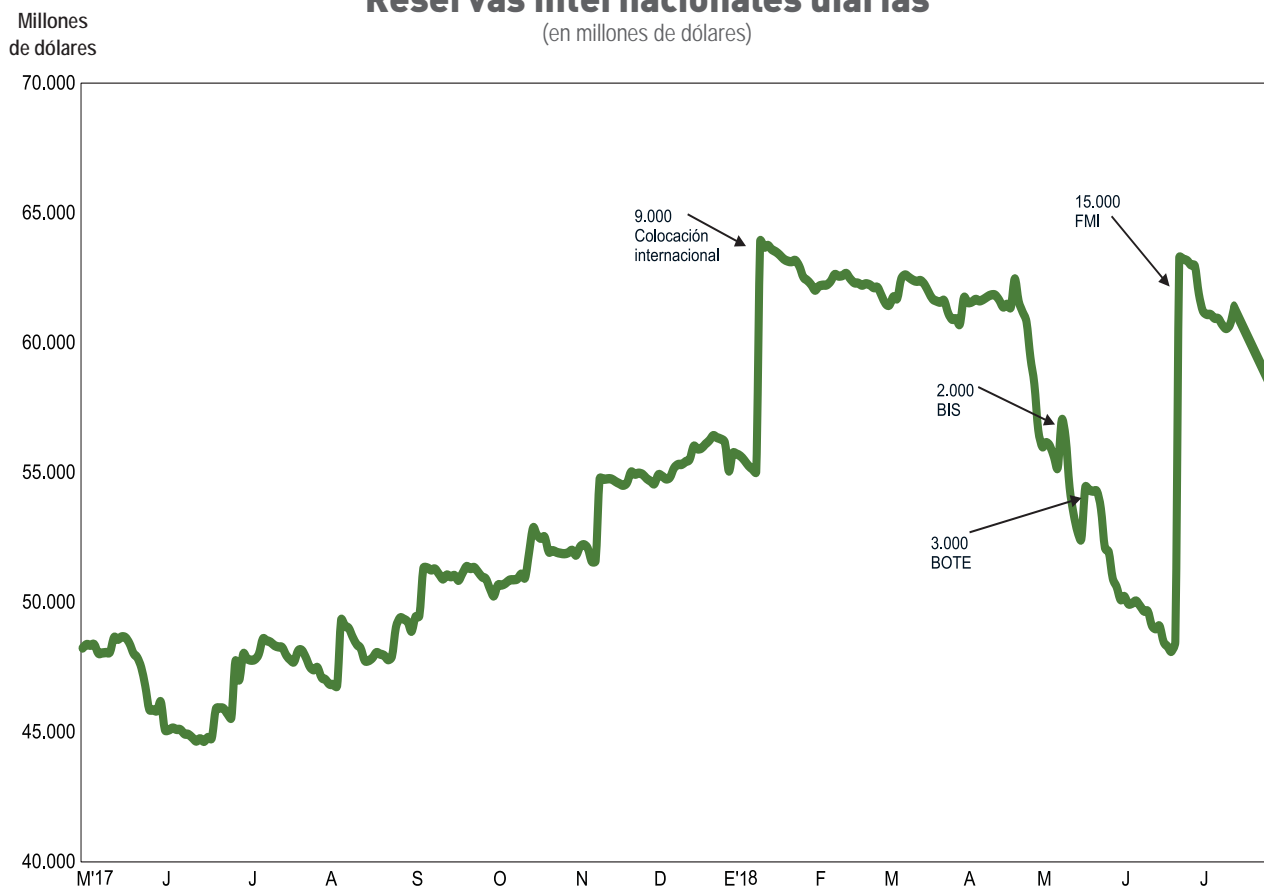
Con el ajuste ya en marcha, los datos de la realidad no están reflejando una mejora en la percepción de los mercados. Es difícil tapar el sol con las manos. La dominancia que tiene la restricción externa para explicar las perturbaciones que caracterizan a la economía argentina es evidente, aún para los sectores más ortodoxos. A poco más de un mes de realizado el primer desembolso del FMI (por 15.000 millones de dólares), el riesgo país continúa en niveles tan altos como los registrados con anterioridad a la firma del acuerdo con este organismo, el mercado de cambios se encuentra en una tensa calma apoyada

en la persistencia de híper rendimientos para las colocaciones en pesos, el impulso a una mayor dolarización de la deuda y la venta de dólares por parte del BCRA que, aún en estas condiciones, en la última licitación de Lebac debió sacrificar en un día mil millones de dólares.

La dolarización de ahorros por parte de los residentes, si bien se desaceleró respecto al pico alcanzado en mayo, continúa siendo la principal fuente de demanda de divisas en la economía argentina. Durante el primer semestre del año se fugaron por esa vía casi 30.000 millones de dólares, lo que representa un monto un 46% mayor al observado durante el mismo período de 2017. Tales requerimientos mostraron una mayor predominancia de la compra de billetes por parte de medianos ahorristas. La demanda de “dólar transferencia” (que se deposita en el exterior) ascendió a 851 millones de dólares, cifra un 28% más baja que la de mayo. Los inversores más “sofisticados” continúan apostando a la operatoria de *carry trade*. ¿Hasta cuándo? La hipótesis del FMI según la cual con el primer tramo del préstamo se lograría impulsar la confianza del mercado y fortalecer las reservas internacionales, es cada vez más vidriosa. Desde el 22 de junio —fecha en la que se concretó el primer

Reservas internacionales diarias

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

desembolso— las reservas internacionales cayeron en 5.300 millones de dólares, cifra equivalente al 70% del primer tramo de 7.500 millones de dólares aportados por el FMI para hacer frente a las necesidades presupuestarias. Una simple aritmética pone de manifiesto que a este ritmo la fuga de capitales puede consumir rápidamente la asistencia financiera de dicho organismo.

Frente a esta evidencia, no puede descartarse que en algún momento el FMI le reclame al gobierno argentino que revise su decisión de desregular plenamente el mercado de cambios a través de algunas medidas específicas. No debería pasar desapercibido que en un párrafo del documento elaborado por dicha institución se convalida explícitamente que, frente a las presiones sobre la cuenta capital externa, el BCRA haya optado por reducir la posición en moneda extranjera de los bancos. El FMI define tal decisión como una medida de administración de los flujos de capital que es consistente con la posición institucional del organismo sobre esta cuestión. Como ya mencionamos en nuestro último informe, al FMI no le será sencillo hacerse el distraído frente a la evidencia de que los dólares de su asistencia a la Argentina están financiando la fuga, situación que formalmente prohíbe su propio estatuto.

La alternativa a estas micro regulaciones resultará más cruenta en el corto plazo: si el ajuste no se hace por la vía de las cantidades se hará por la vía del precio, es decir, convalidando un deslizamiento aún mayor del tipo de cambio, con los esperados efectos contractivos y a la vez inflacionarios de una circunstancia de este tipo.

A nivel global también... lo mejor ya pasó

Ni el acuerdo con el FMI, ni el sobrecumplimiento de la meta fiscal, ni los rendimientos financieros sin parangón, parecen ser suficientes para convencer a los “inversores” del exterior para volver a la Argentina, aportando los flujos necesarios para compensar (al menos parcialmente) la sangría que supone la fuga y el desequilibrio de cuenta corriente. Los datos del BCRA indican que en junio, por tercer mes consecutivo, se registró una salida neta de capitales financieros de corto plazo. En el primer semestre de este año el saldo neto de los flujos especulativos resultó negativo en 1.400 millones de dólares, revirtiéndose el diferencial positivo por

4.200 millones registrado en igual período de 2017.

La invocación a las “*hadass de la confianza*” —como alguna vez caricaturizó el Premio Nobel de Economía Paul Krugman al acto de fe que atraviesa a muchas formulaciones de la economía ortodoxa— se choca con un escenario global crecientemente adverso. El período de baja volatilidad y crecimiento medianamente sincronizado de la economía mundial ha quedado atrás. En sus últimas proyecciones, el FMI anticipa que la economía mundial parece haber tocado sus máximos. Si bien a nivel agregado no ha modificado sus estimaciones para 2018, revisó a la baja las hipótesis de crecimiento para la Unión Europea, el Reino Unido y Japón. También se pronostica un menor nivel de crecimiento para América Latina, fundamentalmente explicado por el peor desempeño de la Argentina y Brasil.

Un escenario global caracterizado por un dólar más fuerte, tasas de interés más altas y menor liquidez no luce bien para las economías emergentes: condiciona la disponibilidad de financiamiento y promueve una mayor volatilidad. Al tiempo, implica un crecimiento más bajo que afecta el comercio mundial. Todo ello en el contexto de riesgos crecientes, producto de la escalada en la guerra comercial desatada por los Estados Unidos y que ya se proyecta sobre una porción relevante del intercambio global.

Este contexto internacional resulta ciertamente contradictorio con los supuestos que realiza el FMI a la hora de justificar la sostenibilidad del programa *stand by* solicitado por el gobierno argentino. En sus evaluaciones, el organismo reconoce que la política monetaria restrictiva y el severo ajuste fiscal anclarán el crecimiento económico, pero sostiene que la devaluación del peso impulsará una fuerza compensatoria a través de la mejora de la competitividad externa. Estiman una mejora en las exportaciones para este año y los subsiguientes que resulta francamente optimista, especialmente en un escenario de caída en los precios del intercambio que el propio organismo proyecta desde el año que viene en adelante.

Los datos disponibles sobre la evolución del comercio exterior (correspondientes al mes de junio) muestran un panorama poco alentador: por segundo mes consecutivo las ventas externas registraron una caída. Este resultado se explica fundamentalmente por los efectos de la sequía, que redujeron los

Lo que se viene en materia de ajuste fiscal

El reordenamiento de la situación fiscal se sustentará en medidas ya en marcha y el compromiso de dar nuevos pasos en el contexto del Presupuesto 2019. Estos incluyen:

- Postergar hasta 2020 la implementación de algunas partes de la reforma tributaria aprobada recientemente como mecanismo para preservar los ingresos (por ejemplo, la reducción en las contribuciones a la seguridad social y la posibilidad de deducir el impuesto a las transacciones financieras del impuesto a la renta).
- Mantener la tasa promedio de las retenciones a las exportaciones de productos de la soja en 25,5%.
- Seguir reduciendo los ineficientes subsidios a la energía y el transporte.
- Racionalizar el gasto en otros bienes y servicios, con un recorte del 15% en términos reales en 2018, continuando en 2019.
- Reducir la masa salarial achicando el empleo público a través de la baja en 2018 de empleados no prioritarios y la congelación de las contrataciones en la administración federal (excluyendo universidades) para 2019 y 2020.
- Limitar el crecimiento nominal de la masa salarial del sector público (incluidos los beneficios y pagos no salariales) a un promedio de 8% durante junio de 2018/junio de 2019. A estos efectos, ya se ha firmado un acuerdo con los sindicatos.
- Reducir las transferencias a las empresas estatales en un total de 15% para 2019, junto con los esfuerzos para fortalecer su posición financiera.
- Reducir las transferencias discrecionales a las provincias en un 1,2% del PIB para 2019 y garantizar que esas reducciones se compensen con los recortes en los gastos provinciales en salarios y en bienes y servicios. La consiguiente reducción en el déficit federal se reforzará, por lo tanto, a nivel subnacional. Las reducciones identificadas en el gasto provincial están diseñadas para preservar la asistencia social y otros programas de alivio de la pobreza que se ejecutan a nivel provincial.
- Reducir el gasto de capital en un 0,6% del PIB en 2019 con la expectativa de que los proyectos de asociación pública privada preservarán el nivel general de desembolsos en la infraestructura pública.
- Reducir los gastos impositivos relacionados con el impuesto a las ganancias corporativas.
- Vender terrenos públicos y amortizar los activos de los fondos de pensión en manos del Estado para financiar parcialmente el pago de los reclamos jubilatorios.⁽¹⁾

El Gobierno también tiene la intención de seguir trabajando dentro de la comisión parlamentaria apropiada para definir un camino tendiente a mejorar el sistema de pensiones y hacerlo financieramente sostenible y más justo, para las generaciones actuales y futuras.

(1) El tratamiento contable de estos pasivos pensionales pasados y la amortización de los activos correspondientes del fondo de pensiones serán examinados detalladamente por especialistas técnicos para asegurar que las cuentas fiscales correspondan por completo a las directrices del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas.

FUENTE: Acuerdo firmado entre el FMI y el gobierno argentino el 22 de junio de 2018

saldos exportables de productos primarios. Pero también se verificó un retroceso en las cantidades exportadas de manufacturas de base agropecuaria y una desaceleración en el ritmo de aumento de las exportaciones industriales.

No es un dato menor advertir que esos resultados se registraron en paralelo con la fuerte depreciación de abril y mayo, que ubicó al tipo de cambio multilateral de junio en el nivel más alto desde enero de 2014. La falta de respuesta de las exportaciones frente a la depreciación del peso deja en evidencia una vez más la simplificación que supone plantear una relación causal directa entre ambas variables. Esta causalidad debe ser atemperada, tanto en términos de magnitudes como respecto a los tiempos de su materialización, por varios motivos. En primer lugar, una devaluación no compensada en un contexto de virtual dolarización de precios de los principales insumos no necesariamente supone una mejora sostenible en la competitividad cambiaria. En segundo lugar, sugiere volver sobre la evidencia empírica que enseña lo difícil que es garantizar una inserción exportadora sólida de bienes industriales si no está anclada en un mercado interno dinámico y en políticas específicas de estímulo en un entorno

global de alta competencia y creciente protección. Este es justamente el tercer tema a tener en cuenta. Queda de manifiesto la importancia que asumen las tendencias predominantes a escala global, y un escenario internacional caracterizado por una situación de sobreoferta, tensiones proteccionistas y una crisis económica, institucional y política en Brasil, no parecen constituir el contexto más favorable para que las exportaciones se constituyan en un factor relevante de tracción del crecimiento.

Un comentario aparte podría hacerse en torno al tipo de sociedad que puede sustentar una plataforma exportadora en un contexto de guerra comercial: en la idiosincrasia del gobierno parece primar la idea de niveles de competitividad basados en salarios bajos y renta de los recursos naturales. Un esquema francamente alejado de la distribución del ingreso que, aún con todos sus vaivenes, hoy todavía caracteriza a la economía argentina.

La recesión como instrumento

Fiel a su receta tradicional, desde la perspectiva del FMI la devaluación, el ajuste fiscal y la restricción

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

monetaria constituyen mecanismos que pueden ayudar a achicar el desequilibrio de la cuenta corriente y reducir la tasa de inflación. La recesión es el canal que permitiría tal “convergencia”. En el documento que respalda el programa argentino se reconoce explícitamente que *“la desaceleración de 2018 serviría para ejercer una presión a la baja en la inflación núcleo mitigando la presión alcista de la devaluación y el más acelerado cronograma de realineamiento de las tarifas con los precios internacionales”*.

La combinación devaluación-recesión también contribuye a disminuir el déficit de cuenta corriente, por la vía de menores importaciones, reducción del desequilibrio en turismo y baja de las utilidades y dividendos transferidos al exterior. Los datos del balance cambiario correspondientes al mes de junio ya dan algunas señales en ese sentido. Los pagos netos por turismo en el exterior registraron una caída del 33% en términos interanuales, explicada íntegramente por la fuerte disminución de los egresos por ese concepto. Las transferencias de las filiales extranjeras a sus casas matrices por ganancias distribuidas se redujeron un 40%, al tiempo que los pagos de importaciones resultaron un 31% más bajos que los realizados en junio de 2017.

Los recientes datos divulgados por el INDEC sobre el comercio exterior ratifican estas tendencias. Las importaciones realizadas (dato que es diferente del registro del BCRA que considera únicamente las pagadas) registraron en junio una caída interanual del 7,5%, después de dieciocho meses de crecimiento ininterrumpido. Tal comportamiento determinó que en junio el déficit comercial se redujera prácticamente a la mitad del monto registrado en igual mes de 2017. En el acumulado del año, sin embargo, el desequilibrio comercial asciende a 5.100 millones de dólares, dato que cuestiona la proyección del FMI que estima, para todo el año 2018, un déficit de mercancías en torno a los 2.000 millones de dólares. Para que este número fuese alcanzable, durante el segundo semestre debería verificarse un superávit importante, solamente consistente con una depresión muy profunda.

Más allá de los interrogantes que surgen sobre las proyecciones del comercio exterior, es indudable que la recesión y la devaluación forzarán una baja en el déficit en cuenta corriente, neutralizando parcialmente el aumento en los pagos por intereses

que genera el creciente endeudamiento en dólares. Las estimaciones del FMI toman nota de esta dinámica: cuanto peor es el desempeño esperado en materia de crecimiento económico, menor es el desequilibrio proyectado por el organismo para el saldo de la balanza de pagos. Ahora bien, ¿acaso tal circunstancia alcanza para justificar el optimismo que se desprende de sus previsiones acerca de la evolución de las reservas internacionales? El FMI estima un stock, a diciembre de 2018, equivalente a 65.400 millones de dólares (17.400 millones por encima del nivel de fines de julio) y de 69.000 millones al cierre de 2019. Se trata, a nuestro juicio, de proyecciones que no están considerando el fenómeno de la dolarización de ahorros que, como mencionamos, se ha convertido en la principal fuente de demanda de divisas en la Argentina. Ignorar este problema no solo conduce a una elevada cuota de voluntarismo en términos de las necesidades de financiamiento externo; también implica un escenario poco realista para proyectar la dinámica del mercado de cambios.

Las inconsistencias que exhiben las proyecciones macroeconómicas elaboradas por el FMI trascienden el territorio del sector externo. El único objetivo que parece estar bien amarrado es el del déficit primario (como planteó el ministro Dujovne, *“no hay posibilidad de que no se cumpla la meta”*). Si con el ajuste fiscal en curso no alcanza, ya están programadas otras medidas tendientes a reducir el gasto primario. En ese marco general no hay razones para esperar que la economía crezca este año ni siquiera el magro 0,4% proyectado. El derrumbe del 5,8% en la actividad económica registrado en el mes de junio —determinado fundamentalmente por los efectos de la sequía— también deja en evidencia el retroceso del PIB industrial, la generación de energía y una fuerte desaceleración en la actividad de la construcción. El sistema financiero es el único sector que sostiene elevados niveles de crecimiento.

Este comportamiento en la economía real ya se está reflejando en un mayor deterioro en el mercado de trabajo, asociado no sólo a la baja calidad de las ocupaciones que genera la economía, sino también en términos cuantitativos. Los datos del empleo formal correspondientes a mayo muestran una ligera caída mensual, que se verifica tanto en el sector privado como en el público. Estos datos de destrucción de puestos de trabajo que se venían focalizando esencialmente en el sector industrial,

se difunden al resto de las actividades productivas, incluyendo a la actividad de la construcción. Se trata de tendencias que previsiblemente se acentuarán a lo largo del segundo semestre, tornando en otra simple expresión de deseos la hipótesis oficial de que la desocupación este año se mantendría inalterada, en un escenario de ajuste como el que el Gobierno tiene entre manos.

Los riesgos hacia delante

Algo más cercano a la realidad aparece el escenario “adverso” presentado por el FMI en su documento. A diferencia del escenario base, este segundo conjunto de proyecciones se sustenta en la probabilidad (que consideran baja) de que se produzcan cambios en las condiciones financieras globales que perturben el regreso de la “confianza” del mercado. En ese marco, podría verificarse una salida de los inversores locales y del exterior de activos argentinos y complicarse la renovación de la deuda pública, lo que provocaría una mayor devaluación del peso asociada, precisamente, a una dolarización de activos en pesos. Tal escenario también prevé niveles más elevados de tasas de interés nominales,

en consonancia con una mayor tasa de inflación.

En ese contexto, el FMI proyecta una caída del 1,3% del PIB para este año y crecimiento nulo para el próximo, una tasa de inflación promedio en torno al 32% para 2018 y una fuerte reducción de las reservas internacionales. A partir de considerar tal marco recesivo, se plantea la necesidad de producir un ajuste fiscal adicional equivalente al 1% del PIB para evitar que el déficit primario crezca por encima del 2% en 2019. Más leña al fuego: con menor crecimiento, menores ingresos fiscales y, por ende, más ajuste. Obviamente, en un escenario de esta naturaleza se incrementaría el riesgo de insustentabilidad de la deuda. En sus propias palabras: “En el caso de que los mercados vean al programa del FMI como una oportunidad para abandonar los activos argentinos, inevitablemente habrá una significativa depreciación real, mucho más elevadas tasas de interés reales y menor crecimiento. Tal escenario incrementaría el riesgo de sustentabilidad de la deuda”.

No debería haber lugar para el asombro frente a tales vaticinios. Se trata de un derrotero tradicional en las experiencias, propias y ajenas, de acuerdos *stand by* con el FMI. En este brete nos metió un modelo

Perspectiva macroeconómica según el Fondo: Escenarios base y adverso

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Escenario base							
Crecimiento del PIB	2.9	0.4	1.5	2.5	3.1	3.1	3.2
IPC	24.8	27.0	17.0	13.0	9.0	5.0	5.0
Saldo primario del sector público (porcentaje del PIB)	-3.8	-2.7	-1.3	0.0	0.5	0.9	1.2
Deuda pública (porcentaje del PIB)	57.1	64.5	60.9	57.4	55.8	54.1	53.0
Reservas internacionales brutas (miles de millones de dólares)	55.1	65.4	69.0	79.7	88.4	96.0	103.8
Tasa de política nominal	28.8	37.2	22.5	15.8	11.0	10.0	9.7
Cambio en tipo de cambio real (interanual; "+" = apreciación)	5.4	-18.1	3.9	0.7	0.1	0.0	0.0
Cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-4.8	-3.6	-3.2	-2.7	-2.2	-2.1	-2.1
Escenario adverso							
Crecimiento del PIB	2.9	-1.3	0.0	1.0	1.2	1.7	2.3
IPC	24.8	31.7	20.8	15.0	10.0	9.0	5.0
Saldo primario del sector público (porcentaje del PIB)	-3.8	-2.0	-0.9	-0.2	-0.1	0.2	0.4
Deuda pública (porcentaje del PIB)	56.8	68.6	65.4	60.0	59.8	59.0	57.9
Reservas internacionales brutas (miles de millones de dólares)	55.1	54.3	53.6	54.2	57.1	73.7	89.7
Tasa de política nominal	28.8	43.0	26.8	16.5	15.3	10.8	10.3
Cambio en tipo de cambio real (interanual; "+" = apreciación)	5.4	-24.0	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuenta corriente (porcentaje del PIB)	-4.8	-3.0	-1.2	-1.0	-0.5	-0.3	-0.2

FUENTE: Estimaciones y proyecciones del Fondo Monetario Internacional.

que, a medida que se profundiza, retroalimenta condiciones de crisis. En todo caso, si un escenario de este tipo se materializa el FMI podrá argumentar que “el que avisa no traiciona”, como reza el dicho popular.

Es tomando en cuenta todo lo antes dicho que la relativa tranquilidad cambiaria que se vivió en las últimas semanas no debe conducir a engaño. Contribuye a sostenerla la menor volatilidad que se advierte en los mercados externos y, como mencionamos, un contexto interno caracterizado por la subsistencia de elevados rendimientos para las colocaciones en pesos y una mayor dolarización de la deuda. En su intento por achicar la bola de nieve de las Lebac (un pasivo que se va licuando con la inflación), la conducción económica avanza en canjearla por deuda en dólares. En este sentido, bien vale la pena tomar nota de que la deuda externa que surge del balance de pagos (sobre la que se elaboran las proyecciones del FMI) considera únicamente el endeudamiento en cabeza de los no residentes. Se trata de una definición internacional, clásica pero que en el caso argentino lleva a minimizar la dimensión real del endeudamiento en moneda extranjera, compuesto por las tenencias de nacionales y extranjeros. De acuerdo con los últimos datos publicados por el Ministerio de Hacienda, esos

pasivos representaban, a fines de 2017, el 49,2% del PIB, lo que implica un valor equivalente a 12,2 puntos del PIB por encima de la deuda externa computada en el balance de pagos.

La combinación de este proceso de rápido aumento de los pasivos externos, continuidad de la fuga y deterioro progresivo de las reservas internacionales, no luce sustentable. El panorama se enrarece aún más con el ingreso en una fase recesiva. Preocupa advertir que, de sostenerse esta dinámica, también pueda verse afectado el funcionamiento del sistema financiero. Si bien el sistema bancario argentino es pequeño, está bien capitalizado y líquido y tiene muy baja exposición al sector público, no puede descartarse un deterioro en sus hojas de balance. Este riesgo también es contemplado por el FMI en sus escenarios a futuro: “*La persistencia de altas tasas de interés y desaceleración económica puede empujar hacia un aumento de la mora y restringir la oferta de crédito al sector privado*”. Ni lerdos ni perezosos, frente a tales contingencias anticipan evaluar la capacidad de las autoridades para abordar tensiones en el sistema bancario (incluyendo el marco de resolución de crisis bancarias) y las estrategias frente a problemas de liquidez, por ejemplo, en el caso de salida de depósitos o de un deterioro en los balances provocado por un aumento substancial en la cartera irregular.

Diferencias en la medición de la deuda externa

(en millones de dólares y en % del PIB)

	Según:			
	Balance de pagos(*) (solo con no residentes)		Ministerio de Finanzas(**) (con residentes y no residentes)	
	Mill.de U\$S	% del PIB	Mill.de U\$S	% del PIB
2011	167.500	31,7	199.494	37,8
2012	168.000	29,0	211.363	36,5
2013	167.000	27,3	219.688	36,0
2014	170.400	30,2	230.017	40,8
2015	178.900	27,8	242.379	37,7
2016	189.600	34,2	263.027	47,4
2017	235.700	37,0	313.623	49,2

(*) Deuda externa total por sector residente, incluye holdouts. Balance de Pagos.

(**) Deuda externa total, Ministerio de Finanzas.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA y el Ministerio de Finanzas

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2016	2017	2018		
			I trim.	II trim.	Julio
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-1,8	2,9	3,6	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-4,7	3,7	0,2	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-5,2	3,0	3,5	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-4,9	11,0	18,3	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	8188749	10555846	11975804	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	15,04	16,87	20,02	24,01	28,3
Exportaciones(millones de dólares)	57879	58428	14410	10767	s/i
Importaciones(millones de dólares)	55911	66899	16891	18007	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1968	-8471	-2481	-7240	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-14693	-31324	-9623	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	263027	313623	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	134,2	130,2	134,2	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	38772	55055	61726	61881	58084
Base monetaria(en millones de pesos)	821664	1001113	995473	1043632	1117033
M1(en millones de pesos)	898226	1221923	1170969	1320628	1229394
M2(en millones de pesos)	1225605	1723889	1663014	1875849	1713361
M3(en millones de pesos)	1892632	2530048	2729865	2914815	2977752
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,9	25,6	27,9	37,4	43,3
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	18,8	19,0	20,7	24,6	31,8
Resultado primario(en millones de pesos)	-343525	-404142	-31001	-74824	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	131260	224907	60522	84840	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-474785	-629049	-91523	-159664	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	41,0(2)	24,8	6,6	8,7	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	34,6	18,8	11,7	16,5	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					
	Julio	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic	Enero	Febr	Marzo	Abr	Mayo	Junio
Nivel general	1,7	1,4	1,9	1,5	1,4	3,1	1,8	2,4	2,3	2,7	2,1	3,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,1	2,1	1,8	1,5	1,2	0,7	2,1	2,2	2,3	1,2	3,3	5,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,0	1,3	0,7	3,0	1,1	0,5	2,3	1,7	0,7	1,3	1,6	0,9
Prendas de vestir y calzado	-1,2	-0,6	3,8	2,1	1,3	0,8	0,8	-0,6	4,4	4,0	2,0	1,9
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	2,0	2,2	2,0	0,9	1,2	17,8	1,0	3,8	0,6	8,0	-0,7	2,7
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,4	1,0	1,0	0,7	0,9	2,9	1,0	1,7	4,5	1,2	2,2	4,0
Salud	3,3	2,5	2,4	1,1	1,3	2,4	1,8	2,3	1,3	1,8	2,2	4,3
Transporte	2,2	1,1	0,8	1,3	3,0	3,2	2,2	4,5	1,8	4,0	1,9	5,9
Comunicación	0,9	1,5	1,1	5,3	0,7	1,7	1,9	9,1	2,7	1,0	3,9	0,4
Recreación y cultura	3,6	0,7	2,7	1,3	0,7	0,7	3,5	1,0	1,2	1,9	2,5	3,4
Educación	0,8	2,0	3,7	0,8	0,3	0,0	0,6	1,9	13,8	0,8	0,9	1,2
Restaurantes y hoteles	2,6	0,7	1,4	1,4	1,8	1,8	2,9	2,1	1,8	2,3	2,4	2,7
Otros bienes y servicios	1,3	1,6	1,7	1,4	1,2	1,1	2,4	1,8	1,9	1,7	2,0	3,2

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
						Junio
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	29,5
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	29,7
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	32,3
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	44,1
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	29,3

(*) 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(*)	Abril	-2,6	-2,5	
	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	
	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	

(*) Datos provisorios.

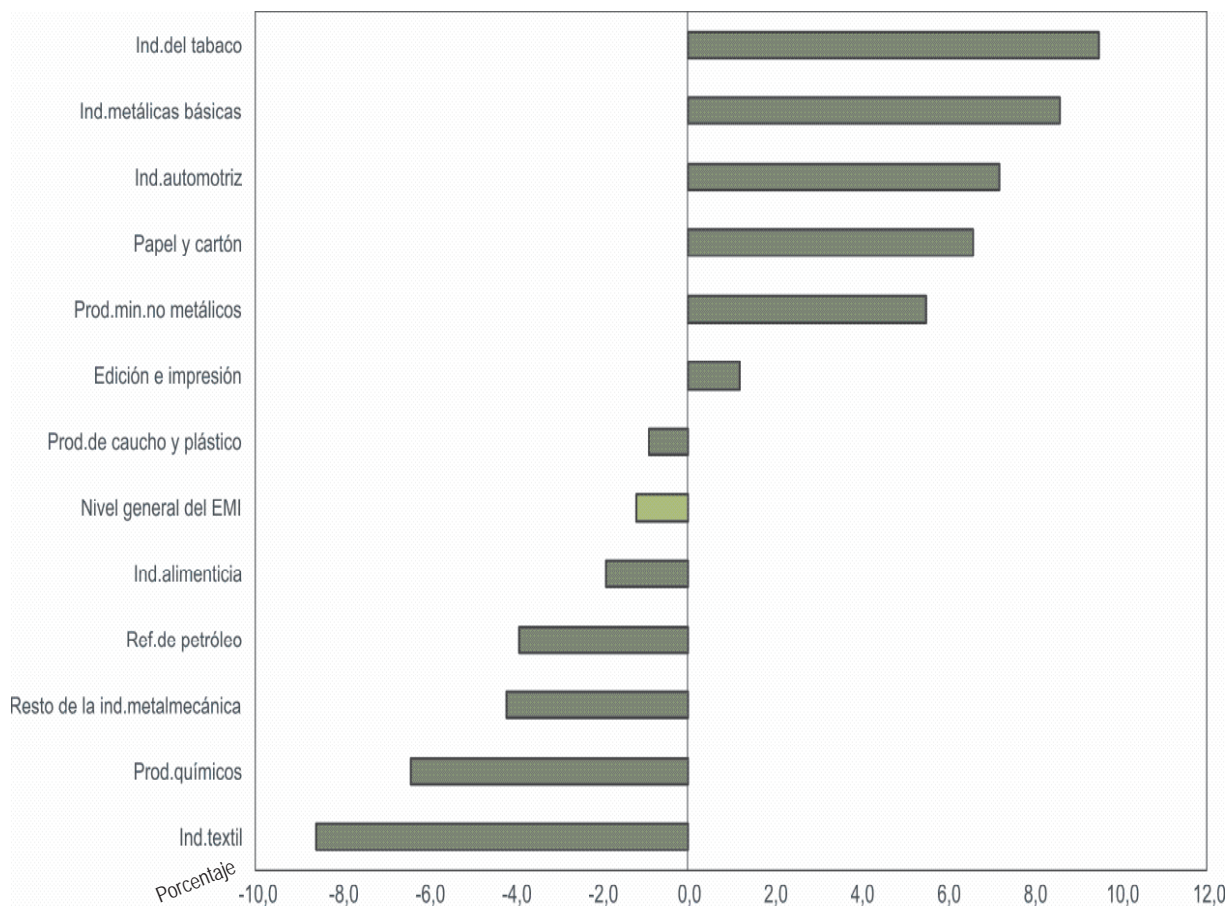
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Mayo 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)

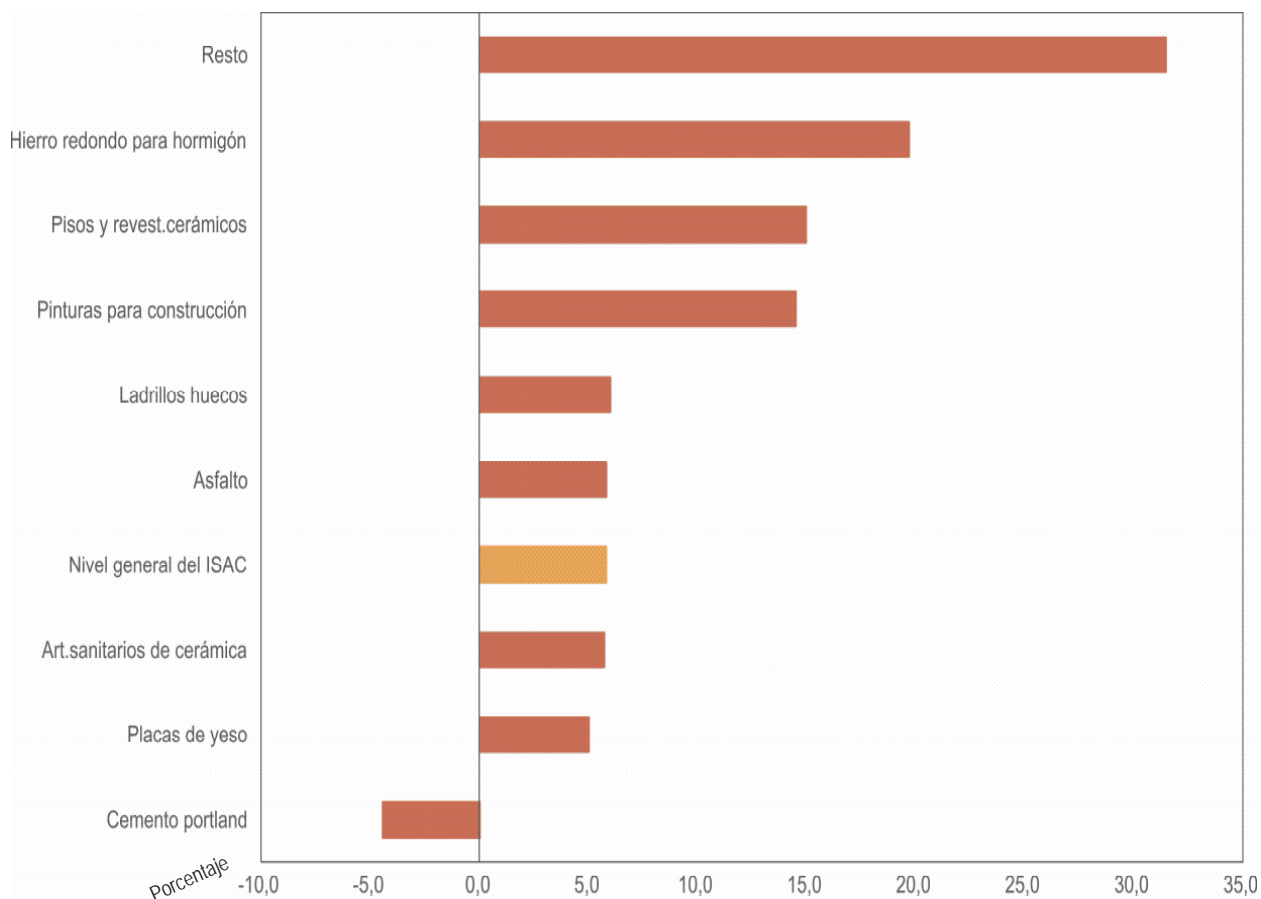
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior	
2017(*)	Abril	10,5	3,8	
	Mayo	10,3	5,1	
	Junio	17,0	7,1	
	Julio	20,3	8,9	
	Agosto	13,0	9,5	
	Septiembre	13,4	10,0	
	Octubre	25,3	11,6	
	Noviembre	21,6	12,6	
	Diciembre	14,5	12,7	
	2018(*)	Enero	19,0	19,0
		Febrero	16,6	17,9
		Marzo	8,3	14,3
Abril		14,0	14,2	
Mayo		5,8	12,4	

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Mayo 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 tr.'18	Ab'18(*)	May.'18(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,6	-0,6	-5,8
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	2,5	-2,7
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	-30,3	-35,2
Pesca	0,6	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,7	6,2	8,5	-29,2
Explotación de minas y canteras	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	1,2	6,2	2,6
Industria manufacturera	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,2	3,0	3,5	3,6	-1,4
Suministro de electricidad, gas y agua	4,7	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,2	2,8	-1,4
Construcción	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,3	9,7	10,3	4,4
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	-2,8	2,5	-6,8	3,5	-2,4	2,3	6,2	6,0	0,6
Hoteles y restaurantes	1,4	0,0	-1,2	1,4	1,8	1,8	3,6	1,4	0,9
Transporte y comunicaciones	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7	1,1	-0,8	-4,9
Intermediación financiera	7,3	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,2	5,4	8,4	10,8
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0,6	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,1	3,7	5,1	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	0,6	0,5
Enseñanza	3,3	2,9	2,8	3,5	2,3	1,1	1,5	2,3	2,1
Servicios sociales y de salud	5,5	2,7	1,7	2,9	2,5	2,0	1,6	2,0	1,8
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	1,8	-1,4	-1,9	0,4	-0,5	1,2	-0,4	-0,5	-0,6
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)

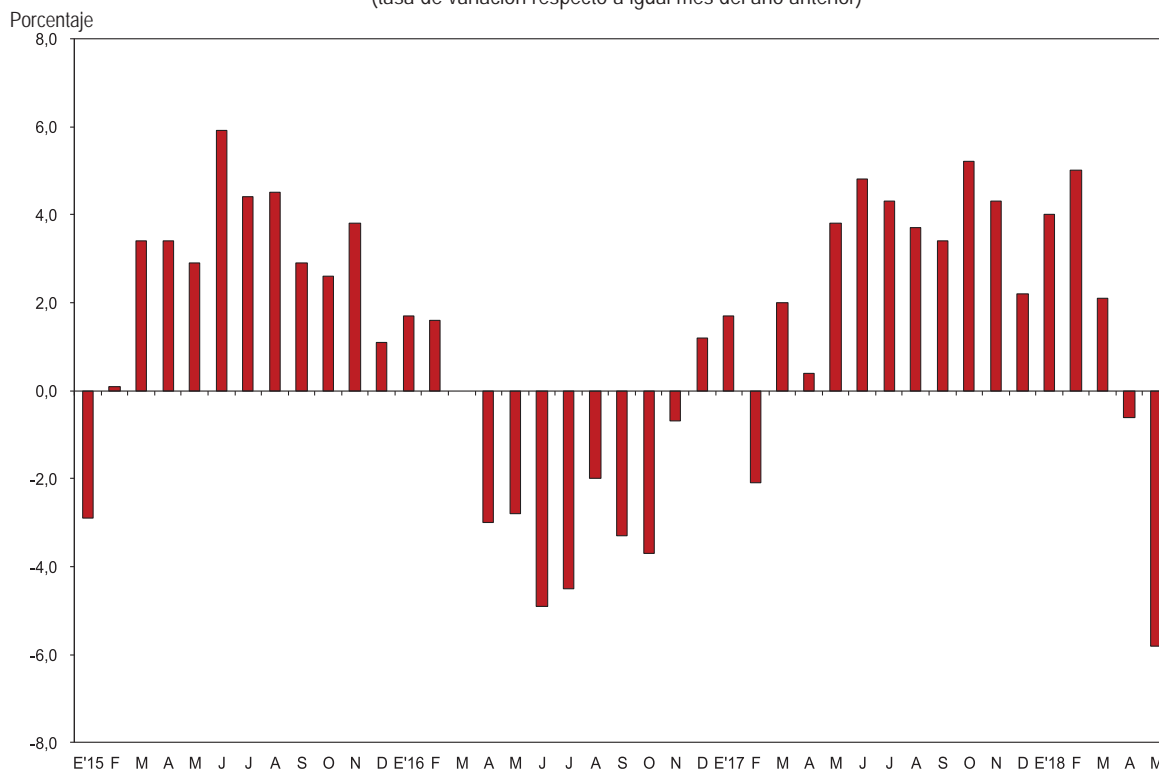
(en tasas de variación)

	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	-5,8	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)

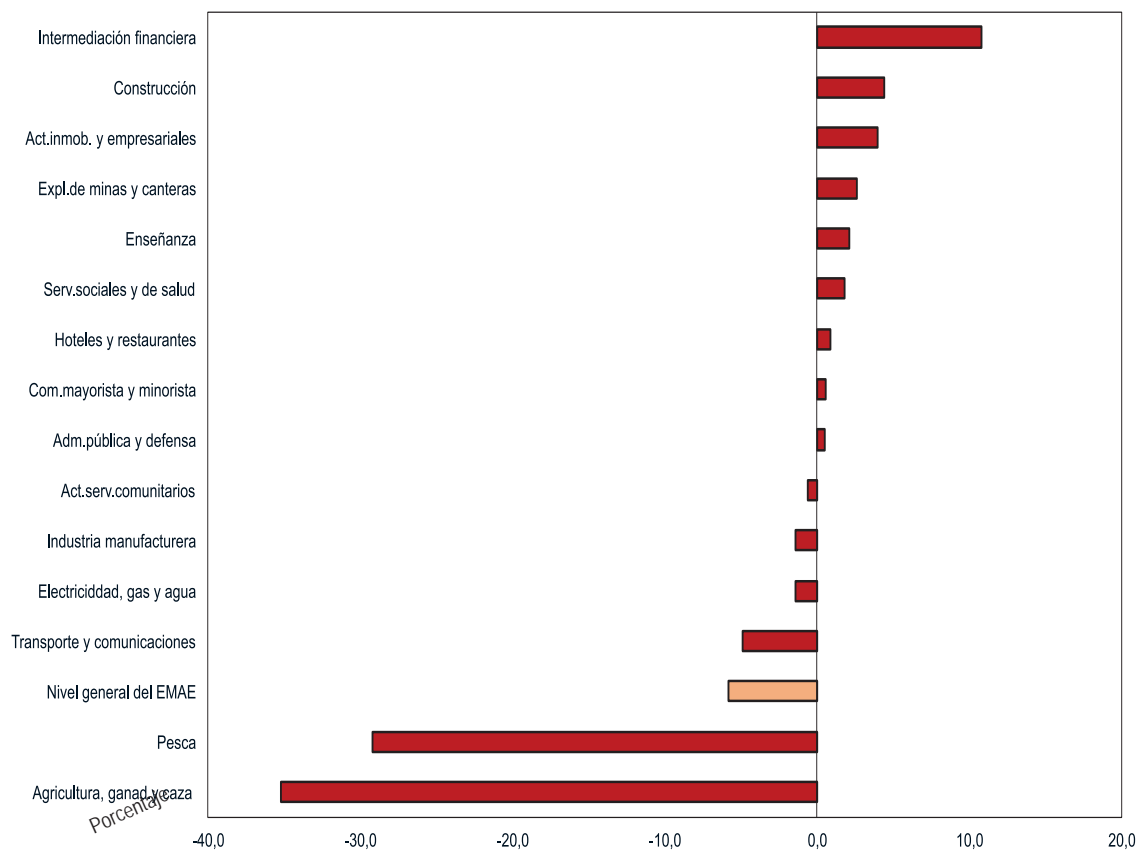


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

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

Mayo 2018

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

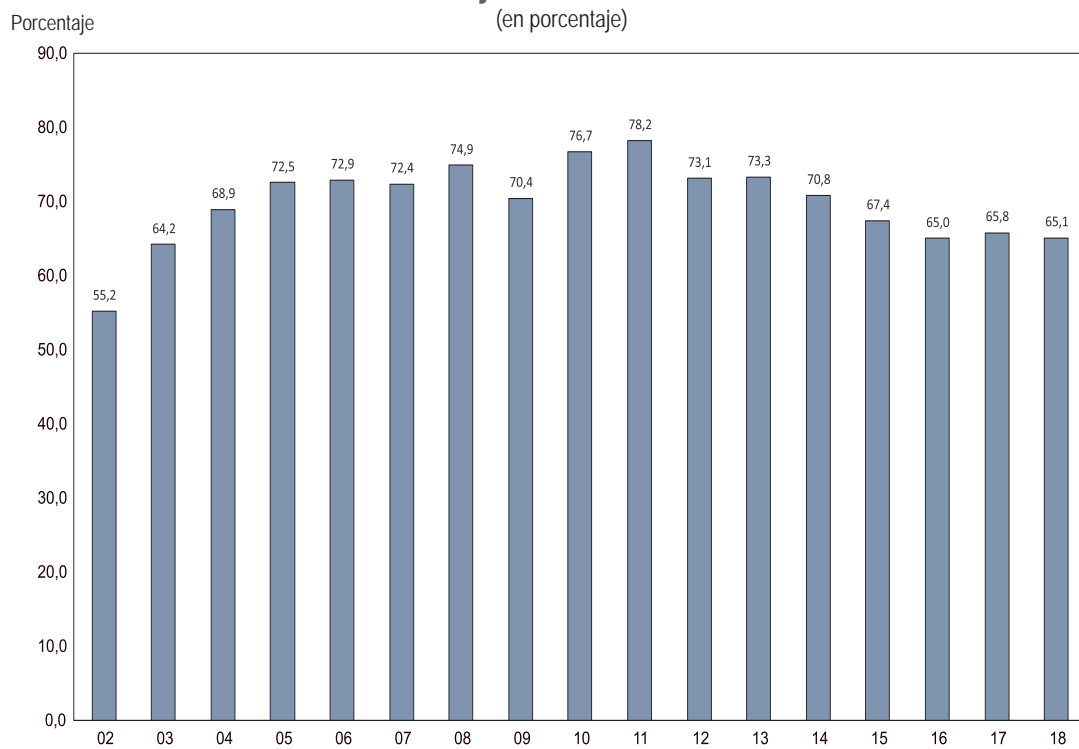


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Mayo 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	5 meses 18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	111,8
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	120,6
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	237,1
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	94,3
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	450,0

(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

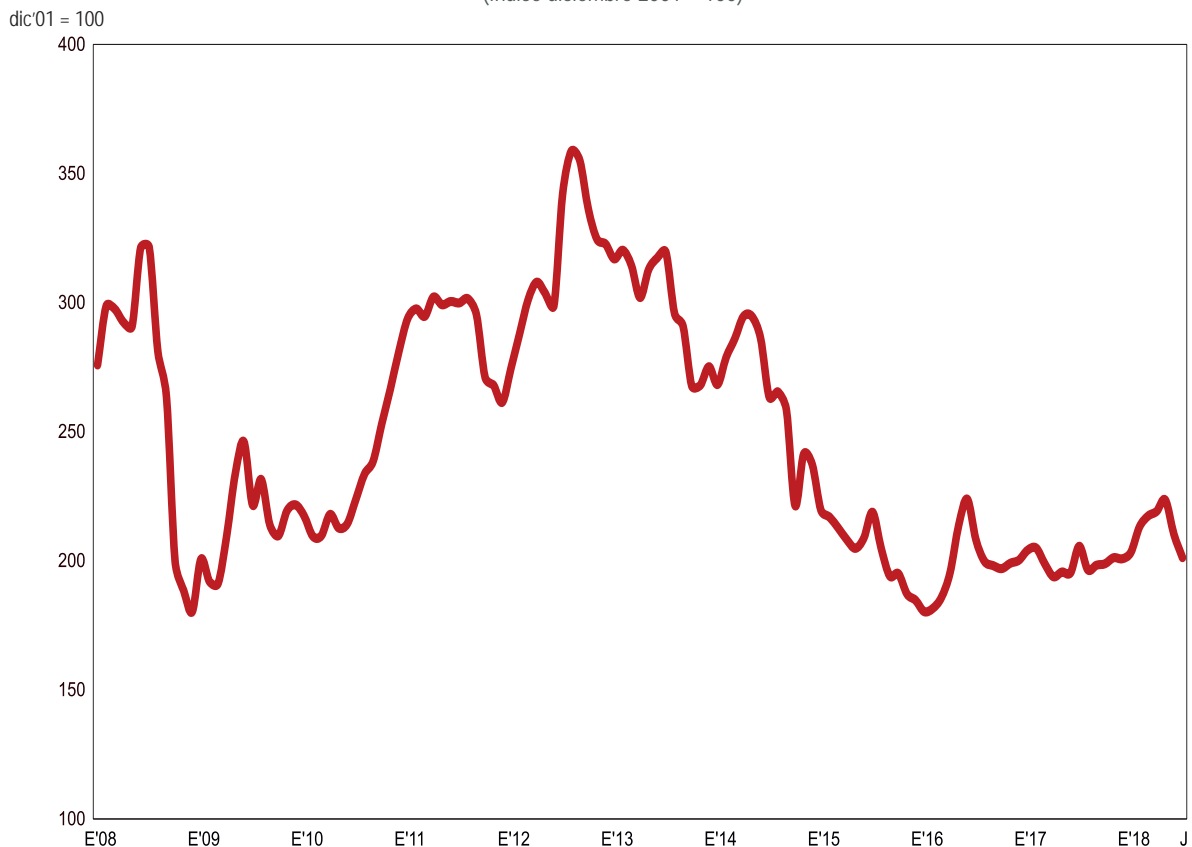
(índice 2010=100)

	2017					2018				
	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
Energía	65,0	68,5	70,8	76,2	77,8	85,0	80,5	81,0	87,6	94,1
No energéticos	83,6	84,7	84,6	84,8	84,6	87,5	88,4	88,1	89,7	89,8
Agricultura	85,3	86,3	85,6	86,0	85,6	87,7	88,9	90,4	92,0	92,0
Bebidas	83,0	82,2	82,4	81,4	77,2	77,9	78,7	81,9	84,1	85,2
Alimentos	88,1	89,6	89,1	89,9	89,1	91,5	93,4	94,4	96,6	97,1
Grasas y aceites	86,1	88,8	88,9	89,1	88,2	89,4	92,0	94,4	95,8	93,7
Granos	78,5	79,6	79,1	80,3	81,4	86,1	86,9	89,1	93,7	94,4
Otros alimentos	99,6	99,6	98,3	99,4	97,3	99,2	101,2	99,2	100,2	104,1
Materias primas	79,6	80,5	78,7	78,8	80,5	83,6	83,2	84,9	84,8	83,1
Fertilizantes	69,9	75,1	77,8	79,0	73,0	75,2	76,5	78,3	77,7	76,9
Metales y minerales	81,6	82,7	83,4	83,5	84,1	88,6	88,6	84,5	86,4	86,8
Metales preciosos	99,4	101,8	99,1	99,3	97,3	102,7	102,1	101,6	102,3	100,1

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

Índice de precios de las materias primas

(índice diciembre 2001 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Junio'18		Acumulado 6 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	298.853,3	31,9	1.566.964,8	28,8
Ganancias	90.350,4	45,4	351.259,4	37,3
IVA total	92.127,5	48,3	504.675,7	45,4
IVA DGI	63.409,2	46,9	354.059,6	41,5
Devoluciones(-)	1.000,0	-9,1	9.600,0	2,8
IVA DGA	29.718,3	48,3	160.216,1	50,9
Derechos de exportación	10.727,9	96,2	42.680,4	23,3
Derechos de importación	8.411,6	46,5	46.727,0	51,6
Créditos y débitos en cta.cte.	20.176,4	40,3	104.079,6	32,5
Aportes personales	28.391,5	32,7	168.829,6	28,9
Contribuciones patronales	39.825,8	28,1	245.343,4	26,4
Resto	8.842,2	-63,6	103.369,7	-28,5

(*) 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 I sem.
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	1.195.000
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	1.300.825
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-105.825
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	145.362
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-251.187

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)

	Julio '18	Variación %		
		Mensual	Anual 2018	Interanual
Base monetaria	1.117.033	7,0	11,6	34,2
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.264.391	21,8	56,9	63,4
Depósitos a la vista (1)	1.042.746	-13,6	1,8	26,9
Crédito total	1.990.438	-0,9	24,0	52,6
Stocks de Lebac	971.713	-8,2	-12,6	3,6
Tipo de cambio (\$/U\$S)	28,03	-2,3	47,9	56,2
Reservas internacionales (mill.U\$S)	58.084	-6,1	5,5	23,5

(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)

	Julio '18	Junio '18	Diciembre '17	Julio '17
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	44,28	34,14	30,88
Documentos a sola firma	-	36,42	25,33	21,87
Prendarios	-	44,31	17,45	19,25
Personales	-		39,90	38,25
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	31,79	26,52	21,48	18,40
Badlar	34,45	30,44	23,18	20,12
Tasas de referencia				
Lebac (30 días)	46,80	43,5	28,75	26,50
Pases pasivos (7 días)	37,00	35,4	28,00	25,50
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,50	2,5	1,77	1,46
US Treasury Bond (10 años)	2,83	2,91	2,40	2,32
Fed Funds Rate	2,00	1,9	1,41	1,25

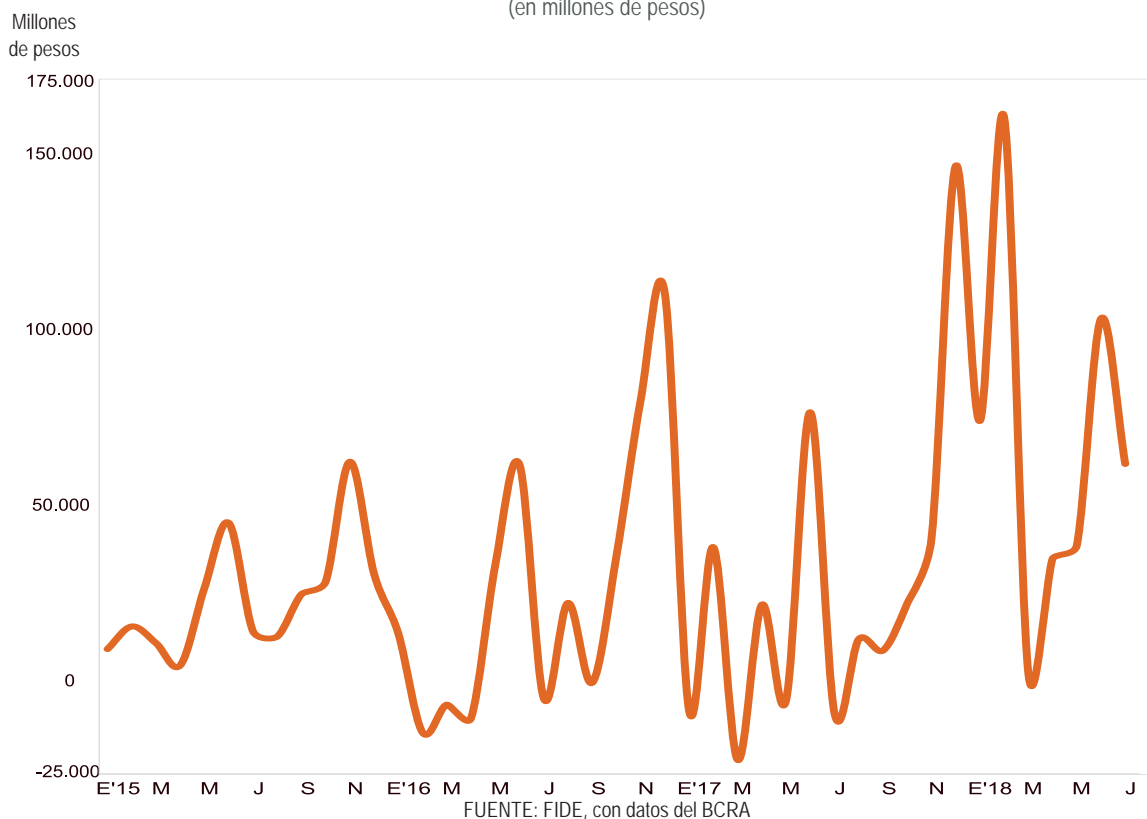
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

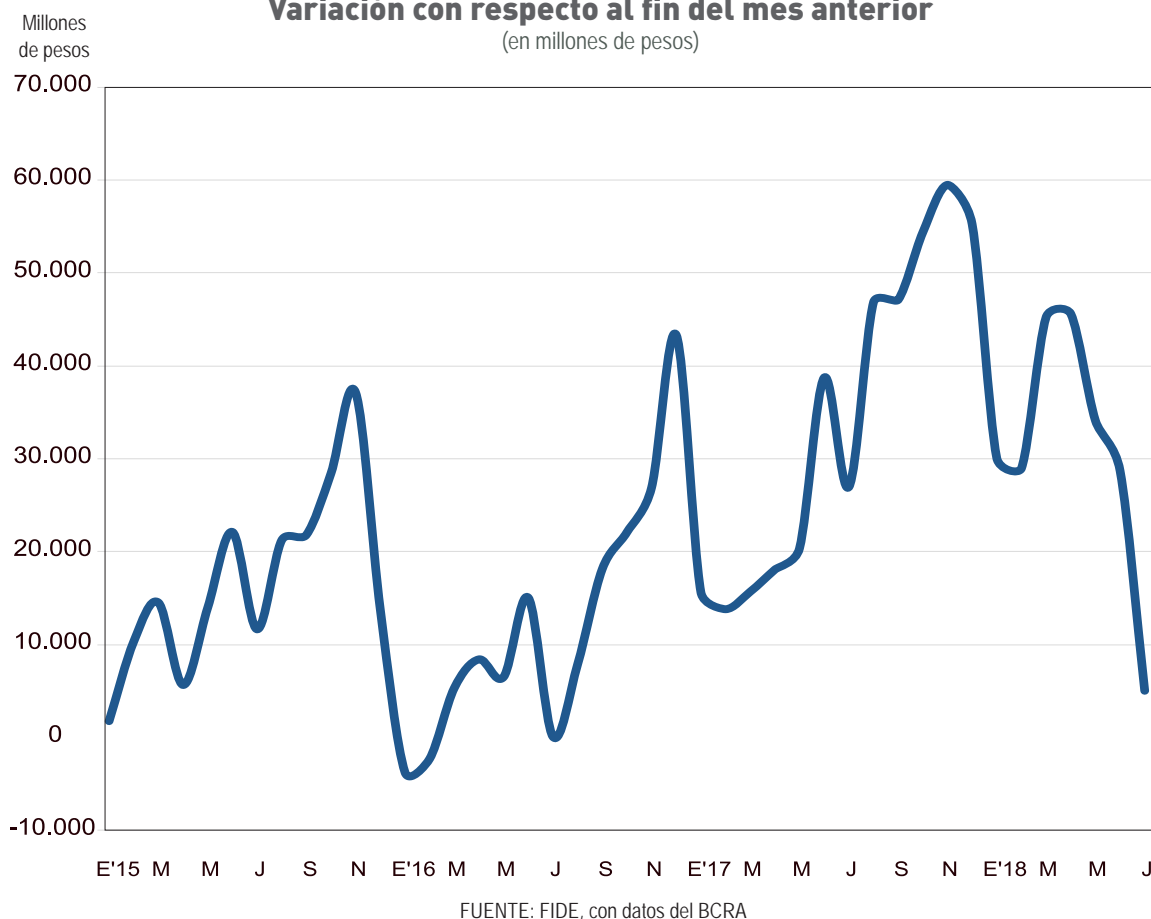
(en millones de pesos)



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	5.076	5.760	5.048	5.900	5.458	286	259	-750	-382
II trim.	16.406	15.427	15.503	15.387	15.705	14.345	16.941	18.007	701	1.082	-1.438	-2.620
I sem.	28.464	27.871	28.255		28.948	27.122	30.872		-484	749	-2.617	
Julio	5.568	4.991	5.293		5.670	4.713	6.041		-102	278	-748	
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)

	Junio de 2018			Primer semestre de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-1,4	9,8	-10,2	5,5	8,3	-2,7
Productos primarios	-25,7	7,7	-31,1	-5,7	5,6	-10,7
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	3,0	15,4	-10,6	0,7	11,4	-9,5
Manufacturas de origen industrial(MOI)	10,4	3,6	6,6	12,5	5,1	7,0
Combustibles y energía	96,2	19,9	62,3	78,1	21,8	46,0
Importación	-7,5	4,7	-11,7	13,0	2,4	10,4
Bienes de capital	-16,9	-6,2	-11,5	2,7	-4,9	7,9
Bienes intermedios	4,1	8,3	-3,9	21,3	6,2	14,3
Combustibles y lubricantes	-6,2	27,6	-26,7	16,4	22,6	-5,1
Piezas y accesorios para bienes de capital	-10,3	2,7	-12,6	13,1	-	13,2
Bienes de consumo	-8,8	1,3	-10,1	11,6	0,5	11,0
Vehículos automotores de pasajeros	-15,0	6,5	-20,3	12,0	2,9	8,9
Resto	-11,5	-	-	4,2	-	-

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	7.545	7.116
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	11.149	11.226
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	8.506	9.573
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	1.057	1.882
Total de exportaciones	82.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.428	28.257	29.797

(*) Primeros 6 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	6.656	6.836
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	8.356	10.137
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	2.764	3.218
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	6.000	6.787
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	3.983	4.444
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	2.969	3.326
Resto	209	301	230	249	276	216	300	144	150
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	66.900	30.872	34.898

(*) Primeros 6 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.