

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, enero 2019

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

El funcionamiento macroeconómico en 2019 seguirá, una vez más, el ritmo de la dinámica del sector externo. Particularmente, lo que ocurra con la fuga de capitales habilitará o condicionará la hoja de ruta del oficialismo, que aspira a que la actividad económica toque fondo en el primer cuatrimestre del año y se inicie a partir de entonces un rebote que, aunque ligero, traiga cierto alivio en los meses previos a las elecciones. A nadie escapa que el nuevo zarpazo que los ajustes tarifarios suponen sobre los ingresos de los hogares se concentra, fundamentalmente, en los primeros meses del año, buscando despejar de “malas noticias” la etapa previa a las elecciones. A nuestro juicio, la visión del Gobierno y de una parte del establishment económico vuelve a subestimar los impactos inerciales que estas medidas provocan sobre el entramado productivo, la demanda interna y las expectativas de los consumidores.

La cuestión casi decisiva para que sea probable un sendero como el pensado por el Gobierno es que pueda garantizar la tranquilidad cambiaria, circunstancia que es vital no sólo para tornar viable la desaceleración de la inflación, sino también para incidir sobre ese “sentido común” tan arraigado en la sociedad de que un dólar quieto es sinónimo de estabilidad macroeconómica (aunque su contracara sea el endeudamiento, las elevadas tasas de interés o la depresión de la demanda, entre otras anclas circunstanciales).

No va a ser tarea sencilla. El contexto internacional se presenta más adverso para los países de la región, en particular para aquéllos altamente endeudados como la Argentina, economía que ha acentuado su insuficiencia estructural de divisas. La relación deuda externa pública/PIB habría alcanzado a fines de 2018 un nivel equivalente al 82%, casi el doble al del año

anterior. Este formidable incremento en el peso de la deuda es producto del mega endeudamiento contraído en tres años y, también, del drástico recorte en la capacidad de repago que supuso la devaluación del 49% que redujo el PIB medido en dólares, cuya caída real sería cercana al 3% en 2018.

El “mercado” ya ha dado sobradas señales sobre su opinión acerca de la sostenibilidad del actual esquema económico. La baja de la calificación de la deuda soberana, un nivel de riesgo país que superó los 800 puntos, la persistente salida de capitales externos de corto plazo o el hecho de que los rendimientos de los títulos argentinos a partir de 2020 superen ampliamente los del 2019, son todas expresiones del escepticismo que despierta la capacidad de repago de los compromisos externos argentinos, una vez agotados los recursos del FMI.

El arbitrio de recurrir a las elevadas tasas de interés para evitar una mayor dolarización de activos por parte de los residentes difícilmente constituya un antídoto suficiente en un año electoral, donde inevitablemente se reactivarán las presiones cambiarias. Ya han quedado de manifiesto los límites que enfrenta el BCRA para avanzar en una reducción sostenida en la tasa de interés de política. Lo cierto es que la burbuja de las LEBAC ha sido reemplazada por otra, integrada por plazos fijos (que crecen a una tasa cercana al 70%) y por títulos públicos de corto plazo. La capacidad disruptiva potencial que un desplazamiento de esa liquidez hacia el dólar generaría, tanto sobre el sistema financiero como sobre el mercado de cambios, no debería ser ignorada.

¿Cuál será la actitud del FMI frente a un escenario de esa naturaleza? Hasta el momento se ha mostrado

inflexible: que los excesos de demanda se resuelvan por la vía de la devaluación, minimizando los espacios para las intervenciones vendedoras del BCRA y descartando la opción de regular la fuga. Este régimen económico ha colocado a la economía otra vez en una encrucijada, de la cual difícilmente se salga con la misma medicina que nos trajo hasta aquí.

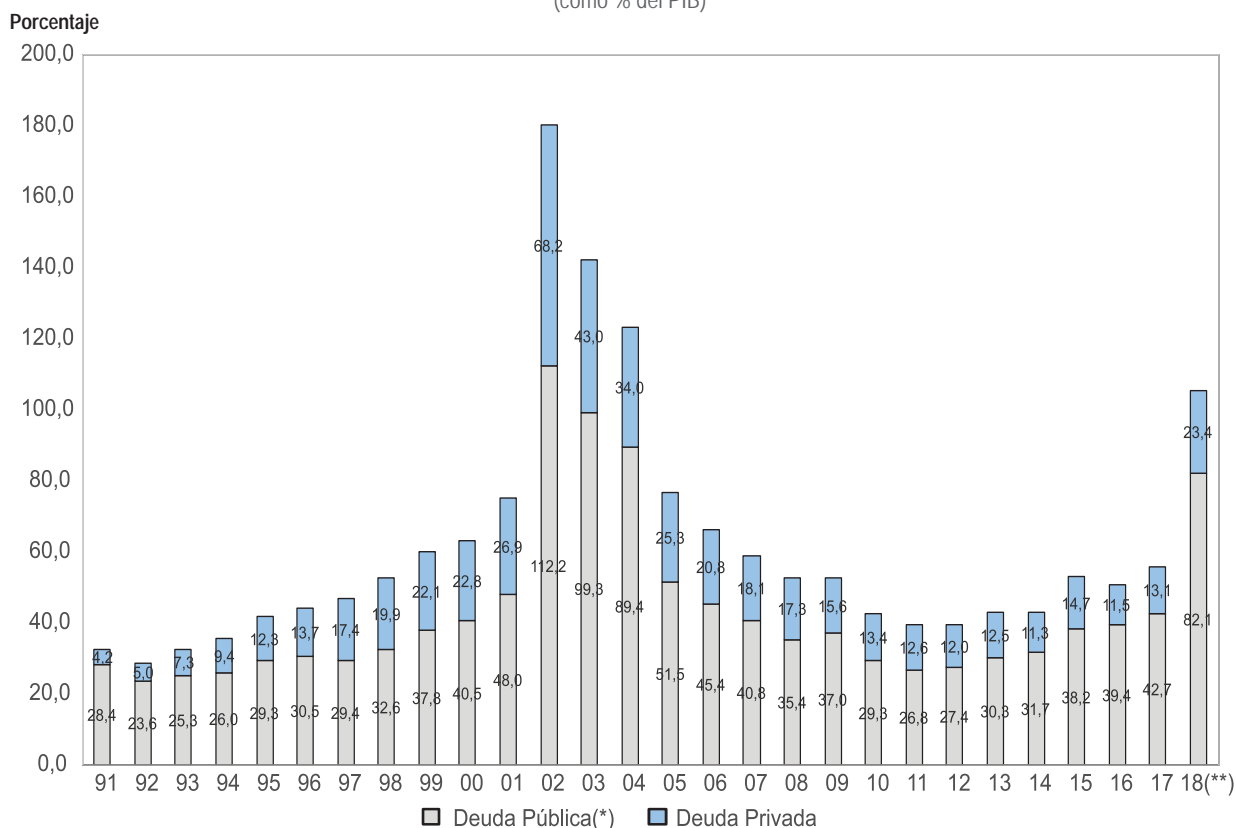
Pensando el 2019

Las profundas diferencias evidenciadas entre la realidad y las proyecciones macroeconómicas realizadas un año atrás por la gran mayoría de los centros de estudios vuelven a confirmar lo difícil que es hacer pronósticos en la Argentina. Desde nuestro punto de vista, estas dificultades se acentúan cuando los diagnósticos sobre los que se sostienen las estimaciones tienden a minimizar la importancia que la dinámica del sector externo ejerce sobre el funcionamiento de la economía argentina. Antes y ahora, la restricción externa ha constituido el condicionante fundamental de la estabilidad y el crecimiento.

Tomando en consideración el agravamiento de la dinámica externa provocado por las principales decisiones de la política económica, desde FIDE planteábamos un año atrás, cuando las hipótesis oficiales y privadas pronosticaban un crecimiento del PIB superior al 3%, que: *"No hay razones para pensar que el 2018 será mejor que el año anterior"* y frente al optimismo que reflejaban las estimaciones privadas de inflación (en rangos del 15%-17%), decíamos *"... detrás de esa proyección subyace la hipótesis de que este año no se verificará una fuerte devaluación del peso, fenómeno que constituye una de las principales fuentes de inflación de la economía argentina. La posibilidad de que el Gobierno logre garantizar una relativa tranquilidad cambiaria está directamente subordinada a la capacidad de obtener los dólares necesarios para cubrir la brecha externa y la fuga de capitales. Ambos fenómenos exhiben señales preocupantes de deterioro"*.

A nuestro juicio, esta descripción mantiene plena vigencia a la hora de pensar el devenir de la economía argentina el año 2019. Si bien el salvataje del FMI y el fuerte ajuste alcista en las tasas de interés han postergado temporariamente la reanudación de

Deuda externa pública y privada en moneda extranjera (como % del PIB)



(*) A partir de 2005 incluye deuda de las provincias. (**) Proyectado
FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía, INDEC y estimaciones propias.

las tensiones en el frente cambiario, es un secreto a voces que la actual tranquilidad del dólar es el producto de una ecuación endeudamiento-fuga que es insostenible. Con los desembolsos del FMI realizados entre junio y diciembre del 2018, equivalentes al 50% del total del préstamo otorgado en el marco de un programa trianual, la relación de la deuda pública en moneda extranjera en relación con el PIB trepó al 82%, lo que constituye una cifra que representa casi el doble del nivel registrado por este indicador hace un año.

La información oficial recientemente divulgada también refleja un aumento del 8% en la deuda externa contraída por el sector privado, que asciende a casi 80.000 millones de dólares. El endeudamiento en moneda extranjera de las provincias, en cambio, se mantuvo en niveles similares a los de 2017. Cabe recordar que el nivel de endeudamiento subnacional prácticamente había aumentado un 250% durante los primeros dos años de la gestión macrista (entre 2015 y 2017). El virtual cierre de los mercados financieros internacionales ocurrido apenas iniciado el 2018 fue para muchas jurisdicciones una “desgracia con suerte”, habida cuenta del incremento del 105% acumulado desde entonces por la cotización del dólar que, en sólo tres años, superó ampliamente el crecimiento nominal de los ingresos tributarios provinciales.

Los impactos regresivos y recesivos provocados por la mega devaluación del peso han agravado sensiblemente las condiciones de sustentabilidad de la deuda. En efecto, el mencionado incremento del coeficiente deuda/PIB se origina no solamente en el crecimiento de la deuda nominal, sino también en la notoria contracción del PIB medido en dólares. Dicho en otros términos, la devaluación no ha contribuido a mejorar la generación de dólares genuinos de nuestra economía. En cambio, esta situación ha reducido la capacidad de repago, empeorando prácticamente todos los indicadores de solvencia externa. Esta realidad también ha afectado al sector privado, donde empresas de primera línea exportadoras han presentado quebrantos por el efecto del incremento del peso de las deudas contraídas en moneda extranjera. Se verifica una condición archi-conocida: mientras que la economía real (en este caso, las exportaciones) reacciona más lentamente a las señales de precios (nuevo tipo de cambio), la reacción del lado financiero es inmediata.

Las dificultades de la economía argentina vinculadas

con el estrangulamiento estructural del sector externo se complican, dadas las señales poco halagüeñas que se desprenden de la economía mundial. En ese sentido, la CEPAL alerta en su último informe dedicado a describir las perspectivas de América Latina que, durante el año próximo, se espera un incremento de los riesgos producto de la creciente volatilidad de los mercados financieros, el debilitamiento del comercio, la baja en las cotizaciones de los precios de los bienes primarios, las crecientes tensiones comerciales y un menor crecimiento económico global. En ese marco es sorprendente que la CEPAL proyecte una tasa negativa de crecimiento para la Argentina en el orden del 1,8%. Curándose en salud, el organismo advierte que *“tal estimación está supeditada a que no se produzcan nuevas tensiones en el frente externo de la economía”*.

Desde nuestro punto de vista, la dinámica económica en el año 2019 volverá a estar hegemonizada precisamente por la persistencia de distorsiones muy fuertes en el frente externo. Como hemos mencionado, esta lógica económica es insostenible y es cada vez más probable su convergencia hacia una nueva crisis cambiaria. La pregunta que subyace en gran parte de los análisis no está relacionada con la existencia o no de estas tensiones, sino que más bien se refiere al *timing* del desenlace en un año con elecciones presidenciales.

Proyecciones de crecimiento en América Latina

Países seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2018	2019
América Latina	1,2	1,7
Argentina	-2,6	-1,8
Bolivia	4,4	4,3
Brasil	1,3	2,0
Chile	3,9	3,3
Colombia	2,7	3,3
Ecuador	1,0	0,9
Paraguay	4,2	4,2
Perú	3,8	3,6
Uruguay	1,9	1,5
Venezuela	-15,0	-10,0
México	2,2	2,1

FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL.

Lidiando con la “dolarización”

Para una gran parte de la sociedad argentina, lo que ocurra con la cotización del dólar constituye un factor decisivo en la generación de sus expectativas económicas. Las sucesivas crisis cambiarias sobrevenidas a lo largo de las últimas décadas, con su contrapartida en términos de aceleración inflacionaria, explican la percepción social según la cual un dólar tranquilo es sinónimo de estabilidad. El hecho de que esa estabilidad se apoye en la caída de la demanda interna, la pérdida en los ingresos del trabajo o la vigencia de tasas de interés incompatibles con la actividad productiva no necesariamente modifica este “sentido común”.

Desde esta perspectiva, no debería sorprender que, después de unos meses de relativa tranquilidad cambiaria, el oficialismo haya logrado recuperar algunos puntos en su imagen positiva de gestión, o que los indicadores que miden la confianza del consumidor hayan registrado en diciembre un alza, después de diez meses de caída casi continua. Tales percepciones, sin embargo, no parecen estar ancladas de manera firme cuando se proyecta el horizonte futuro. Ello se refleja, por ejemplo, en los resultados del último índice de expectativas elaborado por la Universidad Di Tella, que, si bien identifica una

mejora en las perspectivas macroeconómicas, las centra fundamentalmente en las de corto plazo, mientras que las de más largo plazo apenas registran un ligero repunte. La resultante es un aumento en la brecha entre las condiciones presentes y las expectativas futuras, que estaría evidenciando un persistente pesimismo en las perspectivas a más largo plazo.

La subjetividad no parece ser, en cambio, el rasgo que en los últimos meses ha guiado la opinión de los “mercados” acerca de la sustentabilidad del régimen económico en curso. En un contexto internacional poco promisorio para los países financieramente muy expuestos como la Argentina, la baja de la calificación de la deuda soberana, la tendencia creciente del riesgo país o el hecho de que los rendimientos de los títulos argentinos a partir de 2020 superen ampliamente los del 2019, son todas expresiones del escepticismo del mundo financiero respecto de la capacidad de repago por parte de la Argentina de sus compromisos externos, una vez agotados los recursos del FMI.

En ese marco, la estrategia oficial se encuentra fuertemente tensionada ya que, desde el punto de vista político, es clave que en la etapa preelectoral logre garantizar una relativa tranquilidad cambiaria.

América Latina y Argentina Evolución del riesgo país



FUENTE: FIDE, con datos de JP Morgan

Que no se verifique antes de las elecciones otro desmadre cambiario constituye una condición de borde para tornar más viable el recorrido proyectado para la actividad económica. De acuerdo con las hipótesis del Gobierno, después de tocar un piso en el primer trimestre del 2019 se iniciaría una fase alcista facilitada por la desaceleración de la inflación, lo que habilitaría una recuperación parcial de los ingresos (desde un escalón más bajo, después de la fuerte pérdida del poder adquisitivo evidenciada durante el año 2018), y el buen desempeño de la actividad agrícola. No hay mucho más. La inversión en los Programas Públicos Privados (PPP), que se suponía debían reemplazar el fuerte ajuste de la obra pública, ha sido desactivada antes de comenzar por restricciones en el costo del financiamiento, en un entorno de incertidumbre creciente respecto a las posibilidades de sustentabilidad descriptos previamente.

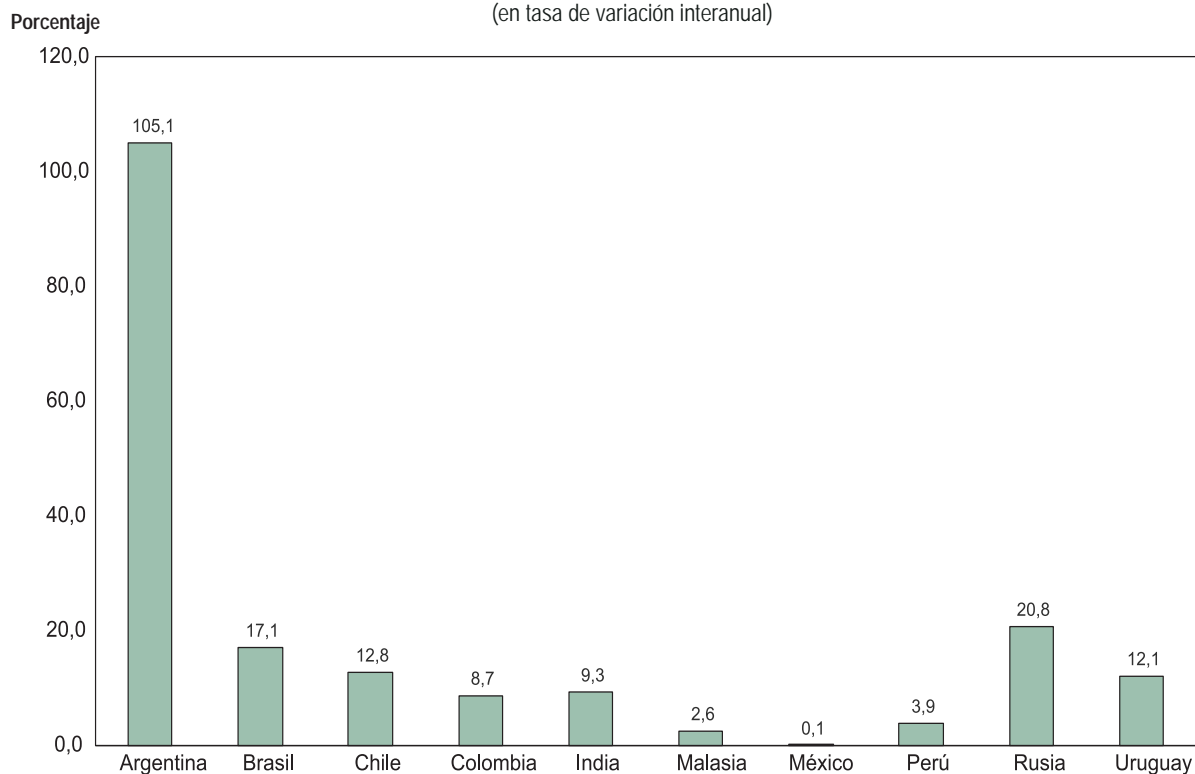
La pregunta del millón sigue siendo si el Gobierno podrá lidiar con las tensiones cambiarias que se acentuarán a medida que avance el año, en un contexto de demanda de dólares que no encuentra fuentes de oferta suficientes para abastecerla sin sacrificar porciones crecientes de reservas y/o presionar sobre el tipo de cambio.

Los datos de la realidad confirman, una vez más, la evidencia de que no alcanza con achicar el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos por la vía de la forzada mejora en el saldo comercial que genera la recesión. Sigue elevado el déficit de servicios y aumenta el monto de los intereses de la deuda. Al mismo tiempo, se advierte que los ingresos de divisas por la cuenta capital languidecieron durante 2018 y no hay señales de reversión de esa tendencia a la vista.

De acuerdo a las estadísticas del BCRA referidas a la evolución del balance cambiario hasta el mes de noviembre pasado, los capitales de corto plazo continuaron saliendo de la plaza argentina, reflujo que acumuló en once meses un valor equivalente a 5.500 millones de dólares (frente a un ingreso por 9.300 millones registrado en igual período de 2017). Esta huida de los fondos de cartera de no residentes se produjo, indiferente a la sensible mejora en los rendimientos a las operaciones de *carry trade* ofrecidas localmente. Tampoco mejoraron los montos de la inversión de riesgo, que mantiene niveles similares al promedio de los últimos años, en torno a los 2.000 millones de dólares anuales. De acuerdo a las proyecciones de la CEPAL, no cabe esperar un repunte de esos flujos de inversión real hacia la región en 2019.

Evolución del dólar Países seleccionados. 2018

(en tasa de variación interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del FMI

¿De la burbuja de las LEBAC a la de Plazos Fijos?

La demanda de dólares con fines de atesoramiento por parte de personas físicas y jurídicas registró en noviembre pasado el nivel más bajo desde que se desreguló el mercado de cambios. Este resultado se originó, fundamentalmente, en la desdolarización de carteras de los residentes, que alcanzó una cifra récord de 3.100 millones de dólares. Las elevadas tasas de interés constituyen el principal factor explicativo de tal comportamiento, en el que se combina la decisión de algunos actores de vender dólares para hacer operaciones de *carry trade* con las necesidades de otros de hacerse de liquidez en un contexto de altísimos costos del financiamiento.

Por su parte, la demanda bruta de divisas para ahorro, si bien se redujo en relación a los meses donde se verificó la corrida cambiaria, mantuvo en noviembre un nivel relevante (3.500 millones de dólares). En once meses de 2018 se fugaron por ese concepto casi 53.000 millones de dólares, cifra que no tiene antecedentes en la serie histórica que elabora el BCRA. Este monto representa una cifra un 32% más grande que los dólares utilizados para pagar las importaciones totales, comparación que permite

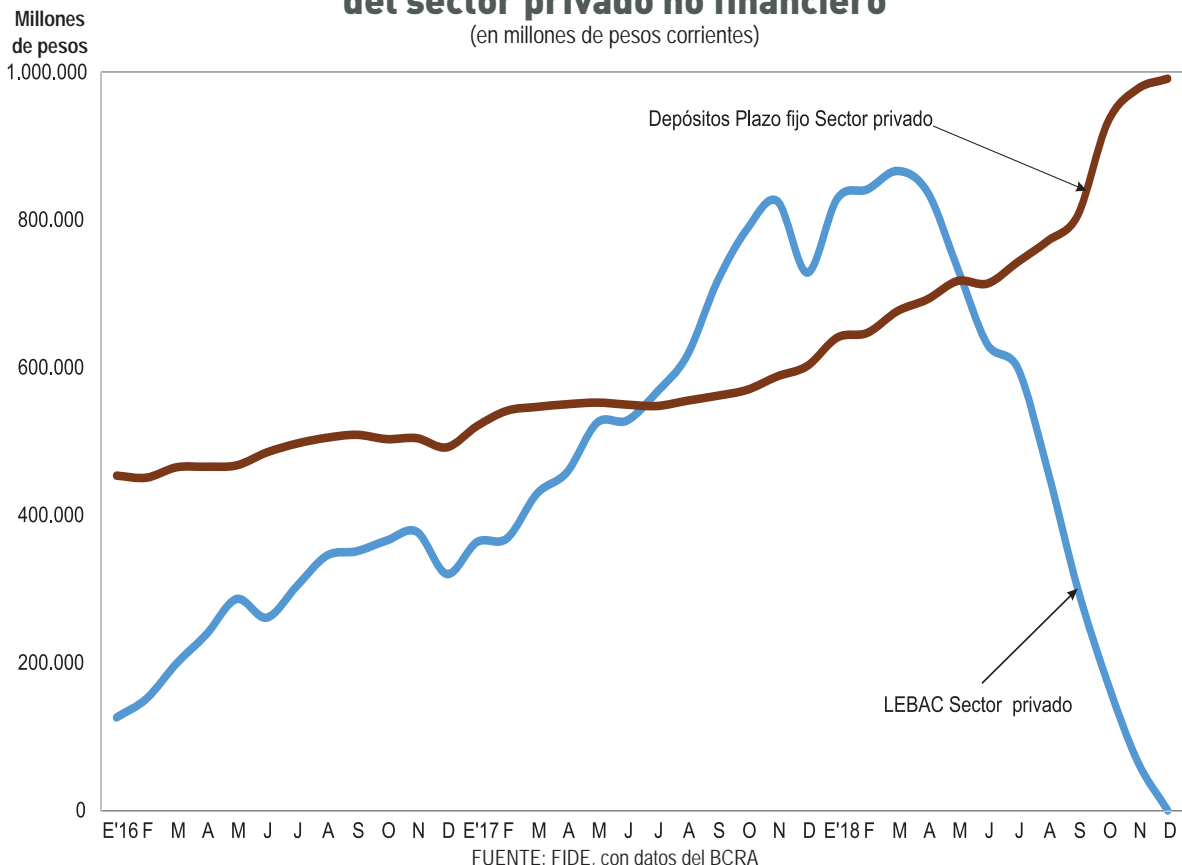
dimensionar el fenómeno del atesoramiento en dólares de la economía argentina, cuya contrapartida es el endeudamiento externo.

Desde nuestro punto de vista, esta demanda se reactivará en los próximos meses acotando los grados de libertad de la autoridad monetaria para reducir las tasas de interés. Tal inflexibilidad a la baja ya se puso de manifiesto a lo largo del mes de diciembre, cuando el rendimiento de las LELIQ se mantuvo en el entorno del 59%, deteniéndose la tendencia bajista observada durante los meses de octubre y noviembre. Aun en un contexto de desaceleración inflacionaria como el previsto para el año 2019 (en rangos del 30%), cabe esperar que las tasas de interés se mantengan muy positivas en términos reales.

En diciembre del 2018, cumpliendo con los compromisos asumidos en el acuerdo con el FMI, el BCRA llevó a cero el stock de LEBAC. Cabe recordar que en torno a esa operatoria se había construido una burbuja financiera donde los particulares — empresas y personas físicas— habían pasado a ser los protagonistas principales. Sin embargo, el desarme de esa burbuja no parece haberle devuelto

Colocaciones en LEBAC y en Plazo Fijo del sector privado no financiero

(en millones de pesos corrientes)



al Banco Central una mayor capacidad de maniobra para administrar la política monetaria-cambiaria. El reemplazo de las LEBAC por las LELIQ, que solo pueden ser adquiridas por las entidades financieras, es exhibida como una fortaleza, ya que la posibilidad de dolarizar esa liquidez por parte de las entidades financieras está estrictamente limitada por normas del BCRA. Ahora bien, el problema es que los bancos están apalancando esa operatoria con plazos fijos del sector privado atraídos por los elevados rendimientos ofrecidos. Dicho de otro modo, una parte de la ganancia producto de las súper tasas es ofrecida por los bancos a los particulares para, de esa forma, seguir obteniendo fondos líquidos para aprovechar el diferencial a su favor. Producto de esta dinámica poco virtuosa, durante el mes de diciembre de 2018 los plazos fijos crecían al 70% interanual, alcanzando un monto que se acercaba al billón de pesos.

Como ya mencionamos en informes anteriores, esta nueva ingeniería impulsada por el BCRA ha incorporado otro flanco de fragilidad. Por un lado, se mantiene el riesgo de que se verifique un desplazamiento de esos depósitos hacia el dólar presionando sobre las reservas y/o la cotización. Por otro, frente a un comportamiento de ese tipo las

entidades financieras podrían registrar problemas de liquidez que requerirían de una respuesta rápida del BCRA para flexibilizar la normativa y evitar efectos disruptivos en el funcionamiento del sistema. A partir de la firma del acuerdo con el FMI, la respuesta del BCRA está sujeta al "OK" del organismo, ahora a cargo pleno del manejo monetario y cambiario.

También surge el interrogante de cuál será la recomendación del organismo frente a una eventual corrida cambiaria. ¿Dejar flotar el dólar? ¿Habilitar mayores intervenciones a las convenidas

Principales fuentes de dólares en Argentina

Datos del Balance Cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	11 meses 2018
Deuda	67.822	61.256	79.739
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	46.941
Venta de dólares residentes (FAE)	18.602	25.788	26.456
IED	2.605	2.580	2.352
Inversión de portafolio	1.925	15.783	10.691

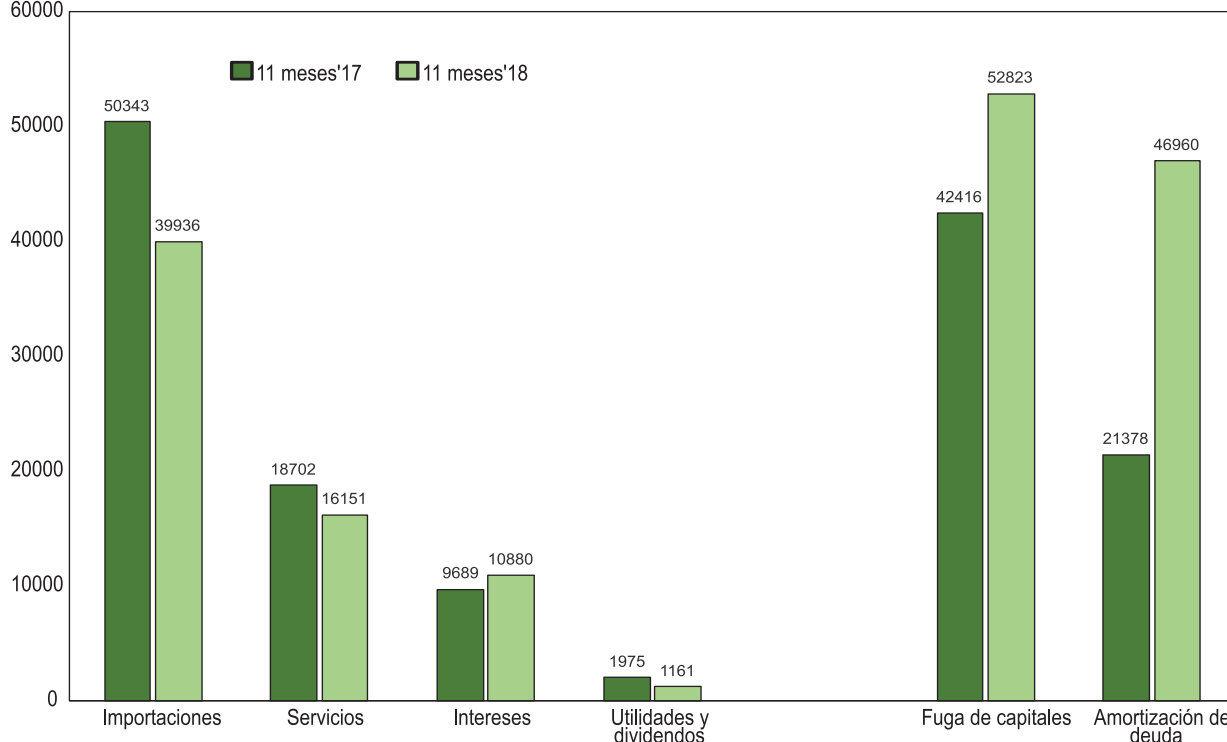
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

El uso de los dólares en la Argentina

Principales componentes

(en millones de dólares)

Millones de dólares



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

sacrificando reservas? En un escenario de este tipo, lo más razonable sería que la sugerencia fuera regular la fuga. Difícil que esto ocurra. Entre tantas incertidumbres, lo que aparece firme en el horizonte es que antes o poco después de las elecciones se producirá un nuevo salto cambiario y que el próximo gobierno deberá, irremediabilmente, sentarse a reprogramar el cronograma de pagos vinculado con el endeudamiento externo.

El Brasil como espejo

Tanto en las proyecciones oficiales como en las que han presentado los organismos internacionales, la salida de la recesión hacia el segundo trimestre del 2019 se sostiene sobre la expectativa positiva del crecimiento de los principales socios comerciales de la Argentina. Para el caso del Brasil, por ejemplo, que durante 2018 mantuvo un ritmo de expansión lento (del 1,3%, similar al 1,1% registrado en 2017), se proyecta un crecimiento del 2%. No es un dato menor advertir que, aún después de tres años, nuestro principal socio comercial aún no habría logrado superar plenamente la pérdida experimentada durante la recesión de 2015 y 2016, cuando el PIB acumuló una caída cercana al 7,0%. La regla fiscal impulsada en 2016 que limita el crecimiento del gasto al índice de la inflación constituye un factor explicativo de la debilidad de la demanda agregada que ancla las posibilidades de una recuperación más vigorosa.

No hay razones para pensar que esta inercia de bajo crecimiento que caracteriza a la economía brasileña encuentre otro cauce durante la gestión del nuevo presidente Jair Bolsonaro. En principio, la estrategia económica no se apartaría demasiado del sesgo fuertemente ortodoxo impulsado por su predecesor. Sin embargo, no pueden descartarse conductas proteccionistas que pueden sumar nuevos condicionamientos al ya degradado Proyecto Mercosur.

El nuevo gobierno de Brasil deberá sortear varios test de “mercado” en los próximos meses. El establishment económico brasileño reclama, una vez más, señales concretas que reflejen su apego a la agenda de reformas neoliberal. Entre otras exigencias, se destaca el compromiso de avanzar en la modificación del régimen previsional. Se trata de una demanda permanente del establishment

financiero, que hasta ahora no obtuvo el plafón político necesario para impulsarla. También hay iniciativas dirigidas a reducir el espacio de maniobra del BNDES, retomando una vieja obsesión de las usinas ortodoxas (del sistema financiero y del FMI) en contra de los bancos públicos vinculados a la promoción del desarrollo. Ya el gobierno de Temer había avanzado en cambios en las tasas de interés de referencia de esa institución (para reducir los subsidios implícitos) que redundó en una pérdida de ponderación importante en su participación en el mercado. De hecho, en su último informe la CEPAL resalta la fuerte caída ocurrida en el crédito comercial en 2018, circunstancia que estaría vinculada a la disminución del crédito del BNDES.

Es importante destacar que, transcurrido más de un año desde que en Brasil se implementara una reforma que flexibilizó al extremo las condiciones laborales, todos los indicadores del mercado de trabajo son decepcionantes. La tasa de desempleo en los primeros tres trimestres de 2018 se mantuvo elevada, un 12,5% en promedio, lo que equivale a

Brasil Principales indicadores económicos 2016-2018

	2016	2017	2018
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto	-3,3	1,1	1,3
Producto interno bruto por habitante	-4,1	0,3	0,5
Precios al consumidor	6,3	2,9	4,6
Salario medio real	-1,2	2,4	0,4
Dinero (M1)	0,2	4,4	8,2
Tipo de cambio real efectivo	-4,0	-7,0	11,3
Relación de precios del intercambio	3,0	5,8	-0,9
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano abierto	13,0	14,5	14,2
Resultado global del gob.central/PIB	-7,6	-7,7	-8,2
Tasa de interés pasiva nominal	8,3	6,8	6,2
Tasa de interés activa nominal	53,7	49,9	45,4
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	217.753	251.721	272.555
Importaciones de bienes y servicios	203.163	221.543	252.186
Balanza de cuenta corriente	-23.684	-9.805	-15.841
Balanza capital y financiera	32.922	14.898	27.341
Balanza global	9.237	5.093	11.500

FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL.

cerca de 13 millones de personas desocupadas. El empleo cayó y las ocupaciones que se crean son básicamente informales o por cuenta propia.

Esta descripción de la dinámica laboral en Brasil en el marco de una brutal flexibilización de las condiciones de empleo no debería sorprender, ya que es coherente con la abundante evidencia empírica, nacional e internacional, que no sólo descalifica su eficacia para impulsar el empleo de calidad, sino que pone de manifiesto su impacto negativo sobre el crecimiento económico.

Haciendo caso omiso a esa evidencia, el gobierno argentino asumió el compromiso con el FMI de avanzar en un conjunto de reformas en las relaciones laborales. A pesar de que el ministro de la Producción insiste en que buscarán impulsar esos cambios en el corriente año, es difícil pensar que en el marco de la disputa electoral cuenten con el apoyo necesario para pasar proyectos legislativos que recorten derechos laborales. De ser reelegido, esta cuestión encabezará la agenda del oficialismo para el 2020.

El despliegue de la crisis sobre la economía real

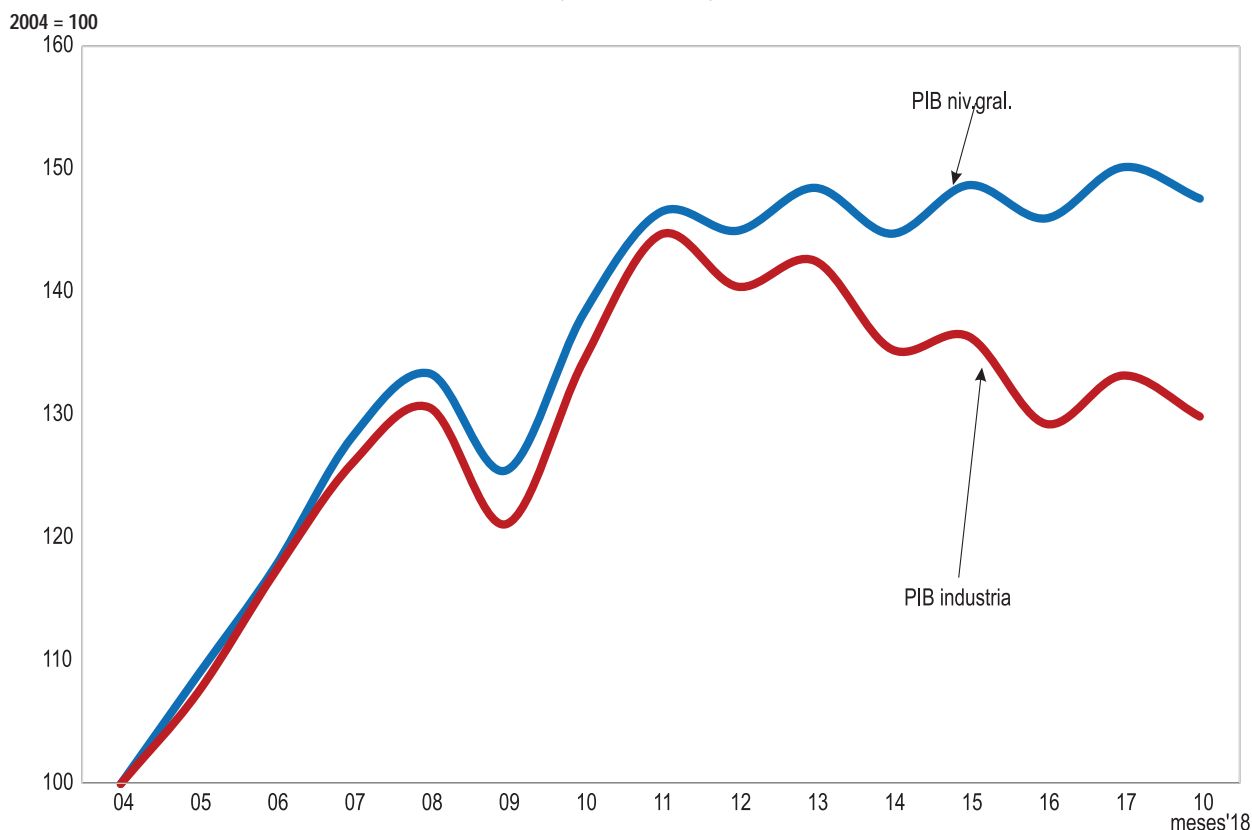
La caída en los ingresos de las familias provocada por la aceleración inflacionaria del segundo semestre de 2018 constituye el principal factor explicativo de que la actividad económica no haya encontrado aún su piso. Hasta noviembre del 2018 el salario medio de convenio acumulaba una caída del 13%, la más elevada desde la crisis de 2002. Las jubilaciones mínimas y la AUH, a su turno, registraban una pérdida del 20% en términos reales.

Los recientes anuncios oficiales sobre la nueva grilla de ajustes tarifarios en servicios básicos de la canasta familiar tendrá un efecto directo sobre el consumo interno, no sólo por su impacto sobre la capacidad de gasto, sino también porque exacerba la incertidumbre y las expectativas negativas que ya dominan la conducta de los “consumidores”. El Gobierno, que ha concentrado el grueso de los ajustes en las tarifas en el primer trimestre del año para despejar de malas noticias la etapa preelectoral, no debería subestimar la dimensión del impacto

PIB nivel general y PIB industrial

Evolución comparada

(índice 2004=100)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

procíclico generado por la reducción de subsidios a los servicios públicos en el ingreso disponible de las familias y en la ecuación económica de las empresas.

Los indicadores oficiales que relevan la actividad económica hasta octubre de 2018 dan cuenta de la acentuación del proceso recesivo asociado al desplome de la demanda interna. El PIB acumuló una variación negativa del 1,7% en diez meses y esa tendencia se difundió a prácticamente todos los sectores productivos. En efecto, salvo la actividad agropecuaria, que lentamente se va recuperando de la severa sequía, se registran caídas en los principales sectores productores de bienes y servicios.

Particularmente profundo es el deterioro sufrido por el comercio minorista y mayorista, que acumuló en el período enero-octubre un retroceso del 11,2%. La actividad industrial arrastra un semestre consecutivo de declinación (-5,3% hasta octubre) y constituye uno de los sectores más perjudicados por el modelo económico vigente. La actividad de minas y canteras (que incluye a la explotación de gas y petróleo) también acumulaba hasta octubre una caída del 2,7%.

Por su parte, la construcción fue alcanzada plenamente por la ola recesiva. Esta actividad se

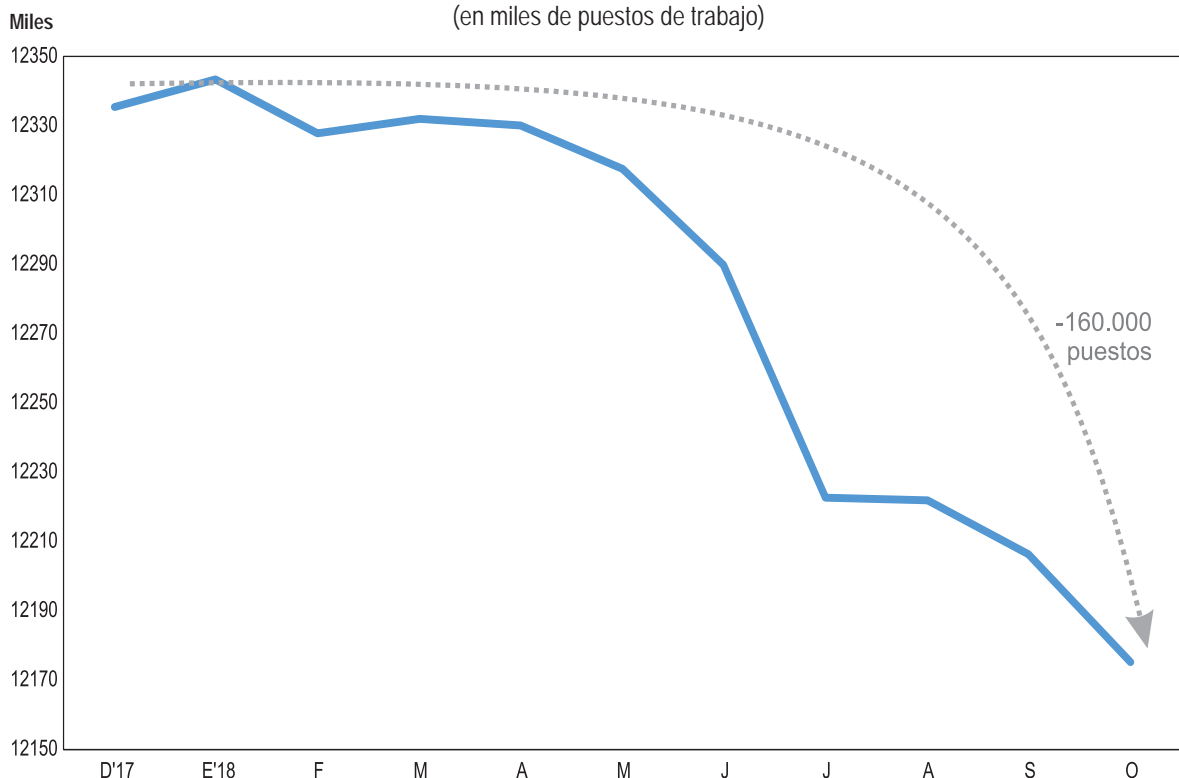
encuentra fuertemente condicionada por el drástico recorte de la inversión pública. Hasta noviembre pasado, la inversión en infraestructura se había reducido el 35,5% en términos reales, situación que se agravaría este año a partir de la reducción prevista en el Presupuesto Nacional que, en términos nominales, la recortaría en un 7%. Como ya fuera mencionado, se frustró la aspiración oficial de que los PPP asumieran el rol que deja vacante el progresivo retiro del Estado en la formación de capital.

Este comportamiento de la economía real se refleja en un creciente deterioro en los indicadores del mercado de trabajo. La industria volvió a ser en 2018 la actividad con mayor destrucción de empleo –se perdieron otros 50.000 puestos de trabajo hasta octubre pasado– y la construcción en los últimos meses también se transformó en una fuente de expulsión de trabajadores (20.000 puestos menos). Tal comportamiento sectorial explica que haya sido el empleo asalariado privado el que sufrió el mayor retroceso.

Párrafo aparte merece la situación de los trabajadores monotributistas, universo que hasta principios del año pasado explicaba una parte

Evolución del trabajo registrado Total país

(en miles de puestos de trabajo)



FUENTE: FIDE, con datos del del CETyD y la Secretaría de Trabajo.

substantial de los nuevos empleos registrados. Desde mediados del 2018, sin embargo, se asiste a una reversión de esa tendencia, iniciándose una abrupta caída. Tal circunstancia no puede disociarse de las modificaciones que el Gobierno introdujo al régimen de monotributo social, acotando su alcance. Se trata de una situación poco virtuosa, ya que categorías tales como el monotributo agropecuario se había constituido en un mecanismo relevante de formalización y protección de los sectores laborales más precarios.

Hasta el momento, los cambios más significativos ocurridos en la dinámica laboral se visualizan en los aspectos cualitativos, más que cuantitativos. Hacia el tercer trimestre del año pasado, por ejemplo, la tasa de desocupación había trepado un 0,7% en términos interanuales. Pero cuando se indaga acerca de la composición del empleo creado se advierte una creciente precarización de esos puestos de trabajo. Al respecto se observa que prácticamente la mitad de las nuevas ocupaciones son por cuenta propia. Tal circunstancia no parece estar reflejando la soñada generación de nuevos emprendedores a la que apuesta el Gobierno, sino más bien la

ampliación de ciertas modalidades de empleo que buscan reducir costos laborales a través de las tercerizaciones o la contratación de trabajadores independientes. Frente a esta “flexibilización de hecho” en las condiciones laborales, las autoridades que supuestamente deberían evitar el fraude laboral hacen la vista gorda. No cabe sorprenderse: muchas de esas modalidades son las que el Gobierno aspira a formalizar en su proyecto de reforma.

En conjunto, el año que se inicia no trae buenas noticias. No lo son para la economía real, que muy posiblemente experimente una contracción en el entorno del 2%, con una inflación que presumiblemente se acomodará cerca del 30%. La tasa de desempleo seguramente volverá a pegar un salto, mientras que la calidad del empleo seguirá su derrotero negativo. Todos estos pronósticos representan un escenario, de los varios posibles. Una nueva corrida cambiaría como la que sufrió la economía entre mayo y agosto de 2018 podría empeorar significativamente estos números. Lamentablemente, un shock de este tipo no solo no puede ser descartado, sino que constituye una opción plausible.

Trabajo registrado según modalidad Comparación entre diciembre de 2017 y octubre de 2018

(en miles y en porcentaje)

	Trabajadores (en miles)	Distribución (en porcentaje)
Total	-160	100
Monotributo social	-70	44
Asalariados privados	-95	59
Asalariados públicos	-4	2
Autónomos	-2	1
Monotributo	-2	1
Trabajo doméstico	13	-8

FUENTE: FIDE, con datos del CETyD y la Secretaría de Trabajo.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2018					
	I trim.	II trim.	III trim.	Octubre	Nov.	Dic.
P.I.B Total (% igual período del año anterior)	-1,8	2,9	3,9	-4,2	-2,2	s/i
P.I.B Total (% igual período del año anterior)	3,9	-4,0	-3,5	-4,0	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario (% igual período del año anterior)	1,4	-31,3	-5,2	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria (% igual período del año anterior)	3,7	-1,7	-6,6	s/i	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo (% igual período del año anterior)	15,7	3,1	s/i	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)	12153969	14192895	14855466	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	20,02	24,01	32,87	38,08	37,49	38,86
Exportaciones (millones de dólares)	14520	15515	15599	5355	5344	s/i
Importaciones (millones de dólares)	16893	18007	17188	5077	4365	s/i
Saldo comercial (millones de dólares)	-2373	-2492	-1589	278	979	s/i
Balance de la cuenta corriente (en millones de dólares)	-9563	-8292	s/i	s/i	s/i	s/i
Deuda externa (millones de dólares)	329954	344608	s/i	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio (2004=100)	133,2	137,3	128,9	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales (millones de dólares)	61726	61881	49003	53955	51193	66111
Base monetaria (en millones de pesos)	995473	1043632	1249657	1155082	1238891	1387914
M1 (en millones de pesos)	1172969	1221162	1255355	1193987	1243219	1292511
M2 (en millones de pesos)	1665225	1875338	1828032	1724284	1777874	1882640
M3 (en millones de pesos)	2732288	2913908	3145713	3235819	3366888	3405042
Tasa de interés activa (efectiva anual,%)	27,9	37,7	56,1	78,1	72,2	65,3
Tasa de interés pasiva para ahorristas (efectiva anual,%)	20,7	24,7	34,7	47,7	48,5	46,7
Resultado primario (en millones de pesos)	-31001	-74824	-153315	-169901	-33770	s/i
Intereses de la deuda (en millones de pesos)	60522	84840	230627	292368	39114	s/i
Resultado financiero (en millones de pesos)	-91523	-159664	-383942	-462269	-72884	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	6,6	8,7	14,1	5,4	3,2	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	11,7	16,5	27,4	3,0	0,1	s/i
Tasa de desempleo%(1)(promedio)	9,1	9,6	9,0	-	-	-

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									
	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag	Sept	Oct	Nov
Nivel general	3,1	1,8	2,4	2,3	2,7	2,1	3,7	3,1	3,9	6,5	5,4	3,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,7	2,1	2,2	2,3	1,2	3,3	5,2	4,0	4,0	7,0	5,9	3,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,5	2,3	1,7	0,7	1,3	1,6	0,9	2,6	1,4	4,4	2,3	4,6
Prendas de vestir y calzado	0,8	0,8	-0,6	4,4	4,0	2,0	1,9	-0,1	0,3	9,8	5,0	2,3
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	17,8	1,0	3,8	0,6	8,0	-0,7	2,7	1,0	6,2	2,3	8,8	2,1
Equipamiento y mantenim. del hogar	2,9	1,0	1,7	4,5	1,2	2,2	4,0	4,2	3,1	9,7	4,3	3,6
Salud	2,4	1,8	2,3	1,3	1,8	2,2	4,3	2,8	4,1	4,5	5,5	5,7
Transporte	3,2	2,2	4,5	1,8	4,0	1,9	5,9	5,2	4,0	10,4	7,6	2,7
Comunicación	1,7	1,9	9,1	2,7	1,0	3,9	0,4	0,6	12,4	2,1	0,7	3,0
Recreación y cultura	0,7	3,5	1,0	1,2	1,9	2,5	3,4	5,1	3,3	6,8	2,7	2,8
Educación	0,0	0,6	1,9	13,8	0,8	0,9	1,2	1,8	1,9	1,6	2,1	1,2
Restaurantes y hoteles	1,8	2,9	2,1	1,8	2,3	2,4	2,7	2,9	2,4	5,7	3,1	2,6
Otros bienes y servicios	1,1	2,4	1,8	1,9	1,7	2,0	3,2	3,9	4,9	7,9	6,2	4,4

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
						Noviem.
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	48,5
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	54,1
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	57,3
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	74,1
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	40,6

(*) 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(*)	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
	Junio	-8,1	1,0
	Julio	-5,7	0,0
	Agosto	-5,6	-0,8
	Septiembre	-11,5	-2,1
	Octubre	-6,8	-2,5

(*) Datos provisorios.

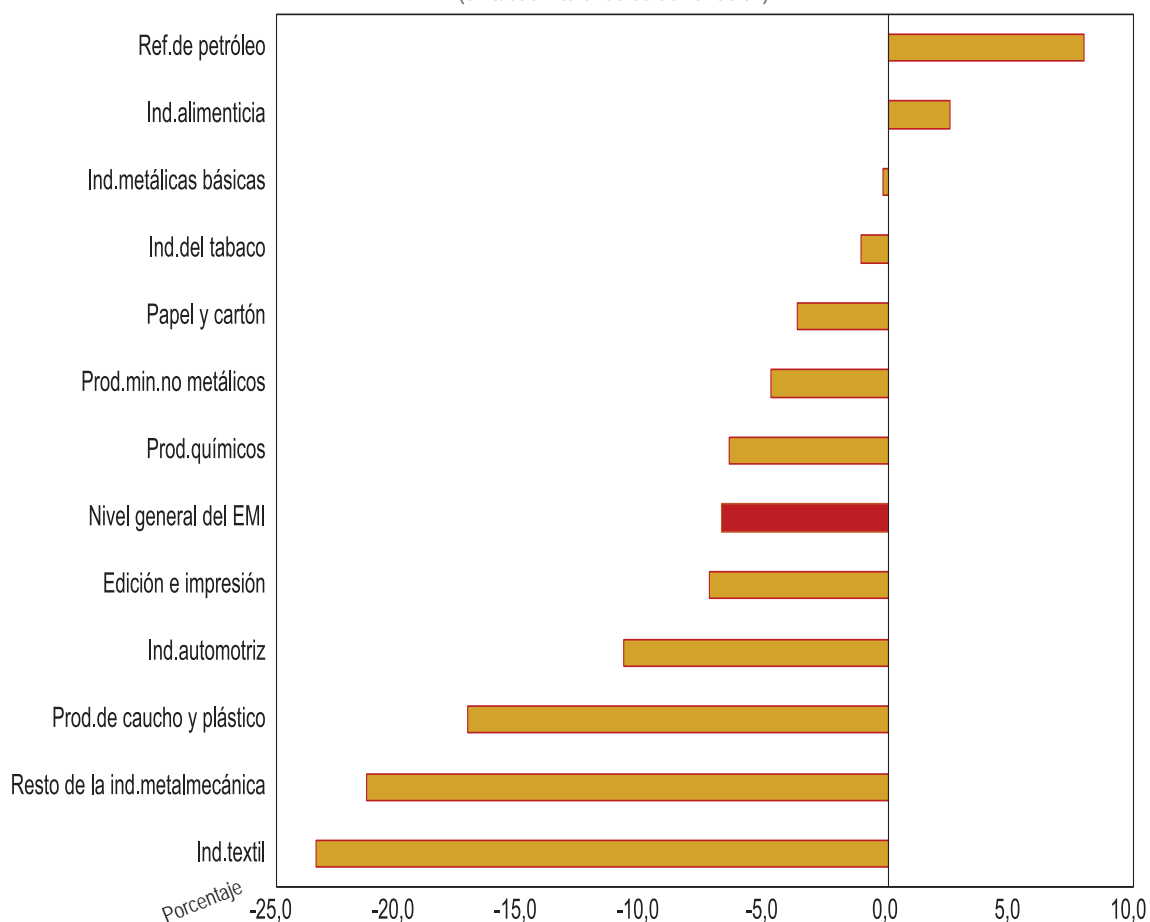
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Octubre 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)

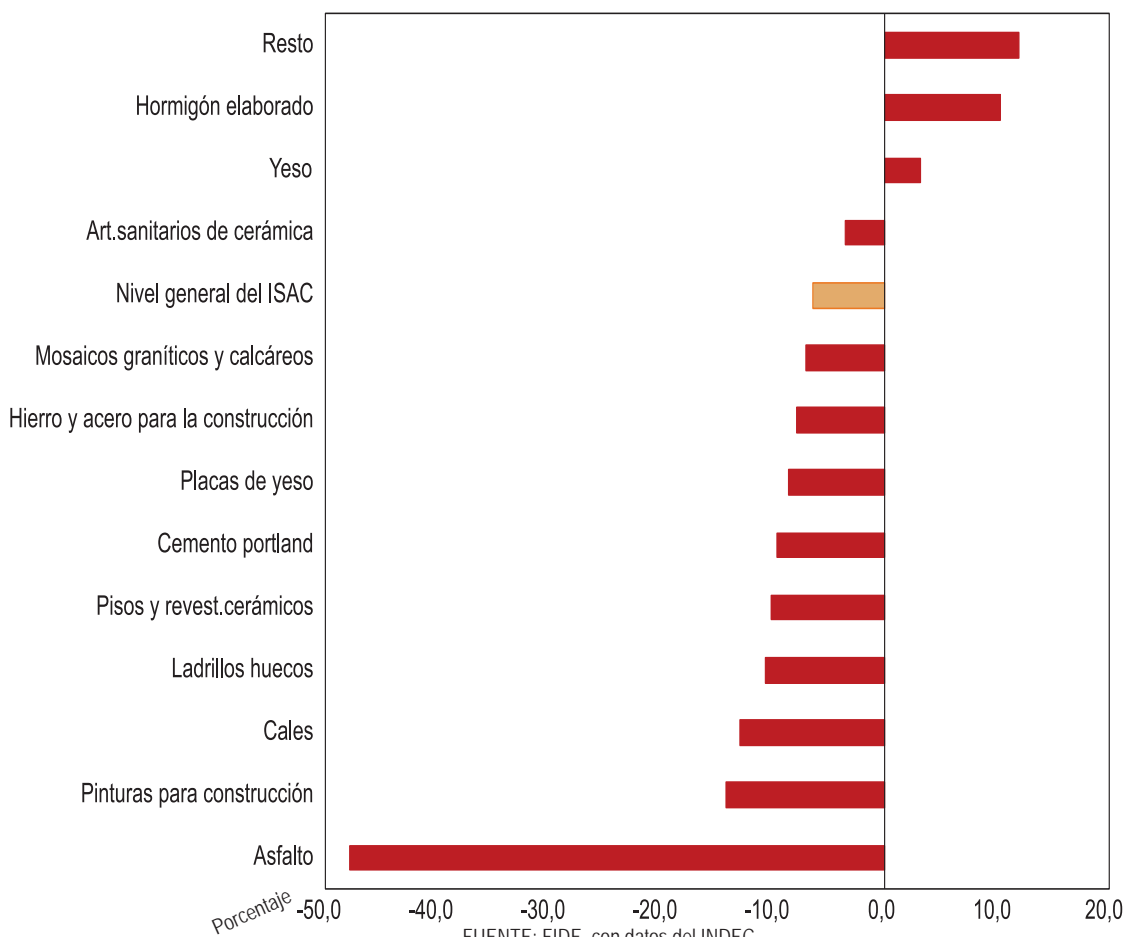
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2017(*)	Octubre	27,8	12,4
	Noviembre	22,8	13,4
	Diciembre	15,5	13,6
2018(*)	Enero	19,5	19,5
	Febrero	19,3	19,4
	Marzo	8,4	15,2
	Abril	14,4	15,0
	Mayo	7,0	13,3
	Junio	-0,1	10,9
	Julio	0,7	9,3
	Agosto	0,0	7,9
	Septiembre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

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

Descripción	2013	2014	2015	2016	2017	I tr.'18	II tr.'18	III tr.'18	Octubre
Producto Interno Bruto a precios de mercado	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,9	-4,0	-3,5	-4,0
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	2,1	-3,9	3,7	-0,2	3,1	4,9	-1,8	-6,2	6,2
IVA	4,9	-6,8	1,9	-2,6	2,9	5,0	-1,0	-3,9	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	1,4	-13,7	5,0	3,8	18,4	21,9	9,0	-10,6	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	2,2	-1,8	2,7	-2,0	2,6	3,4	-4,6	-3,1	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	11,0	3,2	7,8	-4,7	3,7	1,4	-31,3	-5,2	2,9
Pesca	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,7	13,2	-13,4	7,3	28,4
Explotación de minas y canteras	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	1,3	4,6	-0,1	-2,7
Industria manufacturera	1,5	-5,1	0,8	-5,2	3,0	3,7	-1,7	-6,6	-5,3
Suministro de electricidad, gas y agua	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,1	2,3	1,4	-0,2
Construcción	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,3	10,7	5,3	-0,8	-4,7
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	2,5	-6,8	3,5	-2,4	2,3	6,0	-1,3	-8,9	-11,2
Hoteles y restaurantes	0,0	-1,2	1,4	1,8	1,8	4,0	0,1	-3,5	-3,4
Transporte y comunicaciones	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7	1,0	-3,7	-3,8	-3,3
Intermediación financiera	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,2	5,8	8,8	5,1	-2,3
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,1	4,0	3,9	1,1	0,0
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	2,6	3,1	3,8	2,6	0,4	0,5	-0,3	-0,5	-0,5
Enseñanza	2,9	2,8	3,5	2,3	1,1	1,4	1,5	0,8	1,1
Servicios sociales y de salud	2,7	1,7	2,9	2,5	2,0	1,9	2,0	1,4	0,6
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	-1,4	-1,9	0,4	-0,5	1,2	0,0	0,1	-1,7	-2,0
Hogares privados con servicio doméstico	2,2	0,3	0,4	-0,7	-1,1	0,8	-1,1	-1,1	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

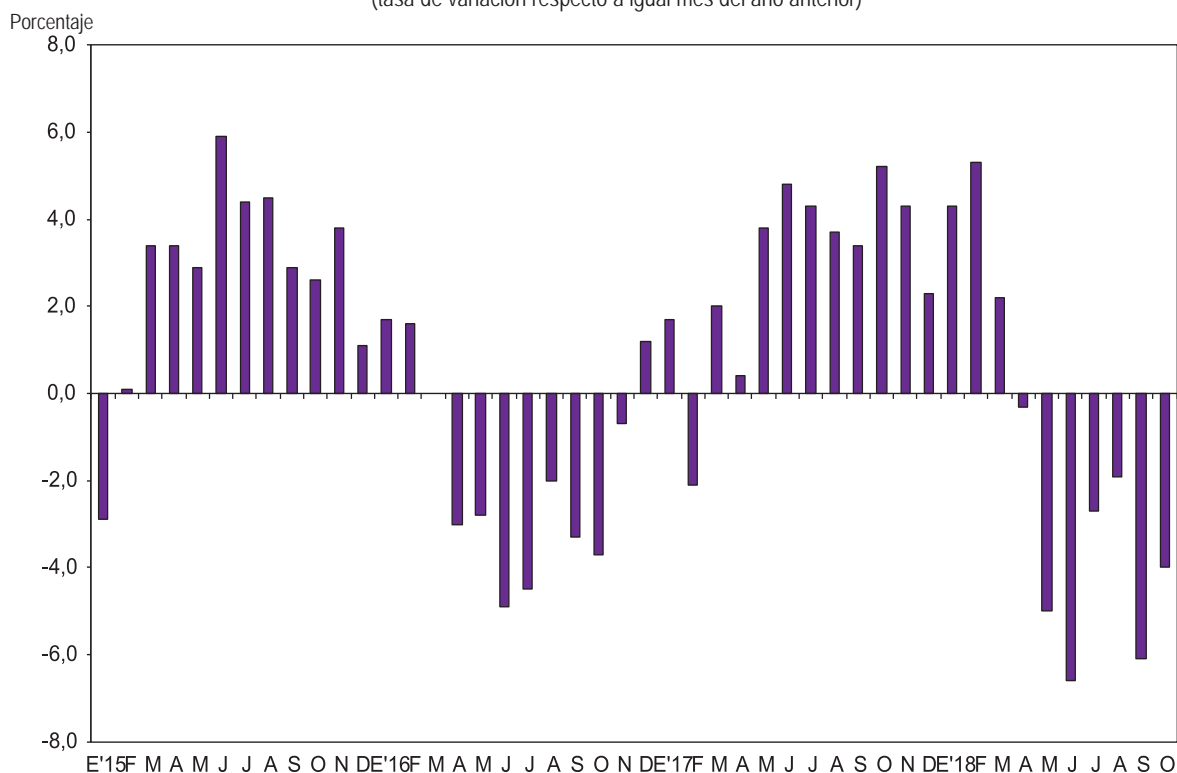
(en tasas de variación)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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

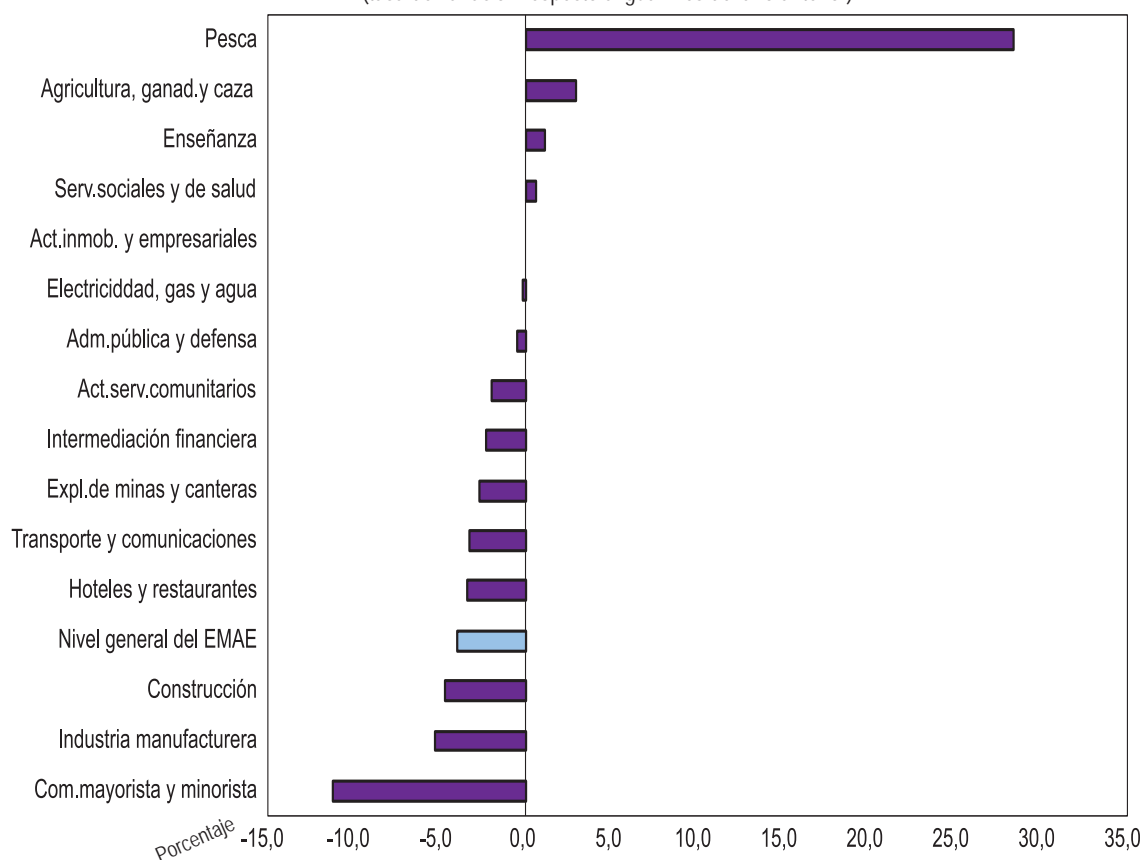


Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Nivel general y sectores

Octubre 2018

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

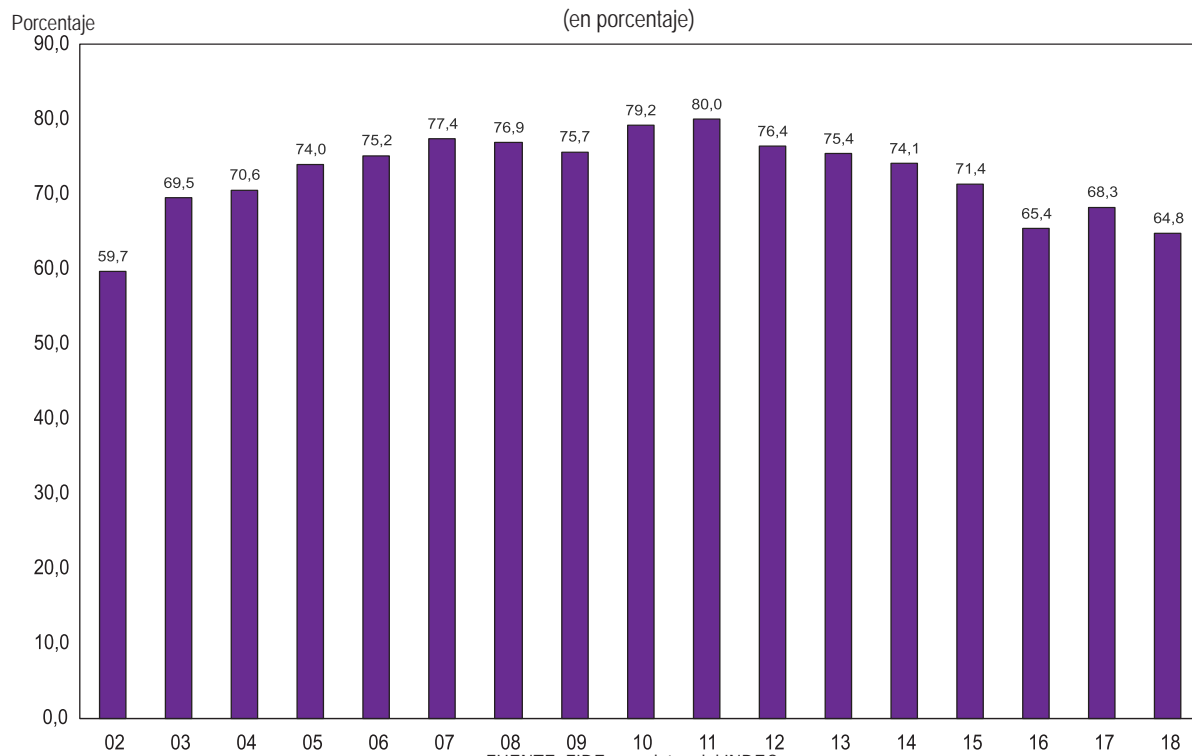


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Octubre de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicadores del mercado de trabajo

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

Total aglomerados

(en porcentaje)

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

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

Evolución de la ocupación registrada y el salario

Indicadores seleccionados

(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	10 meses'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	110,6
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,3
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,4
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	215,2
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	92,9
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	473,4

(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

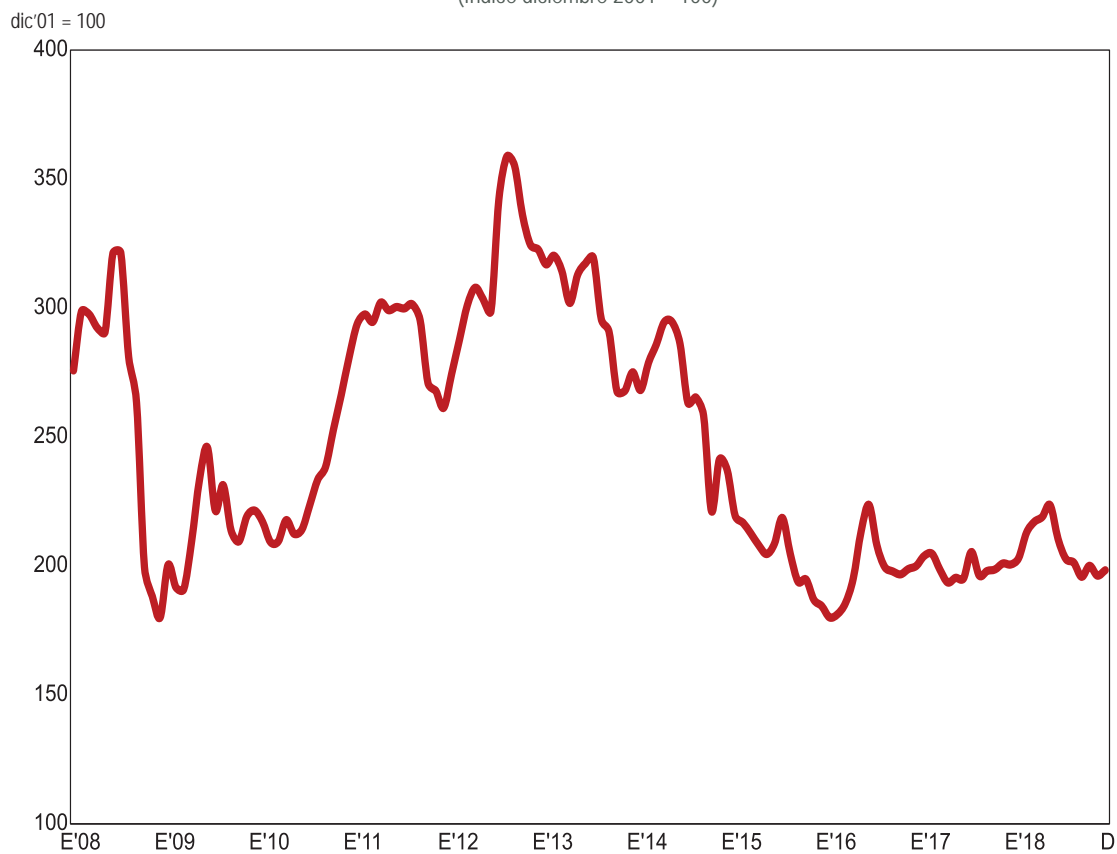
(índice 2010=100)

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

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)

	Noviembre'18		Acumulado 11 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	300.119,4	33,7	3.062.723,0	30,7
Ganancias	65.415,2	37,9	668.219,4	33,1
IVA total	96.792,0	30,3	1.005.370,4	45,0
IVA DGI	73.188,4	41,2	690.063,4	40,8
Devoluciones(-)	2.500,0	19,6	20.900,0	12,9
IVA DGA	26.103,7	6,4	336.207,0	51,6
Derechos de exportación	14.714,6	228,5	98.366,2	57,6
Derechos de importación	9.019,5	31,8	98.765,6	52,8
Créditos y débitos en cta.cte.	23.562,2	45,3	210.904,7	35,9
Aportes personales	30.230,9	22,9	322.047,6	26,5
Contribuciones patronales	43.199,7	23,4	463.779,1	24,4
Resto	17.185,3	10,1	195.270,0	-18,1

(*) 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 11 meses
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	2.357.799
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.561.470
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-203.671
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	331.482
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-535.153

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)

	Diciembre '18	Variación %	
		Mensual	Anual 2018
Base monetaria	1.396.183	12,7	39,5
Depósitos totales			
Depósitos a plazo fijo	1.513.245	-4,9	87,7
Depósitos a la vista (1)	1.168.371	1,6	14,2
Crédito total	2.116.157	-1,7	31,9
LELIQ	699.566	-2,7	-
Tipo de cambio (\$/U\$S)	39,41	-0,3	108,0
Reservas internacionales (mill.U\$S)	66.111	29,1	20,1

(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)

	Diciembre '18	Noviembre '18	Diciembre '17
Tasas activas			
Adelantos en cta.cte.	-	75,21	34,14
Documentos a sola firma	-	63,05	25,33
Prendarios	-	28,51	17,45
Personales	-	64,47	39,90
Tasas pasivas			
Plazo fijo (30 días)	46,56	48,45	21,48
Badlar	49,07	51,27	23,18
Tasas de referencia			
Leliq	59,36	64,02	-
Pases pasivos (1 día)	46,29	49,68	28,00
Tasas internacionales			
Libor (180 días)	2,89	2,86	1,77
US Treasury Bond (10 años)	2,81	3,12	2,40
Fed Funds Rate	2,50	2,25	1,41

(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)

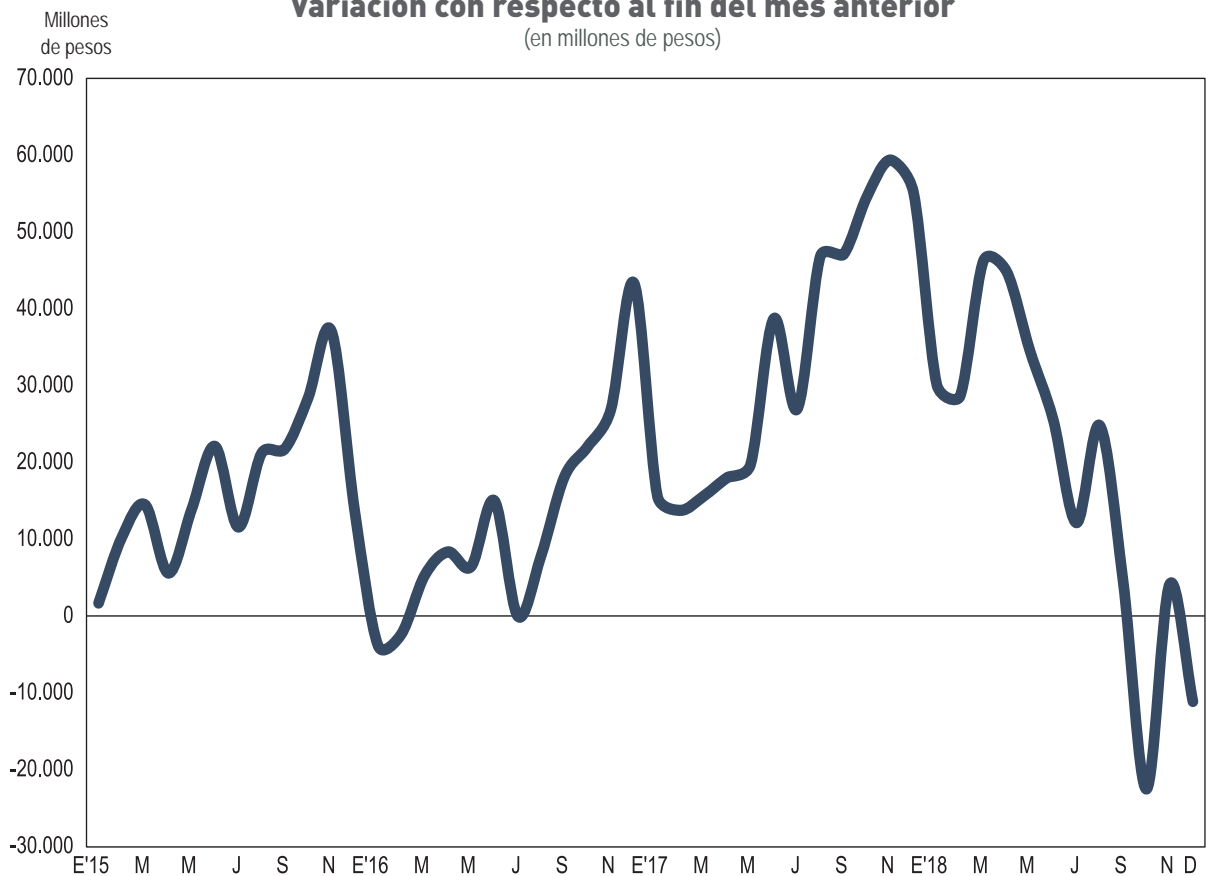


FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)



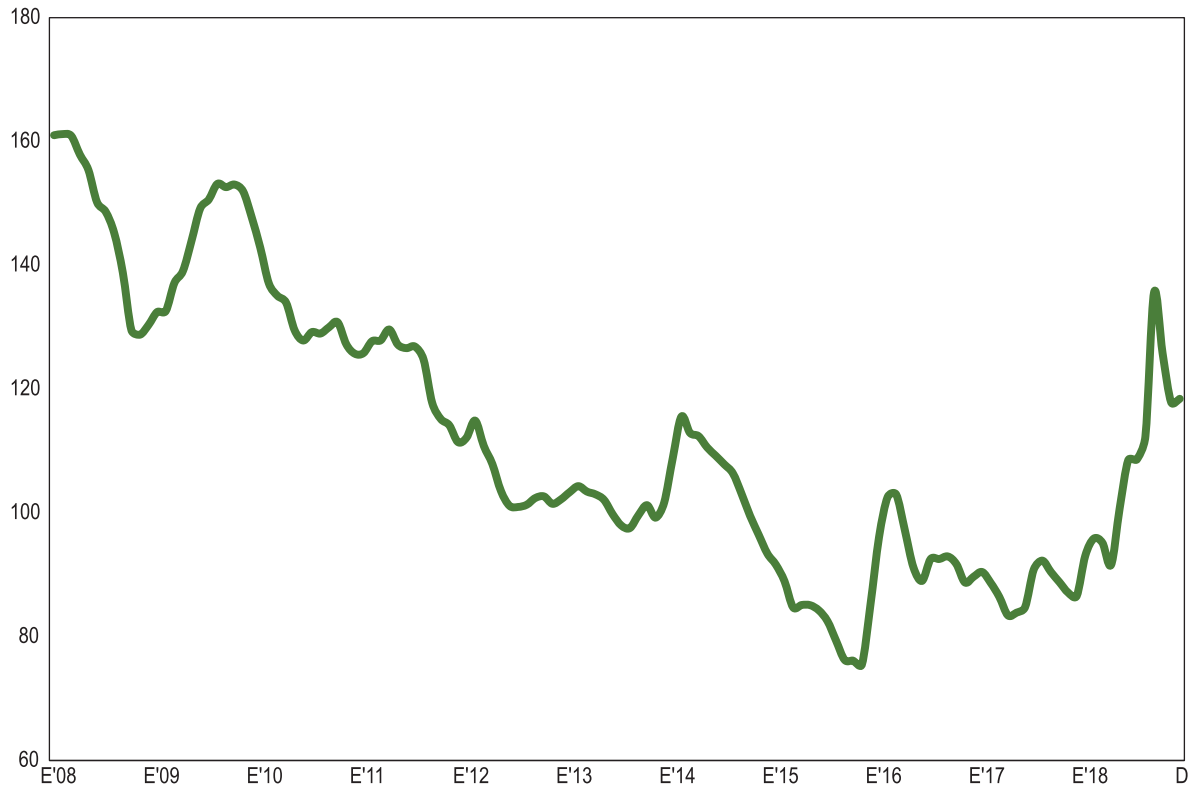
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

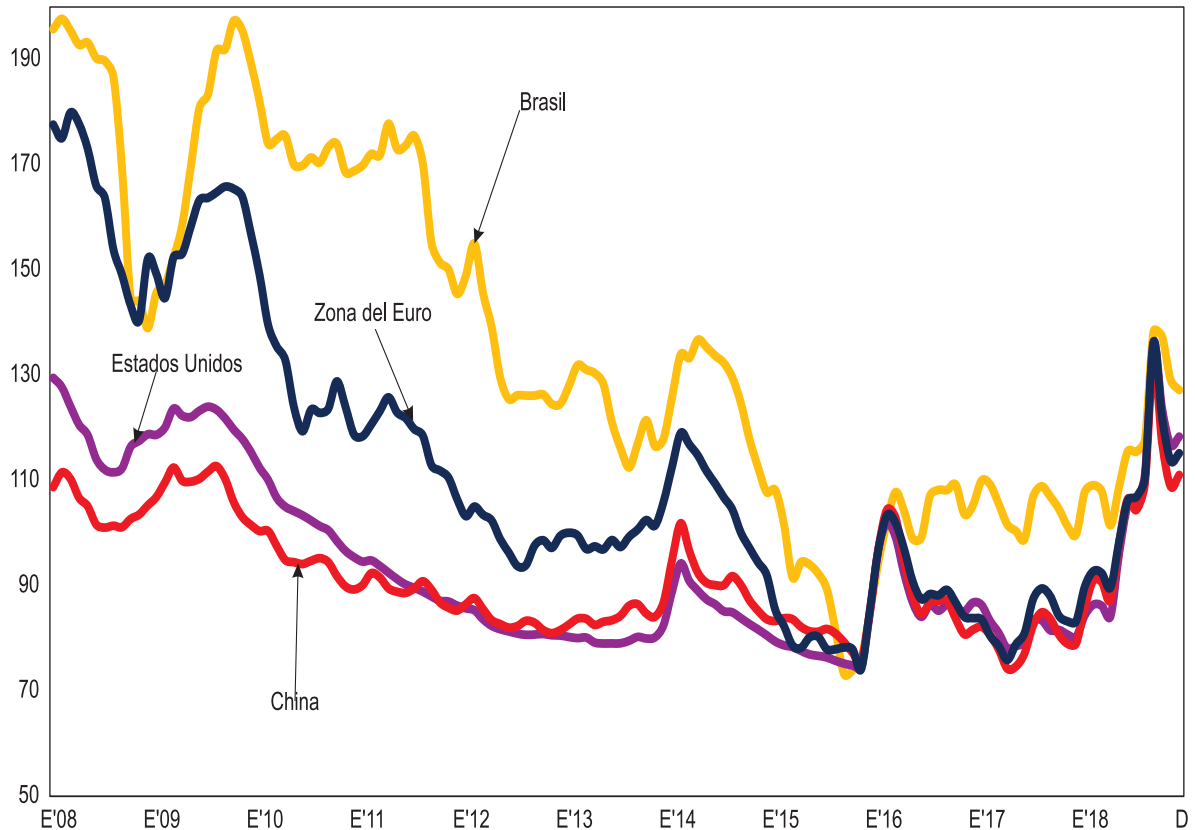
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial

2015-2018

(en millones de dólares)

Período	Exportaciones				Importaciones				Saldo			
	2015	2016	2017(*)	2018(*)	2015	2016	2017(*)	2018(*)	2015	2016	2017(*)	2018(*)
Enero	3.803	3.881	4.291	4.810	4.197	4.123	4.344	5.737	-394	-242	-53	-927
Febrero	3.872	4.141	3.899	4.304	3.991	4.096	4.117	5.196	-119	45	-218	-892
Marzo	4.383	4.421	4.564	5.406	5.055	4.556	5.475	5.960	-672	-135	-911	-554
I trim.	12.058	12.443	12.754	14.520	13.243	12.775	13.936	16.893	-1.185	-332	-1.182	-2.373
Abril	5.155	4.740	4.867	5.215	4.953	4.423	4.973	6.102	202	317	-106	-887
Mayo	5.205	5.383	5.493	5.164	4.992	4.874	6.064	6.447	213	509	-571	-1.283
Junio	6.046	5.305	5.152	5.136	5.760	5.046	5.898	5.458	286	259	-746	-322
II trim.	16.406	15.428	15.512	15.515	15.705	14.343	16.935	18.007	701	1.085	-1.423	-2.492
I sem.	28.464	27.871	28.266	30.035	28.948	27.118	30.871	34.900	-484	753	-2.605	-4.865
Julio	5.568	5.002	5.298	5.407	5.670	4.718	6.043	6.179	-102	284	-745	-772
Agosto	5.135	5.764	5.265	5.179	5.435	5.174	6.317	6.310	-300	590	-1.052	-1.131
Septiembre	5.163	5.050	5.268	5.013	5.520	4.741	5.966	4.699	-357	309	-698	314
III trim.	15.866	15.816	15.831	15.599	16.625	14.633	18.326	17.188	-759	1.183	-2.495	-1.589
Octubre	5.032	4.737	5.280	5.355	4.932	4.783	6.207	5.077	100	-46	-927	278
Noviembre	4.002	4.837	4.668	5.344	4.738	4.723	6.162	4.365	-736	114	-1.494	979
Diciembre	3.425	4.649	4.577		4.516	4.595	5.364		-1.091	54	-787	
IV trim.	12.459	14.223	14.525		14.186	14.101	17.733		-1.727	122	-3.208	
II sem.	28.325	30.039	30.356		30.811	28.734	36.059		-2.486	1.305	-5.703	
Año	56.789	57.910	58.622		59.759	55.852	66.930		-2.970	2.058	-8.308	

(*) 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)

	Noviembre de 2018			Primeros once meses de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	14,5	1,2	13,1	4,2	6,7	-2,4
Productos primarios	30,6	6,3	22,9	-8,7	7,1	-14,7
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	2,6	2,4	0,2	0,8	7,9	-6,6
Manufacturas de origen industrial(MOI)	8,9	-3,9	13,4	9,2	1,7	7,4
Combustibles y energía	63,5	6,3	54,1	80,5	23,0	46,8
Importación	-29,2	7,9	-34,4	-0,1	5,1	-4,9
Bienes de capital	-46,5	-9,9	-40,5	-16,2	-6,1	-10,7
Bienes intermedios	2,4	12,3	-8,8	15,9	10,5	4,8
Combustibles y lubricantes	-21,7	19,8	-34,7	18,1	27,4	-7,3
Piezas y accesorios para bienes de capital	-40,2	16,5	-48,7	-4,5	4,1	-8,3
Bienes de consumo	-35,2	-6,2	-30,9	-2,6	-1,7	-0,9
Vehículos automotores de pasajeros	-52,2	-7,3	-48,3	-11,1	0,8	-11,8
Resto	80,8	-	-	5,8	-	-

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	13.734	12.544
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	20.992	21.157
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	17.151	18.721
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	2.167	3.912
Total de exportaciones	82.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.428	54.044	56.334

(*) Primeros 11 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	13.717	11.495
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	16.413	19.017
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	5.283	6.238
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	11.999	11.455
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	8.202	7.988
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	5.677	5.045
Resto	209	301	230	249	276	216	300	275	291
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	66.900	61.566	61.529

(*) Primeros 11 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.