

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, diciembre 2018

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

En la última semana de noviembre los funcionarios del FMI aprobaron la segunda revisión del programa económico argentino, habilitando un nuevo desembolso por 7.600 millones de dólares para antes de fin de año. Los elogios por los esfuerzos realizados en materia fiscal y monetaria y la invocación a mantener el rumbo contrastan con las evidencias de los costos sociales y productivos provocados, precisamente, por el endurecimiento de la política monetaria y la vuelta de tuerca en el recorte del gasto primario. Todos los indicadores de actividad reflejan la acentuación del proceso recesivo: el PIB de septiembre se redujo un 5,8%, liderado por un desplome del comercio y la industria del 12,6% y 10,8% respectivamente. Todo indica que la caída del PIB este año se aproximaría al 3%, imponiéndole un piso cercano al 2% al retroceso del 2019.

De acuerdo con la estrategia oficial, la reversión del proceso recesivo vendría de la mano de la desaceleración de la inflación, que permitiría recuperar parte de la pérdida salarial de este año (en torno al 14%) y que se sumaría a la recomposición paulatina de los beneficios de la seguridad social, cuya actualización comenzaría a computar los altos índices de 2018. Simultáneamente aspiran a ir reduciendo las tasas de interés, atenuando los efectos distorsivos que generan sobre todo el entramado productivo y el endeudamiento de los hogares. La buena cosecha constituye otro factor que contribuiría a traccionar el crecimiento.

Desde nuestro punto de vista, un escenario como el que espera el Gobierno podría ayudar a mejorar circunstancialmente las expectativas en la etapa pre electoral, pero lejos está de garantizar condiciones sólidas para viabilizar un sendero sostenible de

crecimiento económico. El deterioro sufrido por la masa salarial no sólo se ha nutrido del impacto de la inflación sobre las remuneraciones, sino también de la caída del empleo y su precarización. El temor a perder su trabajo afecta hoy a seis de cada diez trabajadores, circunstancia que ancla adicionalmente las decisiones de gasto de los hogares. Por su parte, la persistencia de un diferencial muy grande entre el rendimiento de las colocaciones financieras y la rentabilidad de la actividad productiva continúa discriminando de manera estructural en contra de la inversión privada, que, salvo nichos muy específicos, se ha venido retrayendo. La debilidad de la formación de capital se potencia con la virtual pulverización de la obra pública. Por el lado de las exportaciones no tradicionales, no se advierten señales ni internas ni internacionales de que puedan consolidarse en una mejor inserción en los mercados globales.

Estos elementos dan cuenta de la ausencia de fundamentos sólidos para augurar el ingreso en un sendero estable de crecimiento a partir de mediados del año próximo, como proyecta el oficialismo. Estas debilidades se suman a la probabilidad de que vuelvan a irrumpir las tensiones del frente externo, lo que tornaría en papel mojado las mejores intenciones. Tal eventualidad no puede descartarse, ya que la generosidad de los desembolsos del FMI para los próximos meses solo garantiza el pago de los servicios de la deuda. No está claro cuáles serán las fuentes de dólares alternativas que permitirían hacer frente a un eventual desplazamiento de los bolsones de liquidez del sector privado no financiero hacia la divisa.

Los últimos datos del BCRA no contribuyen a despejar esas dudas. Si bien se evidencia una fuerte caída en

los pagos de importaciones y, en menor medida, del turismo en el exterior, también se observa una persistente salida de fondos de cartera del exterior y la continuidad de elevados niveles de demanda bruta con fines de atesoramiento por parte de los residentes. En octubre ascendió a prácticamente 4.000 millones de dólares, ligeramente por encima del monto registrado un año atrás. Este fenómeno se vio parcialmente compensado por la simultánea desdolarización de excedentes vinculada a la reanimación de la operatoria de carry trade. La volatilidad cambiaria con que cerró noviembre alerta sobre la labilidad de esta estrategia que limita los espacios para bajar la tasa de interés en un contexto de insuficiencia de oferta de dólares que, previsiblemente, se acentuará en la etapa pre electoral.

El tercer aniversario

La evaluación de los principales datos macroeconómicos correspondientes a los últimos tres años pone de manifiesto que ciertos desequilibrios vigentes hacia fines de 2015 se han agravado. Al mismo tiempo, los mecanismos utilizados por el Gobierno para abordar estas dificultades han empujado a la economía hacia un escenario recesivo que no muestra indicios de reversión en el futuro cercano. A nuestro juicio, las especulaciones acerca de una salida en U o en V de la actual fase declinante a partir de mediados de 2019 resultan prematuras. Las posibilidades de que la recesión toque piso un par de trimestres antes de las elecciones y se establezca, aunque sea transitoriamente, está fundamentalmente condicionada por lo que ocurra con la dinámica del sector externo. Se trata de un terreno sobre el cual el Gobierno ha perdido capacidad soberana para lidiar y administrar las tensiones originadas tanto en el frente interno como externo.

Como hemos mencionado en otras oportunidades, es muy preocupante el deterioro registrado en la solvencia externa de nuestro país, consecuencia directa de decisiones que, lejos de atenuar, han contribuido a acentuar la insuficiencia estructural de divisas que caracteriza a la economía argentina. Desde nuestro punto de vista, el año 2018 cierra en medio de un escenario de crisis que puede definirse como autogenerada o, dicho en términos más llanos, absolutamente evitable. Se hace difícil desengancharse

la situación actual de nuestra economía de la opción gubernamental por restablecer un régimen de política económica sostenido en la liberalización financiera, la desregulación cambiaria y de capitales y en la apertura comercial unilateral. Problemas tales como el hiper-endeudamiento, la devaluación de nuestra moneda (depreciación e inflación) y la recesión son, entre otros, la contracara de una dinámica económica impuesta por el Gobierno.

La incertidumbre que impregna el escenario económico argentino se acentúa frente a la evidencia de que el contexto internacional no se muestra amigable para ensayos neoliberales. Tal como venimos señalando en nuestros últimos informes, ni las tendencias previsibles en el comercio global ni el comportamiento esperado en las inversiones de cartera, menos aún en el caso de las inversiones de riesgo, habilitan a pensar que el actual esquema sea sostenible en el tiempo. El FMI ha puesto toda la carne en el asador con un programa de rescate que incluye un monto récord de fondos frescos, en tiempos también récord. Este salvavidas, sin embargo, simplemente prolonga la sobrevida pero no garantiza una convergencia hacia equilibrios estables. No se advierte, en efecto, que en paralelo estén madurando condiciones que permitan avizorar una mejora en la solvencia externa y fiscal de nuestra economía.

Es cierto que el déficit en cuenta corriente se está achicando, pero no como resultante de un salto exportador de bienes y servicios o como resultado del incremento en la reinversión de utilidades de las empresas extranjeras localizadas en el país. Básicamente han sido la devaluación y la recesión las

Saldo comercial energético

10 meses de cada año

(en millones de dólares)

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
2009	5.308	2.366	2.942
2010	5.228	3.802	1.426
2011	5.296	8.107	-2.811
2012	5.767	8.174	-2.407
2013	4.848	10.240	-5.392
2014	4.422	10.212	-5.790
2015	1.905	6.131	-4.226
2016	1.546	4.413	-2.867
2017	1.845	4.865	-3.020
2018	3.369	5.910	-2.541

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

que se han encargado de reducir tal desequilibrio, a través de una disminución de las importaciones y la baja en servicios turísticos en el exterior. Los últimos datos oficiales ratifican esos síntomas: el saldo comercial registró en octubre un resultado positivo por segundo mes (después de exhibir 20 meses de déficit), explicado fundamentalmente por una caída de las importaciones del 18,2% y un incremento de las exportaciones del 1,4%. Por su parte, los indicadores del BCRA reflejan un achicamiento del desequilibrio externo, originado en los gastos de turismo.

Párrafo aparte merece el análisis del comportamiento del sector energético, cuyo resultado deficitario viene evidenciando una tendencia declinante desde el año 2014, cuando se registró el desequilibrio más elevado en términos históricos. Si bien la desaceleración económica ha contribuido recientemente a reducir las importaciones, la baja del déficit se explica, fundamentalmente, por la mejora de las exportaciones, asociada al incremento de la producción en explotaciones no convencionales. Se trata en ese caso de tendencias de naturaleza más estructural, vinculadas a la maduración de un proceso inversor iniciado en la gestión anterior que se mantuvo en estos últimos años.

A la hora de proyectar el horizonte a mediano plazo en materia de oferta de divisas, el sector energético es el que aparece en mejores condiciones de aliviar el estrangulamiento de dólares en magnitudes relevantes. Ello requeriría que se mantenga el ritmo de la inversión, para alcanzar primero el objetivo del autoabastecimiento y poder generar, en un horizonte de mediano plazo (tres, cuatro años), saldos exportables. Acelerar el ritmo de las inversiones e incorporar nuevos actores a la explotación hidrocarburífera debería constituir una prioridad estratégica del Gobierno que asuma en diciembre de 2019. Especialmente porque esa gestión enfrentará una delicada situación externa, atravesada por el hiper endeudamiento, el agotamiento de las reservas internacionales y un déficit comercial latente que se reactivará ni bien la economía inicie un ciclo expansivo.

Los límites de la *pax cambiaria*

En el corto plazo, la buena cosecha agrícola prevista para 2019 no parece ser suficiente para despejar los temores de que reaparezcan las tensiones cambiarias, aún en un escenario donde los grandes *traders* abandonaran sus conductas especulativas

Balance de divisas de la industria argentina

Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

	Grasas y aceites	Product. alimentic.	Product. químicos	Materias plásticas artificiales	Papel	Materias textiles	Metales comunes	Máq. y material eléctrico	Material de transporte	Inst. y ap. de óptica, fotog., etc.	Total general
2003	2.798,3	4.557,3	-1.595,0	-379,2	-93,6	-234,4	735,7	-2.516,8	-38,2	-270,5	2.963,5
2004	3.115,8	5.135,0	-2.085,8	-511,7	-179,8	-298,6	243,8	-5.303,2	-1.513,1	-389,5	-1.787,2
2005	3.254,8	5.583,8	-2.190,9	-670,0	-307,6	-425,0	331,4	-7.184,2	-1.879,8	-504,9	-3.992,4
2006	3.841,9	6.600,6	-2.540,8	-790,0	-290,7	-575,7	169,6	-8.915,1	-1.649,3	-603,0	-4.752,4
2007	5.442,3	8.256,5	-3.647,3	-1.397,7	-434,0	-767,2	-314,3	-11.363,7	-2.204,8	-792,5	-7.222,7
2008	6.986,8	10.497,5	-4.335,8	-1.452,6	-584,0	-1.025,4	-685,4	-13.164,1	-3.351,9	-925,5	-8.040,5
2009	4.434,5	11.169,5	-1.998,5	-898,4	-371,2	-707,1	-70,9	-9.037,2	-963,0	-794,6	763,1
2010	5.118,7	11.219,9	-3.666,4	-1.879,4	-541,9	-799,3	-944,1	-13.321,9	-2.955,5	-1.113,6	-8.883,5
2011	6.960,2	13.716,5	-4.094,9	-2.567,7	-879,0	-909,0	-1.267,0	-16.926,3	-3.313,7	-1.254,0	-10.534,9
2012	5.848,5	14.695,2	-4.067,9	-2.348,0	-741,3	-956,1	-1.152,3	-15.235,4	-2.617,9	-1.511,0	-8.086,2
2013	5.395,1	16.032,1	-4.336,6	-2.416,0	-694,8	-946,0	-913,9	-16.358,8	-3.106,1	-1.569,7	-8.914,6
2014	4.495,9	16.308,7	-4.116,7	-1.998,0	-631,7	-770,6	-1.127,8	-14.923,8	-1.580,0	-1.547,0	-5.891,0
2015	4.603,1	12.909,7	-4.924,5	-2.462,9	-824,8	-1.015,8	-2.177,0	-15.548,8	-3.366,2	-1.757,9	-14.565,1
2016	4.893,0	13.273,0	-3.687,8	-1.958,7	-713,8	-1.011,0	-1.361,7	-14.145,0	-6.166,0	-1.557,1	-12.435,3
2017	4.763,4	11.939,3	-4.398,8	-2.190,8	-739,7	-1.144,3	-1.855,2	-17.225,2	-8.459,9	-1.763,3	-21.074,4
9 meses'17	3.775,8	9.624,2	-3.407,0	-1.564,3	-523,7	-850,1	-1.394,4	-12.342,2	-6.454,8	-1.277,3	-14.413,6
9 meses'18	3.028,0	9.271,0	-3.720,0	-1.685,0	-581,0	-851,0	-1.285,0	-12.733,0	-4.312,0	-1.202,0	-14.070,0

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

y decidieran liquidar en tiempo y forma sus exportaciones.

Tampoco conviene confiarse demasiado en las previsiones del FMI, que apuestan a que la devaluación y la recesión impondrán un drástico recorte en el desequilibrio externo, tanto en materia de bienes como de servicios. Como hemos descripto en el capítulo anterior, ello ya está ocurriendo, pero no en las dimensiones que serían necesarias para relajar de manera sensible el problema estructural de insuficiencia de divisas. En tal sentido, no deberían subestimarse ciertas inflexibilidades a la baja del déficit externo, inducidas por el proceso de apertura comercial unilateral y el intenso endeudamiento externo.

Cuando se analizan los datos del comercio exterior se verifica que, aún en un marco de achicamiento de la demanda interna, persiste el proceso de sustitución negativa de importaciones. Lo cierto es que prácticamente todas las ramas industriales exhiben un aumento en las importaciones, a pesar de la fuerte caída registrada en los niveles productivos de la actividad. Las exportaciones, por su parte, no han repuntado de manera significativa y ello se refleja en un deterioro del saldo comercial de importantes rubros industriales, como químicos,

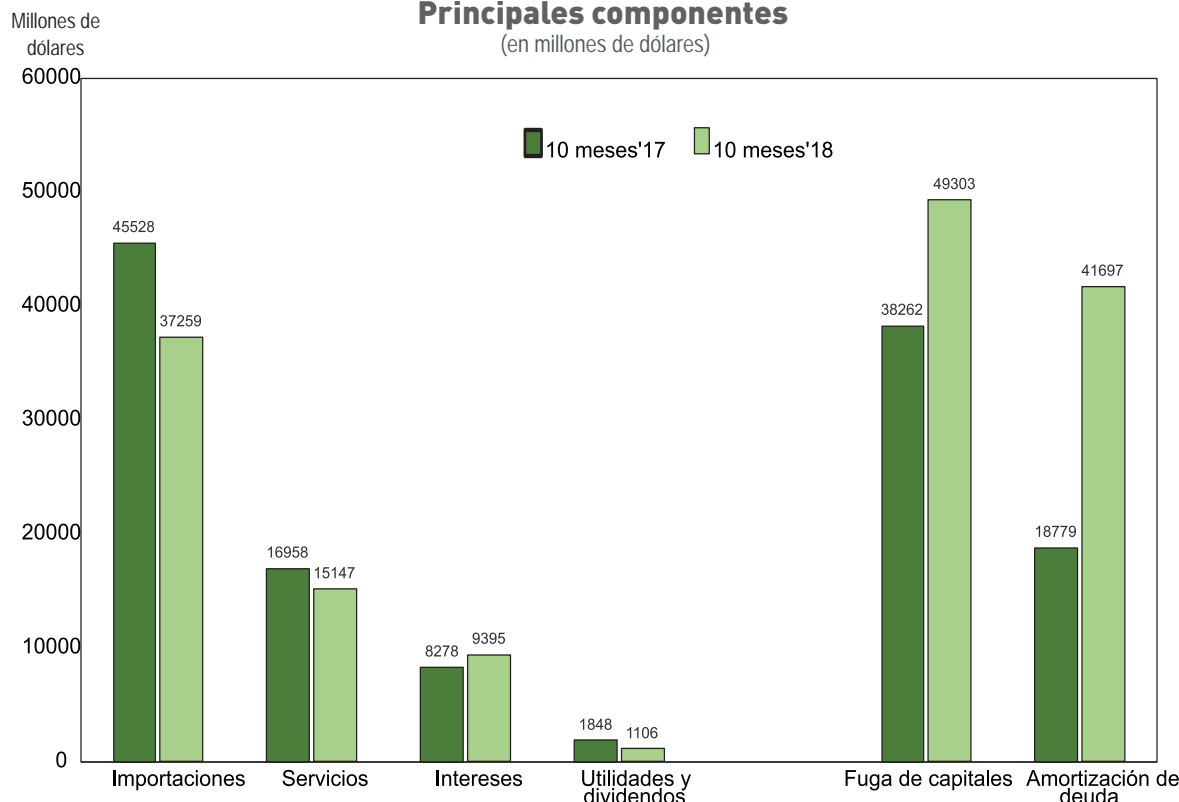
plásticos, o papel, entre otros. En el otro extremo, el desplome de las importaciones de material de transporte contribuyó a reducir marginalmente el balance global de divisas de la industria, el cual, no obstante, mantiene niveles que se ubican entre los más elevados desde una perspectiva histórica.

A este problema estructural de restricción externa, ahora agudizado por la desindustrialización y la apertura comercial, se le ha sumado otro frente asociado al crecimiento de la deuda en moneda extranjera. Se advierte, en efecto, que los compromisos por intereses ya representan una porción importante de las necesidades de dólares y determinan un nuevo piso al déficit en cuenta corriente, en torno al 2% del PIB para este año y el próximo. Esta dinámica empeora a partir de la aceleración de los desembolsos acordada con el FMI, que supone una carga adicional de intereses, lo que implica un mayor esfuerzo de divisas, pero además de recursos fiscales, para hacer frente a tales pagos.

Sin embargo, es probablemente por el lado de la cuenta capital donde pueden aparecer los nubarrones más problemáticos. Los datos del BCRA correspondientes a octubre último dejan en evidencia que el financiamiento del FMI es la principal fuente de divisas, que persiste el desequilibrio de la cuenta

El uso de los dólares en la Argentina

Principales componentes



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA e INDEC

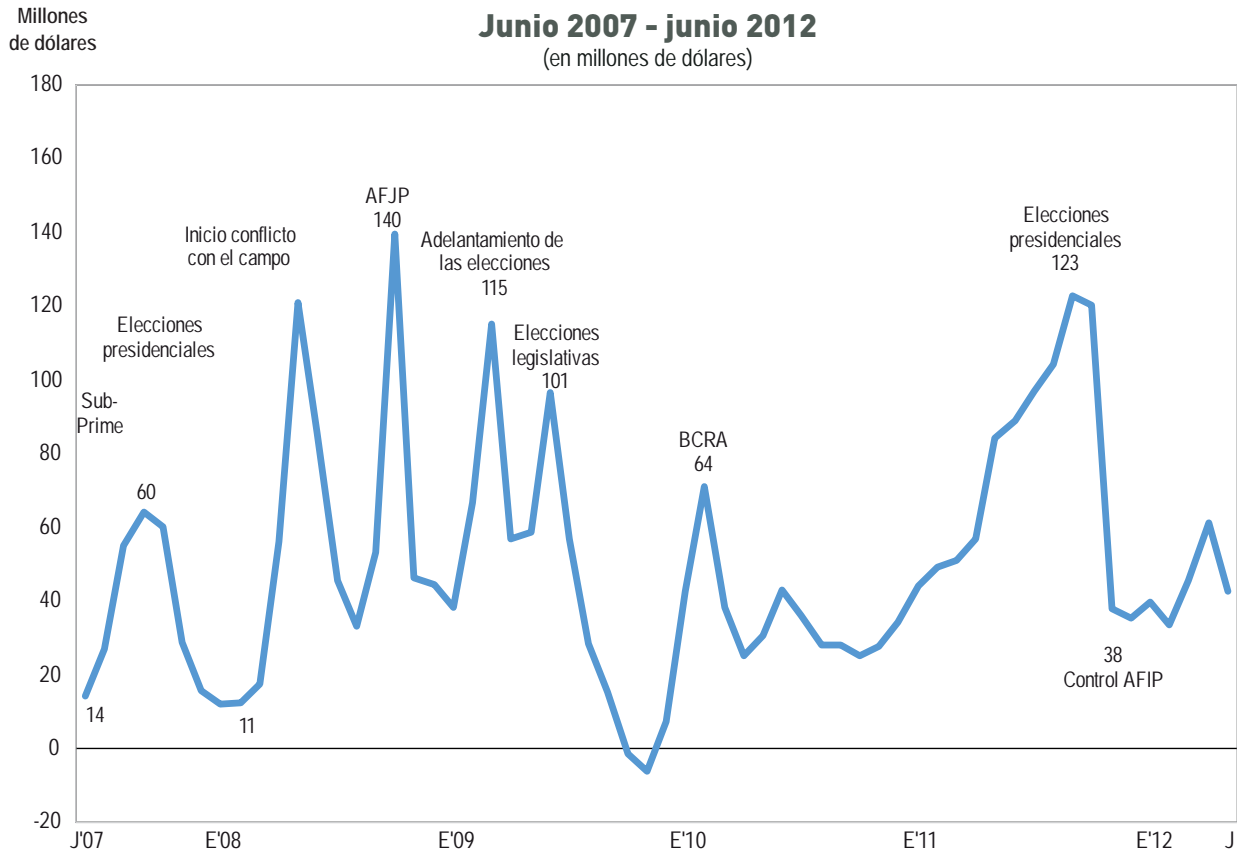
corriente y la demanda bruta de divisas para ahorro sigue firme. Por lo tanto, lo que ocurra con la fuga de capitales doméstica pasa a ser el dato decisivo para evaluar las condiciones de estabilidad del

mercado de cambios. Dicho en otros términos, si se reactiva el proceso de dolarización de carteras de los “ahorristas” locales, difícilmente pueda evitarse una nueva oleada devaluatoria.

Demanda neta de billetes del sector privado no financiero Promedio diario

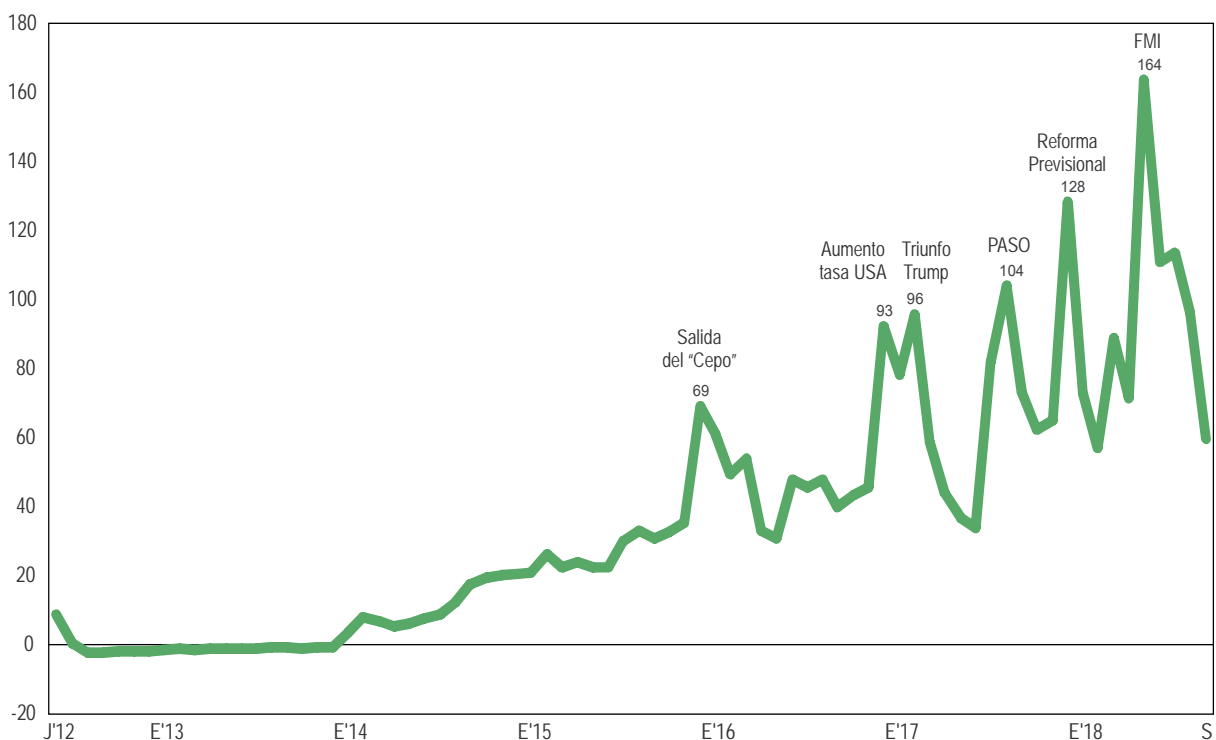
Junio 2007 - junio 2012

(en millones de dólares)



Millones de dólares

Junio 2012 - septiembre 2018



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Los requerimientos de dólares con fines de atesoramiento por parte de empresas y personas físicas del país, si bien se desaceleraron respecto a los niveles récord registrados en el segundo trimestre de este año, continúan mostrando montos elevados en términos históricos. En octubre ese canal de fuga de capitales exhibió en términos netos un valor de -1.163 millones de dólares, y en el acumulado de los diez primeros meses del año se ubicó en -25.959 millones. En términos brutos (esto es, sin computar la venta de dólares realizada simultáneamente por ahorristas locales), la dolarización de activos fue de 49.303 millones. Como se advierte, ésta continúa siendo la principal fuente de demanda de divisas en 2018 (un 32% mayor al pago de importaciones), y no podemos descartar que continúe siéndolo en 2019.

La fuga de capitales constituye, desde nuestro punto de vista, una manifestación del proceso de financiarización del capital que no sólo impacta sobre las cuentas externas, sino que al mismo tiempo limita el proceso de acumulación interna. Se trata de un fenómeno que también condicionó al Gobierno anterior pero que, a partir de la total desregulación financiera y cambiaria instaurada a fines de 2015, pasó a constituirse en uno de los flancos más débiles del actual modelo. En efecto, la recreación de condiciones muy favorables a la valorización financiera ha venido generando una burbuja especulativa circunstancialmente estacionada en moneda doméstica para aprovechar los diferenciales de intereses, pero con enorme potencialidad disruptiva sobre el mercado de cambios.

A nuestro juicio, la *pax cambiaria* de los últimos dos meses debe ser analizada en el marco previamente descrito. No estamos asistiendo a una situación de crecimiento genuino de la demanda de dinero, sino a conductas meramente especulativas. Hay consenso en este tema; los matices surgen a la hora de proyectar el “timing” con que se desarmará esta burbuja. La falta de confianza acerca de las posibilidades de una convergencia virtuosa del actual esquema se manifiesta claramente en los “mercados”, con indicadores de riesgo país que resultan casi un 90% más altos a los registrados un año atrás, un 53% más que el promedio de América Latina. Las calificadoras de riesgo ya se han pronunciado al respecto, disminuyendo la nota de la deuda soberana argentina.

De todas formas, para los próximos meses no cabría

esperar tensiones relevantes en el frente cambiario. Aun en el marco de una declinación de las tasas de interés, el nuevo cronograma de desembolsos acordado con el FMI es muy generoso en el corto plazo. Entre diciembre de 2018 y marzo de 2019 se transferirían alrededor de 18.500 millones de dólares adicionales, suficientes para cubrir los vencimientos de la deuda. Para entonces, el FMI ya habría desembolsado el 70% del total de fondos comprometidos.

Sin embargo, si como enseña la experiencia histórica, en la etapa pre electoral se reactivan las conductas dolarizadoras, el Gobierno deberá obtener fuentes adicionales de divisas para conjurar las presiones devaluatorias. La ampliación del *swap* con China es una opción, aunque luce, lamentablemente, insuficiente. ¿Acaso el FMI le demandará a las autoridades que, frente a una intensificación de la fuga, el BCRA mantenga a rajatabla su compromiso de flotación?

Una historia circular

Esta nueva fase de valorización financiera que caracteriza a la economía argentina vuelve a tener al Estado como actor principal, proveyendo a través de diversos instrumentos de deuda del Tesoro o del BCRA jugosos rendimientos al sector privado. La contracara es una redistribución de ingresos hacia el capital financiero, financiada esencialmente con recursos fiscales. Este año se estima que la combinación del déficit financiero del Tesoro y el cuasi fiscal del BCRA y de Lecaps rondaría 7,0 % del PIB.

Estamos asistiendo a una secuencia ya vivida en contextos similares de desregulación cambiaria, financiera y comercial, donde los mecanismos genuinos de regulación monetaria o financiamiento del sector público terminan transformándose en artilugios para atraer dólares o apaciguar la fuga de capitales. Más allá del discurso ortodoxo que plantea la necesidad de mantener tasas positivas de interés en términos reales como mecanismo antiinflacionario y de remonetización de la economía, lo cierto es que este experimento siempre ha terminado en recesión y exacerbación de los problemas de solvencia fiscal y externa.

Se trata de una historia circular, donde no se puede

evitar un repaso de otras situaciones que tienen muchos puntos en común con la actualidad. Vale la pena mencionar un segmento del análisis que FIDE hacía treinta años atrás respecto a la situación que se estaba viviendo en 1988: “Son numerosos los rasgos comunes entre aquella situación desatada a fines de los años ‘70 y la que estamos viviendo una década después. Y son notables los vínculos teóricos entre las políticas adoptadas, fundadas en una raíz común: el pensamiento neoclásico y la ortodoxia monetarista”.

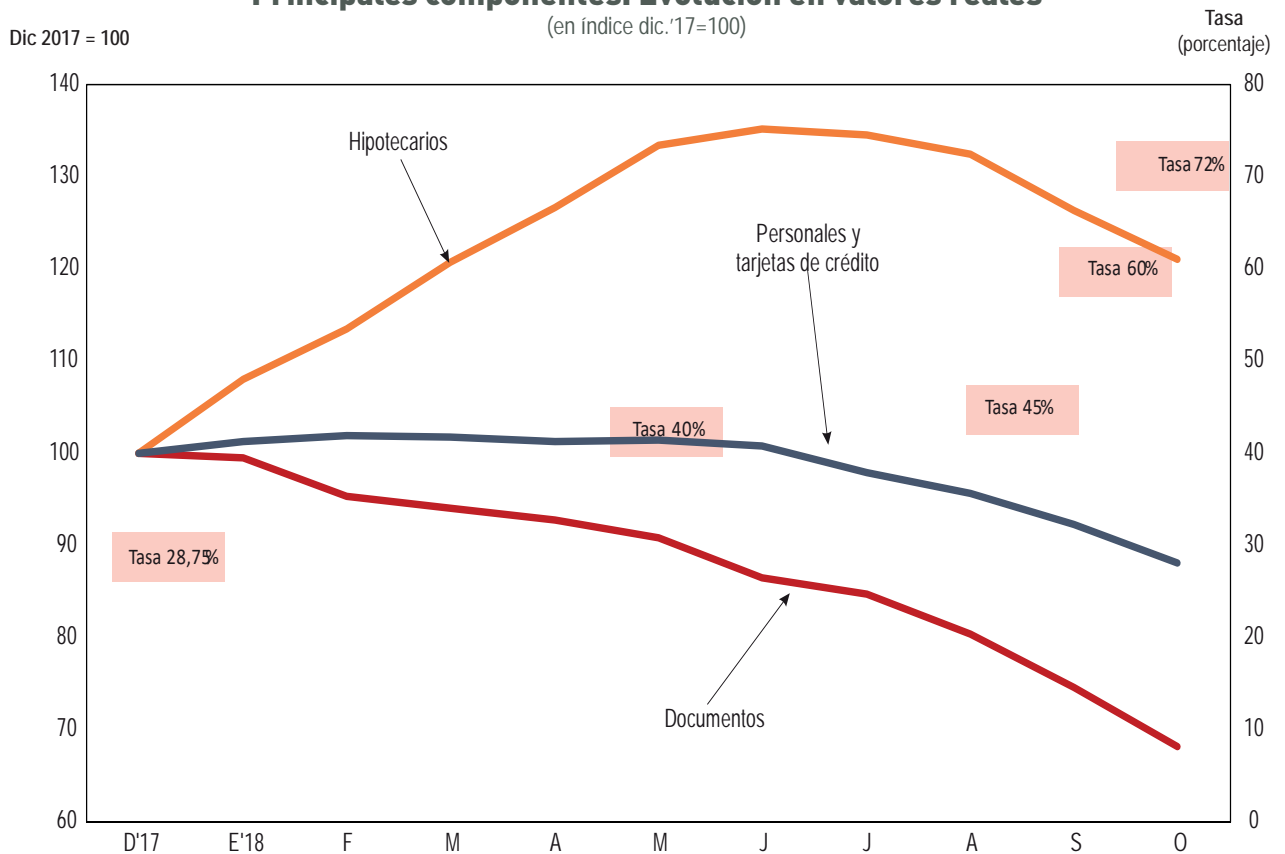
En ese sentido, no son caprichosas las comparaciones que empiezan a señalar las similitudes con las experiencias, por ejemplo, vividas treinta años atrás durante el Plan Primavera, preludio de la crisis de 1989. El aumento de la tasa de interés, el festival de bonos públicos crecientemente dolarizados, el aumento del déficit financiero del Tesoro y el cuasi fiscal del BCRA, el aumento de tarifas y el apoyo de los organismos internacionales (en ese entonces, en cabeza del Banco Mundial) son, entre otros rasgos comunes, una política de parches a un esquema inconsistente. La vulnerabilidad de ese ensayo fue manifestándose más claramente a medida

que se acercaba al período electoral de 1989, con sus consecuencias en términos de dolarización de portafolios y serias dificultades para renovar los vencimientos de la deuda pública.

En un clima de creciente incertidumbre, las preferencias por la liquidez se han exacerbado, tornando más vulnerable el esquema montado. Como planteamos en nuestro último Informe, la burbuja que se había generado en torno a las Lebac como destino de una parte importante de los excedentes del sector privado no financiero, ha sido reemplazada por la operatoria en bonos del Tesoro –Lecap, Letes y Botes–, pero también en un desplazamiento de la liquidez hacia las colocaciones en plazos fijos a corto plazo. Se advierte que el diferencial de tasas entre las tasas que ofrecen los bancos a los ahorristas y las que paga el BCRA por las Leliq (a las entidades financieras) se mantiene, a pesar de la reducción en más de diez puntos de la tasa de referencia del BCRA, en un rango que hoy es 15 puntos superior al que ofrecían las Lebac.

Como ya mencionamos, la mejora en los rendimientos que ofrecen las colocaciones a plazo

Crédito privado y tasa de interés del BCRA Principales componentes. Evolución en valores reales



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

fijo ha impregnado también a esta operatoria de una conducta fuertemente especulativa y, por ende, volátil. En los últimos dos meses, los depósitos a plazo fijo en pesos pasaron de crecer al 42% a hacerlo al 66% interanual y su monto, cuando se lo valúa en dólares equivalentes, se incrementó en 5.500 millones. La contrapartida de ese aumento en el fondeo del sistema bancario no ha redundado en una mejora en las condiciones del crédito, sino fundamentalmente en la aplicación de esa liquidez en Leliq por parte de las entidades bancarias. Esa masa de letras, en cabeza de las entidades bancarias, aumentó desde fines de septiembre un 51%.

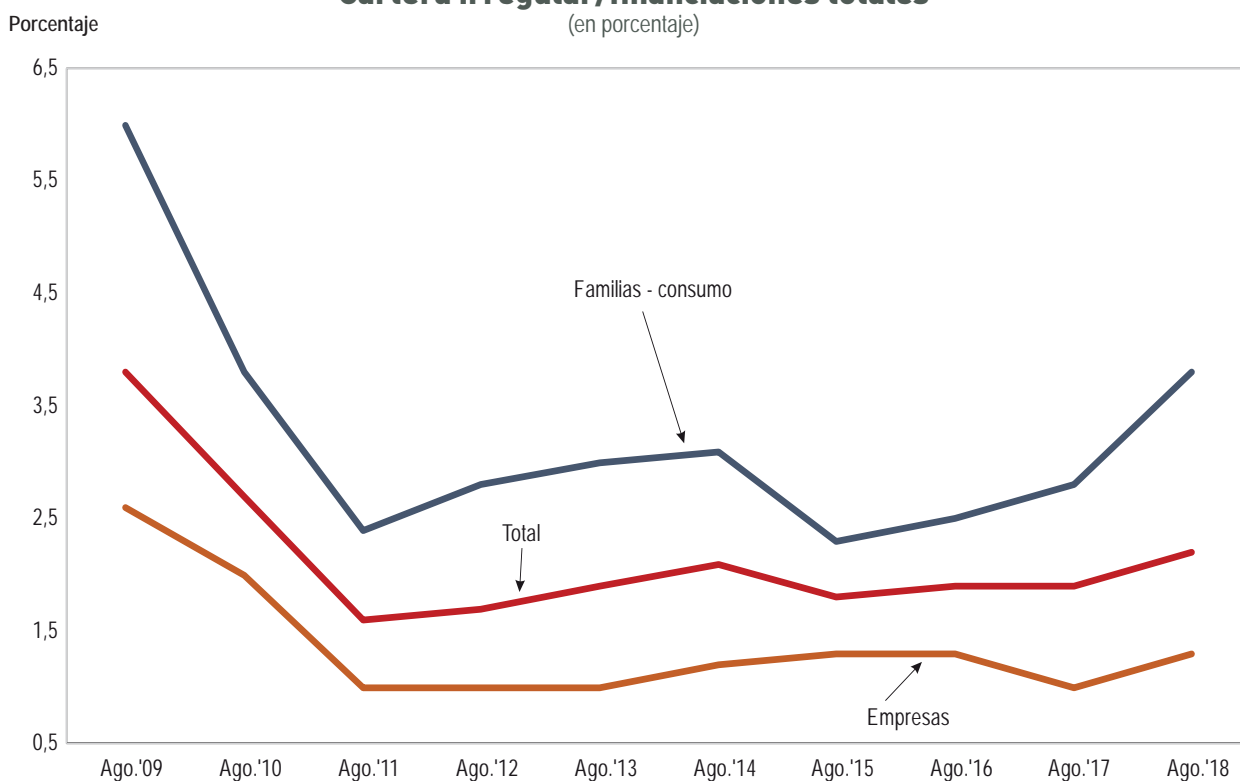
Las tasas de interés activas permanecen en niveles muy elevados e incompatibles con la realidad de los sectores de la producción y la evolución de los ingresos reales. Desde niveles muy bajos, la morosidad de los créditos mantiene una tendencia alcista que es más acentuada en el caso de los préstamos a las familias. Esta situación se agrava seriamente en los estratos de ingresos más bajos, precarios, que están endeudados a tasas exorbitantes por fuera del sistema bancario. Se trata de un fenómeno que agudiza el deterioro en la capacidad de compra que el proceso inflacionario está generando sobre los hogares más pobres.

La economía real arrinconada

En un escenario de esta naturaleza se hace difícil encontrar los resquicios a partir de los cuales la economía argentina pueda reiniciar un ciclo sostenido y difundido de crecimiento económico. Como ya hemos mencionado, uno de los cambios estructurales más relevantes impulsado por el actual régimen económico fue precisamente la cristalización de un diferencial muy importante entre la rentabilidad que ofrecen los activos financieros en relación a la generada por la inversión productiva. Salvo nichos muy específicos, como el energético o el de la exportación agrícola, el atractivo que ofrecen las condiciones para la valorización financiera compite con las opciones de acumulación en la esfera real.

El bajo coeficiente de inversión que exhibe la economía argentina constituye un condicionante muy importante, no sólo a las posibilidades de crecimiento sostenido sino también al achicamiento de las fuertes brechas de productividad que se verifican hacia el interior del entramado productivo local y en relación a los parámetros internacionales. De acuerdo a las propias proyecciones oficiales, este fenómeno se agravará en 2019 de la mano de

Irregularidad del crédito bancario Cartera irregular/financiaci3nes totales



FUENTE: FIDE, con datos de BCRA

un retroceso previsto del -9,7% en los niveles de inversión interna.

Como ya se ha verificado en otras etapas de apertura comercial unilateral, la debilidad de la inversión se combina con un desplazamiento de la participación de maquinarias y equipos de origen nacional por importados, circunstancia que limita adicionalmente los impactos industrializantes de este importante componente de la demanda agregada. Tal circunstancia se verifica, asimismo, en la evolución de la inversión en equipos de transporte.

Los últimos datos oficiales ratifican el sesgo anti industrial que impone la lógica económica predominante. En septiembre el PIB global se redujo el 5,8%, pero la industria retrocedió casi el doble (-10,8%), acumulando en lo que va del año una caída del (-1,8%). El comercio, tanto mayorista como minorista, también registró un fuerte deterioro en septiembre (-12,8%) y en nueve meses (-1,6%). En el otro extremo del ranking, la actividad financiera creció el 2,7% en ese mes y un 6,6% hasta el tercer trimestre.

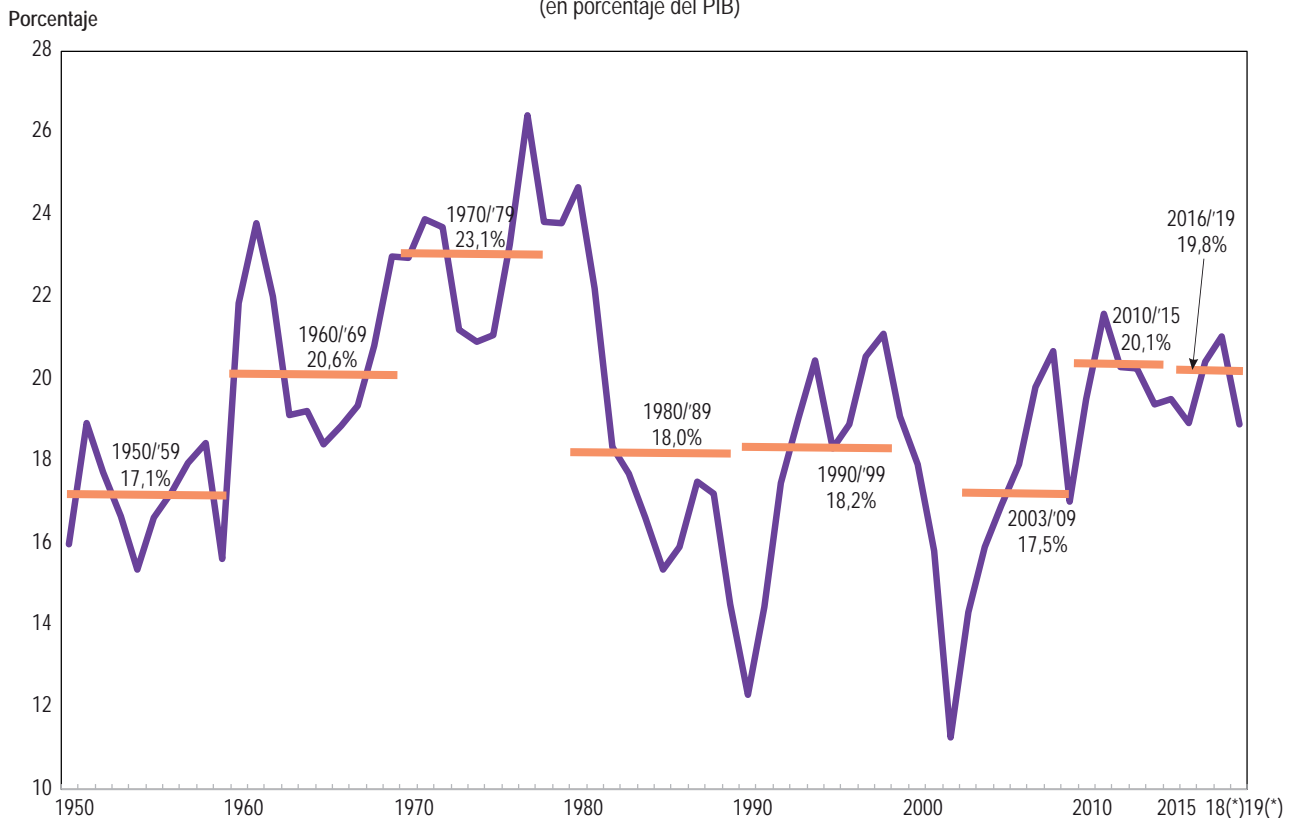
La mega devaluación impuesta por el FMI, lejos

de operar como un aliciente a la competitividad industrial, ha resultado en una importante transferencia de ingresos hacia sectores concentrados de exportación, particularmente de bienes primarios. Salvo excepciones, la devaluación, lejos de promover una mejora en las condiciones de rentabilidad de las empresas, ha acentuado el achicamiento de sus márgenes. En consecuencia, la tracción positiva sobre las exportaciones con la que fantasean los funcionarios del FMI al proyectar las fuentes probables de crecimiento para los próximos meses no sería de fácil materialización.

La mega devaluación, en cambio, mantiene sus impactos inerciales sobre la aceleración inflacionaria –que cerraría el año en torno al 48%–, generando una redistribución muy regresiva de los ingresos del trabajo. De acuerdo a datos del CETyD, si se consideran los aumentos promedio de un conjunto de convenios colectivos seleccionados, el salario real caería este año en torno al 14%. En ese contexto, la decisión oficial de fijar por decreto el pago de una suma fija por única vez de \$ 5.000 (en dos desembolsos, en diciembre de 2018 y febrero de 2019) como paliativo frente a la opción de reabrir

Inversión bruta interna Evolución en el largo plazo

(en porcentaje del PIB)



(*) Proyecto de Presupuesto 2019

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

la negociación paritaria luce insuficiente para compensar la pérdida acumulada. También está en discusión su verdadero alcance.

El mismo informe del CETyD plantea que las excepciones que habilita la norma abren la puerta para que la cobertura sea muy limitada. Afirma que una parte importante de los 17 convenios analizados (que involucran aproximadamente el 70% del total de asalariados registrados) podría quedar comprendida entre las excepciones, ya

sea porque en algunos casos hubo revisión de la pauta salarial o porque el sector de actividad al que pertenece se encuentra en un proceso contractivo, siendo estas dos de las situaciones que la norma oficial permite invocar para condicionar el pago. “...para al menos dos tercios de los convenios colectivos evaluados, el pago del bono podría no ser obligatorio, sino que debería definirse a través de un eventual acuerdo en el ámbito paritario”(CETyD, “Notas sobre el bono de fin de año”, noviembre 2018).

Pago del bono Análisis de las exclusiones en 17 convenios colectivos de elevada cobertura (en porcentaje)

Actividad	Variación del salario real (dic.'17/dic.'18)	Renegociación Acuerdo 2018	Contracción del nivel de actividad
Industria de la alimentación	-18		X
Industria química	-18		X
Textil	-17		X
Seguridad privada	-17		
Industria metalúrgica	-15	X	X
Encargados de edificio	-14	X	
Comidas rápidas	-14		
Transporte de pasajeros	-14	X	X
Camioneros	-13	X	X
Restaurantes y hoteles	-13		X
Maestranza	-13		
Construcción	-12	X	X
Salud (clínicas y sanatorios)	-11		
Entidades deportivas y civiles	-11	X	X
Calzado	-10		X
Comercio	-10	X	X
Bancos	-4	X	

FUENTE: FIDE, con datos de CETyD.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2017	2018				
		I trim.	II trim.	III trim.	Octubre	Noviemb.
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	2,9	3,9	-4,2	-3,5	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	3,7	1,4	-31,6	-4,0	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	3,0	3,7	-1,8	-6,5	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	11,0	15,7	3,1	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	10555846	12153969	14205392	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	16,87	20,02	24,01	32,87	38,08	37,15
Exportaciones(millones de dólares)	58621	14520	15515	15599	5354	s/i
Importaciones(millones de dólares)	66930	16893	18007	17188	5077	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-8309	-2373	-2492	-1589	277	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-31324	-9563	-8292	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	313878	329954	344608	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	128,4	133,2	137,3	128,9	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	55055	61726	61881	49003	53955	51438
Base monetaria(en millones de pesos)	1001113	995473	1043632	1249657	1155082	1384218
M1(en millones de pesos)	1221923	1172969	1221162	1255355	1193987	1246219
M2(en millones de pesos)	1723889	1665225	1875338	1828032	1724284	1743095
M3(en millones de pesos)	2530048	2732288	2913908	3145713	3235819	3337054
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	5,6	27,9	37,7	56,1	78,1	72,8
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	19,0	20,7	24,7	34,7	47,7	48,7
Resultado primario(en millones de pesos)	-404142	-31001	-74824	-153315	-169901	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	224907	60522	84840	230627	292368	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-629049	-91523	-159664	-383942	-462269	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	24,8	6,6	8,7	14,1	5,4	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	18,8	11,7	16,5	27,4	3,0	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	8,4	9,1	9,6	-	-	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
						Octubre
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	45,9
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	51,5
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	54,6
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	76,6
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	38,0

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

(*) Datos provisorios.

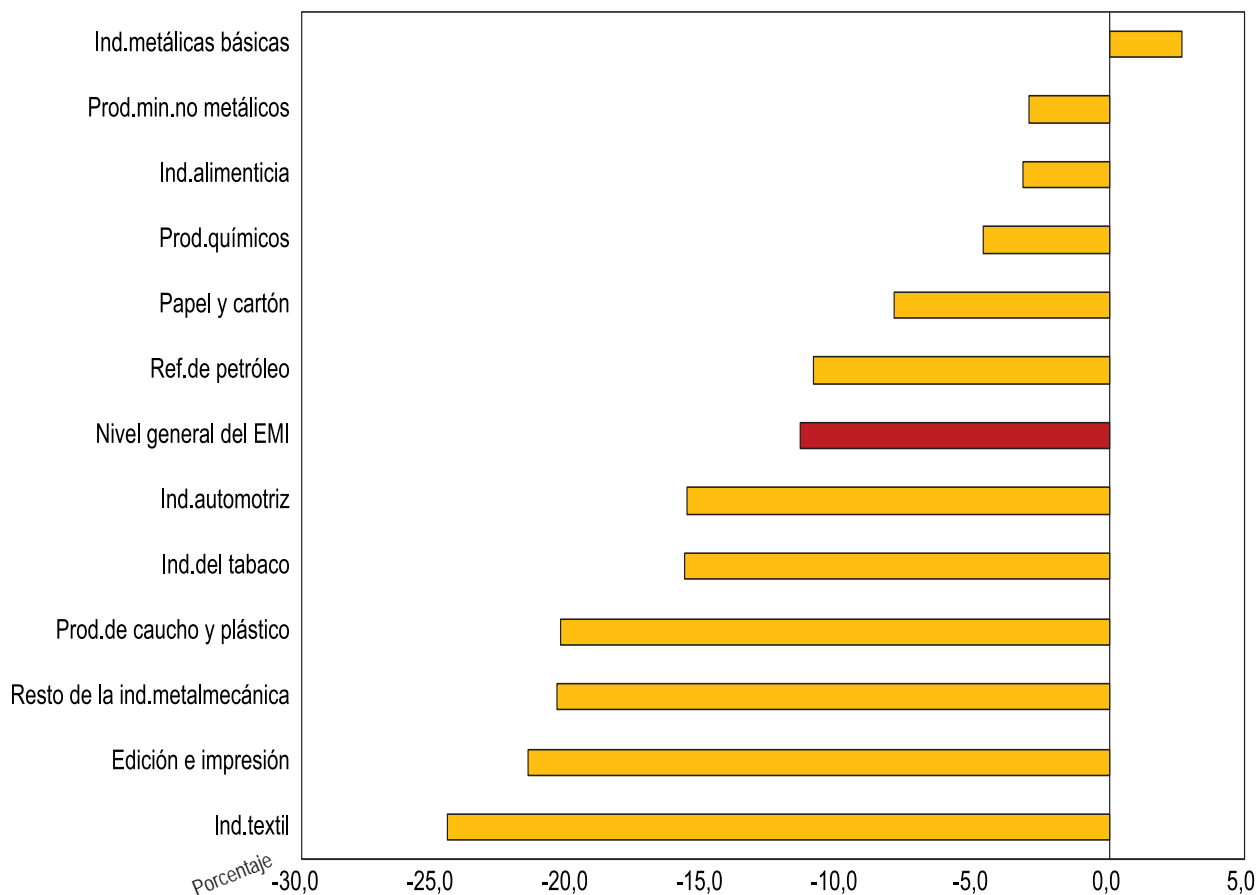
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Julio 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)

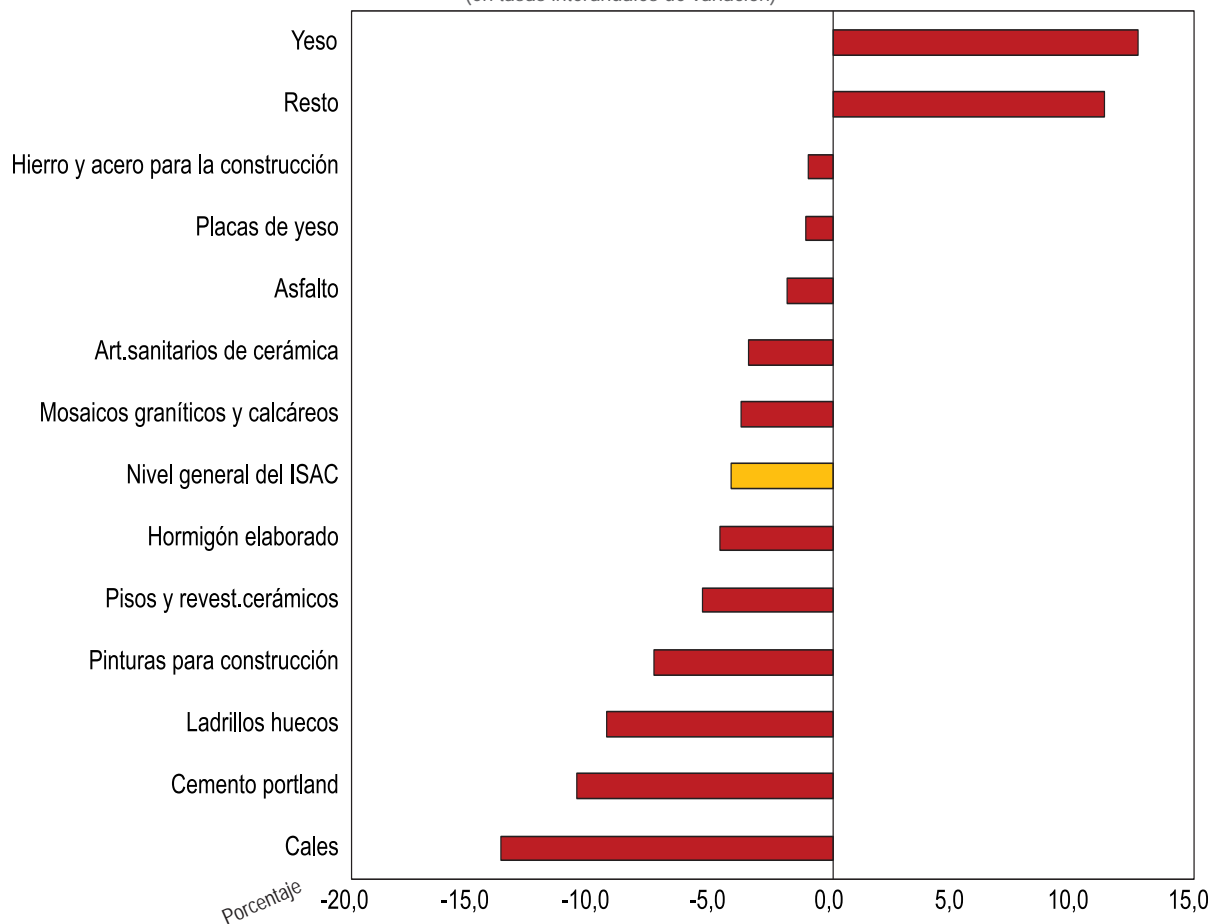
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2017(*)	Septiembre	12,6	10,6
	Octubre	27,8	12,4
	Noviembre	22,8	13,4
	Diciembre	15,5	13,6
2018(*)	Enero	19,5	19,5
	Febrero	19,3	19,4
	Marzo	8,4	15,2
	Abril	14,4	15,0
	Mayo	7,0	13,3
	Junio	-0,1	10,9
	Julio	0,7	9,3
	Agosto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

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Septiembre 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
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,9	-4,2
Importaciones	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,7	15,0	15,6	2,7
Oferta y Demanda global	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,3	5,4	6,4	-2,8
Consumo privado	1,1	3,6	-4,4	3,7	-1,0	3,5	4,3	0,3
Consumo público	3,0	5,3	2,9	6,9	0,3	2,2	-1,2	-2,1
Exportaciones	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	0,4	6,4	-7,5
Formación bruta de capital fijo	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-4,9	11,0	15,7	3,1

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 trim.'18	II trim.'18	III trim.'18
Producto Interno Bruto a precios de mercado	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,9	-4,2	-3,5
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	-2,3	-5,8
IVA	4,9	-6,8	1,9	-2,6	2,9	5,0	-	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	1,4	-13,7	5,0	3,8	18,4	21,9	-	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	2,2	-1,8	2,7	-2,0	2,6	3,4	-4,8	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	11,0	3,2	7,8	-4,7	3,7	1,4	-31,6	-4,0
Pesca	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,7	13,2	-13,7	7,3
Explotación de minas y canteras	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	1,3	4,5	-0,1
Industria manufacturera	1,5	-5,1	0,8	-5,2	3,0	3,7	-1,8	-6,5
Suministro de electricidad, gas y agua	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,1	2,0	2,3
Construcción	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,3	10,7	5,5	-0,8
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	2,5	-6,8	3,5	-2,4	2,3	6,0	-1,6	-8,6
Hoteles y restaurantes	0,0	-1,2	1,4	1,8	1,8	4,0	-0,4	-3,0
Transporte y comunicaciones	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7	1,0	-3,8	-3,7
Intermediación financiera	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,2	5,8	8,7	5,4
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,1	4,0	3,9	1,3
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
Enseñanza	2,9	2,8	3,5	2,3	1,1	1,4	1,5	1,2
Servicios sociales y de salud	2,7	1,7	2,9	2,5	2,0	1,9	2,0	1,0
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	-1,4	-1,9	0,4	-0,5	1,2	0,0	-0,4	2,8
Hogares privados con servicio doméstico	2,2	0,3	0,4	-0,7	-1,1	0,8	0,1	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

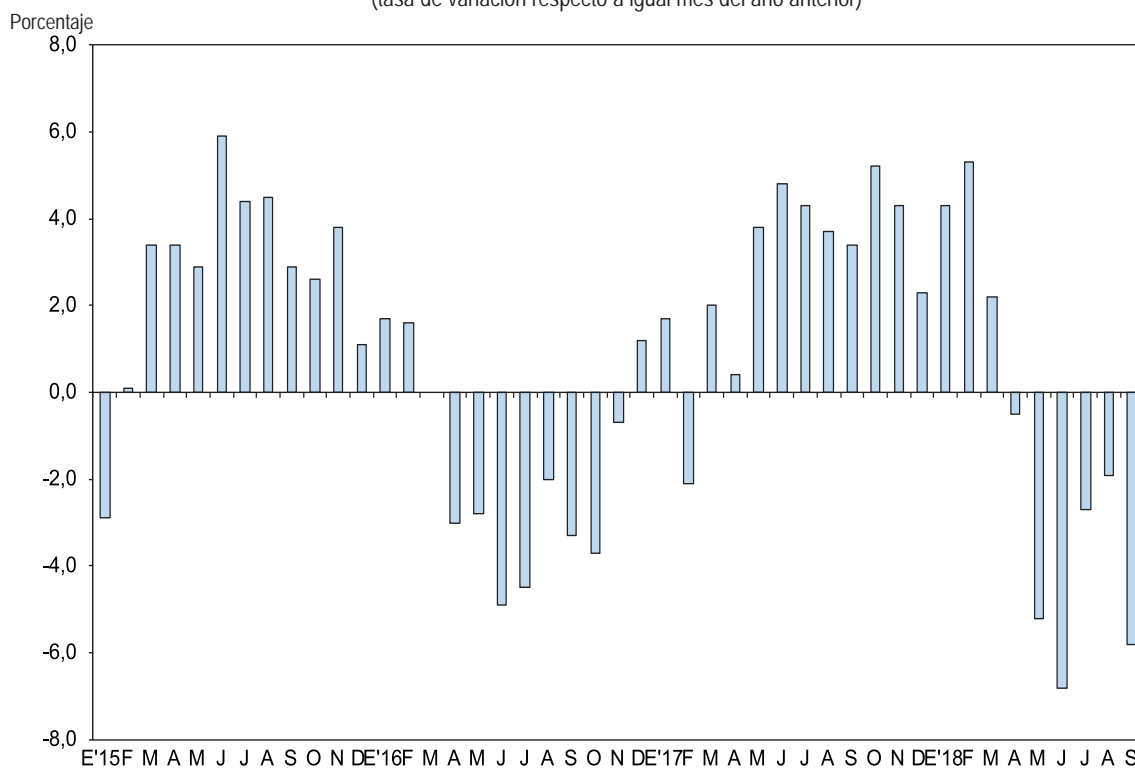
(en tasas de variación)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

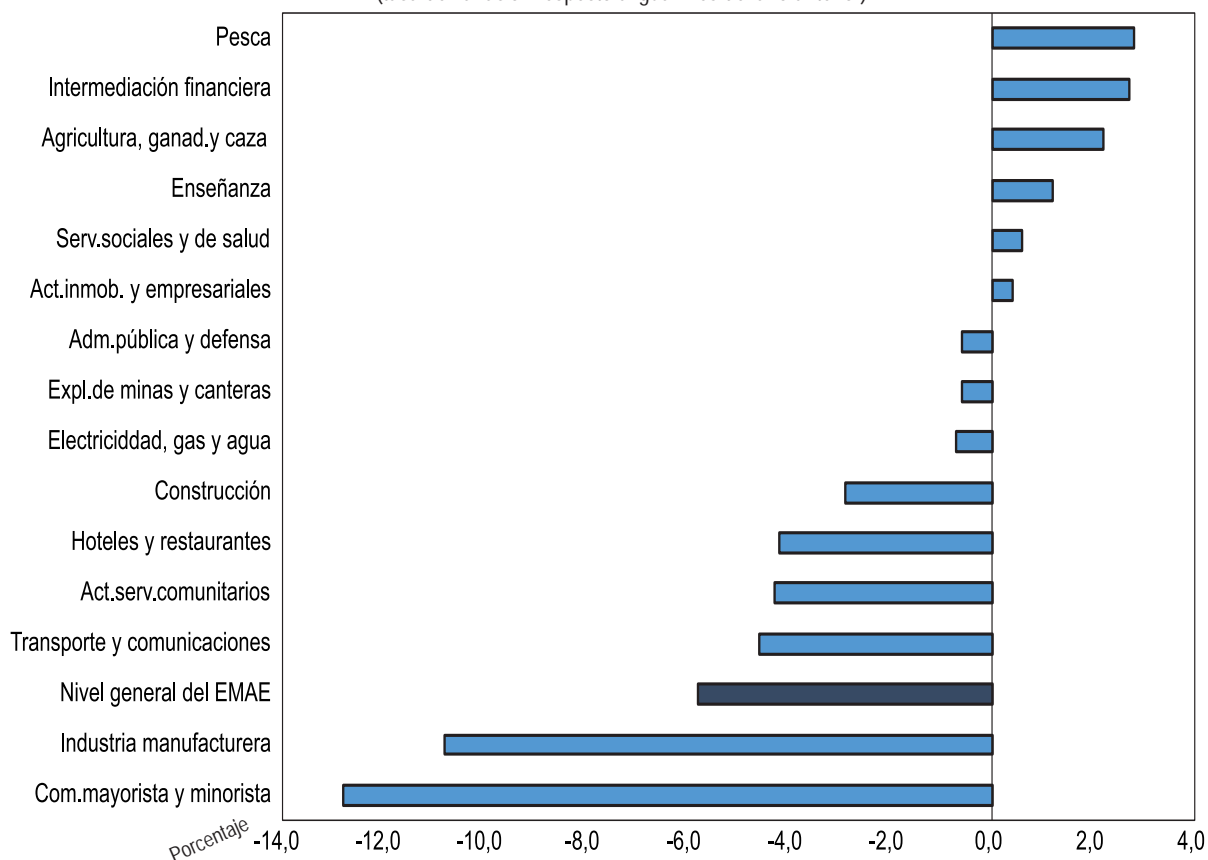
(tasa de variación respecto a igual mes del año anterior)



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

Septiembre 2018

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

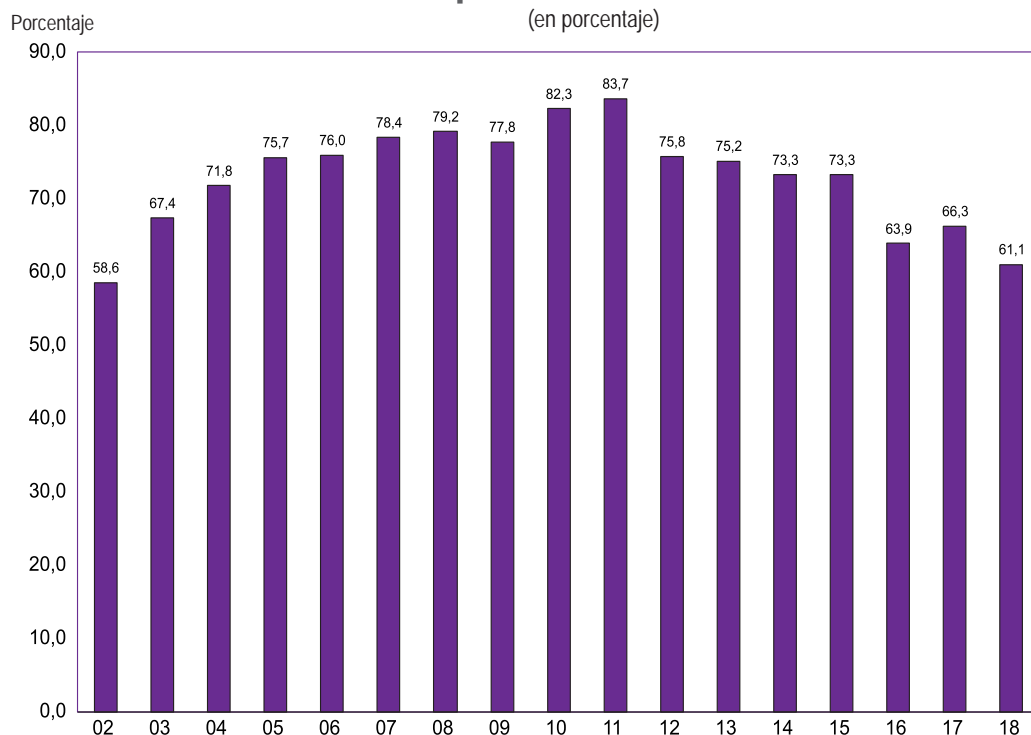


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Septiembre 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	II trim.'18
Actividad	46,2	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,7	46,4
Empleo	42,9	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,4	41,9
Desocupación abierta	7,2	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,1	9,6
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	-	14,8	14,7	15,3	16,0
Subocupación	8,7	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	9,8	11,2
Subocupación demandante	6,1	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	6,8	7,7
Subocupación no demandante	2,6	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,0	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	9 meses'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	111,0
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	120,5
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	225,6
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	93,8
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	456,0

(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)

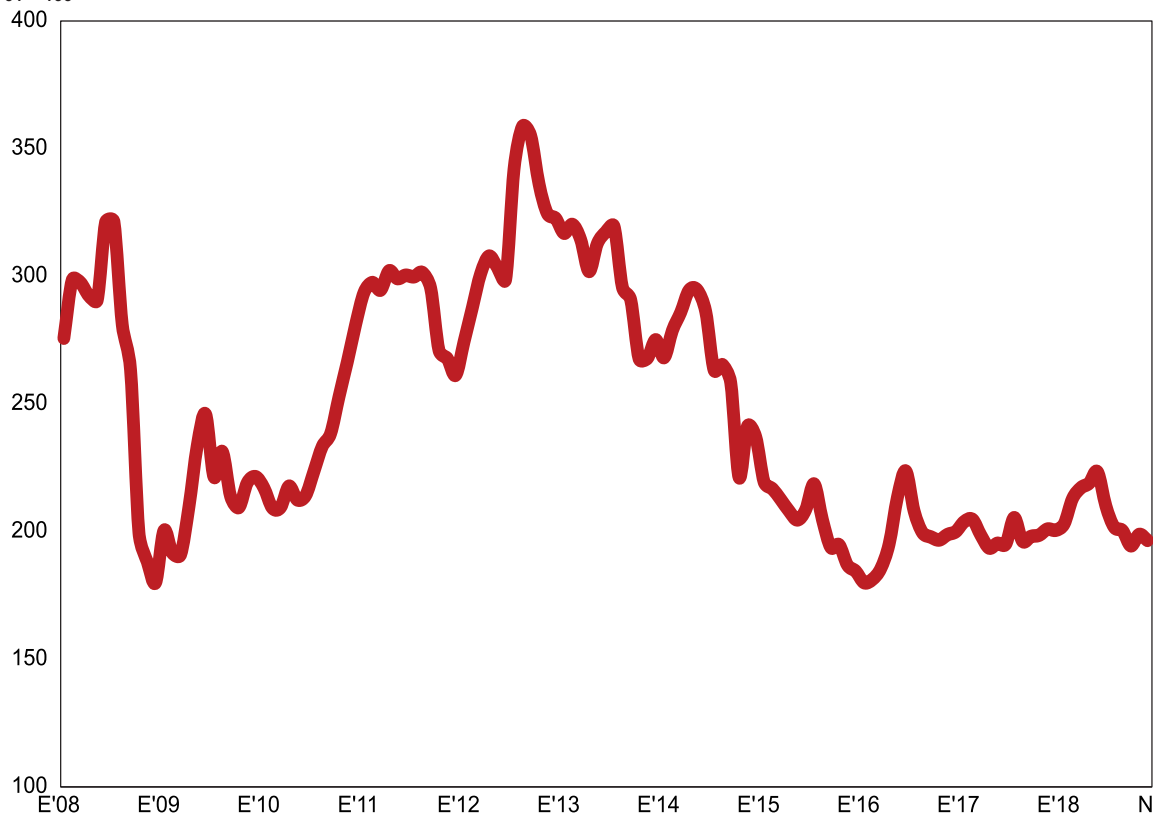
	2017		2018									
	Nov	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag	Sept	Oct
Energía	76,2	77,8	85,0	80,5	81,0	87,6	94,1	90,9	91,8	90,4	95,6	96,8
No energéticos	84,8	84,6	87,5	88,4	88,1	89,7	89,8	87,9	84,1	82,7	81,1	82,1
Agricultura	86,0	85,6	87,7	88,9	90,4	92,0	92,0	88,9	86,3	84,8	82,5	83,0
Bebidas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

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

Índice de precios de las materias primas

(índice diciembre 2001 = 100)

dic'01 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Octubre '18		Acumulado 10 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	312.508,8	42,2	2.762.603,7	30,4
Ganancias	63.742,9	30,7	602.804,2	32,6
IVA total	110.762,4	59,5	908.578,3	46,8
IVA DGI	73.902,4	56,3	616.875,0	40,7
Devoluciones(-)	2.500,0	31,6	18.400,0	12,1
IVA DGA	39.360,0	63,4	310.103,3	57,2
Derechos de exportación	14.051,1	265,5	83.651,6	44,4
Derechos de importación	11.577,5	65,3	89.745,0	55,3
Créditos y débitos en cta.cte.	21.510,5	51,3	187.342,5	34,8
Aportes personales	29.955,8	26,2	291.816,7	26,8
Contribuciones patronales	42.989,2	24,5	420.579,4	24,5
Resto	17.919,4	-1,2	178.086,0	-20,1

(*) 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 10 meses
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	2.124.010
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.293.910
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-169.900
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	292.368
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-462.268

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)

	Noviembre '18	Variación %		
		Mensual	Anual 2018	Interanual
Base monetaria	1.384.218	19,8	38,3	57,2
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.593.959	5,4	97,8	96,0
Depósitos a la vista (1)	1.120.846	5,0	9,4	29,0
Crédito total	2.108.342	-0,6	31,3	37,9
Stocks de Lebac	69.818	-63,4	-93,7	-94,0
LELIQ	606.424	3,8	-	-
Tipo de cambio (\$/US\$)	39,44	4,3	108,1	123,1
Reservas internacionales (mill.U\$S)	51.438	-4,7	-6,6	-5,7

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

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Tasas de interés

Promedios mensuales

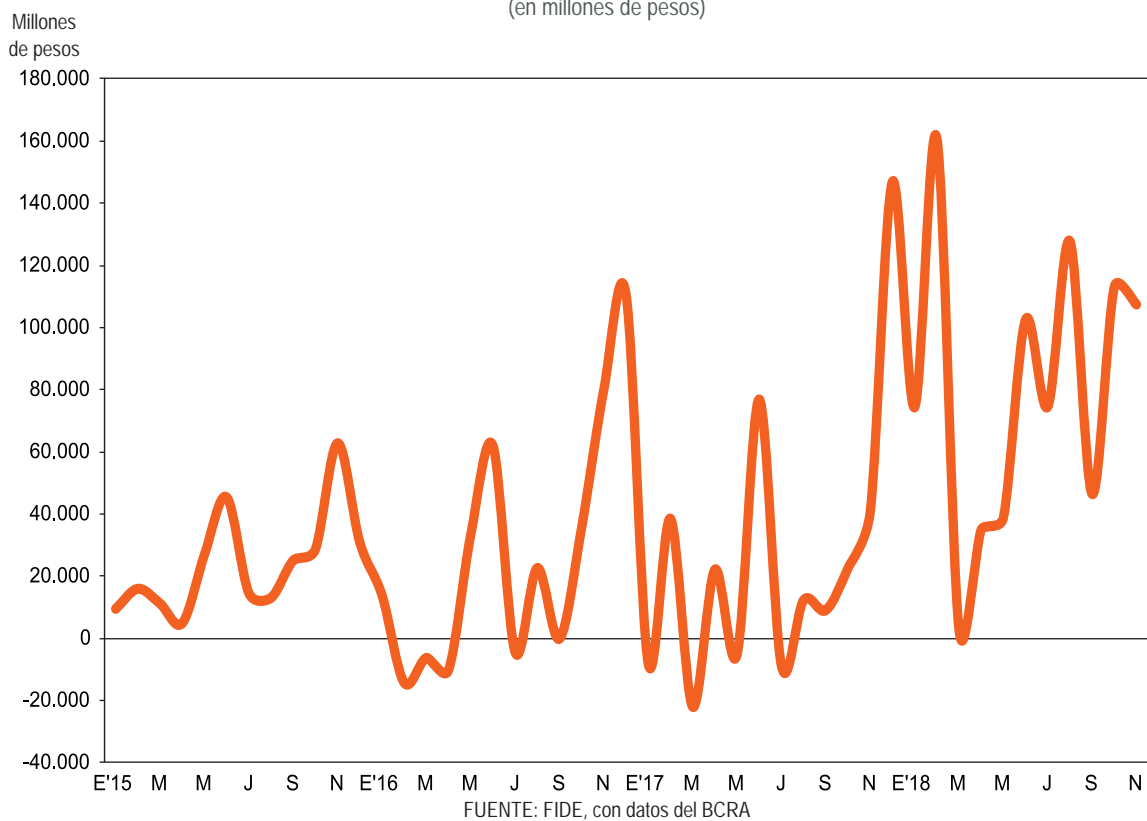
(en porcentaje nominal anual)

	Noviembre '18	Agosto '18	Diciembre '17	Noviembre '17
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	73,70	34,14	32,58
Documentos a sola firma	-	62,10	25,33	24,18
Prendarios	-	29,55	17,45	17,83
Personales	-	63,26	39,90	39,29
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	48,67	47,73	21,48	20,83
Badlar	55,02	50,86	23,18	22,55
Tasas de referencia				
Lebac (30 días)	50,00	57,00	28,75	28,75
Leliq	64,62	71,84		
Pases pasivos (7 días)	50,00	52,00	28,00	27,77
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,89	2,78	1,77	1,63
US Treasury Bond (10 años)	3,05	3,09	2,40	2,35
Fed Funds Rate	2,25	2,25	1,41	1,25

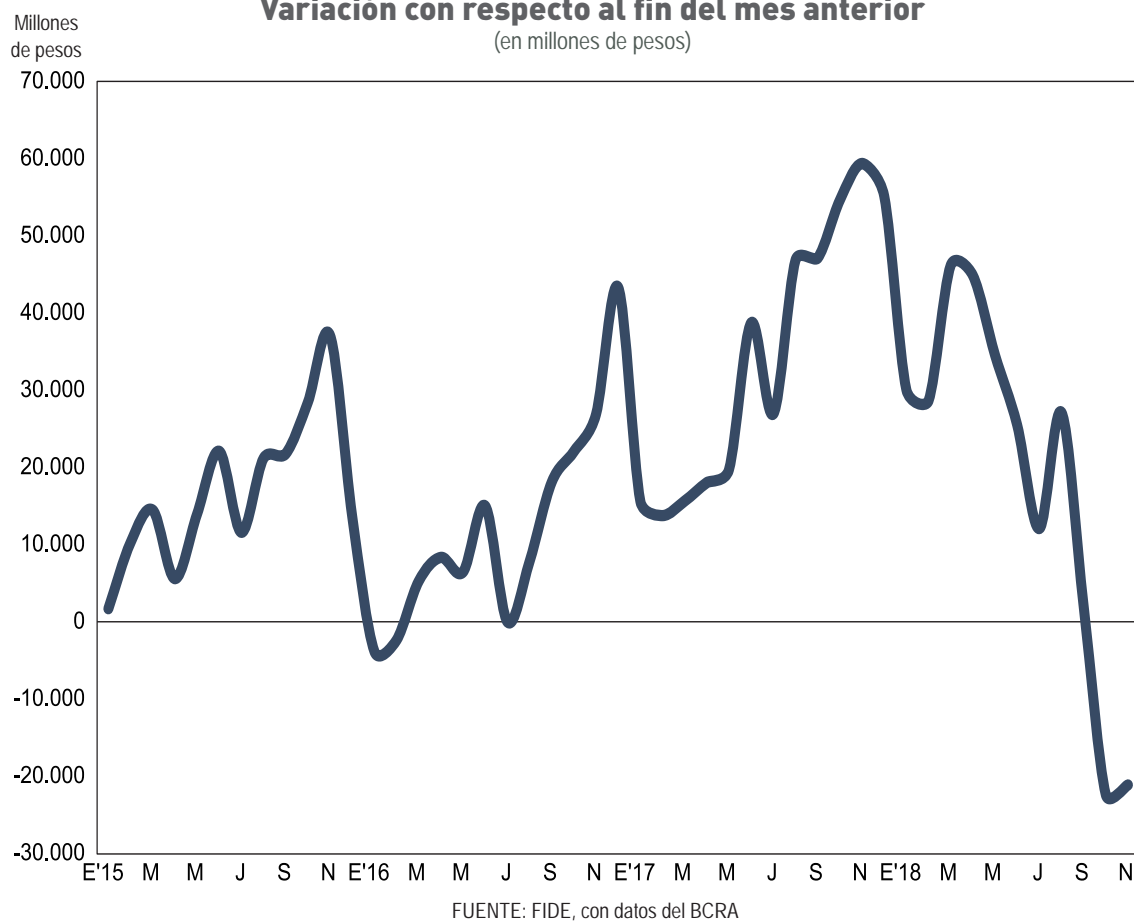
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos Variación con respecto al fin del mes anterior (en millones de pesos)



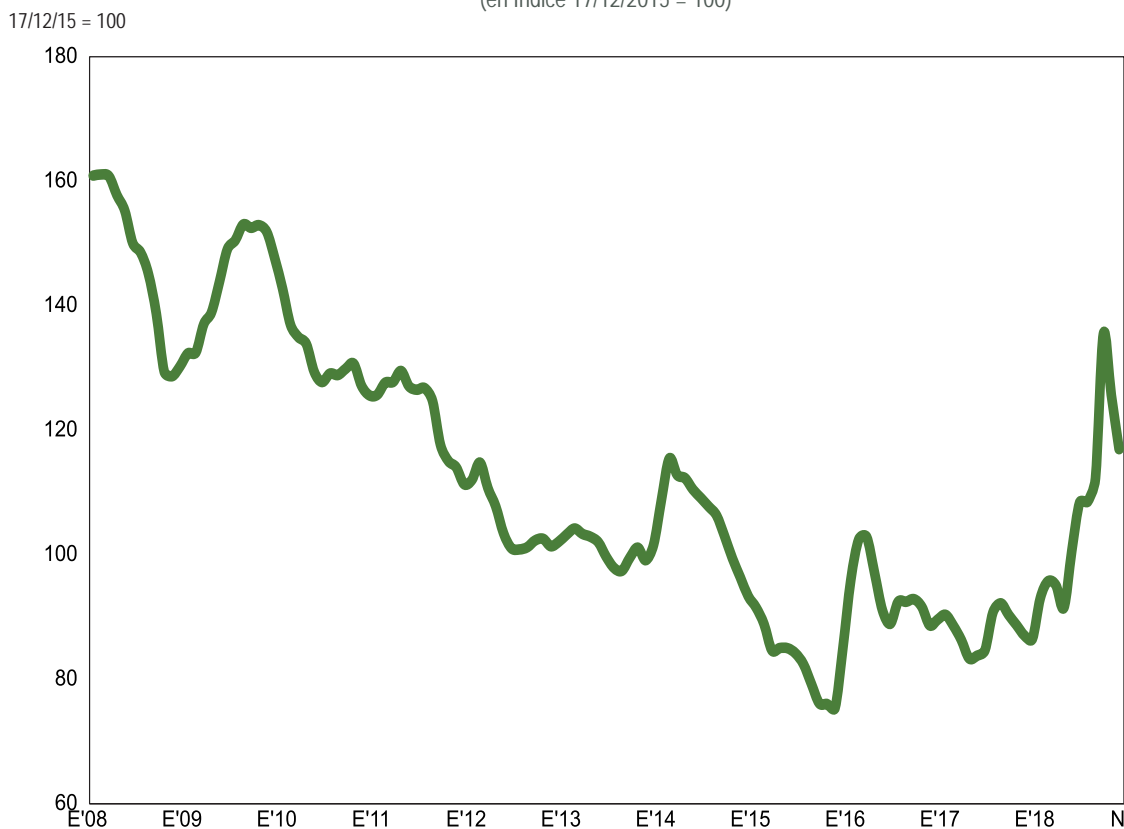
Préstamos en pesos al sector privado Variación con respecto al fin del mes anterior (en millones de pesos)



Comportamiento del tipo de cambio

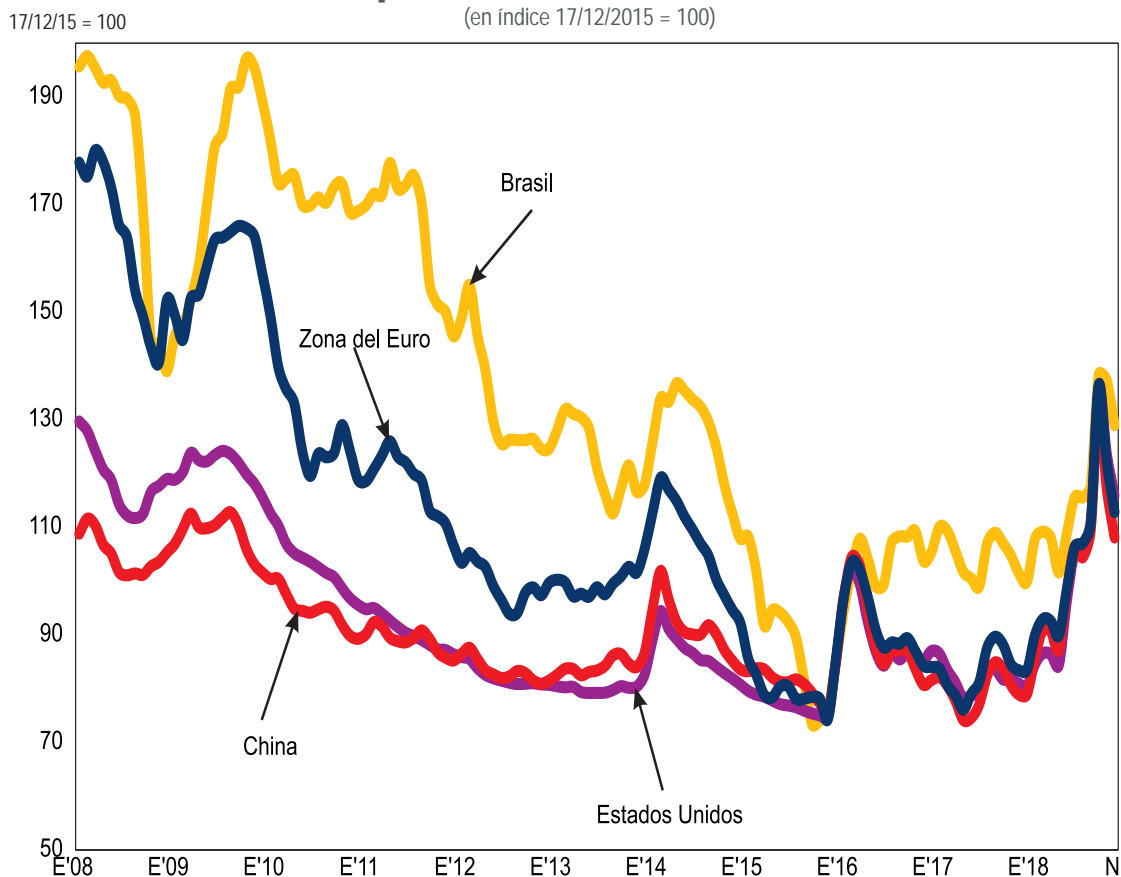
Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 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	5.354	4.932	4.783	6.207	5.077	100	-46	-927	277
Noviembre	4.002	4.837	4.668		4.738	4.723	6.162		-736	114	-1.494	
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)

	Octubre de 2018			Primeros diez meses de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	1,4	0,2	1,2	3,3	7,3	-3,8
Productos primarios	-3,2	2,8	-5,8	-11,3	7,3	-17,3
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	4,4	0,9	3,5	0,6	8,4	-7,2
Manufacturas de origen industrial(MOI)	-3,4	-6,9	3,6	9,3	2,3	6,8
Combustibles y energía	31,0	25,8	4,0	82,6	25,8	45,2
Importación	-18,2	8,1	-24,3	3,2	4,8	-1,5
Bienes de capital	-36,6	-11,6	-28,2	-12,9	-6,0	-7,3
Bienes intermedios	11,6	15,0	-3,1	17,3	10,4	6,3
Combustibles y lubricantes	-17,3	26,3	-34,3	21,5	28,1	-5,2
Piezas y accesorios para bienes de capital	-27,2	17,9	-38,3	-0,2	2,6	-2,7
Bienes de consumo	-16,2	-4,0	-12,8	1,2	-1,4	2,7
Vehículos automotores de pasajeros	-48,2	-2,4	-46,9	-6,5	1,3	-7,7
Resto	-11,5	-	-	-2,0	-	-

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	12.841	11.388
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	19.251	19.361
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	15.438	16.871
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	1.845	3.369
Total de exportaciones	82.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.428	49.375	50.989

(*) Primeros 10 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	12.350	10.763
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	14.808	17.374
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	4.865	5.910
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	10.689	10.672
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	7.341	7.430
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	5.102	4.770
Resto	209	301	230	249	276	216	300	249	244
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	66.900	55.404	57.163

(*) Primeros 10 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.