

# FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

## ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

*Buenos Aires, julio de 2018*

## I.- PANORAMA GENERAL

### Sumario

*El Gobierno ha optado por abordar los desequilibrios manifiestos que exhibe la economía argentina aumentando la dosis de la misma medicina que nos condujo a este punto. Cuenta, a estos efectos, con el acompañamiento de la comunidad financiera internacional que, haciendo caso omiso de la creciente insolvencia fiscal y externa a la que conduce la actual dinámica, han suministrado a la Argentina una asistencia financiera con pocos antecedentes. A cambio, se garantizan que la rueda de la especulación financiera continúe girando un poco más y que no exista escollo alguno para que los “inversores financieros” puedan realizar sus ganancias y sacarlas del país. El mensaje de la calificadora MSCI fue contundente: la recategorización como mercado emergente está supeditada a que se mantenga la desregulación plena de la cuenta capital y del mercado de cambios.*

*No se trata de una condicionalidad menor. La evidencia indica que la dolarización de activos de los argentinos se ha transformado en la principal fuente de demanda de divisas, y éste constituye el talón de Aquiles de la estrategia oficial. Hasta mayo la compra bruta de dólares para atesoramiento ascendió a 24.300 millones, la mitad de lo registrado durante todo el año pasado. A partir de entonces, el fenómeno se ha profundizado indiferente a los anuncios que la conducción económica suponía permitirían recuperar la confianza del “mercado”: acuerdo con el FMI, cambios en la conducción del BCRA, recalificación internacional como mercado emergente y subastas diarias de dólares.*

*Las tensiones que se registran en el escenario mundial han exacerbado el problema. A pocos días de iniciar las subastas de cien millones de dólares diarios, el BCRA debió más que cuadruplicar el monto de su intervención frente a las fuertes presiones de demanda y no pudo evitar un nuevo salto de su cotización.*

*El aumento del 7,2% en el tipo de cambio ocurrido en la última semana de junio trascendió ampliamente la volatilidad verificada en otras economías emergentes. Se trata de un escenario preocupante, ya que, en el actual contexto de ampliación del desequilibrio externo, la flotación cambiaria demandada por el FMI resulta inconsistente con el objetivo de reducir la inflación. El escenario empeora a pasos agigantados también en lo que respecta al nivel de actividad y la situación de los sectores más vulnerables de la población.*

*Los datos del PIB industrial correspondientes a mayo muestran una caída del 1,2% (la primera en un año) y una marcada desaceleración de la construcción, que arrojó una variación del 5,8%. Por su parte, los indicadores del mercado de trabajo y la distribución del ingreso correspondientes al primer trimestre — cuando el PIB todavía crecía a ritmos razonables— dejan en evidencia una situación de mayor precarización en los empleos creados y ampliación de la desigualdad. En el marco del fuerte ajuste fiscal comprometido con el FMI, vigencia de condiciones del crédito incompatibles con la actividad productiva y persistencia de una contribución negativa del comercio exterior, no se advierten demasiados resquicios para evitar el ingreso en una fase recesiva. Las hipótesis de crecimiento del 1% y de inflación del 27%, explicitadas por la conducción económica hace menos de un mes, ya lucen optimistas.*

*En un escenario de acrítica ratificación del rumbo económico, las ofrendas al “mercado” de una más severa austeridad fiscal o de mayores premios al capital financiero, lejos de promover la confianza, están siendo leídas como signos de debilidad. No hay razones objetivas para que este proceso converja hacia un equilibrio. Por el contrario, cabe esperar una agudización de las condiciones críticas y un incremento de la conflictividad social.*

### Una sucesión de eventos “desafortunados”

Desde la perspectiva del Gobierno, la crisis cambiaria de abril y mayo que obligó a recurrir en tiempo récord al auxilio del FMI fue consecuencia de una “desafortunada confluencia de factores”. Todos ellos, externos al manejo de la política económica. La sequía, el aumento del petróleo y el alza de la tasa de interés en los Estados Unidos son descriptos en el Memorándum de entendimiento elevado al FMI como cambios “inesperados” que explican el enrarecimiento del panorama económico argentino. No hay ninguna mención a las responsabilidades que le caben a las reglas de juego establecidas por el Gobierno, que han llevado la situación de vulnerabilidad externa a límites críticos.

Es cierto que la sequía produjo una reducción de la producción de cereales y oleaginosos que se proyecta en torno al 12%, merma que hasta mayo había sido compensada por un aumento de precios promedio de alrededor del 13%. En lo que respecta a este sector de la actividad económica, no puede ser soslayado que la decisión de liberar a los grandes consorcios exportadores de los plazos reglamentarios

para liquidar en el mercado de cambios el producido de sus ventas, no sólo le ha hecho perder al BCRA espacios para administrar el dólar, sino que también ha reforzado el comportamiento especulativo de estos grandes conglomerados. Si bien en un acuerdo tácito con el Gobierno el sector privado se comprometió a liquidar 4.000 millones de dólares en junio y julio, mientras no se recupere la capacidad regulatoria del Estado sobre uno de los pocos nichos donde la economía argentina genera dólares genuinos, la comercialización de granos continuará alimentando la fase de financiarización en la que estamos sumergidos.

En el mismo sentido se inscribe el impacto que genera sobre la economía local el aumento en la cotización internacional del petróleo. Hasta el año 2015 regía un sistema de retenciones móviles y precios mínimos sostenidos que tenía como objetivo no sólo independizar la evolución de los precios internos en relación a las fluctuaciones de las cotizaciones internacionales, sino también garantizar un valor mínimo (“barril criollo”) consistente con la rentabilidad necesaria para sostener los niveles de inversión y producción doméstica. En el marco de la

## Rendimiento del bono del Tesoro de Estado Unidos A 10 años

(en % nominal anual)



FUENTE: FIDE, con datos de la Reserva Federal de Estados Unidos

nueva política petrolera, el gas y el petróleo vuelven a ser concebidos como simples commodities, se libera el mercado y se dolarizan los precios de los combustibles en la Argentina, que pasan a ajustarse pasivamente frente a las alzas del precio internacional o el aumento del dólar. Este nuevo marco de condiciones supone el abandono tanto de la prioridad del autoabastecimiento energético como de la implementación de una política energética asociada a un plan de desarrollo industrial.

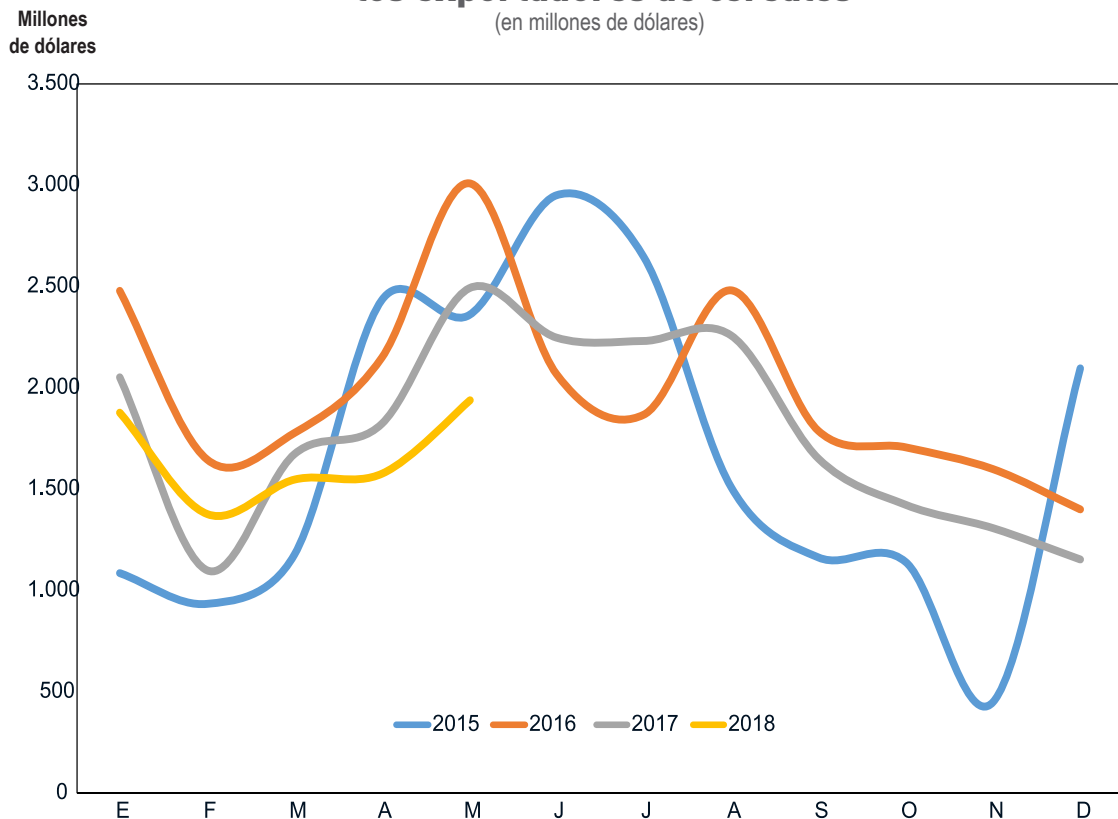
Más insostenible es todavía achacar las serias perturbaciones que está sufriendo nuestra economía al aumento de los rendimientos en los bonos norteamericanos. En primer lugar, esta situación dista de ser inesperada. Desde que en septiembre del año pasado la entonces presidenta de la Reserva Federal anunció el retiro de las intervenciones de liquidez, ya se anticipaba un sendero alcista de las tasas de interés y un creciente endurecimiento de las condiciones financieras globales. Tal circunstancia se potenció con la asunción de la actual conducción de la FED, en manos de Jerome Powell, que, en marzo último, en su primera reunión de Directorio impulsó un incremento de la tasa de interés y anunció por lo

menos dos incrementos adicionales para este año.

El “vuelo a la calidad” que generaría la estrategia de la FED debería haber estado en el radar de los funcionarios a cargo de la gestión económica. Sin embargo, indiferente al grado de exposición a shocks externos autogenerado a partir de la decisión de liberalizar el mercado de cambios y desregular plenamente el ingreso y egreso de capitales especulativos, apenas unas semanas antes de la corrida el entonces presidente del BCRA proponía ampliar la venta de dólares al público en supermercados y farmacias.

Al pecado original de la apertura financiera y comercial –que agudizó el desequilibrio de pagos externos y la fuga de capitales– se le sumó la implementación de un régimen de metas de inflación que, al tiempo que fracasaba en su objetivo de estabilidad monetaria, generó una fenomenal burbuja especulativa. Se hace difícil pensar una salida de esa encerrona si no se revisan las decisiones que nos llevaron a ese punto. Poco probable. En su mensaje al FMI, el Gobierno argentino afirma: “*el mensaje que hemos interpretado es la necesidad de profundizar y acelerar las reformas*”.

### Liquidación de divisas de los industriales oleaginosos y los exportadores de cereales



FUENTE: FIDE, con datos de CIARA

## Hacia un BCRA independiente, ¿de quién?

Con la modificación de la Carta Orgánica del BCRA (ocurrida en el año 2012), la autoridad monetaria recuperó la capacidad para regular las condiciones del crédito –orientación, cupos, tasas, entre otras variables cruciales–. Tal atribución había sido eliminada veinte años antes, cuando en el marco del régimen de la convertibilidad se cambió el mandato de la autoridad monetaria para acotarlo a la estabilidad monetaria, dejando de lado cualquier objetivo vinculado al crecimiento, el empleo y la estabilidad financiera.

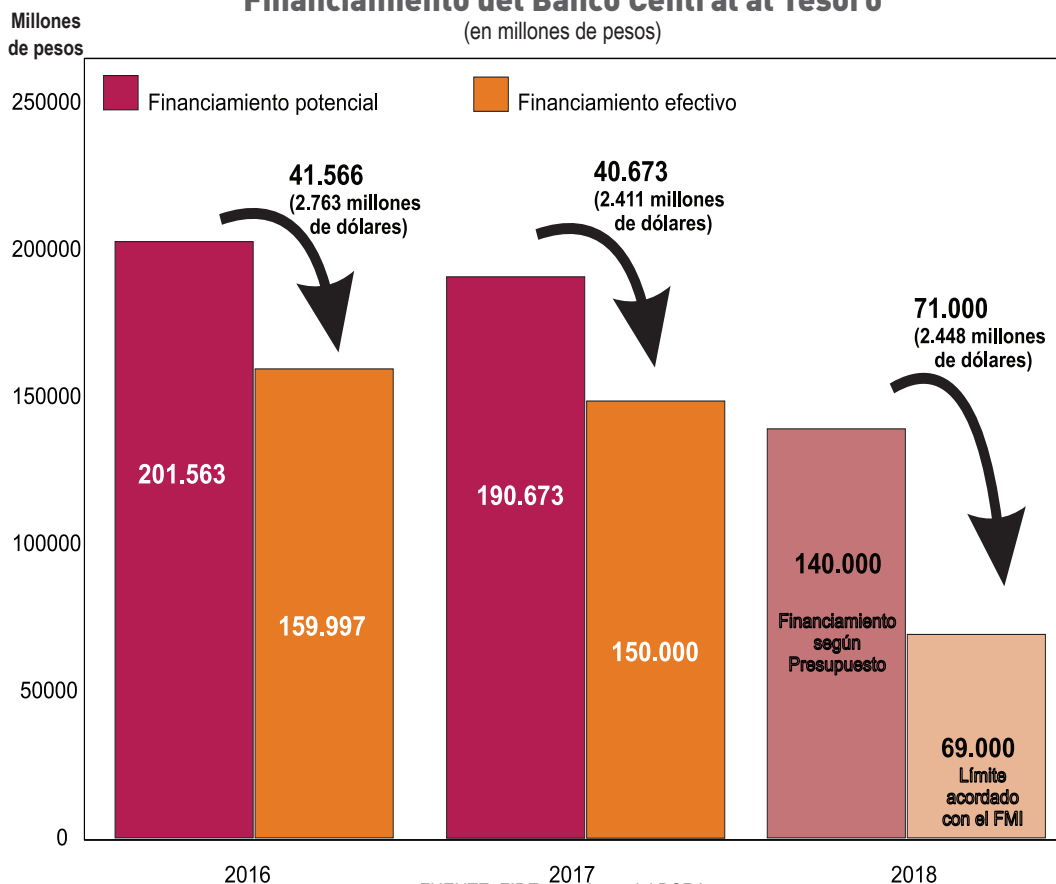
Recuperado el objetivo múltiple, que había estado vigente con distintos formatos desde la creación del BCRA, la política monetaria y financiera incorporó en el texto del año 2012 junto a la meta de la estabilidad la necesidad de contribuir al impulso de la economía real y la mejora en la distribución del ingreso.

Desde la perspectiva ortodoxa, que guía la actual política económica, el BCRA no debe inmiscuirse en la orientación del crédito y por lo tanto desde fines del 2015, y sin haber modificado la Carta Orgánica, este organismo ha optado por auto-restringir sus

capacidades regulatorias, liberalizando las tasas de interés, desactivando las líneas promocionales de financiamiento productivo e impulsando una errática intervención en el mercado cambiario. Como se desprende de la evidencia empírica, tales decisiones no fueron muy eficaces para lograr la estabilidad monetaria y, por el contrario, estimularon una corriente especulativa que dejó a la política monetaria-cambiaria rehén de las decisiones del “mercado”.

Como explicamos en nuestros informes anteriores, la economía argentina atraviesa una situación “de manual” de lo que a nivel teórico se define como la trinidad imposible: con apertura de la cuenta capital y cambiaria y desregulación financiera, el BCRA pierde la capacidad para definir la tasa de interés doméstica y el tipo de cambio. Lo ocurrido en los últimos meses reafirma tal hipótesis. Frente a la corrida, el BCRA se limitó a convalidar la devaluación del peso y a incrementar las tasas de interés que fueron impuestas por el mercado como condición (necesaria pero no suficiente) para no cambiar todos sus pesos por dólares. La decisión del flamante presidente del BCRA de enfrentar el último vencimiento de Lebac con un incremento

## Reemplazo del fondeo del BCRA por deuda con el mercado Financiamiento del Banco Central al Tesoro



de siete puntos en la tasa de interés para evitar una mayor presión cambiaria pone en evidencia que, más allá de quienes sean los funcionarios a cargo, la encerrona es fruto de la política vigente. La contracara es un encarecimiento del crédito a niveles insostenibles para el funcionamiento de la economía real, circunstancia que ya se está evidenciando en un aumento de la mora del sistema financiero, particularmente de las pequeñas y medianas empresas.

Lejos de cualquier visión crítica frente a esta dinámica, el FMI le exige a la Argentina que refuerce la “autonomía” del BCRA a través de un proyecto legislativo que institucionalice la decisión unilateralmente asumida por el Directorio de la entidad de retornar al mandato cuasi único de la estabilidad de precios. Tal condicionalidad refleja una concepción monetarista de la inflación ciertamente funcional a los intereses del sistema financiero. A nadie escapa que, si se formaliza un régimen de metas de inflación, se volverían a acotar las atribuciones del BCRA para regular las condiciones del crédito, al tiempo que se legitimaría la vigencia de un tipo de cambio flexible determinado por el mercado. Todo para las finanzas, nada para la economía real.

Igual sesgo a favor de los negocios del mercado financiero está implícito en el requerimiento de llevar a cero el financiamiento que el BCRA puede darle al Tesoro Nacional. Se trata de una práctica común entre los bancos centrales. Nuevamente se advierte que, por detrás del argumento de reducir la expansión monetaria, se esconde una importante cesión de capacidad soberana para financiar el gasto del Estado con recursos intra sector público, a costo cero y con prácticamente nulo riesgo de refinanciación, por deuda con el sector privado, en pesos o en dólares. Para lo que resta del año, el Gobierno ya se comprometió a resignar 70.000 millones de pesos que, de acuerdo a la legislación vigente, podría otorgarle en concepto de adelantos transitorios o transferencia de utilidades. Representan alrededor de 2.500 millones de dólares que, en su reemplazo, el Ministerio de Finanzas saldrá a buscar al mercado.

La misma impronta se advierte en la decisión de canjear las letras intransferibles que el BCRA había recibido, durante la gestión anterior, a cambio de las reservas internacionales que se utilizaron para cancelar deuda externa. La opción de salir a tomar

deuda con el sector privado para rescatar una parte de deuda (no exigible, que figura en el activo del BCRA y que devenga una tasa menor al 2% anual) no parece tener demasiada racionalidad en el actual contexto de creciente endeudamiento y déficit financiero. El hilo conductor de todas estas iniciativas es una pérdida de soberanía fiscal y externa en manos del mercado financiero, que establece las condiciones de la política macroeconómica como condición para una “lluvia de inversiones” productivas que no está en sus planes materializar.

### **La ayuda del FMI... ¿posterga la crisis?**

De acuerdo con los últimos datos suministrados por el BCRA, durante el mes de mayo la dolarización bruta de ahorros por parte de los argentinos ascendió a 7.426 millones de dólares, prácticamente la mitad de los 15.000 millones de dólares del primer desembolso realizado por el FMI, en el marco del acuerdo *stand by* rubricado en la tercer semana de junio. Se trata casualmente de una cifra equivalente a los dólares que la conducción económica anunció substaría en bloques diarios de hasta 100 millones (con la opción de ampliarlos) para compradores mayoristas, con el fin de tranquilizar la plaza cambiaria. A los pocos días de implementar ese esquema debió ampliar el monto de las subastas ante la fuerte presión de la demanda y aún así no logró detener la devaluación. El cronograma de intervenciones por u\$s7500 millones que se ofrecerían en el mercado cambios local resulta claramente insuficiente frente a la dinámica de la fuga de capitales.

Simultáneamente la nueva conducción del BCRA impulsó una serie de medidas que buscan ir disminuyendo la bola de nieve de las Lebac, con foco en las que están en manos de los bancos, aproximadamente el 40% del total. El reemplazo de esos pasivos por otros, de maduración un poco más larga en cabeza del Tesoro, busca descomprimir las presiones sobre el mercado de cambios. A cambio se flexibilizaron los requisitos de integración de encajes bancarios, que ahora podrán contabilizar Letes. Se trata de estrategias que pueden funcionar en el corto plazo, pero lejos están de remover las raíces que generaron la actual situación crítica. No es una buena noticia que en su nueva estrategia el BCRA involucre al sistema financiero para aumentar su exposición al sector público en instrumentos crecientemente dolarizados.

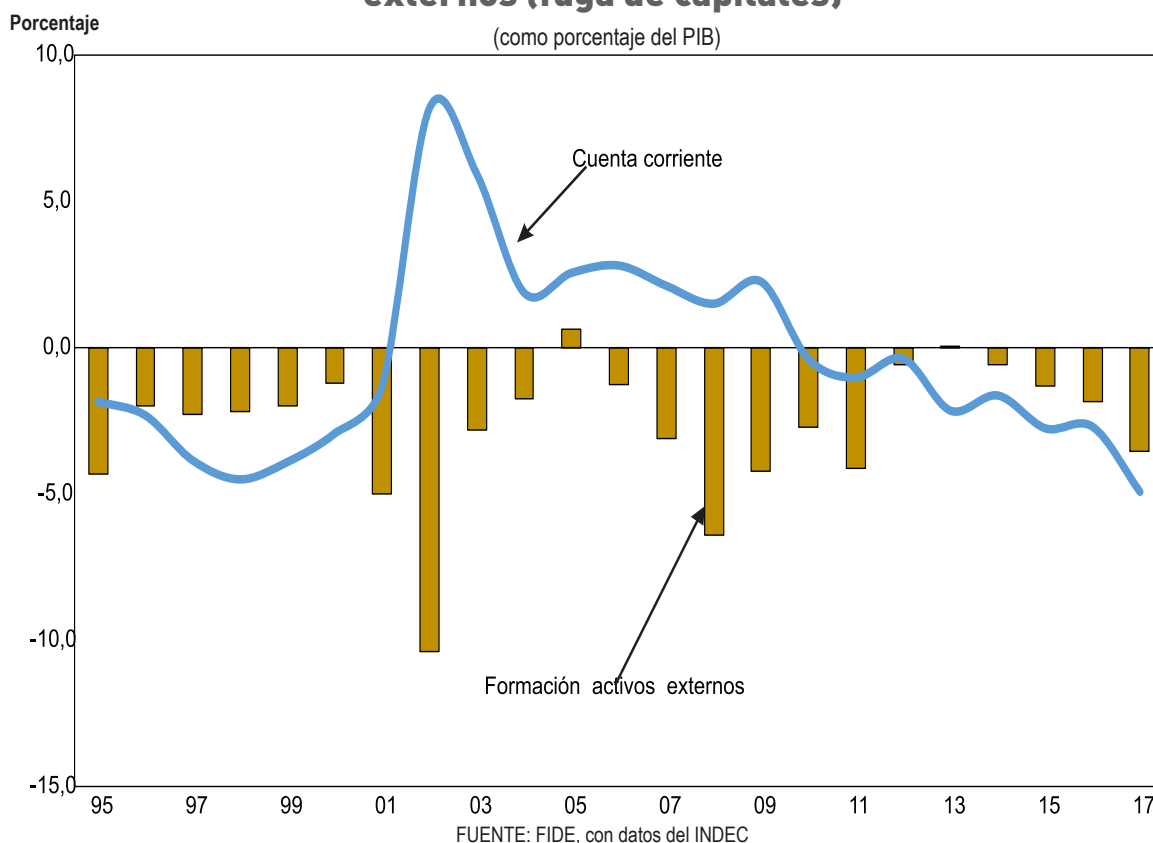
Es imposible resolver un problema de solvencia a través de artilugios financieros. Y los datos objetivos de la realidad indican que el frente externo continúa deteriorándose. La flotación cambiaria que condujo a la fuerte devaluación de abril y mayo no ha resultado hasta el momento en una disminución del desequilibrio de pagos. En mayo el déficit de la cuenta corriente cambiaria fue el más alto de toda la gestión Macri. Contrariando la visión convencional, el encarecimiento del dólar no parece ser antídoto suficiente en el actual contexto de apertura comercial unilateral, creciente demanda de dólares originados en los mayores intereses de la deuda externa y dolarización estructural de excedentes que ya caracteriza a la Argentina.

De acuerdo con los datos del INDEC, el déficit comercial acumulado hasta mayo fue dos veces y medio superior al de igual período de 2017. Si bien las importaciones se han desacelerado, circunstancia que previsiblemente se acentuará con la recesión, el incremento continúa siendo generalizado y a un ritmo muy superior al de las exportaciones. En este último caso, tampoco la devaluación parece ser un aliciente eficiente para impulsarlas. La elevada dolarización de insumos y combustibles, combinada con el

fuerte incremento de los costos del financiamiento, determina un esquema de precios relativos que mantiene un sesgo adverso a las ventas externas de bienes manufacturados. A ello se suma el hecho de que el mercado global sigue atravesado por el bajo dinamismo y crecientes tensiones proteccionistas que tornan más difícil la inserción exportadora de nuestros bienes industriales.

En el actual marco de reglas de juego, la mejora en los ingresos de exportación que generó la devaluación previsiblemente retroalimentará el proceso de valorización financiera. La verdadera grieta se manifiesta en la dinámica de la economía real *vis a vis* la operatoria financiera y se amplía cada vez más. La estrategia desplegada por la remozada conducción económica para capear la crisis cambiaria supone una vuelta de tuerca adicional en esa lógica. Apuestan a que regresen los capitales especulativos y que los “inversores” locales no sigan abandonando las colocaciones en pesos. Para lograrlo refuerzan los alicientes. La última colocación de bonos “duales” que tienen implícito un virtual seguro de cambios, es una manifestación del crítico nivel alcanzado por la “deuda dependencia” y de la labilidad evidente de este modelo.

### Cuenta corriente y formación de activos externos (fuga de capitales)



El único resorte del que dispone el Gobierno para enfrentar este escenario es el fuerte respaldo de la comunidad financiera internacional. Haciendo caso omiso de las cada vez más nítidas señales de inconsistencia de la actual dinámica de nuestra economía, las principales economías desarrolladas – con los Estados Unidos a la cabeza– han dejado claro su apoyo político a la gestión del presente Macri. Además del salvataje récord del FMI, se anudaron créditos de otros organismos multilaterales –CAF, BID y BM– por el equivalente a 5.600 millones de dólares. En una señal de apoyo, existen versiones que indican que esos fondos vendrían sin destino específico (infraestructura, programas sociales, etc.). Más deuda sin contrapartida.

La última señal de acompañamiento la dio la calificadora MSCI, que, contrariando todas las previsiones que indicaban que mantendría el estatus de mercado fronterizo, elevó nuestra categoría a emergente. A cambio de una vidriosa posibilidad de que hacia mediados de 2019 ingresen fondos institucionales para invertir en algunas acciones locales, se acepta implícitamente la condicionalidad –ni siquiera demandada por el FMI– de resignar

la posibilidad de reinstaurar controles a los movimientos de capitales y regulaciones cambiarias. Este requerimiento busca garantizar la continuidad de condiciones que habiliten a los “inversores” a realizar en tiempo real sus ganancias, dolarizarlas y sacarlas de la Argentina sin límite alguno. Si en el hipotético (y dudoso) caso que la conducción económica quisiera revisar su irracional decisión de eliminar todas las regulaciones al ingreso y salida de flujos financieros (internos y externos) inmediatamente sería castigado por “el mercado” degradando su calificación. Cuanto más se sumerge en la lógica de la financiarización, más vulnerable y expuesta queda nuestra economía al “pulgar” de la comunidad financiera.

### Sin espacio para el crecimiento

El festival de deuda pública, que ofrece opciones para todos los paladares de la especulación financiera, contrasta con las señales evidentes de deterioro que caracterizan al mundo de la producción y el trabajo. Se trata, en realidad, de las dos caras de una misma moneda. Dado que el dinero es fungible y las

## Balance de divisas de la industria argentina

### Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

	Grasas y aceites	Product. alimenticios	Product. químicos	Materias plástic. artificiales	Papel	Materias textiles	Metales comunes	Máq. y material eléctrico	Material de transporte	Inst.y apar. 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
5 meses'17	1.990,2	4.955,8	-1.661,4	-791,7	-242,2	-459,2	-743,3	-6.247,9	-3.322,1	-671,9	-7.193,6
5 meses'18	1.606,0	4.990,0	-1.818,0	-958,0	-332,0	-559,0	-892,0	-7.625,0	-3.404,0	-616,3	-9.608,3

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.



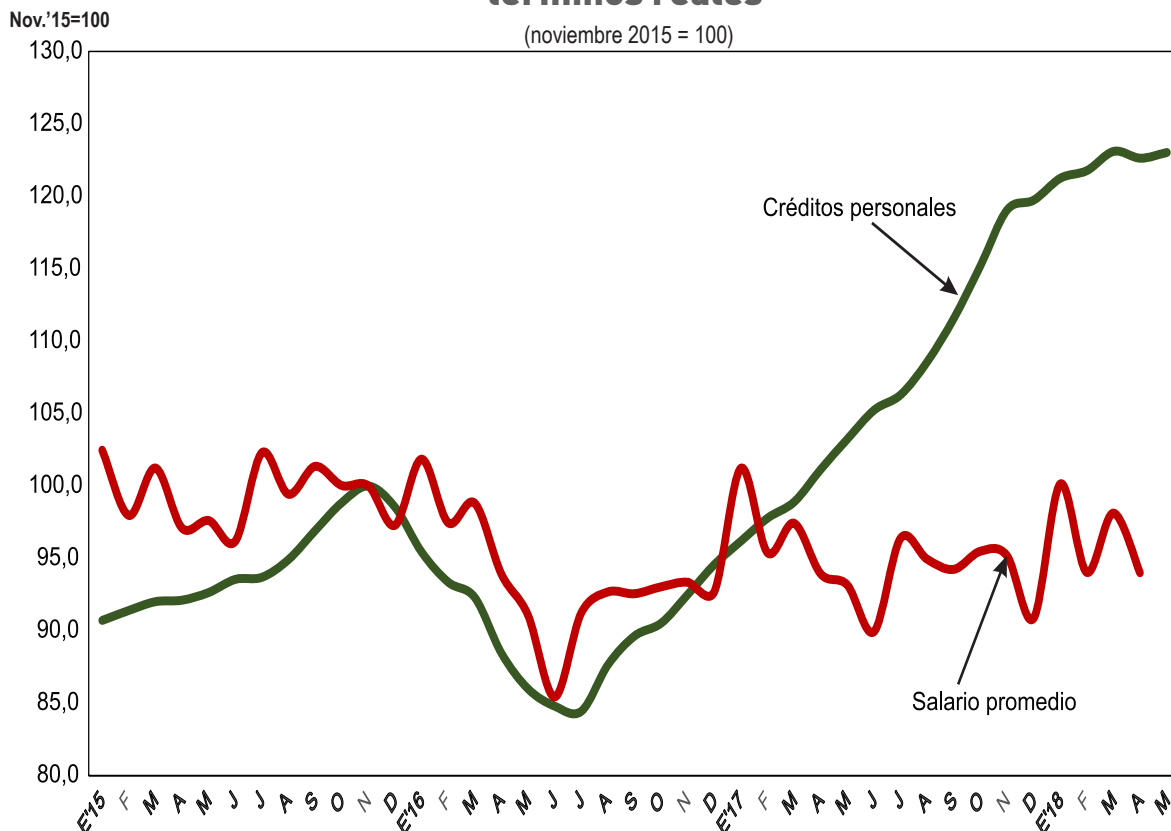
ganancias financieras suelen estar más concentradas, un rendimiento en la esfera financiera como el que puede obtenerse hoy en la Argentina es el reflejo de una economía real sumergida a un stress muy elevado. Los datos oficiales correspondientes al mes de abril, cuando todavía no se había desplegado plenamente la crisis monetaria-cambiaría, ya ponían de manifiesto una caída en los niveles de actividad del 0,9% interanual, retroceso que en relación al mes previo resultó del 2,7% en términos desestacionalizados. Por su parte, los indicadores de actividad industrial y de la construcción, correspondientes al mes de mayo, confirman el ingreso en una fase de desaceleración económica.

Los indicadores del mercado de trabajo correspondientes al primer trimestre, si bien todavía captan parte de la inercia de la fase expansiva verificada durante la segunda mitad del año pasado, también muestran signos incipientes de deterioro. En un contexto de crecimiento del PIB en torno al 3,6%, la tasa de desocupación abierta se mantuvo prácticamente inalterada. De acuerdo con el análisis del CETyD, pese a advertirse una recuperación del empleo en varios sectores de actividad, el número de desocupados estructurales de largo plazo creció

un 25% entre el primer trimestre de 2017 y el mismo período de 2018. Se destaca asimismo que el buen desempeño del empleo en términos cuantitativos contrasta con el deterioro en la calidad de los puestos de trabajo generados: el 54% correspondió a empleos asalariados no registrados y a cuentapropistas. De hecho, la tasa de empleo no registrado (33,9%) es la más alta de los últimos siete años.

El Gobierno ya ha reconocido que este año no habrá espacio para el crecimiento económico. Su previsión optimista es que el PIB aumente el 1%, pero en el memorándum enviado al FMI especulan con la posibilidad de que la tasa apenas alcance el 0,4%. Es importante tener en cuenta que, con anterioridad a la firma del acuerdo con dicho organismo, las fuentes dinámicas que habían impulsado el crecimiento económico durante el año 2017 ya mostraban signos de agotamiento. El aumento de las tarifas, producto de la quita de subsidios, el fuerte ajuste de la inversión pública y los límites a la expansión del crédito como paliativo al deterioro de la masa salarial habían resentido seriamente el dinamismo de la demanda interna. En ese contexto, la sequía no solo recortó el valor agregado sectorial, sino que debilitó adicionalmente la inversión privada.

### Evolución de los créditos personales y el salario en términos reales



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA y Ministerio de Trabajo

La crisis cambiaria de los dos últimos meses generó una aceleración inflacionaria que dio por tierra con todas las hipótesis oficiales. Tal circunstancia ha sido reconocida por el mismo Gobierno: las proyecciones que acompañan el acuerdo firmado con el FMI proyectan para este año un aumento del IPC en el entorno del 27% al 32%. Si bien es previsible que se asista a un reclamo sindical generalizado para que se activen las cláusulas de actualización, todo indica que este año los trabajadores –activos y pasivos– registrarán una disminución en su participación en la distribución del ingreso. La parte más dura del ajuste recaerá sobre los empleados estatales, los maestros y otros servicios en poder del Estado. Sobre esta realidad, el temor a perder el empleo, que ha vuelto a dominar las expectativas de los ocupados, funciona como un torniquete adicional sobre el consumo privado.

Estas son las condiciones sobre las se va comenzar a desplegar el ajuste fiscal adicional comprometido con el FMI, que supone reducir en el equivalente a 0,5% del PIB, la meta de déficit para este año. Los principales recortes se efectivizarán sobre la inversión pública, los subsidios económicos (aumento de tarifas), el empleo público y las transferencias a las provincias. Anticipando el deterioro social inevitable que generará este programa, el texto del acuerdo con el FMI incluye una salvaguarda para aumentar el gasto en programas sociales. Preservan de esta manera espacios para abordar la conflictividad social en los sectores más vulnerables, resorte

particularmente relevante de cara al próximo año electoral, donde el ajuste fiscal comprometido todavía será más cruento.

Párrafo aparte merecen las definiciones en torno al sistema previsional. En el memorándum se plantea directamente que se utilizará una parte de los fondos que integran el Fondo de Garantía de Sustentabilidad para pagar jubilaciones y pensiones. El resquicio legal para avanzar en esa dirección surge del artículo 2º de la Ley de Reparación Histórica, que fijó la emergencia en materia de litigiosidad previsional, abriendo la puerta para la enajenación de esos fondos. Se trata de una señal preocupante que pone en evidencia la vocación del Gobierno, compartida por el FMI, de desarmar total o parcialmente (de acuerdo a cómo den las relaciones de fuerza) el régimen solidario de reparto que tiene en el FGS un respaldo importante para su sostenibilidad. Con la reforma tributaria impulsada el año pasado se impuso un recorte en las contribuciones patronales que supone una creciente erosión al financiamiento del sistema. Ahora se buscaría avanzar un paso más.

El endeudamiento público sin contrapartida y el desfinanciamiento de la Seguridad Social constituyen dos fenómenos que afectan sensiblemente la solvencia fiscal y externa de la economía argentina. Ambos se proyectan como problemas estructurales cuya continuidad puede condicionar la trayectoria de la economía argentina aún más allá del mandato del actual Gobierno.

## El problema no es la herencia

### Indicadores seleccionados

#### 2015-2018

	2015	2016	2017	2018
Nivel de actividad (%)	2,7	-1,8	2,9	2,4 (I cuatr.)
Nivel de actividad industrial (%)	0,8	-5,2	3,0	3,5 (I trim.)
Utilización de la capacidad instalada en la industria (%)	68,9	64,5	65,3	65,1 (I cuatr.)
Nivel de actividad construcción (%)	3,0	-11,2	10,3	9,7 (I trim.)
Desocupación (%)	6,5	8,5	8,4	9,1 (I trim.)
Coefficiente de Gini	0,415	0,435	0,427	0,440 (I trim.)
Salario real (%)	3,5	-5,8	1,3	-2,3 (I trim.)
Saldo cuenta corriente (% del PIB)	-2,7	-2,7	-4,9	-
Saldo comercial (millones de dólares)	-2.969	1.969	-8.471	-4.691 (5 meses)
Demanda de dólares para atesoramiento bruta (millones de dólares)	10.977	28.554	47.931	24.352 (5 meses)
Deuda externa (% del PIB)	37,6	48,3	49,9	59,6 (proyec.)
Posición de inversión internacional neta (millones de dólares)	56.487	48.911	31.082	27.304 (I trim.)
Déficit primario (% del PIB)	1,8	4,2	3,8	2,7 (FMI)
Intereses (% del PIB)	2,1	2,3	2,9	2,4 (FMI)
Déficit financiero (% del PIB)	3,9	6,5	6,9	5,1 (FMI)
IPC (interanual %)	26,9	41,0	24,8	27-32 (FMI)
TCRM promedio (índice 2015=100)	100,0	113,3	105,9	117,6 (I sem.)
Tasa Lebac promedio anual (30 días) (%)	27,22 (1)	30,91	25,07	47,00 (junio)
Stock Lebac (millones de pesos)	345.124	630.310	1.111.790	1.171.551 (junio)

(1) Tasa Lebac (90 días).

FUENTE: FIDE, con datos de INDEC, BCRA y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

## II.- INDICADORES BASICOS

### Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2016	2017	2018			
			I trim.	Abril	Mayo	Junio
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-1,8	2,9	3,6	-0,9	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-4,7	3,7	0,2	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-5,2	3,0	3,5	s/i	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-4,9	11,0	18,3	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	8188749	10555846	11975804	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	15,04	16,87	20,02	20,54	25,55	29,76
Exportaciones(millones de dólares)	57879	58428	14410	5178	5162	s/i
Importaciones(millones de dólares)	55911	66899	16891	6102	6447	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1968	-8471	-2481	-924	-1285	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-14693	-31324	-9623	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	263026	311973	s/i	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	134,2	130,2	134,2	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	38772	55055	61726	56623	50098	62892
Base monetaria(en millones de pesos)	821664	1001113	995473	999359	1020466	1087229
M1(en millones de pesos)	898226	1221923	1170969	1163094	1253616	1418767
M2(en millones de pesos)	1225605	1723889	1663014	1639073	1724682	1879792
M3(en millones de pesos)	1892632	2530048	2729865	2756429	2786661	2877153
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,9	25,6	27,9	28,1	41,3	43,4
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	18,8	19,0	20,7	21,9	24,3	27,7
Resultado primario(en millones de pesos)	-343526	-404142	-31001	-10343	-7818	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)(*)	131260	224907	60522	33117	19521	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-474786	-629049	-91523	-43460	-27339	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	41,0(2)	24,8	6,6	2,7	2,1	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	34,6	18,8	11,7	1,8	7,5	s/i
Tasa de desempleo(%) <sup>(1)</sup> (promedio)	8,5	8,4	9,1	-	-	-

s/i: Sin información.

(\*) En el año 2016 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 53.994 millones de pesos. En el año 2017 excluye intereses pagados intra-Sector Público por 83.141 millones de pesos. En el año 2018 excluye intereses pagados intra-Sector Público por 8.916 millones de pesos en enero, 3.245 millones de pesos en febrero, 14.967 millones de pesos en marzo.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

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

### III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

#### Precios internos

##### Indice de precios al consumidor total nacional

##### Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

##### Evolución de los precios internos

##### Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Mayo
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	26,3
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	24,9
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	28,4
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	37,7
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	27,4

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

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

s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

## Indicadores seleccionados sobre economía real

### Estimador mensual industrial (EMI)

(en tasas de variación)

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

(\*) Datos provisorios.

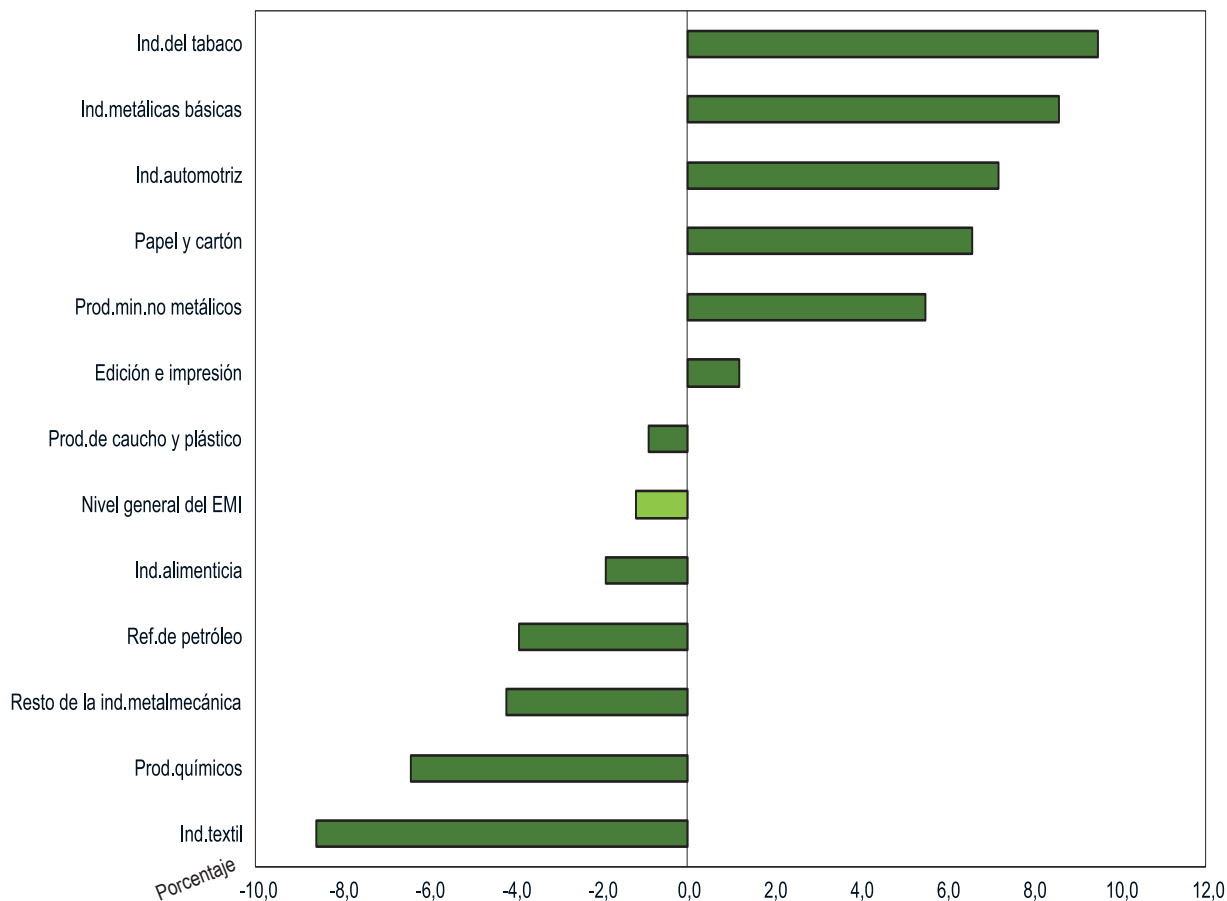
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

### Estimador Mensual Industrial (EMI)

#### Nivel general y bloques

Mayo 2018

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

## Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

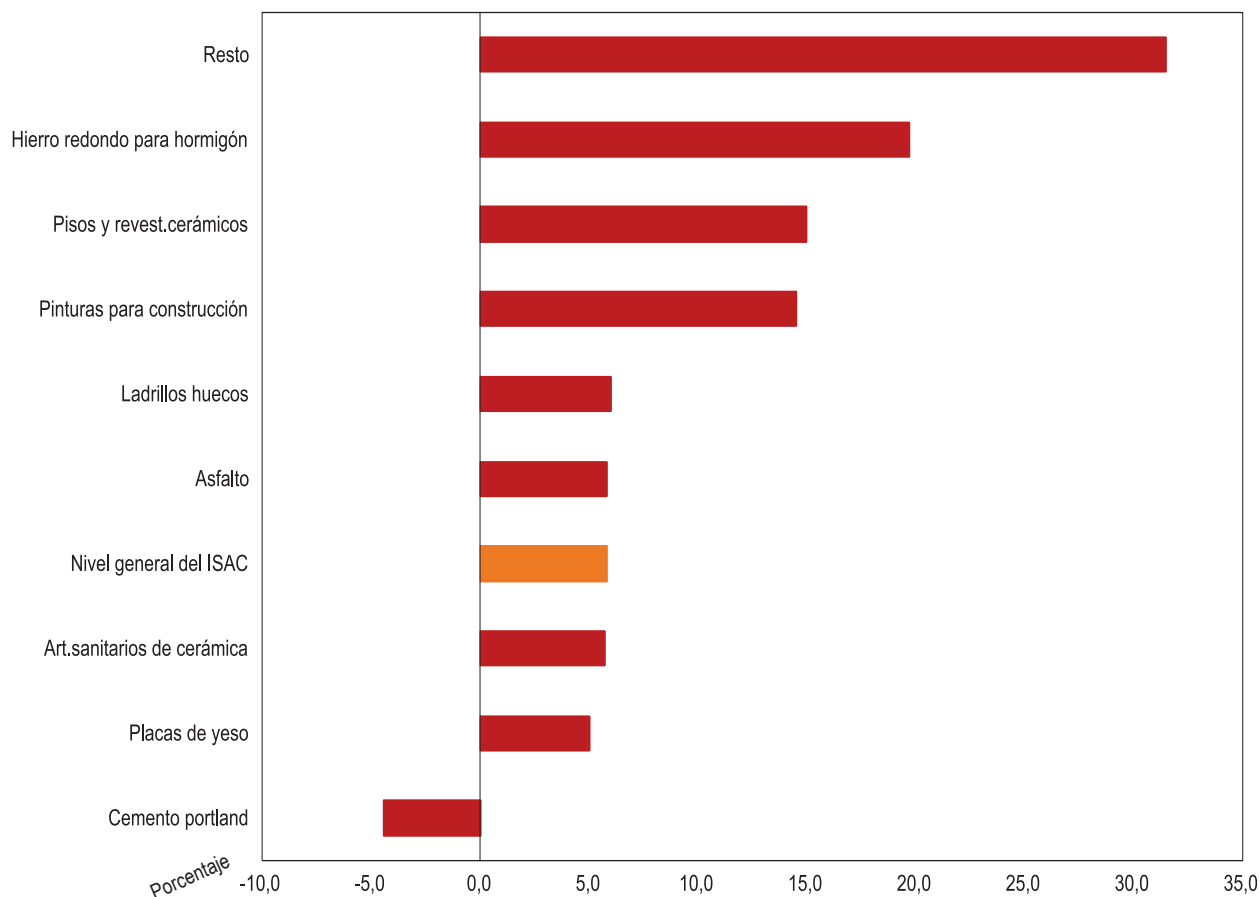
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior	
2017(*)	Abril	10,5	3,8	
	Mayo	10,3	5,1	
	Junio	17,0	7,1	
	Julio	20,3	8,9	
	Agosto	13,0	9,5	
	Septiembre	13,4	10,0	
	Octubre	25,3	11,6	
	Noviembre	21,6	12,6	
	Diciembre	14,5	12,7	
	2018(*)	Enero	19,0	19,0
		Febrero	16,6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

(\*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

## Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Mayo 2018

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

## Cuentas nacionales

### Oferta y demanda global

#### Valores constantes

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

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

### Producto Interno Bruto

#### Valores constantes

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

Descripción	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I tr.'18	Abr'18(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,6	-0,9
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	6,1	1,5	2,1	-3,9	3,7	-0,2	3,1	4,9	2,3
IVA	10,1	1,6	4,9	-6,8	1,9	-2,6	2,	4,7	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	23,1	-6,6	1,4	-13,7	5,0	3,8	18,4	22,1	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	5,4	-1,4	2,2	-1,8	2,7	-2,0	2,6	3,1	
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-2,7	-13,4	11,0	3,2	7,8	-4,7	3,7	0,2	-30,8
Pesca	5,2	0,6	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,7	6,2	10,8
Explotación de minas y canteras	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	1,2	5,9
Industria manufacturera	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,2	3,0	3,5	3,1
Suministro de electricidad, gas y agua	4,7	4,7	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,2	2,8
Construcción	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,3	9,7	10,2
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	10,7	-2,8	2,5	-6,8	3,5	-2,4	2,3	6,2	5,5
Hoteles y restaurantes	5,1	1,4	0,0	-1,2	1,4	1,8	1,8	3,6	1,5
Transporte y comunicaciones	5,4	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7	1,1	-0,8
Intermediación financiera	9,8	7,3	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,2	5,4	9,4
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	4,5	-0,6	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,1	3,7	5,0
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,2	3,0	2,6	3,1	3,8	2,6	0,4	0,2	0,1
Enseñanza	3,0	3,3	2,9	2,8	3,5	2,3	1,1	1,5	1,5
Servicios sociales y de salud	5,3	5,5	2,7	1,7	2,9	2,5	2,0	1,6	2,0
Otras actividades de serv. comunitarios, sociales, personales	4,0	1,8	-1,4	-1,9	0,4	-0,5	1,2	-0,4	-0,5
Hogares privados con servicio doméstico	1,2	4,5	2,2	0,3	0,4	-0,7	-1,1	-1,0	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.



## Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

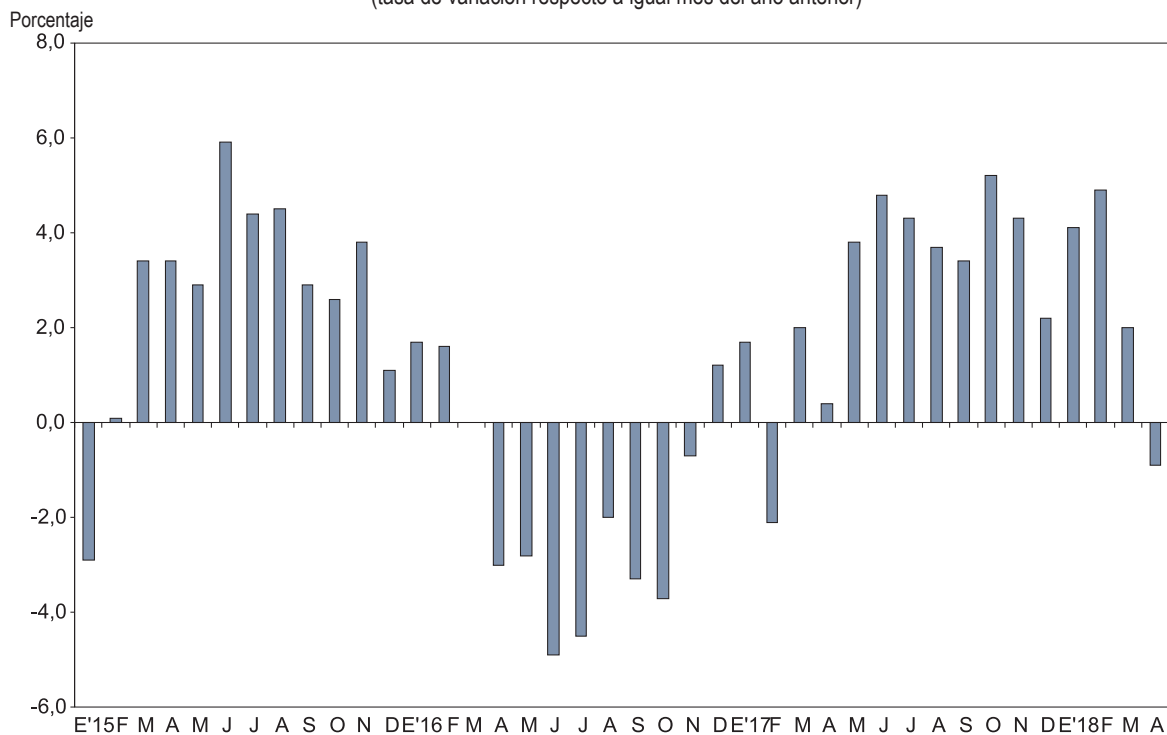
(en tasas de variación)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

## Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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



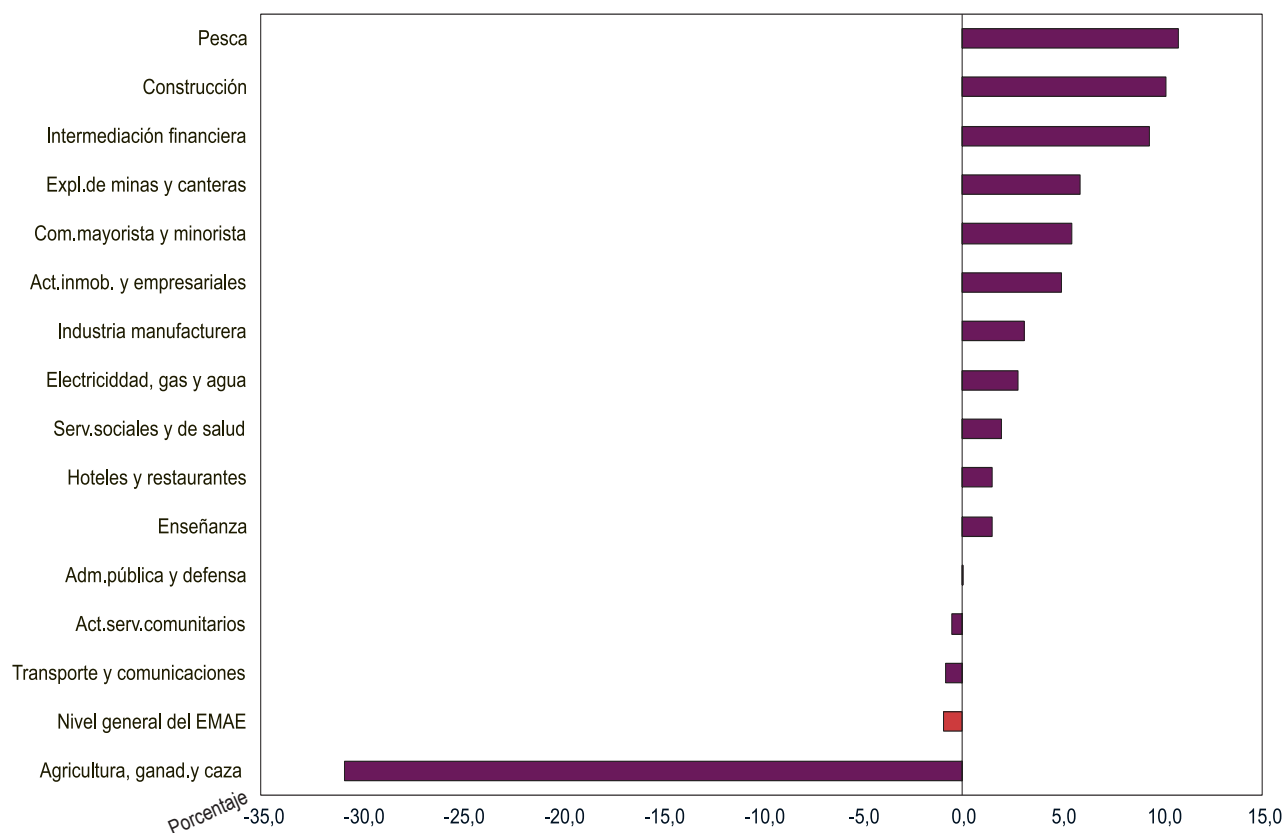
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

## Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

### Nivel general y sectores

Abril 2018

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

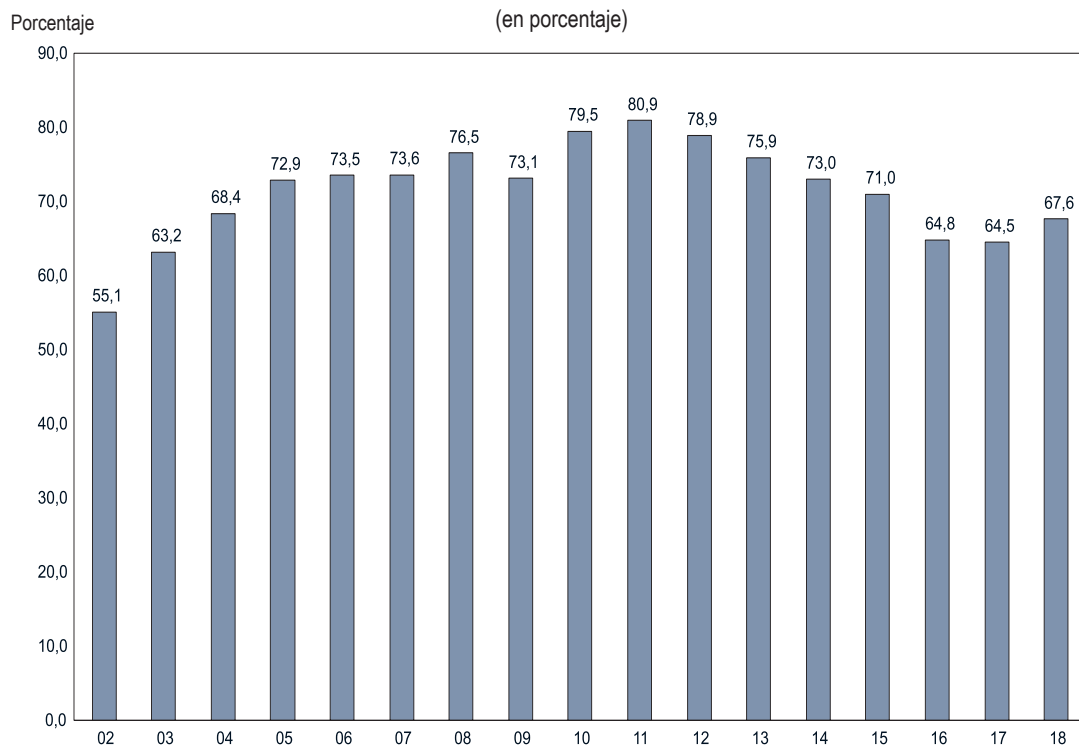


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

## Utilización de la capacidad instalada en la industria

Abril de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

## Indicadores del mercado de trabajo

### Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

#### Total aglomerados

(en porcentaje)

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

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

### Evolución de la ocupación registrada y el salario

#### Indicadores seleccionados

(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I cuat.'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	111,8
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,3
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,7
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	237,9
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	94,4
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	448,0

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

(2) Monotributo social.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

## Precios internacionales

### Precios internacionales de las commodities

#### Productos seleccionados

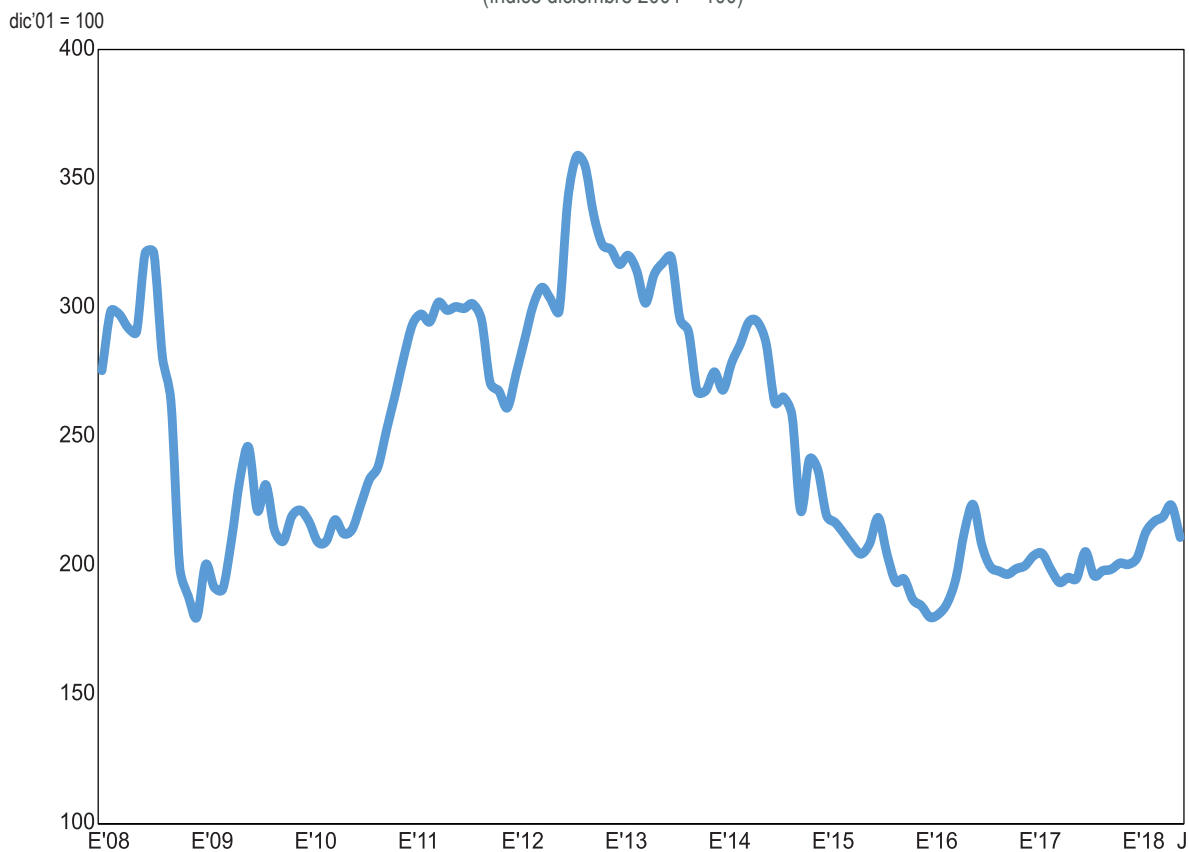
(índice 2010=100)

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

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

### Índice de precios de las materias primas

(índice diciembre 2001 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

## Indicadores del sector público

### Recaudación tributaria

#### Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Mayo'18		Acumulado 5 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
<b>Recaudación total</b>	<b>295.420,9</b>	<b>43,4</b>	<b>1.268.111,5</b>	<b>28,1</b>
Ganancias	76.418,7	46,2	260.909,0	34,7
IVA total	87.324,2	46,2	412.548,2	44,8
IVA DGI	57.784,5	38,2	290.650,4	40,4
Devoluciones(-)	1.350,0	-3,6	8.600,0	4,4
IVA DGA	30.889,7	60,0	130.497,9	51,5
Derechos de exportación	10.841,9	59,7	31.952,5	9,6
Derechos de importación	8.750,3	63,2	38.315,4	52,8
Créditos y débitos en cta.cte.	19.066,1	42,9	83.903,3	30,8
Aportes personales	27.532,7	28,1	140.438,1	28,1
Contribuciones patronales	39.272,5	24,3	205.517,6	26,0
Resto	26.214,5	69,4	94.527,4	-21,4

(\*) Respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda.

### Sector público nacional no financiero

(en millones de pesos corrientes)

	2014	2015	2016	2017	2018		
					I trim.	Abril	Mayo
(1) Ingresos totales	1.023.219	1.323.193	1.629.309	1.998.083	572.038	192.963	209.415
(2) Gastos primarios (sin intereses)	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	603.039	203.306	217.233
(3)=(1)-(2) Resultado Primario	-38.562	-104.797	-343.525	-404.142	-31.001	-10.343	-7.818
(4) Intereses(*)	71.158	120.840	131.260	224.907	60.522	33.117	19.521
(5)=(3)-(4) Resultado Financiero	-109.720	-225.637	-474.785	-629.049	-91.523	-43.460	-27.339

(\*) En el año 2016 se excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 53.993,4 millones de pesos. En el año 2017 se excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 83.141 millones de pesos. En enero-marzo'18: 27.128 millones de pesos; en abril'18: 4.040 millones de pesos; en mayo'18: 8.278 millones de pesos.

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

## Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

### Variables monetarias

#### Valores a fin de mes

(en millones de pesos)

	Junio'18	Variación %		
		Mensual	Anual 2018	Interanual
Base monetaria	1.087.229	9,5	8,6	30,5
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	997.361	-5,9	23,8	30,2
Depósitos a la vista (1)	1.223.869	13,7	19,5	45,3
Crédito total	1.963.217	3,3	22,3	57,1
Stocks de Lebac	1.055.835	-17,0	-5,0	23,6
Pases pasivos	98.803	-	-1,4	-29,3
Tipo de cambio (\$/US\$)	29,76	16,5	57,0	76,3
Reservas internacionales (mill.US\$)	62.892	24,3	14,2	31,0

(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)

	Junio'18	Mayo'18	Diciembre'17	Junio'17
<b>Tasas activas</b>				
Adelantos en cta.cte.	-	40,26	34,14	30,77
Documentos a sola firma	-	31,05	25,33	21,27
Prendarios	-	19,12	17,45	18,85
Personales	-	42,14	39,90	37,60
<b>Tasas pasivas</b>				
Plazo fijo (30 días)	27,74	24,32	21,48	18,15
Badlar	30,34	28,09	23,18	19,77
<b>Tasas de referencia</b>				
Lebac (30 días)	47,00	40,00	28,75	25,50
Pases pasivos (7 días)	35,22	32,76	28,00	25,50
<b>Tasas internacionales</b>				
Libor (180 días)	2,50	2,50	1,77	1,43
US Treasury Bond (10 años)	2,83	2,98	2,40	2,19
Fed Funds Rate	2,00	1,75	1,41	1,14

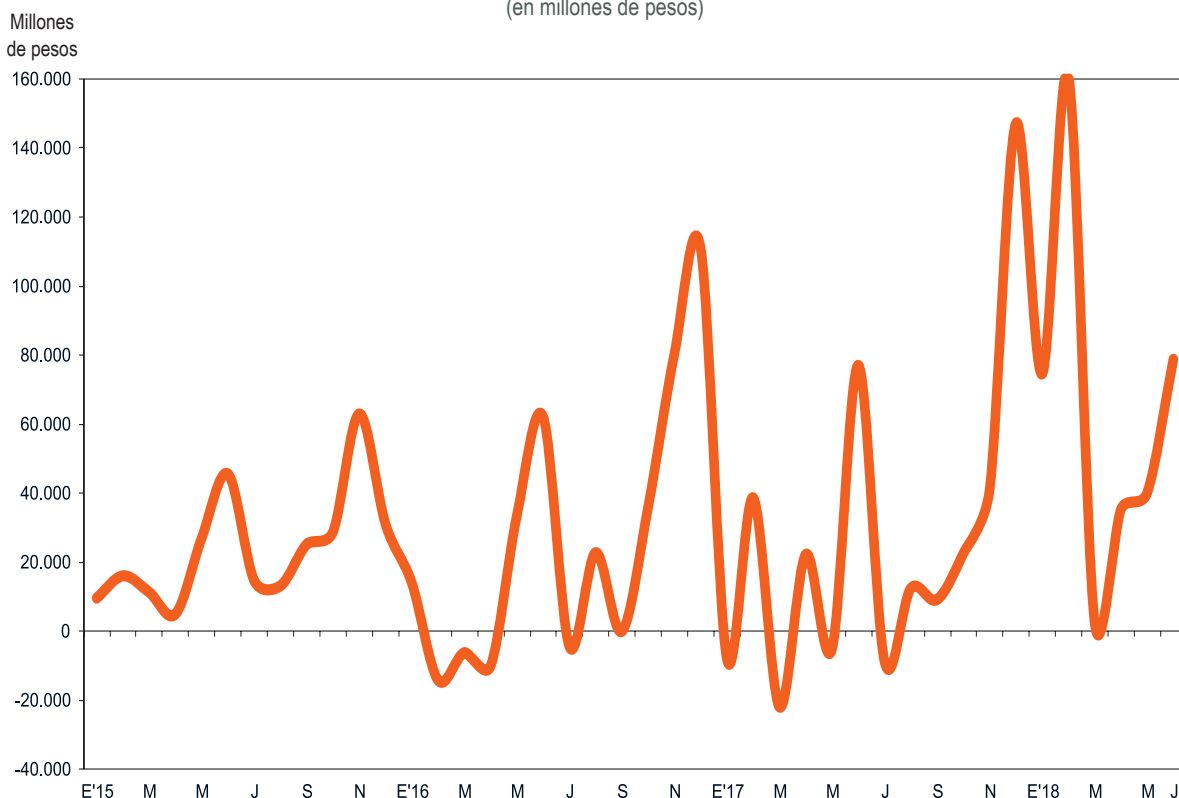
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

## Depósitos totales en pesos

### Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

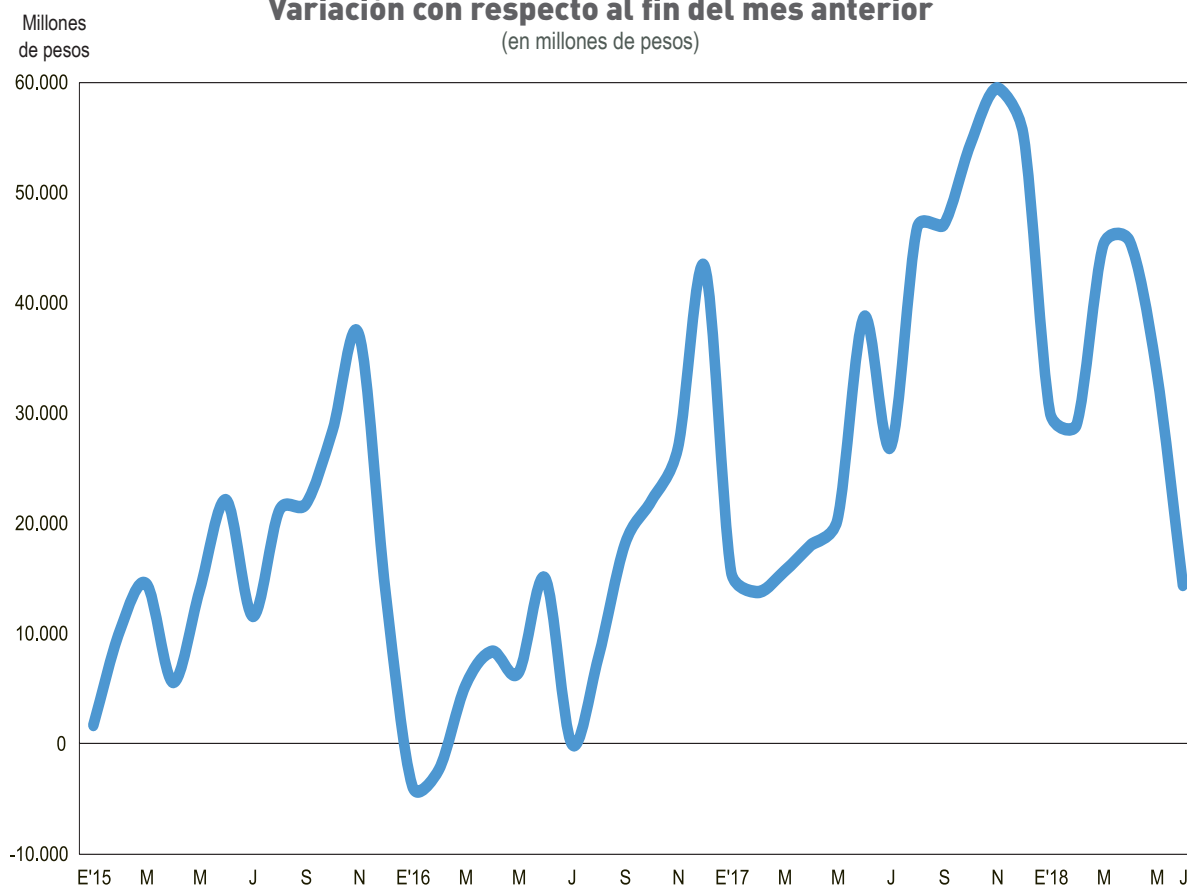


FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

## Préstamos en pesos al sector privado

### Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)



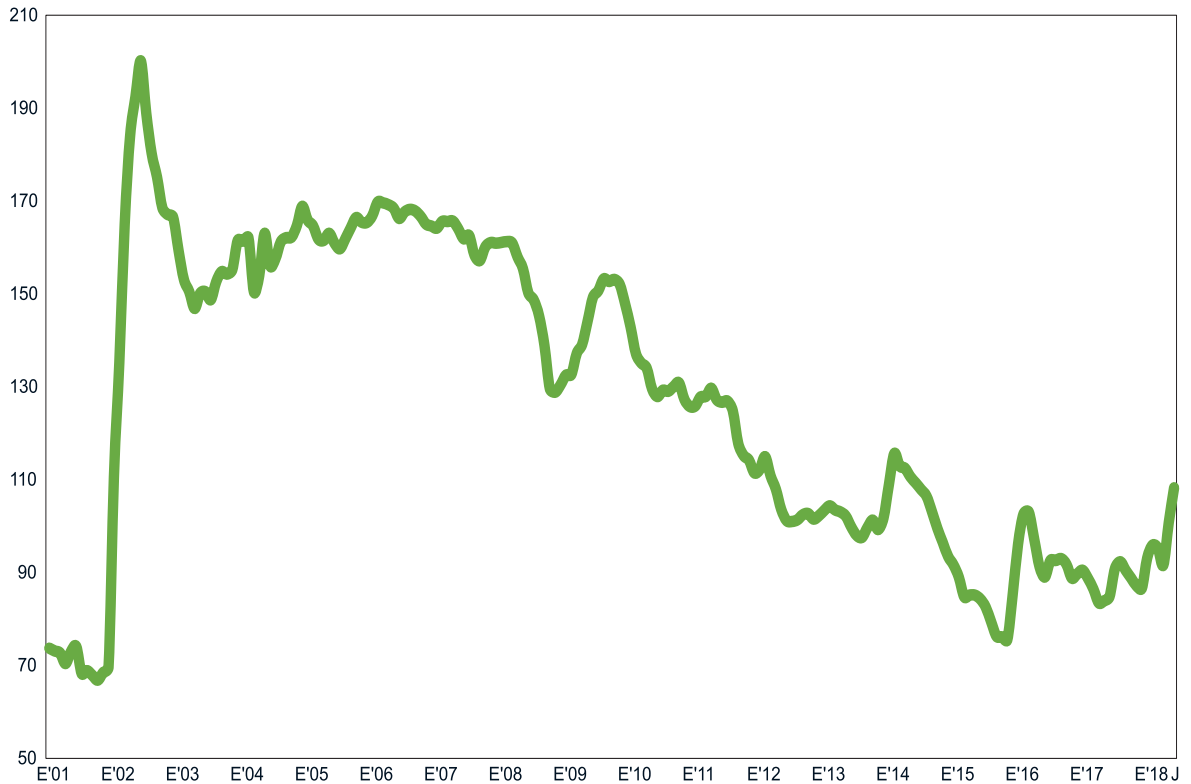
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

# Comportamiento del tipo de cambio

## Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

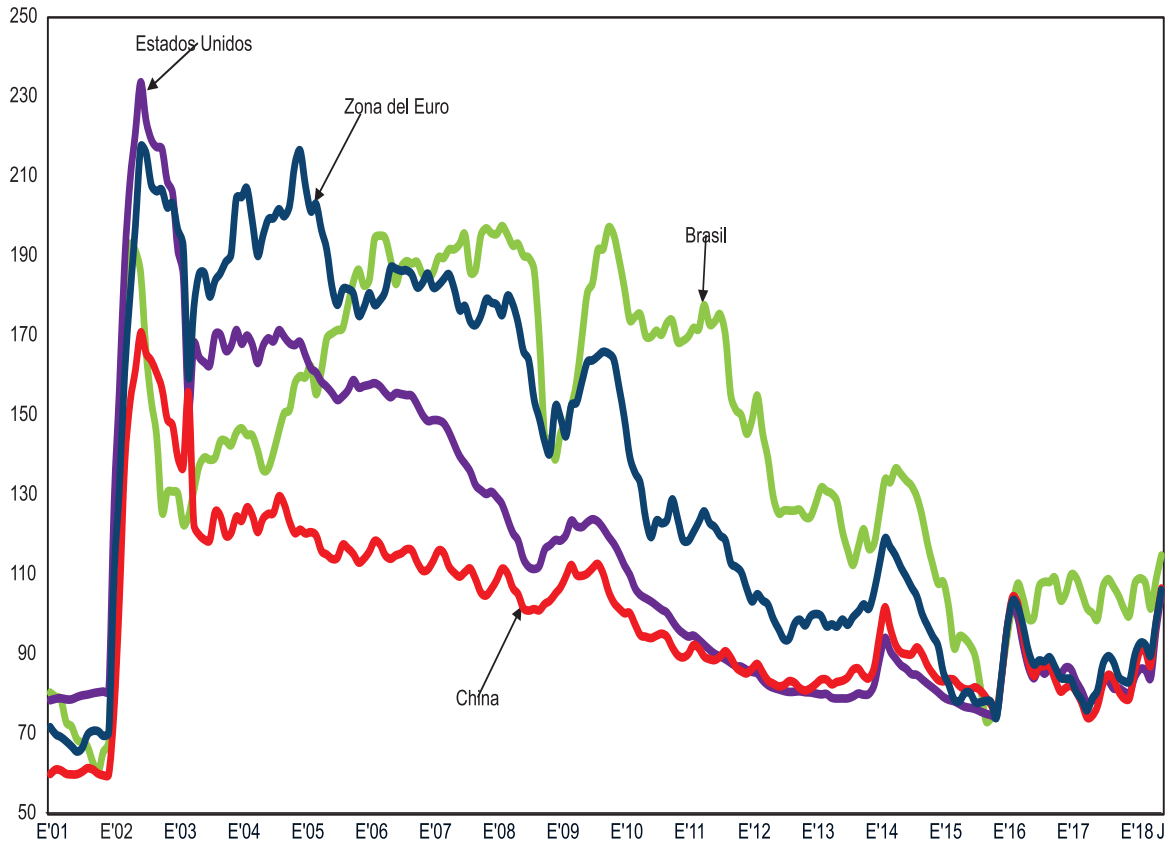
17/12/15 = 100



## 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	3.875	4.289	4.767	4.197	4.124	4.341	5.736	-394	-249	-52	-969
Febrero	3.872	4.143	3.899	4.283	3.991	4.097	4.116	5.197	-119	46	-217	-914
Marzo	4.383	4.426	4.564	5.360	5.055	4.556	5.474	5.958	-672	-130	-910	-598
I trim.	12.058	12.444	12.752	14.410	13.243	12.777	13.931	16.891	-1.185	-333	-1.179	-2.481
Abril	5.155	4.743	4.863	5.178	4.953	4.423	4.975	6.102	202	320	-112	-924
Mayo	5.205	5.377	5.490	5.162	4.992	4.874	6.066	6.447	213	503	-576	-1.285
Junio	6.046	5.307	5.150		5.760	5.048	5.900		286	259	-750	
II trim.	16.406	15.427	15.503		15.705	14.345	16.941		701	1.082	-1.438	
<b>I sem.</b>	<b>28.464</b>	<b>27.871</b>	<b>28.255</b>		<b>28.948</b>	<b>27.122</b>	<b>30.872</b>		<b>-484</b>	<b>749</b>	<b>-2.617</b>	
Julio	5.568	4.991	5.293		5.670	4.713	6.041		-102	278	-748	
Agosto	5.135	5.770	5.243		5.435	5.175	6.314		-300	595	-1.071	
Septiembre	5.163	5.042	5.238		5.520	4.800	5.963		-357	242	-725	
III trim.	15.866	15.803	15.774		16.625	14.688	18.318		-759	1.115	-2.544	
Octubre	5.032	4.729	5.241		4.932	4.783	6.196		100	-54	-955	
Noviembre	4.002	4.848	4.642		4.738	4.723	6.151		-736	125	-1.509	
Diciembre	3.425	4.628	4.515		4.516	4.595	5.362		-1.091	33	-847	
IV trim.	12.459	14.205	14.398		14.186	14.101	17.709		-1.727	104	-3.311	
<b>II sem.</b>	<b>28.325</b>	<b>30.008</b>	<b>30.172</b>		<b>30.811</b>	<b>28.789</b>	<b>36.027</b>		<b>-2.486</b>	<b>1.219</b>	<b>-5.855</b>	
<b>Año</b>	<b>56.789</b>	<b>57.879</b>	<b>58.427</b>		<b>59.759</b>	<b>55.911</b>	<b>66.899</b>		<b>-2.970</b>	<b>1.968</b>	<b>-8.472</b>	

(\*) 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)

	Mayo de 2018			Primeros 5 meses de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
<b>Exportación</b>	<b>-6,0</b>	<b>13,3</b>	<b>-17,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>-0,8</b>
Productos primarios	-26,8	14,8	-36,3	-0,3	5,3	-5,4
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	4,8	18,8	-11,8	0,3	10,6	-9,3
Manufacturas de origen industrial(MOI)	-5,0	3,3	-8,0	13,3	5,0	7,9
Combustibles y energía	48,8	26,5	17,0	75,4	22,7	42,9
<b>Importación</b>	<b>6,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,3</b>	<b>17,9</b>	<b>1,9</b>	<b>15,7</b>
Bienes de capital	-5,6	-6,1	0,6	6,8	-4,7	12,0
Bienes intermedios	21,1	1,5	19,3	25,2	5,9	18,3
Combustibles y lubricantes	2,8	27,7	-19,3	25,4	21,7	3,0
Piezas y accesorios para bienes de capital	0,4	0,7	-0,2	18,7	-1,2	20,3
Bienes de consumo	7,6	1,0	6,5	15,9	0,7	15,1
Vehículos automotores de pasajeros	4,9	-0,9	5,9	18,0	1,6	16,2
Resto	69,2	-	-	9,4	-	-

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	5.999	5.979
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	9.272	9.299
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	6.883	7.801
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	952	1.670
<b>Total de exportaciones</b>	<b>82.981</b>	<b>79.982</b>	<b>75.963</b>	<b>68.335</b>	<b>56.789</b>	<b>57.880</b>	<b>58.428</b>	<b>23.106</b>	<b>24.749</b>

(\*) Primeros 5 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	5.516	5.890
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	6.802	8.519
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	1.977	2.480
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	4.840	5.746
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	3.290	3.812
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	2.430	2.867
Resto	209	301	230	249	276	216	300	117	128
<b>Total de importaciones</b>	<b>73.961</b>	<b>67.974</b>	<b>74.442</b>	<b>65.229</b>	<b>59.756</b>	<b>55.911</b>	<b>66.900</b>	<b>24.972</b>	<b>29.442</b>

(\*) Primeros 5 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.