

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, agosto de 2017

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

Las presiones alcistas verificadas en el mercado de cambios –el dólar aumentó un 10,6% en 45 días– trascienden el “nerviosismo preelectoral” y reflejan tensiones estructurales asociadas al deterioro del sector externo. La inflación inmediatamente asimiló el encarecimiento del dólar y para julio se espera que vuelva a trepar por encima del 2%. El salto dejará un cierto nivel de inercia para el mes de agosto. El Gobierno debería evitar subestimar el fenómeno cambiario y ponerle un freno a esta escalada, que se ha constituido en la principal fuente inflacionaria en un contexto de demanda interna deprimida.

La tarea no es sencilla. Los grados de libertad de la conducción económica para regular el mercado monetario-cambiario se han reducido enormemente. El ingreso de dólares financieros no está siendo suficiente para cubrir el creciente déficit de la cuenta corriente y la fuga de capitales. En este marco, la “super tasa” de interés, la presión alcista del dólar y las dificultades para fortalecer las reservas internacionales constituyen rasgos que han llegado para quedarse.

Es llamativo que, en su último informe regional, el FMI no haga mención a este agravamiento de la restricción externa argentina y las perturbaciones que puede provocar a nivel macroeconómico. El organismo revisó ligeramente al alza la proyección del PIB, subiéndola al 2,4% (la proyección previa era del 2,2%). Esta corrección modesta pero optimista no tiene mucho sustento en los datos objetivos, particularmente porque en sus explicaciones el FMI atribuye la mejora en el nivel de actividad fundamentalmente a la recuperación del salario real y de la demanda del Brasil. Ninguno de estos factores muestra señales alentadoras: la capacidad de compra del salario continuó deteriorándose (en mayo cayó un 1% adicional), mientras que la importación de productos brasileños sigue predominando sobre

nuestras exportaciones a ese mercado, mostrando una ampliación del desequilibrio bilateral del 64% en el primer semestre.

No hay razones para pensar que la situación de la economía irá mejorando a lo largo del segundo semestre, más allá de los impulsos generados por el buen desempeño del sector agrícola y la reactivación de la obra pública, con sus impactos dinamizadores sobre algunos rubros industriales y de servicios. Estas condiciones, ayudadas por la comparación con niveles de actividad muy bajos del año pasado, explican el crecimiento del 3,3% del PIB de mayo. Pero la salida de la recesión todavía es anémica y muy heterogénea a nivel sectorial. Persiste un clima de “esperar y ver” en materia de decisiones de inversión.

Frente a esta evidencia, el Gobierno busca instalar en el debate público que la inversión privada –interna y externa– no termina de hacer pie en la Argentina porque el costo laboral es muy elevado. Se trata de una simplificación que se suma a otras interpretaciones igualmente fallidas, que originalmente vinculaban la anemia de la inversión a la presencia de regulaciones cambiarias o a la apreciación del peso. Ni la liberalización plena del mercado de cambios ni la devaluación de fines de 2015 impulsaron la acumulación productiva. En el mismo sentido, la experiencia argentina enseña que los ensayos flexibilizadores del mercado de trabajo no contribuyeron a mejorar el empleo ni la inversión sino, por el contrario, estimularon la precarización laboral y debilitaron el mercado interno. La Argentina parece haberse instalado nuevamente en esa lógica ineficaz: la ausencia de un horizonte de demanda dinámica, tanto interna como internacional, y la elevada rentabilidad que se le garantiza al capital en la operatoria financiera condicionan muy fuertemente la recuperación de la acumulación productiva en nuestro país.

Tensiones que trascienden el dólar “electoral”

La Argentina ha ingresado en la etapa preelectoral en un contexto de creciente incertidumbre acerca del devenir de su economía. Como es habitual, el mercado de cambios se transforma en el escenario donde las tensiones se hacen más visibles. En julio la cotización del dólar pegó un nuevo brinco, esta vez del 6,2%, acumulando en los últimos 45 días un aumento del 10,6%. La visión más convencional asocia este comportamiento a los temores del “mercado” frente a un eventual triunfo en la Provincia de Buenos Aires de la ex presidenta Cristina F. de Kirchner. Se trata de una interpretación un tanto simplista. Sin ignorar la tradición “dolarizadora” que en nuestro país suele acompañar las semanas previas a una elección, en la presente etapa tal circunstancia se encuentra exacerbada por el deterioro que se advierte en el frente externo.

De sostenerse la dinámica actual de endeudamiento externo / fuga de capitales, aunque el oficialismo lograra un triunfo en las próximas elecciones, no hay

razones objetivas para esperar un desvanecimiento de las expectativas devaluatorias y de su contracara en términos de dolarización de carteras. Es bueno recordar que la desregulación plena del mercado cambiario, entre otras decisiones “*market friendly*” que impulsó el Gobierno a pocos días de haber asumido, no interrumpió el proceso de fuga de capitales que viene caracterizando al funcionamiento de la economía argentina con posterioridad a la crisis internacional de 2008.

De acuerdo con los datos del BCRA, la formación de activos externos por parte de empresas y particulares (fuga) se aceleró en diciembre de 2016 –cuando el triunfo de Trump reavivó la incertidumbre sobre el contexto global– y desde entonces no ha hecho más que aumentar *pari passu* con la ampliación del desequilibrio externo. Como mencionamos, era previsible que esta tendencia se agudizara en la etapa preelectoral. En junio la demanda bruta de dólares por atesoramiento alcanzó un máximo de casi 4.000 millones de dólares, equivalente al 75% de los pagos por importaciones. Todavía no hay

Tipo de cambio Evolución diaria (en pesos por dólar)



FUENTE: FIDE, con datos de fuentes de origen privado

datos oficiales para el mes de julio, pero la presión cambiaria registrada durante este mes indica que el fenómeno se ha acentuado.

Contrariando la hipótesis de que estas tensiones se verifican porque los inversores externos están deshaciendo posiciones en pesos frente a la incertidumbre electoral, se ratifica que la fuente de presión cambiaria no proviene de la retirada de capitales externos de corto plazo sino, esencialmente, del comportamiento de los actores económicos locales, que mantienen posiciones líquidas en pesos y han decidido dolarizar progresivamente sus carteras, con independencia del aumento en la tasa de interés impulsada por el BCRA. En los dos últimos meses la autoridad monetaria no pudo renovar la totalidad de los vencimientos de los instrumentos de regulación monetaria (Letras), y esta situación previsiblemente se repetirá a mediados de agosto, cuando vencen 531.000 millones de pesos, monto equivalente al 57% del stock total de estos pasivos (y al 64% de las reservas internacionales).

Como venimos mencionando en este Informe, la tormenta perfecta que ha ido prohiendo al Gobierno tiene dos patas principales: por un lado, la existencia de una enorme masa de excedente económico, muy líquido, valorizándose en la operatoria financiera, en condiciones de dolarizarse rápidamente. Por otro, la ampliación del déficit estructural de divisas que aqueja a la economía argentina es cada vez más dificultosamente disimulada por el masivo ingreso de financiamiento externo. En el primer semestre el desequilibrio comercial alcanzó el nivel más alto de los últimos 233 años, mientras que el saldo externo en servicios reales también registró un déficit que se ubica en máximos históricos.

Los dólares no están alcanzando

Hacia adelante, la disponibilidad de divisas necesarias para cubrir el déficit externo se presenta más incierta. En este contexto, no es un dato menor que el Gobierno haya virtualmente eliminado la obligación de liquidar las exportaciones de granos (extendió el plazo a diez años), habilitando conductas especulativas (de retención de los grandes exportadores) para empujar al alza el tipo de cambio. De hecho, hasta junio el sector había liquidado un 13% menos que el año pasado. La oferta reapareció en julio, cuando el dólar pegó el salto (aumentaron

sus ventas un 28% en el último mes). Sobre llovido, mojado: hacia septiembre termina el período del año donde por razones estacionales es mayor la oferta de dólares del complejo oleaginoso-cerealero. Esta circunstancia puede agregarle presión al mercado en el último trimestre del año.

Por el lado de la cuenta capital, el proceso de endeudamiento externo ha venido conviviendo con un comportamiento de la demanda de dólares para atesoramiento por parte de los agentes económicos domésticos caracterizado por dos tendencias que se mueven en sentido contrario y a velocidades diferentes. Por un lado, se verificó el desarme de posiciones en dólares para colocar los pesos en Lebacks (*carry trade*) y, simultáneamente, la persistencia de un proceso continuo de dolarización de carteras a un ritmo aún más rápido. El saldo neto de esta operatoria fue desde el primer momento negativo, y acumuló durante el primer semestre de este año una merma equivalente a 7.600 millones de dólares.

Ahora bien, en la medida en que la devaluación debilita el atractivo de la operatoria de *carry trade*, es previsible que una parte de la oferta de dólares, proveniente de los propios argentinos, también vaya menguando. Y este último no es un dato menor. Para tener una idea de las magnitudes involucradas en el circuito de valorización financiera de los argentinos

Principales componentes del balance cambiario

(en millones de dólares)

| | Ingresos | Egresos | Saldo |
|--|----------|---------|--------|
| Préstamos financieros | 29.034 | 9.895 | 19.139 |
| Des/dolarización de cartera Sector Privado no Financiero | 12.871 | 20.526 | -7.655 |
| Capitales de portafolio no residentes | 5.204 | 2.018 | 3.186 |
| Des/dolarización de cartera Sector Financiero | 2.114 | - | 2.114 |
| Inversión extranjera directa | 1.466 | 115 | 1.351 |
| Resto | - | - | -1.962 |
| Cuenta financiera cambiaria | | | 16.173 |

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

en el primer semestre del año, la “desdolarización” de carteras por parte de los residentes con el fin de realizar colocaciones en pesos ascendió a casi 13.000 millones de dólares, constituyéndose en la segunda fuente de oferta de divisas en el mercado de cambios argentino después del financiamiento externo, cuyos ingresos sumaron aproximadamente 29.000 millones de dólares.

Hasta el momento, esa operatoria había permitido cubrir parcialmente la fuga de capitales que, en igual período, alcanzó los 20.500 millones de dólares. Inmersos en esta lógica, cabe preguntarse cuál es la “super tasa” que debe convalidar la autoridad monetaria para evitar que se generalice la fuga al dólar. El BCRA se encuentra encerrado en una trampa autoinfligida que generó al impulsar una burbuja financiera que no sabe cómo desarmar sin provocar una presión insostenible sobre el mercado de cambios. El actual esquema diverge crecientemente del equilibrio, y las tensiones cambiarias llegaron para quedarse.

Implicancias sobre la economía real

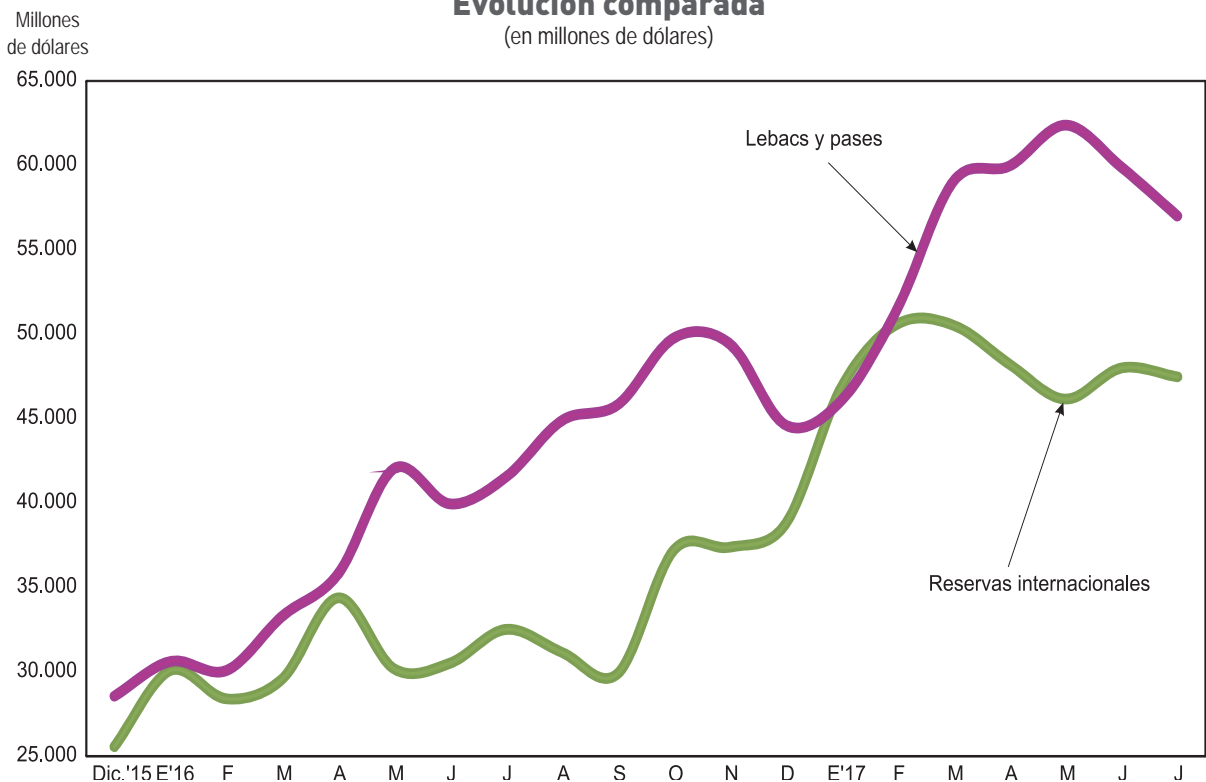
El aumento en el dólar incidió sobre la inflación de

julio y se sumó a los impactos provocados por otras alzas de precios administrados –tal el caso de los combustibles y la medicina prepaga–, llevándola al entorno del 2%. Por más que el BCRA insista en ignorar la relevancia del precio del dólar como determinante de la inflación doméstica, lo cierto es que, si en agosto no logra interrumpir la tendencia alcista del tipo de cambio, le volverá a ser difícil realinear la inflación a sus objetivos. En siete meses el incremento general de los precios ya acumularía una variación en torno al 14%.

Para la economía en su conjunto los saltos súbitos en la cotización del dólar, sin horizontes definidos acerca del recorrido futuro, no contribuyen a la recuperación del crecimiento. Entre otras cosas, porque la mejora de la competitividad cambiaria tiene patas cortas si el traspaso a precios de insumos y partes vuelve a achicar rápidamente los márgenes de los sectores transables. Peor aún en el contexto de dolarización de tarifas energéticas –un componente crítico de los costos de producción de muchas ramas de actividad– que ha reinstalado el Gobierno.

El contexto internacional, y particularmente el regional, continúan en terreno sombrío, y la devaluación *per se* no garantiza una mejor inserción

Reservas interacionales, Lebac y pases Evolución comparada



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

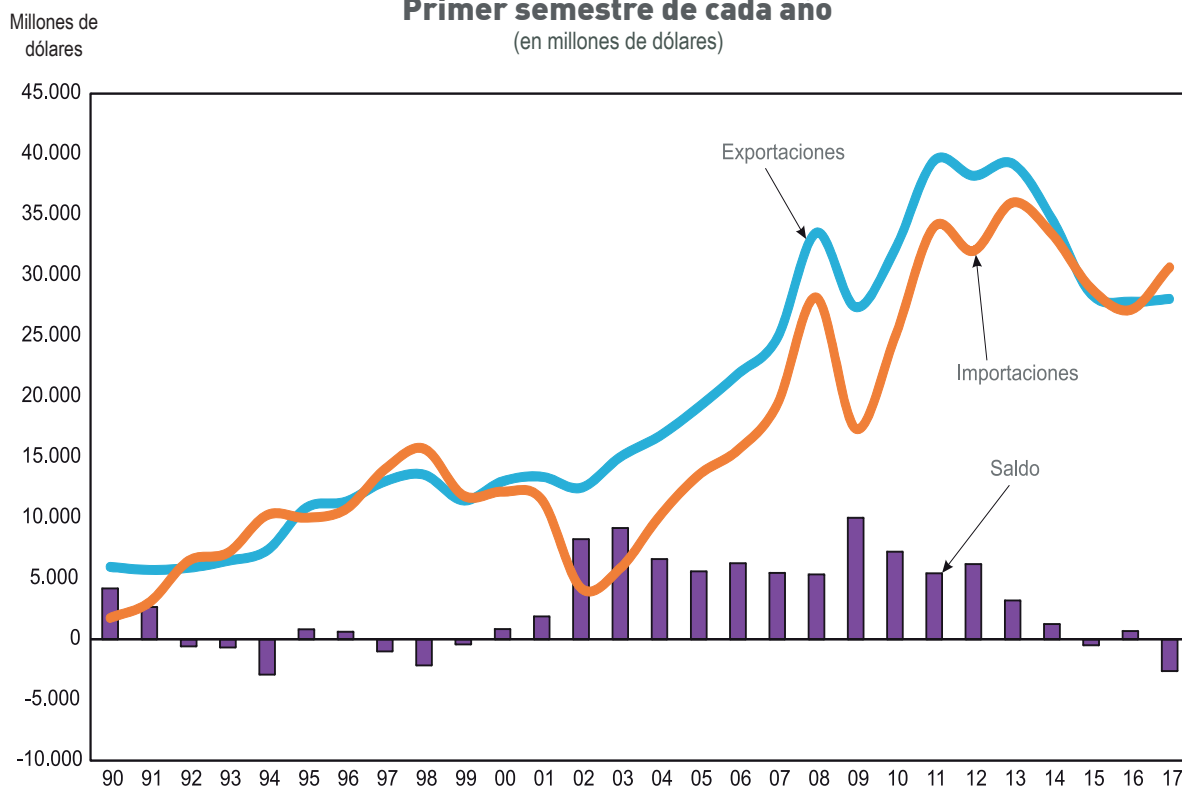
exportadora ni una mayor protección frente a las importaciones, en una situación mundial de sobre-

oferta de saldos exportables. La ausencia de una política racional de administración de importaciones

Evolución de la balanza comercial

Primer semestre de cada año

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Balace de divisas de la industria argentina

Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

| | Grasas y aceites | Productos alimentic. | Productos químicos | Materias plásticas artificiales | Papel | Materias textiles | Metales comunes | Máquinas y material eléctrico | Material de transporte | Inst.y apar. de óptica, fotog., etc. | Total general |
|------------|------------------|----------------------|--------------------|---------------------------------|--------|-------------------|-----------------|-------------------------------|------------------------|--------------------------------------|---------------|
| 2003 | 2798,3 | 4557,3 | -1595,0 | -379,2 | -93,6 | -234,4 | 735,7 | -2516,8 | -38,2 | -270,5 | 2963,5 |
| 2004 | 3115,8 | 5135,0 | -2085,8 | -511,7 | -179,8 | -298,6 | 243,8 | -5303,2 | -1513,1 | -389,5 | -1787,2 |
| 2005 | 3254,8 | 5583,8 | -2190,9 | -670,0 | -307,6 | -425,0 | 331,4 | -7184,2 | -1879,8 | -504,9 | -3992,4 |
| 2006 | 3841,9 | 6600,6 | -2540,8 | -790,0 | -290,7 | -575,7 | 169,6 | -8915,1 | -1649,3 | -603,0 | -4752,4 |
| 2007 | 5442,3 | 8256,5 | -3647,3 | -1397,7 | -434,0 | -767,2 | -314,3 | -11363,7 | -2204,8 | -792,5 | -7222,7 |
| 2008 | 6986,8 | 10497,5 | -4335,8 | -1452,6 | -584,0 | -1025,4 | -685,4 | -13164,1 | -3351,9 | -925,5 | -8040,5 |
| 2009 | 4434,5 | 11169,5 | -1998,5 | -898,4 | -371,2 | -707,1 | -70,9 | -9037,2 | -963,0 | -794,6 | 763,1 |
| 2010 | 5118,7 | 11219,9 | -3666,4 | -1879,4 | -541,9 | -799,3 | -944,1 | -13321,9 | -2955,5 | -1113,6 | -8883,5 |
| 2011 | 6960,2 | 13716,5 | -4094,9 | -2567,7 | -879,0 | -909,0 | -1267,0 | -16926,3 | -3313,7 | -1254,0 | -10534,9 |
| 2012 | 5848,5 | 14695,2 | -4067,9 | -2348,0 | -741,3 | -956,1 | -1152,3 | -15235,4 | -2617,9 | -1511,0 | -8086,2 |
| 2013 | 5395,1 | 16032,1 | -4336,6 | -2416,0 | -694,8 | -946,0 | -913,9 | -16358,8 | -3106,1 | -1569,7 | -8914,6 |
| 2014 | 4495,9 | 16308,7 | -4116,7 | -1998,0 | -631,7 | -770,6 | -1127,8 | -14923,8 | -1580,0 | -1547,0 | -8911,0 |
| 2015 | 4603,1 | 12909,7 | -4924,5 | -2462,9 | -824,8 | -1015,8 | -2177,0 | -15548,8 | -3366,2 | -1757,9 | -14565,1 |
| 2016 | 4892,8 | 13262,6 | -3693,7 | -1960,2 | -713,8 | -1010,5 | -1364,9 | -14167,5 | -6063,8 | -1556,7 | -12375,7 |
| 5 meses'16 | 2188,6 | 4980,1 | -1680,0 | -982,6 | -319,9 | -616,2 | -747,6 | -6056,7 | -2128,7 | -620,1 | -5983,1 |
| 5 meses'17 | 1990,2 | 4955,8 | -1661,4 | -791,7 | -242,2 | -459,2 | -743,3 | -6247,9 | -3322,1 | -671,9 | -7193,6 |

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

tiene, en este marco global, mayor relevancia para las empresas argentinas que una mejora asilada en el tipo de cambio efectivo.

Los datos del comercio exterior correspondientes al último año y medio dan cuenta de estos fenómenos. Tanto en 2016 como en lo que va de 2017 la contribución del comercio exterior al crecimiento fue negativa (con devaluación primero y apreciación cambiaria después) debido a que las importaciones crecieron más que las exportaciones, sustituyendo oferta local por importada. La información oficial correspondiente a junio indica una acentuación de esa tendencia, ya que registra una caída de las ventas externas del 2,6% y un aumento de las compras del 15,4% (en términos de cantidades importadas, el ranking sigue liderado por los bienes de consumo y los automóviles). En el frente externo ello supone un agravamiento del desequilibrio comercial, agregado que acumuló hasta junio un déficit de 2.613 millones de dólares. Este nivel, como mencionamos, es el más alto desde el año 1994.

En este escenario global tan poco halagüeño, la recuperación de la demanda interna es condición

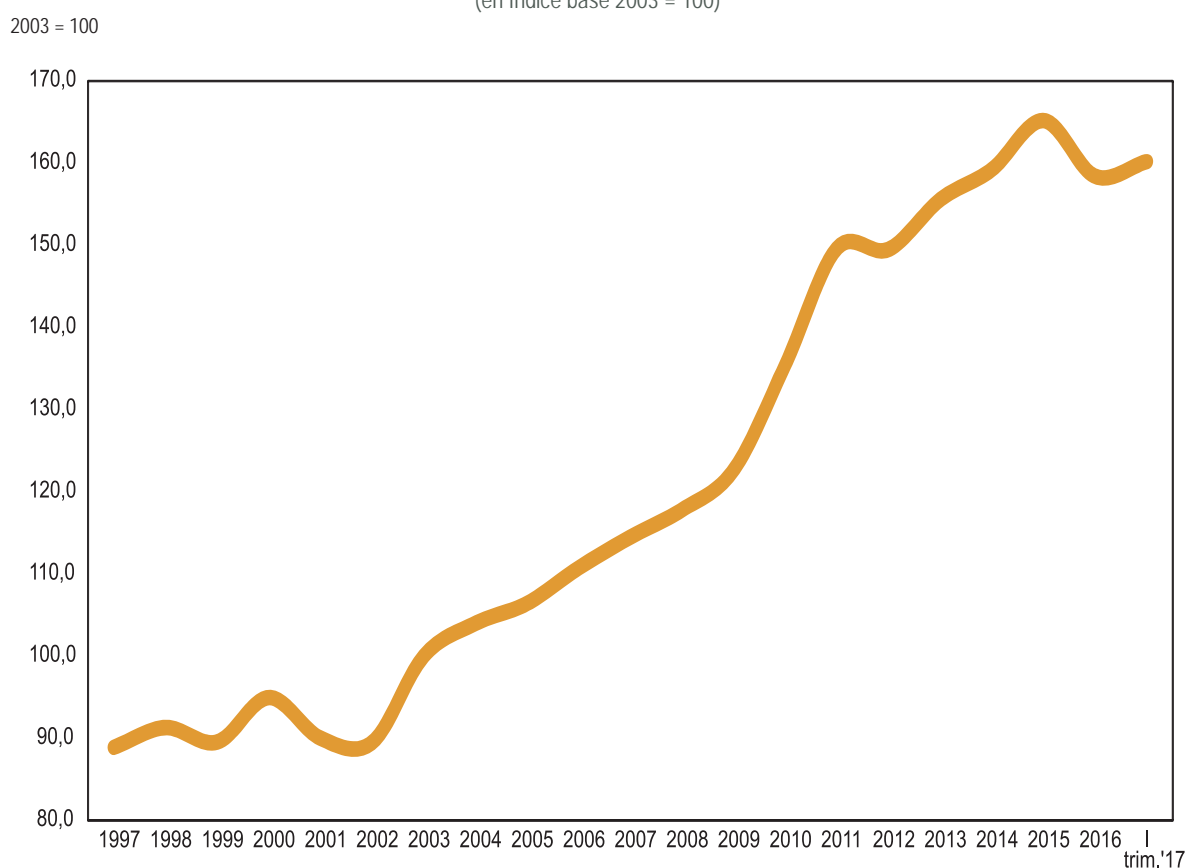
necesaria para que se sostenga la salida de la recesión. Y la devaluación que está imponiendo el mercado, lejos de ayudar, puede condicionar adicionalmente el repunte del gasto doméstico neutralizando el efecto de la eventual mejora en la “competitividad cambiaria” para los sectores transables. Dicho en otros términos, el abaratamiento del costo salarial en dólares que está provocando el alza del tipo de cambio puede contribuir en lo inmediato a mejorar la rentabilidad de algunas empresas, pero si su contrapartida es el deterioro del salario real que achica la capacidad de consumo, para las empresas con menor grado de internacionalización esa mejoría en la rentabilidad inevitablemente se torna transitoria.

La anémica acumulación productiva

El escenario es aún más complejo en una situación de caída en la productividad media de la economía como la que se ha venido verificando en el último año y medio. Lo que ocurre con la productividad está en gran medida asociado con la insuficiencia del proceso de formación de capital en la Argentina, rezago que

Productividad en la industria manufacturera

(en índice base 2003 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

contrasta con el hecho de que desde inicios de su gestión el Gobierno identificó a la inversión privada como la variable que debía liderar el crecimiento.

Después de registrar una caída del 5,1% el año pasado, la inversión evidenció un aumento del 3% en el primer trimestre de 2017, traccionada fundamentalmente por la reactivación de la obra pública y, en menor medida, por el aumento de equipos de transporte y maquinaria. En este último caso, el hecho de que el principal incremento se haya verificado en el equipamiento importado acota los impactos dinamizadores de la inversión sobre la industria metalmeccánica local.

La inversión externa de riesgo tampoco experimentó un gran dinamismo. Los ingresos del primer semestre fueron equivalentes a 1.350 millones de dólares, monto que resultó ligeramente menor al promedio del quinquenio 2011-2015. En cambio, el valor de las transferencias de utilidades y dividendos al exterior por parte de las empresas extranjeras se mantuvo elevado –casi 1.000 millones de dólares–, indicando una escasa vocación de estas firmas por la reinversión de sus ganancias en la esfera productiva.

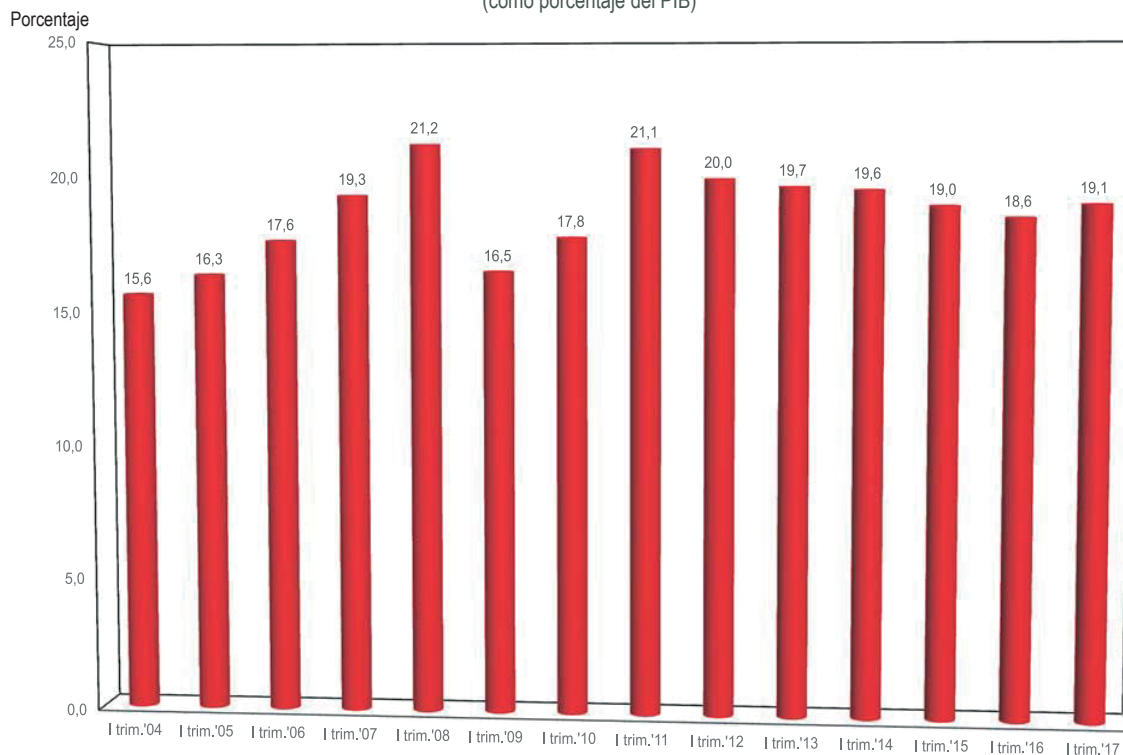
Vale la pena señalar que la baja propensión inversora por parte de las grandes empresas no es un fenómeno nuevo, ya que también se verificó a lo largo del ciclo expansivo de la década pasada. Un trabajo realizado por investigadores de FLACSO muestra que en el período 2007-2012 la tasa de reinversión de las utilidades fue de apenas el 23%. Se trata sin duda de un comportamiento que condiciona las posibilidades para cerrar las brechas de productividad y tecnológicas que atraviesan a la estructura productiva argentina.

Lo que no puede ignorarse es que en el actual contexto de política económica, el premio a la inversión se ha vuelto a focalizar fundamentalmente en las colocaciones financieras –en pesos o dólares–, circunstancia que condiciona directamente la recuperación de la inversión productiva. No menos importante es advertir que las decisiones de inversión están generalmente asociadas no sólo a la tasa de beneficio actual y esperada, sino también a la situación de la demanda presente y futura. Y en ese terreno el horizonte no se presenta despejado, circunstancia que se ve agravada por la persistencia de una elevada capacidad ociosa en el sector industrial

Evolución de la formación bruta de capital fijo

Datos trimestrales

(como porcentaje del PIB)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

y la relajación de las políticas de administración de comercio que alientan una creciente sustitución negativa de importaciones.

El costo laboral otra vez como pretexto

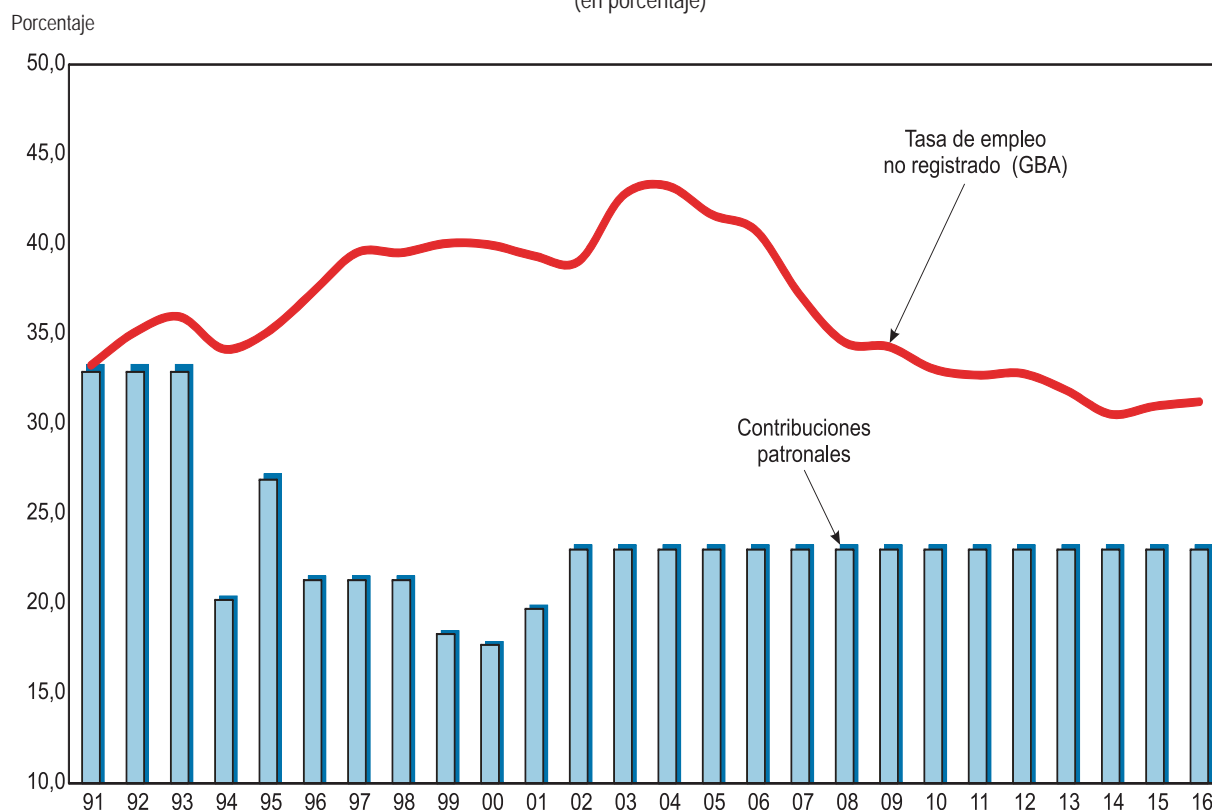
Frente a este escenario de debilidad de la demanda, resulta preocupante la cruzada que el Gobierno ha encarado para reducir el costo laboral como mecanismo central de su propuesta “ofertista” para impulsar el crecimiento. Aunque no lo reconoce públicamente el oficialismo toma como espejo la situación del Brasil, donde en las últimas semanas se sancionó una reforma laboral que recorta drásticamente los derechos laborales y promueve la precarización de las relaciones de trabajo. Cierto es que la relación de fuerzas vigente en la Argentina difícilmente habilite una reforma de esa naturaleza. Sin embargo, es previsible que el Gobierno insista en su propuesta de bajar las contribuciones patronales, alegando el fallido argumento de que por esa vía se promueve la formalización del empleo. También ha expresado su vocación para impulsar formas de

contratación más flexibles.

Estas propuestas ignoran la evidencia empírica, tanto nacional como internacional, que lejos está de respaldar la relación causal entre reducción del costo laboral y mejora de la inversión y de las condiciones de empleo. Cabe una vez más recordar la experiencia de los años '90, cuando bajo el régimen de convertibilidad se impulsó una reducción del 46% en las cargas patronales (salario diferido desde la perspectiva de los trabajadores activos y pasivos), y sin embargo tanto la desocupación como la informalidad crecieron fuertemente a lo largo de ese período. La precarización del trabajo y el desfinanciamiento de la Seguridad Social fueron las consecuencias palpables de esa estrategia. No hay ninguna razón objetiva para pensar que ahora ese experimento puede generar resultados diferentes.

Cabe insistir en la idea de que a nivel microeconómico, *ceteris paribus*, la mejora de rentabilidad que un empresario puede obtener si se le reducen los costos laborales (por caída del salario, intensificación del uso de la mano de obra, reducción de las

Contribuciones patronales y tasa de empleo no registrado Gran Buenos Aires Evolución comparada (en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo

obligaciones como empleador, entre otros) puede diluirse rápidamente si a nivel macroeconómico la demanda agregada se resiente por el deterioro en la condición salarial. Y esta situación se agrava cuando el contexto internacional, particularmente el regional, no tracciona.

Párrafo aparte merece la inconsistencia del planteo oficial que unilateralmente focaliza en los costos laborales, ignorando los impactos provocados por sus propias decisiones de política, como la eliminación generalizada de subsidios, aumento de tarifas, encarecimiento de la tasa de interés y abandono de las regulaciones para evitar situaciones de posición dominante en la oferta de insumos difundidos, todas circunstancias que inciden directamente (en algunos sectores todavía más que el costo laboral) sobre los costos y la rentabilidad de las empresas.

Este es el panorama general que debe tenerse en cuenta para evaluar el alcance de los datos difundidos por el INDEC, que registran un rebote del 3,3% en la actividad económica en el mes de mayo respecto a igual mes del año anterior, siempre en comparación con niveles muy bajos de 2016. En el acumulado de

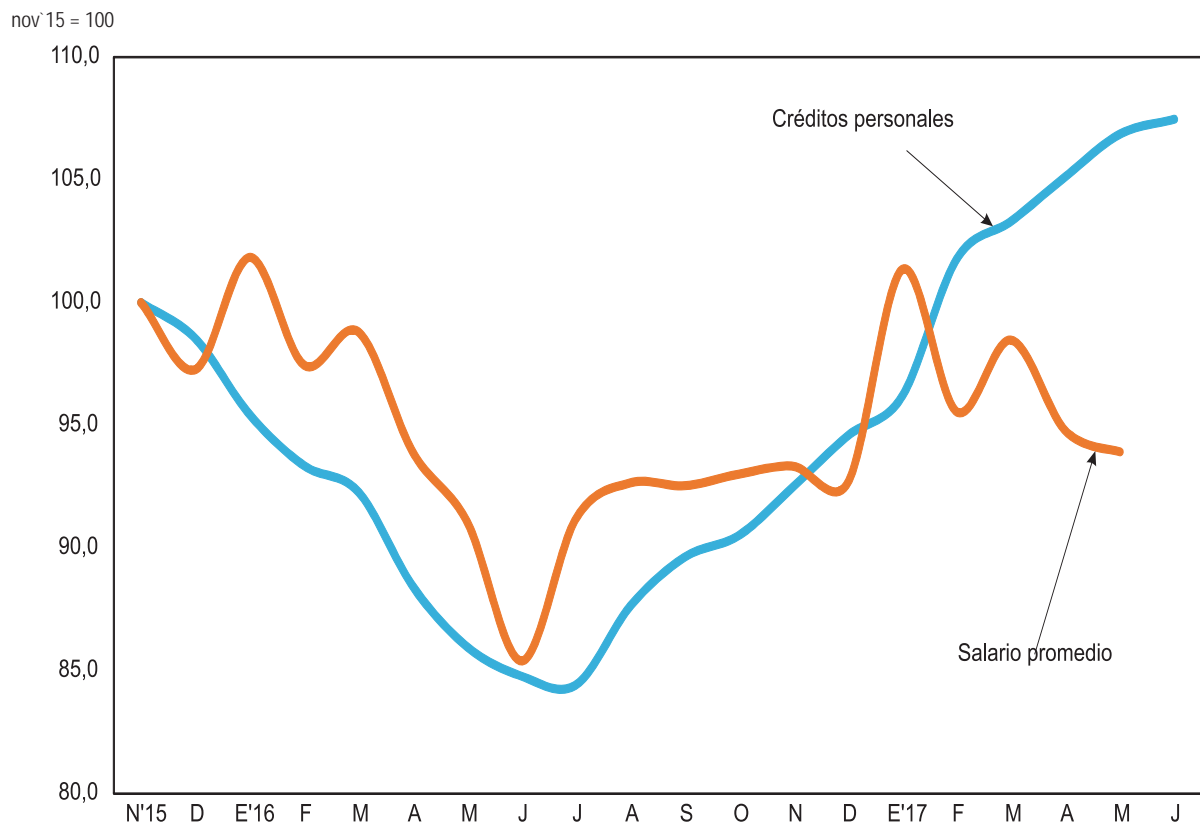
los primeros cinco meses del año, el crecimiento del PIB ascendió al 1%. La salida de la recesión es todavía anémica y poco homogénea a nivel sectorial. Está sustentada fundamentalmente en el buen desempeño del sector agropecuario, el crecimiento de la actividad de la construcción (motorizada por la obra pública) y los impulsos derivados sobre los servicios y particularmente sobre los rubros industriales vinculados a estas actividades.

Pero la debilidad que caracteriza a las fuentes endógenas de crecimiento, asociadas a la recuperación de la masa salarial y la inversión privada, condiciona la sostenibilidad de la fase expansiva. El salario real arrastraba hasta mayo una pérdida del 6,1%, anclando la recuperación del consumo. En ese marco se inscriben las caídas registradas en las ventas de supermercados y centros comerciales del 2,5% y 4,3%, respectivamente.

El fuerte incremento que están registrando los créditos personales también constituye un reflejo de la erosión sufrida por los ingresos del trabajo. Dados los altos costos financieros vigentes, si no mejora la masa salarial, el endeudamiento de las familias

Créditos personales reales y salario promedio real

(en índice nov.'15=100)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA y de la Dirección General de Estadística y Censos de CABA.

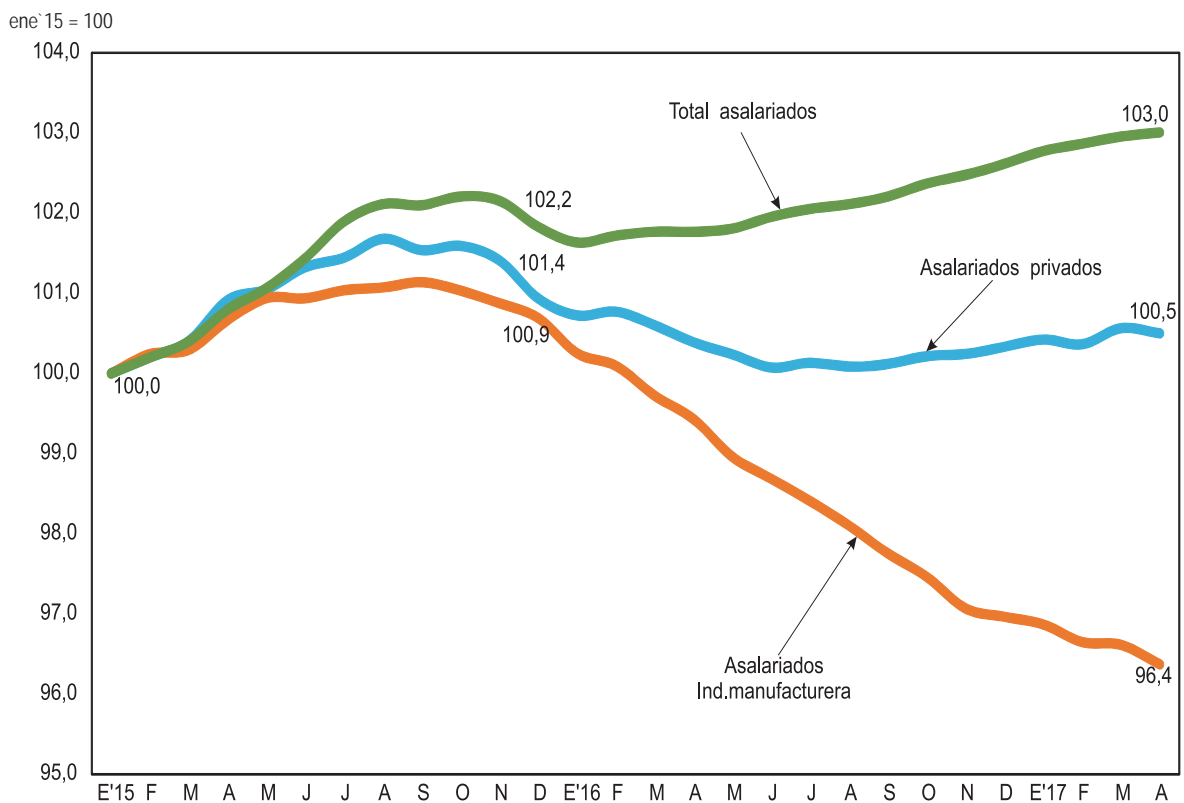
puede transformarse en una fuente de perturbación adicional.

Por su parte, la persistencia de una fuerte incertidumbre laboral que atraviesa al mundo del trabajo también condiciona las decisiones de gasto de las familias. Los últimos datos oficiales, correspondientes a mayo, muestran un crecimiento vegetativo del empleo registrado, explicado fundamentalmente por el aumento de las modalidades contractuales con menos beneficios laborales (precarización). En paralelo se estancó virtualmente el crecimiento del

empleo asalariado en empresas privadas (todavía no recuperó los niveles de fines de 2015). Se consolida un cambio en la composición del empleo, caracterizado por la pérdida de los puestos de trabajo mejor remunerados (industriales, fundamentalmente).

En este contexto general se ha acentuado la conflictividad laboral. De acuerdo a datos del Centro de Estudios del Trabajo y el Desarrollo (CETyD), este indicador –medido a través de la cantidad de huelguistas y de jornadas no trabajadas– es el más alto de los últimos cinco años.

Evolución del empleo asalariado total, sector privado global y sector industrial Sin estacionalidad (en índice ene.'15=100)



FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

| RUBRO | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | | |
|---|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
| | | | | I trim. | II trim. | Julio |
| P.I.B Total(% igual período del año anterior) | -2,5 | 2,6 | -2,2 | 0,4 | 2,0 | s/i |
| P.I.B Total per cápita(% igual período del año anterior) | -3,5 | 1,5 | -3,2 | -0,8 | 0,9 | s/i |
| P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior) | 3,2 | 7,8 | -5,7 | 4,3 | s/i | s/i |
| P.I.B Industria(% igual período del año anterior) | -5,1 | 0,8 | -5,6 | -2,2 | s/i | s/i |
| Formación bruta de capital fijo(% igual período del año ant.) | -6,8 | 3,8 | -5,1 | 3,0 | s/i | s/i |
| P.I.B Total(en millones de pesos corrientes) | 4579086 | 5854014 | 8050803 | 8928154 | s/i | s/i |
| Tipo de cambio nominal (peso/dólar) | 8,13 | 9,29 | 16,10 | 15,98 | 16,37 | 17,47 |
| Exportaciones(millones de dólares) | 68335 | 56788 | 57733 | 12670 | 15392 | s/i |
| Importaciones(millones de dólares) | 65229 | 59757 | 55610 | 13747 | 16928 | s/i |
| Saldo comercial(millones de dólares) | 3106 | -2969 | 2123 | -1077 | -1536 | s/i |
| Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares) | -8674 | -17170 | -14901 | -6871 | s/i | s/i |
| Deuda externa(millones de dólares) | 212579 | 240654 | 264354 | 279096 | 292336 | s/i |
| Términos de intercambio(2004=100) | 131,8 | 126,1 | 134,2 | 131,3 | s/i | s/i |
| Total reservas internacionales(millones de dólares) | 31443 | 25515 | 38772 | 50522 | 47096 | 47469 |
| Base monetaria(en millones de pesos) | 442861 | 622263 | 821664 | 754752 | 833104 | 865947 |
| M1(en millones de pesos) | 572971 | 783589 | 898226 | 939637 | 991486 | 1034694 |
| M2(en millones de pesos) | 748690 | 1028325 | 1225605 | 1261895 | 1402813 | 1382445 |
| M3(en millones de pesos) | 1137399 | 1560326 | 1892632 | 2013666 | 2165769 | 2156696 |
| Tasa de interés activa(efectiva anual,%) | 23,3 | 24,5 | 25,9 | 24,3 | 24,4 | 25,6 |
| Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%) | 20,3 | 21,0 | 18,8 | 18,1 | 17,8 | 18,3 |
| Resultado primario(en millones de pesos) | -38562 | -104797 | -343526 | -41344 | -102942 | s/i |
| Intereses de la deuda(en millones de pesos)(*) | 71158 | 120840 | 131260 | 29293 | 81968 | s/i |
| Resultado financiero(en millones de pesos) | -109720 | -225637 | -474785 | -70637 | -184910 | s/i |
| Precios al consumidor(en tasa de variación) | 23,8 | 11,9(2) | s/i | 6,3 | 5,4 | s/i |
| Precios al por mayor(en tasa de variación) | 28,3 | 10,6(2) | s/i | 4,1 | 3,3 | s/i |
| Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio) | 7,3 | 6,5 | 8,5 | 9,2 | - | - |

s/i: Sin información.

(*) En el año 2016 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 53.993,4 millones de pesos. En el año 2017 excluye interese pagados intra-Sector Público Nacional por 5.826,8 millones de pesos en enero, 1668,5 millones de pesos en febrero.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.(2) Acumulado 10 meses.

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

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Mediciones alternativas de la inflación

Indice de precios al consumidor Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

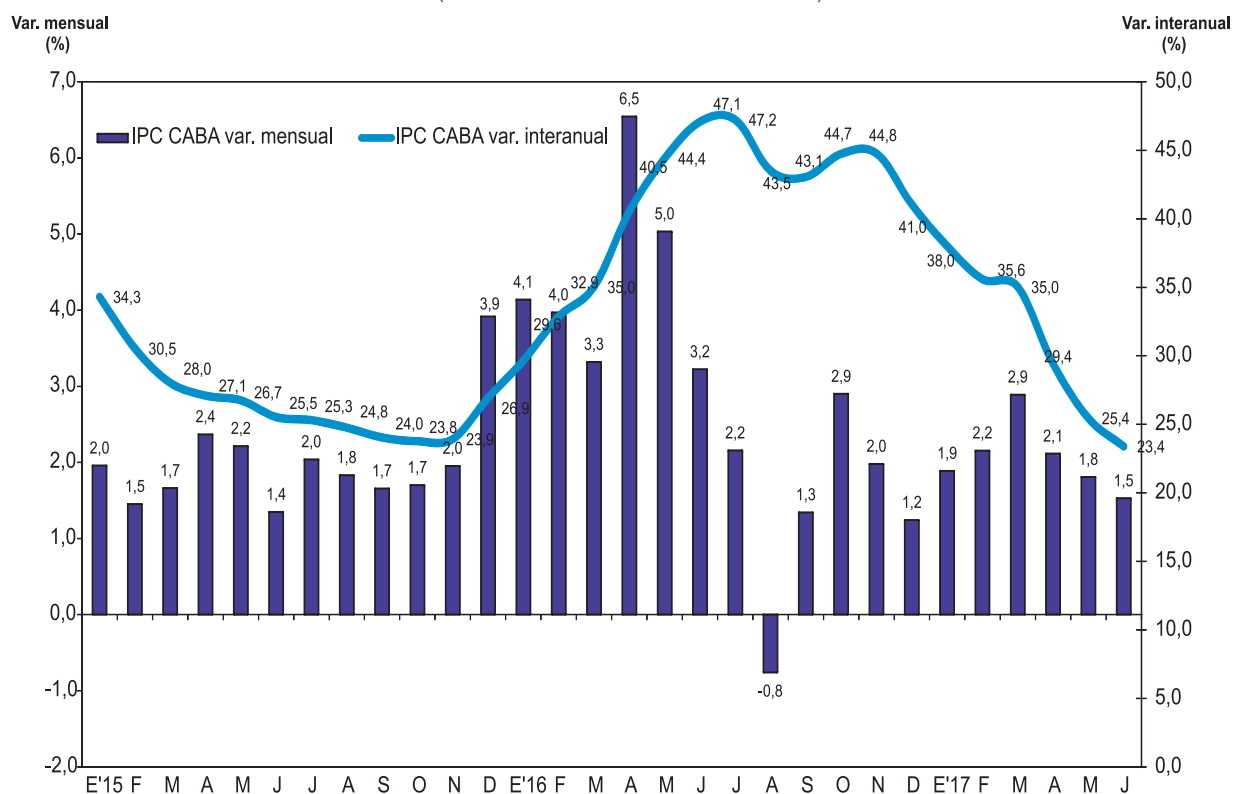
| | 2016 | | | | | | 2017 | | | | | |
|----------------------------------|-------|------|------|------|-----|-----|-------|------|-------|-------|------|-------|
| | Julio | Ag | Sept | Oct | Nov | Dic | Enero | Febr | Marzo | Abril | Mayo | Junio |
| Nivel general | 2,0 | 0,2 | 1,1 | 2,4 | 1,6 | 1,2 | 1,3 | 2,5 | 2,4 | 2,6 | 1,3 | 1,4 |
| Alimentos y bebidas | 2,7 | 0,7 | 2,3 | 1,5 | 1,9 | 1,2 | 1,6 | 1,9 | 3,0 | 2,2 | 1,2 | 1,3 |
| Indumentaria | -0,8 | 0,8 | 4,9 | 3,6 | 1,2 | - | -2,2 | -0,5 | 4,8 | 5,1 | 0,6 | 0,6 |
| Vivienda y servicios básicos | 0,8 | -5,6 | -5,3 | 10,7 | 1,5 | 1,5 | 0,0 | 8,4 | 2,2 | 4,6 | 1,9 | 2,4 |
| Equipam y manten. del hogar | 2,4 | 0,8 | 0,4 | 0,5 | 2,6 | 2,0 | 0,9 | 0,4 | 0,9 | 1,1 | 3,0 | 1,4 |
| Atención médica y gastos p/salud | 2,1 | 3,1 | 1,1 | 3,4 | 1,6 | 0,8 | 1,4 | 3,3 | 1,9 | 1,4 | 1,5 | 1,3 |
| Transporte y comunicaciones | 1,4 | 0,8 | 0,8 | -0,1 | 1,4 | 1,3 | 2,3 | 2,3 | 1,2 | 2,2 | 0,9 | 0,3 |
| Esparcimiento | 5,0 | -0,6 | 1,9 | 0,8 | 0,7 | 2,0 | 4,7 | -0,2 | 0,3 | 2,5 | 0,7 | 3,0 |
| Educación | 2,4 | 2,3 | 0,3 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 4,0 | 5,6 | 3,2 | 1,8 | 0,7 |
| Otros bienes y servicios | 1,3 | 0,9 | 2,5 | 1,4 | 1,8 | 0,9 | 0,9 | 3,8 | 1,3 | 2,2 | 1,3 | 1,0 |

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución del IPC - Ciudad de Buenos Aires

Nivel general

(en tasas de variación mensual e interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda del GCBA

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 |
|---------|------------|---------------------------------------|--|
| 2016(*) | Mayo | -4,5 | -2,6 |
| | Junio | -6,4 | -3,3 |
| | Julio | -7,9 | -4,0 |
| | Agosto | -5,7 | -4,2 |
| | Septiembre | -7,3 | -4,6 |
| | Octubre | -8,0 | -4,9 |
| | Noviembre | -4,1 | -4,9 |
| | Diciembre | -2,3 | -4,6 |
| 2017(*) | Enero | -1,1 | -1,1 |
| | Febrero | -6,0 | -3,5 |
| | Marzo | -0,4 | -2,4 |
| | Abril | -2,6 | -2,5 |
| | Mayo | 2,7 | -1,4 |
| | Junio | 6,6 | 0,0 |

(*) Datos provisorios.

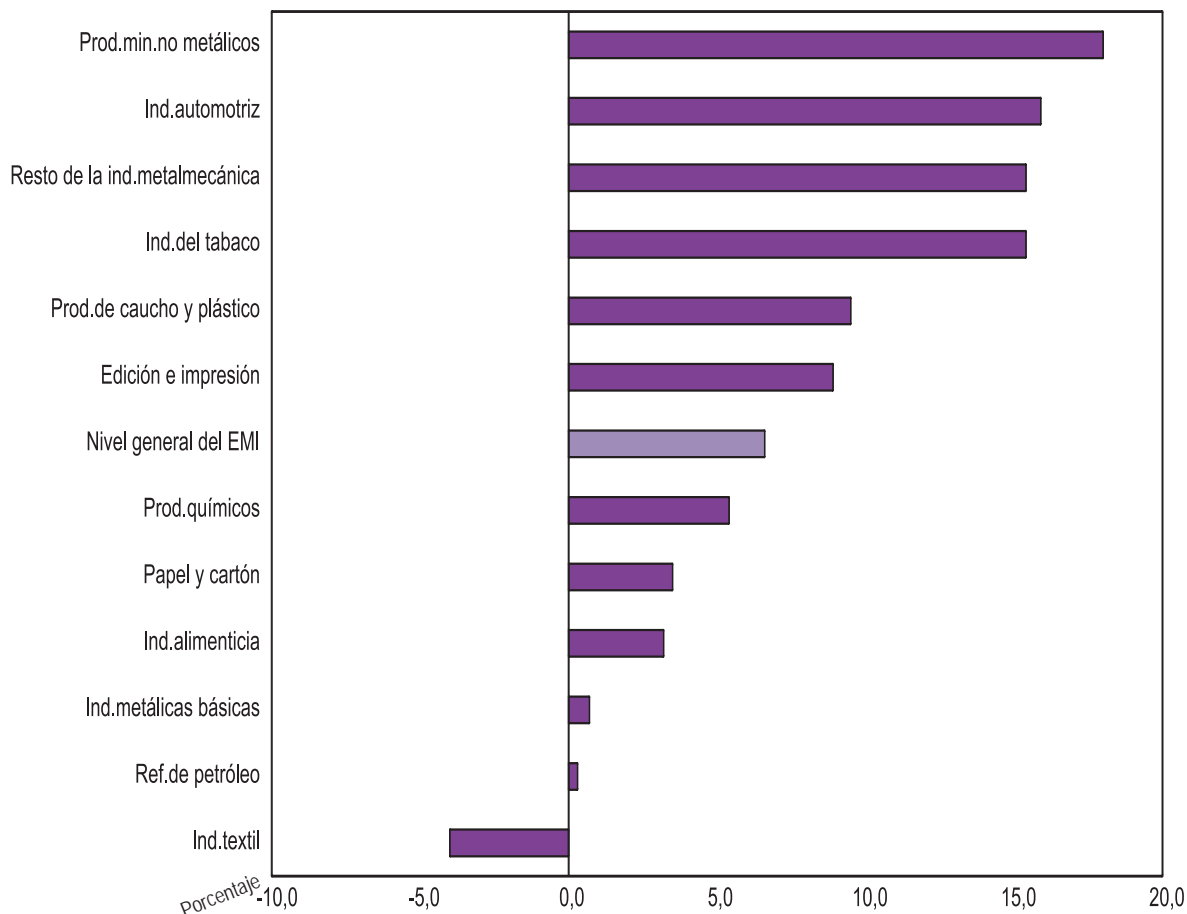
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Junio 2017

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

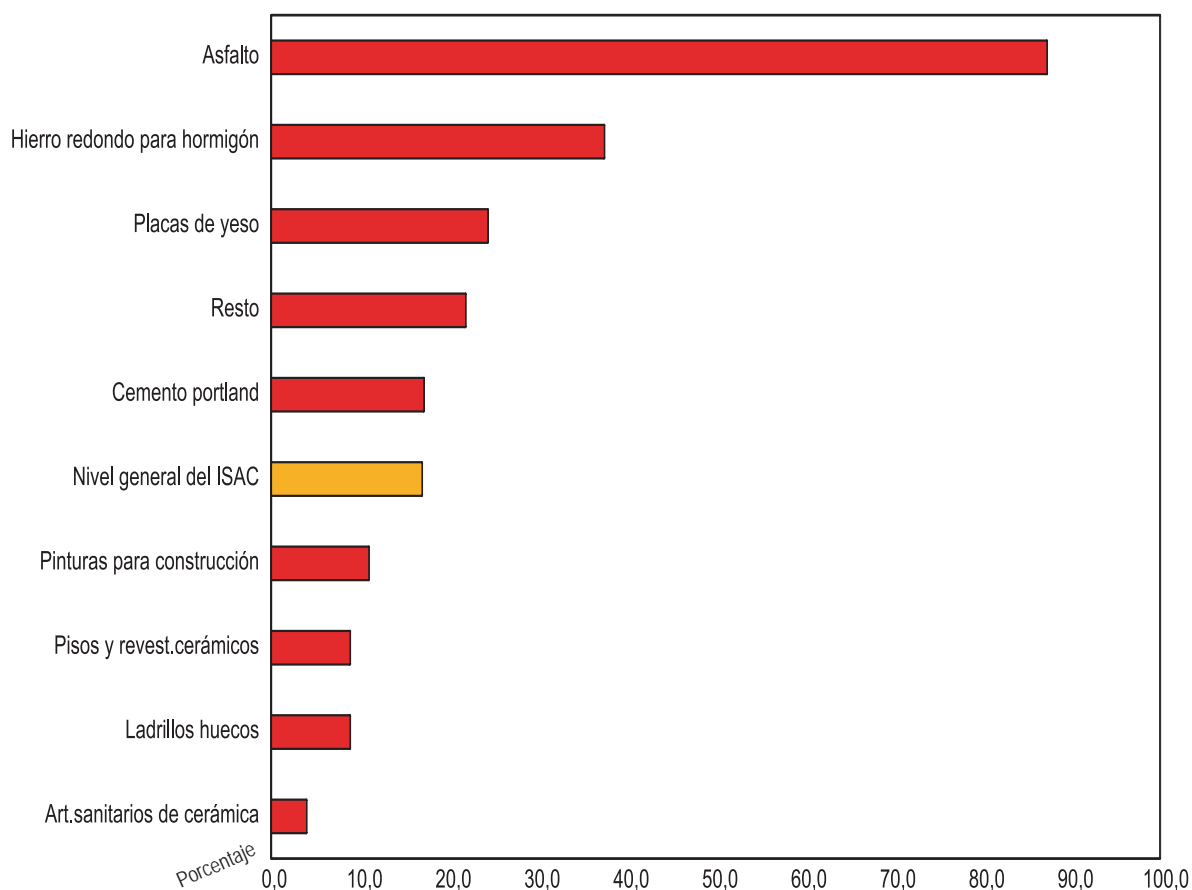
| | | Respecto a igual mes del año anterior | Acum.respecto a igual período del año anterior | |
|---------|------------|---------------------------------------|--|------|
| 2016(*) | Mayo | -12,9 | -10,9 | |
| | Junio | -19,6 | -12,4 | |
| | Julio | -23,1 | -14,1 | |
| | Agosto | -3,7 | -12,8 | |
| | Septiembre | -13,1 | -12,8 | |
| | Octubre | -19,2 | -13,5 | |
| | Noviembre | -9,4 | -13,1 | |
| | Diciembre | -7,8 | -12,7 | |
| | 2017(*) | Enero | -2,4 | -2,4 |
| | | Febrero | -3,4 | -2,9 |
| | | Marzo | 10,8 | 1,8 |
| | | Abril | 10,5 | 3,8 |
| Mayo | | 10,3 | 5,1 | |
| Junio | | 17,0 | 7,1 | |

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Junio 2017

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Cuentas nacionales

Oferta y demanda

Valores constantes

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

| Descripción | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | I trim.'17 |
|---|-------|------|------|------|------|-------|------|------|------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | -5,9 | 10,1 | 6,0 | -1,0 | 2,4 | -2,5 | 2,6 | -2,2 | 0,3 |
| Importaciones | -18,4 | 35,2 | 22,0 | -4,7 | 3,9 | -11,5 | 5,7 | 5,7 | 4,3 |
| Oferta y Demanda | -8,2 | 14,2 | 9,1 | -1,8 | 2,7 | -4,4 | 3,2 | -0,7 | 1,2 |
| Consumo privado | -5,4 | 11,2 | 9,4 | 1,1 | 3,6 | -4,4 | 3,5 | -1,4 | 0,9 |
| Consumo público | 5,6 | 5,5 | 4,6 | 3,0 | 5,3 | 2,9 | 6,8 | 0,3 | 1,0 |
| Exportaciones | -9,3 | 13,9 | 4,1 | -4,1 | -3,5 | -7,0 | -0,6 | 3,7 | -1,8 |
| Formación bruta de capita fijo | -22,6 | 26,3 | 17,4 | -7,1 | 2,3 | -6,8 | 3,8 | -5,1 | 3,0 |

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

| Descripción | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | I trim.'17 | Abr'17(*) | May'17(*) |
|---|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| Producto Interno Bruto a precios de mercado | 10,1 | 6,0 | -1,0 | 2,4 | -2,5 | 2,6 | -2,2 | 0,3 | 0,5 | 3,3 |
| Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones) | 9,6 | 6,1 | 1,5 | 2,1 | -3,9 | 3,5 | -1,0 | 0,3 | s/d | s/d |
| IVA | 8,6 | 10,1 | 1,6 | 4,9 | -6,8 | 1,2 | -4,1 | -3,9 | s/d | s/d |
| Impuesto a los productos importados (derechos de importación) | 39,9 | 23,1 | -6,6 | 1,4 | -13,7 | 5,3 | 4,3 | 5,4 | s/d | s/d |
| Valor Agregado Bruto a precios básicos | 10,0 | 5,4 | -1,4 | 2,2 | -1,8 | 2,7 | -2,3 | 0,7 | s/d | s/d |
| Agricultura, ganadería, caza y silvicultura | 41,2 | -2,7 | -13,4 | 11,0 | 3,2 | 7,8 | -5,7 | 4,3 | 4,3 | 3,3 |
| Pesca | 2,7 | 5,2 | 0,6 | 22,8 | 1,3 | 2,5 | -0,1 | 31,1 | 13,9 | 38,5 |
| Explotación de minas y canteras | 1,6 | -5,8 | -1,2 | -4,0 | 1,6 | 2,8 | -5,3 | -5,4 | -9,7 | -4,2 |
| Industria manufacturera | 10,9 | 7,7 | -2,9 | 1,5 | -5,1 | 0,8 | -5,6 | -2,2 | -2,1 | 2,6 |
| Suministro de electricidad, gas y agua | 1,7 | 4,7 | 4,7 | 0,5 | 2,0 | 3,5 | 1,4 | 0,7 | -2,6 | -4,9 |
| Construcción | 9,8 | 9,5 | -2,4 | -0,1 | -2,0 | 3,0 | -11,0 | 1,9 | 8,1 | 9,3 |
| Comercio mayorista y minorista y reparaciones | 12,7 | 10,7 | -2,8 | 2,5 | -6,8 | 3,0 | -2,4 | -0,9 | -2,8 | 4,5 |
| Hoteles y restaurantes | 9,5 | 5,1 | 1,4 | 0,0 | -1,2 | 1,8 | 1,8 | 0,6 | 6,3 | 5,8 |
| Transporte y comunicaciones | 8,9 | 5,4 | 0,6 | 2,4 | 0,8 | 2,6 | 3,3 | 3,7 | 3,7 | 5,2 |
| Intermediación financiera | 0,5 | 9,8 | 7,3 | 2,8 | -2,7 | 1,3 | -3,8 | 2,4 | 1,2 | 4,2 |
| Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler | 5,2 | 4,5 | -0,6 | 0,7 | -0,5 | 2,2 | -0,4 | 2,7 | 1,7 | 3,0 |
| Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria | 3,5 | 3,2 | 3,0 | 2,6 | 3,1 | 3,4 | 1,9 | 0,7 | 0,3 | 0,3 |
| Enseñanza | 3,7 | 3,0 | 3,3 | 2,9 | 2,8 | 3,2 | 2,0 | 1,7 | 1,2 | 1,2 |
| Servicios sociales y de salud | 4,3 | 5,3 | 5,5 | 2,7 | 1,7 | 2,8 | 2,7 | 2,1 | 1,6 | 1,8 |
| Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales | 5,4 | 4,0 | 1,8 | -1,4 | -1,9 | 1,9 | -1,5 | 1,4 | 5,2 | -0,9 |
| Hogares privados con servicio doméstico | 0,4 | 1,2 | 4,5 | 2,2 | 0,3 | 0,6 | -0,5 | -0,7 | s/d | s/d |

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

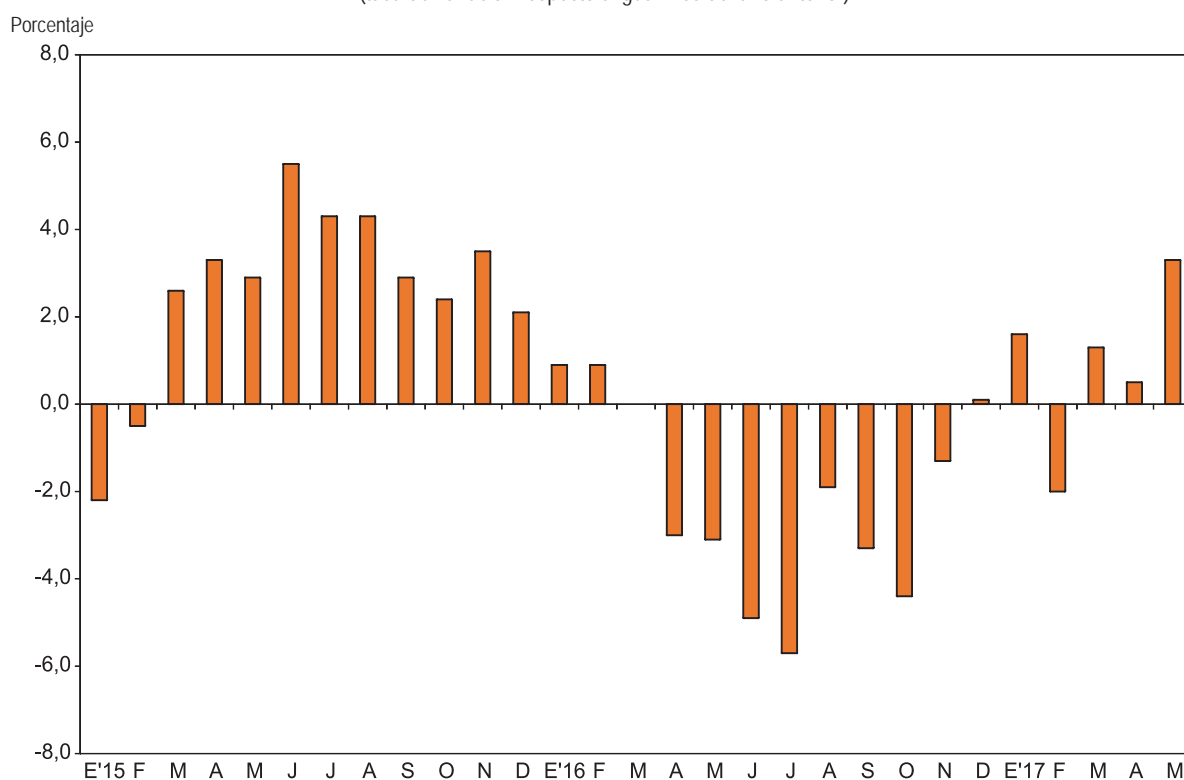
(en tasas de variación)

| | Respecto a igual mes del año anterior | Acum.respecto a igual período del año anterior |
|------------|---------------------------------------|--|
| 2012 | - | -1,6 |
| 2013 | - | 2,4 |
| 2014 | - | -2,5 |
| 2015 | - | 2,6 |
| 2016 | | |
| Mayo | -3,0 | -1,0 |
| Junio | -4,9 | -1,7 |
| Julio | -5,6 | -2,3 |
| Agosto | -2,0 | -2,2 |
| Septiembre | -3,3 | -2,4 |
| Octubre | -4,4 | -2,6 |
| Noviembre | -1,4 | -2,5 |
| Diciembre | -0,2 | -2,2 |
| 2017 | | |
| Enero | 1,6 | 1,6 |
| Febrero | -2,0 | -0,2 |
| Marzo | 1,3 | 0,3 |
| Abril | 0,5 | 0,4 |
| Mayo | 3,3 | 1,0 |

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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



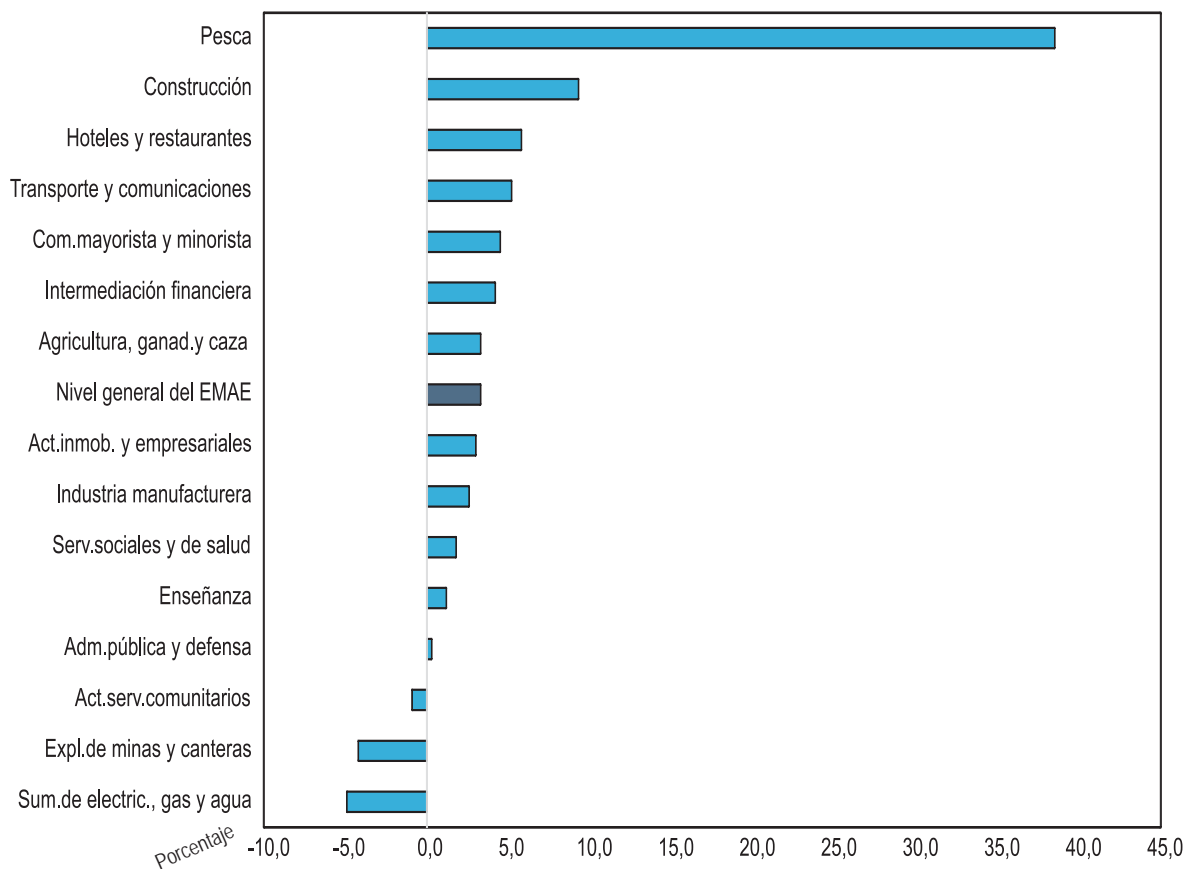
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Nivel general y sectores

Mayo 2017

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

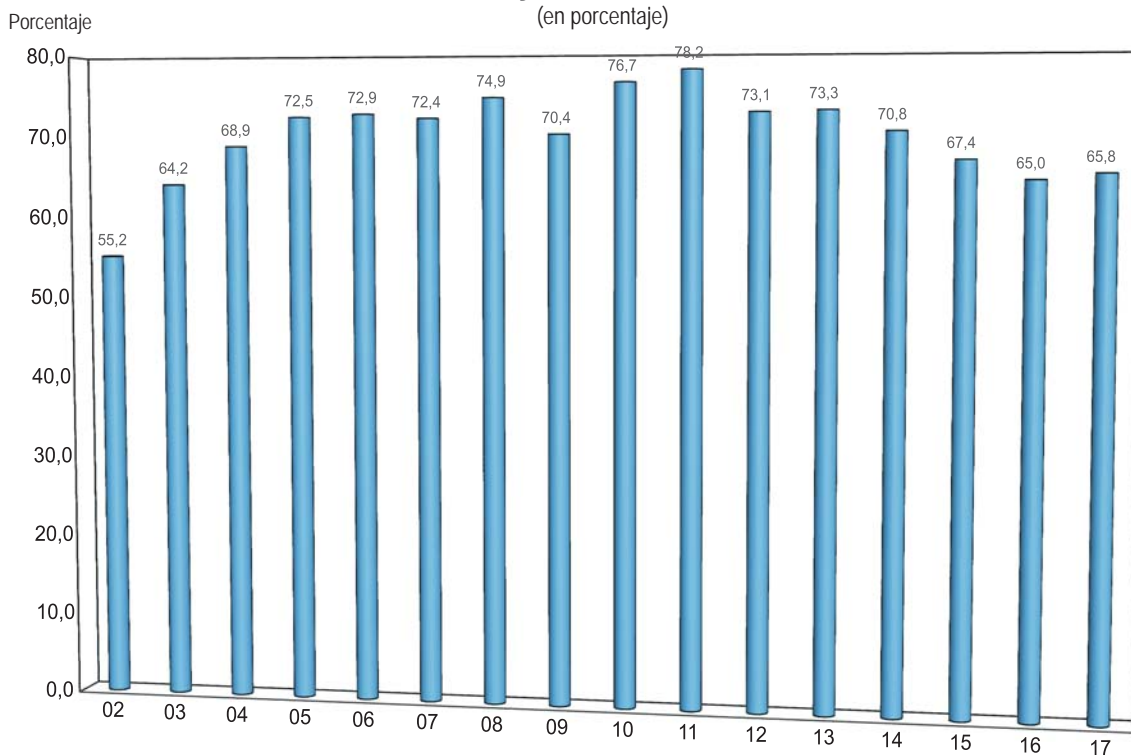


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Mayo de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Precios internacionales

Precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

(índice 2010=100)

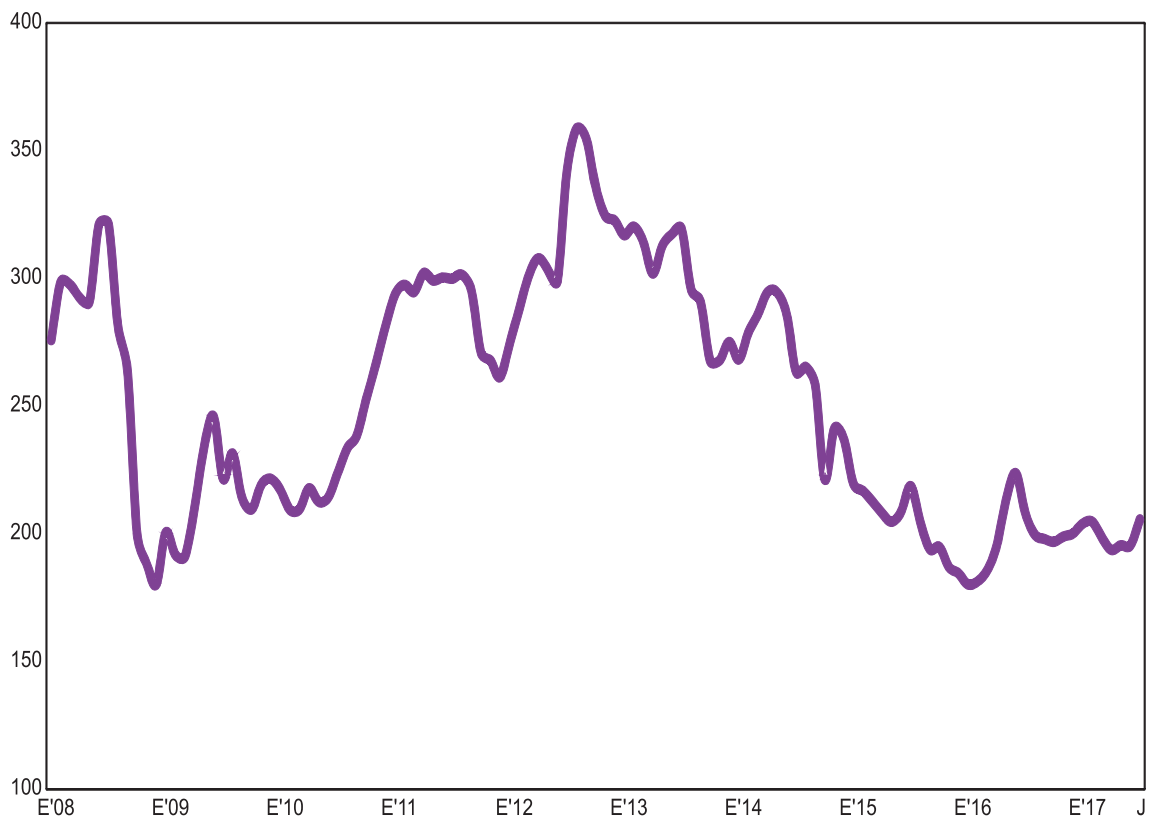
| | 2015 | 2016 | 2017 | | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | | | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio |
| Energía | 64,9 | 55,0 | 68,9 | 69,4 | 65,3 | 67,1 | 64,3 | 60,4 |
| No energéticos | 82,4 | 80,3 | 85,5 | 86,6 | 85,0 | 82,8 | 83,0 | 82,0 |
| Agricultura | 89,3 | 89,1 | 91,4 | 91,4 | 89,2 | 87,9 | 89,2 | 87,7 |
| Bebidas | 93,5 | 91,0 | 88,3 | 85,0 | 84,3 | 83,0 | 82,3 | 81,7 |
| Alimentos | 90,9 | 92,3 | 95,2 | 95,1 | 92,8 | 90,8 | 92,9 | 91,9 |
| Grasas y aceites | 85,2 | 89,6 | 96,2 | 94,5 | 90,2 | 86,4 | 88,3 | 85,2 |
| Granos | 88,8 | 82,0 | 79,0 | 79,1 | 78,4 | 79,8 | 84,4 | 87,6 |
| Otros alimentos | 100,3 | 105,3 | 108,4 | 110,5 | 109,0 | 106,6 | 106,6 | 104,5 |
| Materias primas | 83,3 | 80,2 | 83,7 | 85,6 | 83,3 | 82,7 | 83,6 | 80,6 |
| Fertilizantes | 95,4 | 89,6 | 76,4 | 77,1 | 75,7 | 71,2 | 67,1 | 68,2 |
| Metales y minerales | 66,9 | 63,0 | 74,5 | 77,9 | 77,3 | 74,0 | 72,2 | 71,7 |
| Metales preciosos | 90,6 | 97,5 | 93,6 | 97,3 | 96,7 | 99,4 | 96,8 | 97,9 |

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)

| | Junio'17 | | Acumulado 6 meses | |
|--------------------------------|------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| | Valor | Variación nominal(*) | Valor | Variación nominal(*) |
| Recaudación total | 226.592,7 | 29,8 | 1.216.526,8 | 30,7 |
| Ganancias | 62.119,6 | 26,9 | 255.793,4 | 20,7 |
| IVA total | 62.109,0 | 29,8 | 347.017,2 | 26,4 |
| IVA DGI | 43.172,4 | 29,6 | 250.173,8 | 33,2 |
| Devoluciones(-) | 1.100,0 | 266,7 | 9.336,0 | 766,0 |
| IVA DGA | 20.036,6 | 35,2 | 106.179,4 | 20,8 |
| Derechos de exportación | 5.468,7 | 10,9 | 34.624,9 | -14,7 |
| Derechos de importación | 5.742,7 | 21,6 | 30.821,0 | 16,1 |
| Créditos y débitos en cta.cte. | 14.385,4 | 28,1 | 78.540,1 | 30,6 |
| Aportes personales | 21.392,0 | 25,8 | 131.015,5 | 32,3 |
| Contribuciones patronales | 31.096,8 | 26,3 | 194.156,3 | 33,7 |
| Resto | 24.278,5 | 58,8 | 144.558,4 | 98,3 |

(*) 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)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 I semestre |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| (1) Ingresos totales | 434.843 | 550.402 | 717.914 | 1.023.219 | 1.323.193 | 1.629.309 | 945.828 |
| (2) Gastos primarios (sin intereses) | 429.923 | 554.776 | 740.393 | 1.061.781 | 1.427.990 | 1.972.834 | 1.090.114 |
| (3)=(1)-(2) Resultado Primario | 4.921 | -4.374 | -22.479 | -38.562 | -104.797 | -343.525 | -144.286 |
| (4) Intereses(*) | 35.584 | 51.190 | 41.998 | 71.158 | 120.840 | 131.260 | 111.261 |
| (5)=(3)-(4) Resultado Financiero | -30.663 | -55.564 | -64.477 | -109.720 | -225.637 | -474.785 | -255.547 |

(*) En el año 2016 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 53.993,4 millones de pesos. En el año 2017 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 20.294,9 millones de pesos en el primer trimestre, 1.279,9 millones de pesos en abril y 4839,6 millones en mayo.

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)

| | Julio '17 | Variación % | | |
|--------------------------------------|-----------|-------------|------------|------------|
| | | Mensual | Anual 2017 | Interanual |
| Base monetaria | 865.947 | 3,9 | 5,4 | 31,0 |
| Depósitos totales | | | | |
| Depósitos a plazo fijo | 774.251 | 1,1 | 17,6 | 18,6 |
| Depósitos a la vista (1) | 806.169 | -4,3 | -4,5 | 34,1 |
| Crédito total | 1.287.787 | 3,0 | 21,8 | 43,4 |
| Stocks de Lebac | 934.097 | 9,3 | 48,2 | 62,2 |
| Pases pasivos | 66.697 | -52,2 | -13,1 | 42,8 |
| Tipo de cambio (\$/U\$S) | 18,01 | 6,7 | 11,4 | 17,9 |
| Reservas internacionales (mill.U\$S) | 47.096 | -1,9 | 21,5 | 44,9 |

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

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Tasas de interés

Promedios mensuales

(en porcentaje nominal anual)

| | Julio'17 | Junio'17 | Diciembre'16 | Julio'16 |
|----------------------------|----------|----------|--------------|----------|
| Tasas activas | | | | |
| Adelantos en cta.cte. | - | 30,70 | 30,99 | 35,90 |
| Documentos a sola firma | - | 21,28 | 23,54 | 31,47 |
| Prendarios | - | 19,00 | 20,73 | 24,83 |
| Personales | - | 37,61 | 39,15 | 42,50 |
| Tasas pasivas | | | | |
| Plazo fijo (30 días) | 18,34 | 18,15 | 18,78 | 24,66 |
| Badlar | 20,63 | 19,77 | 22,10 | 26,02 |
| Lebacs (35 días) | 26,50 | 25,50 | 24,75 | 30,20 |
| Pases pasivos (7 días) | 25,50 | 25,50 | 23,86 | 27,08 |
| Libor (180 días) | 1,46 | 1,43 | 1,31 | 1,00 |
| US Treasury Bond (10 años) | 2,29 | 2,19 | 2,50 | 1,50 |
| Fed Funds Rate | 1,25 | 1,14 | 0,66 | 0,50 |

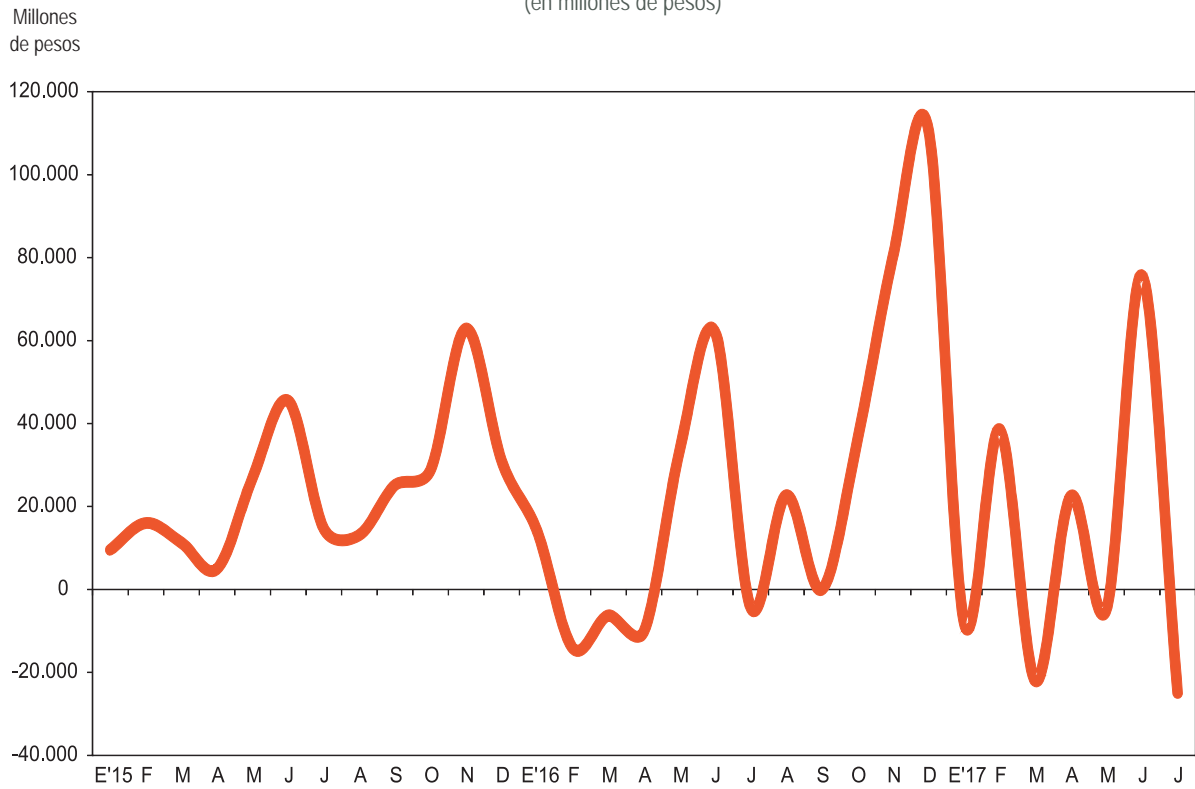
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

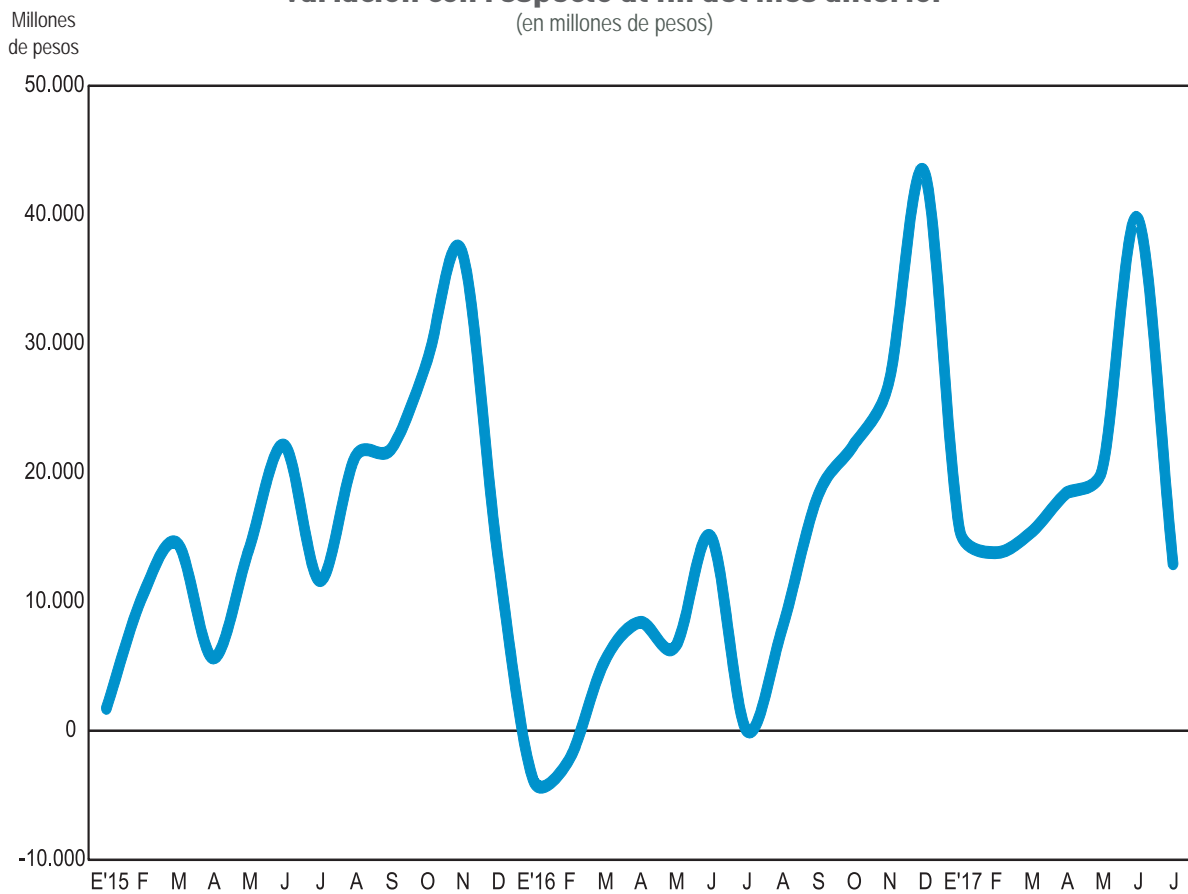


FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)



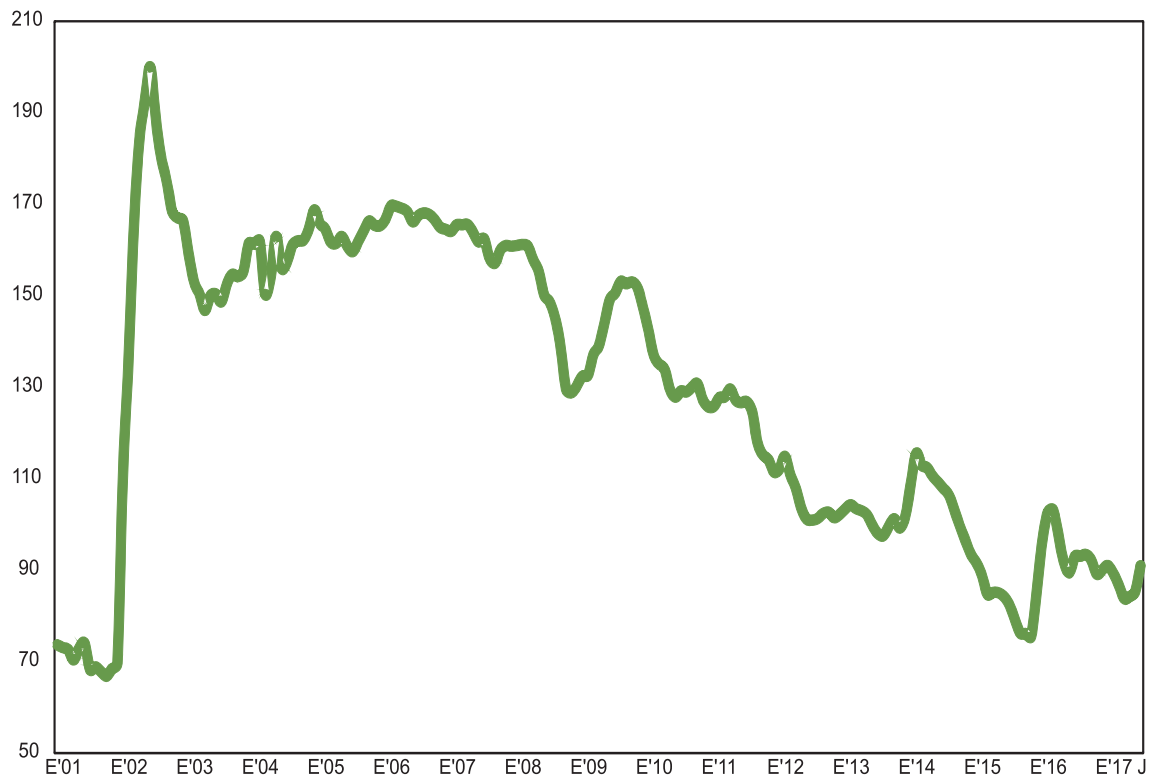
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

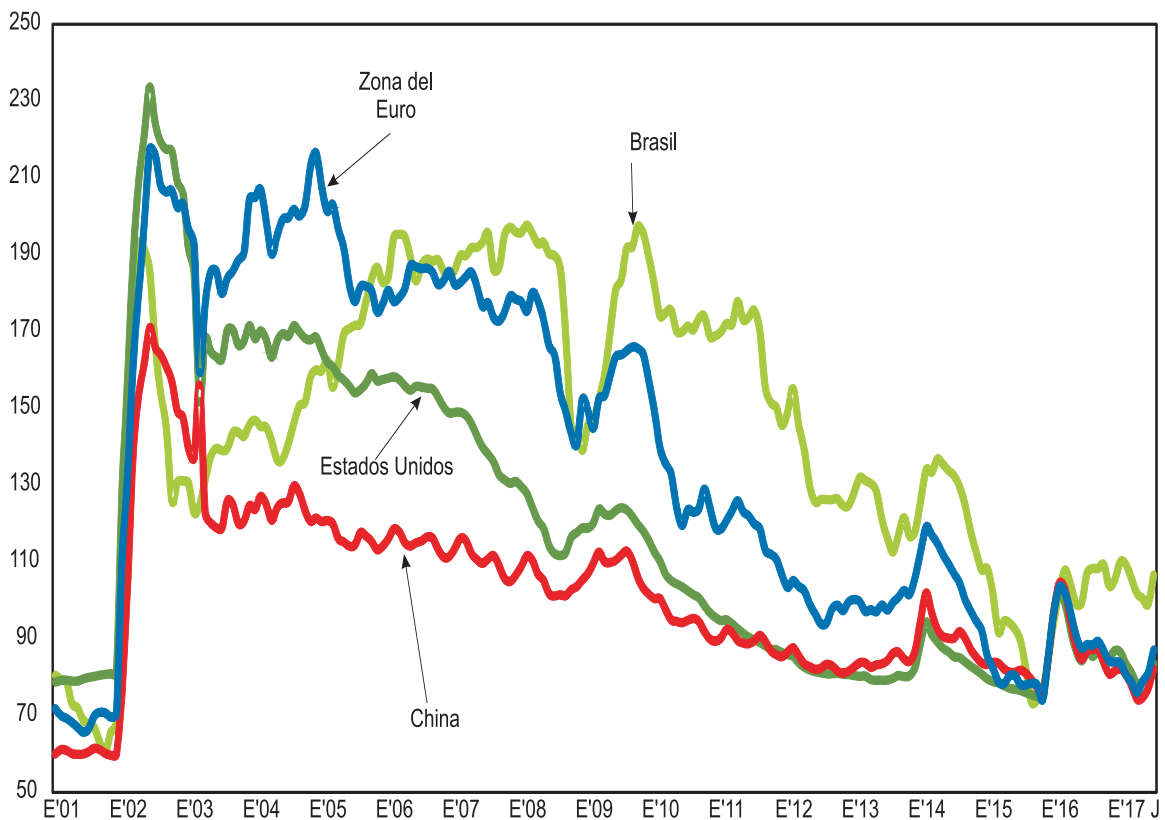
17/12/15 = 100



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

2014-2017

(en millones de dólares)

| Período | Exportaciones | | | | Importaciones | | | | Saldo | | | |
|------------|---------------|--------------|--------------|---------|---------------|--------------|--------------|---------|-------------|--------------|-------------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016(*) | 2017(*) | 2014 | 2015 | 2016(*) | 2017(*) | 2014 | 2015 | 2016(*) | 2017(*) |
| Enero | 4270 | 3803 | 3875 | 4252 | 5218 | 4197 | 4052 | 4340 | -948 | -394 | -177 | -88 |
| Febrero | 4646 | 3872 | 4143 | 3881 | 5539 | 3991 | 4034 | 3939 | -893 | -119 | 109 | -58 |
| Marzo | 4882 | 4383 | 4424 | 4537 | 5524 | 5055 | 4698 | 5468 | -642 | -672 | -274 | -931 |
| I trim. | 13798 | 12058 | 12442 | 12670 | 16281 | 13243 | 12784 | 13747 | -2483 | -1185 | -342 | -1077 |
| Abril | 6477 | 5155 | 4743 | 4829 | 5415 | 4953 | 4371 | 4973 | 1062 | 202 | 372 | -144 |
| Mayo | 7178 | 5205 | 5371 | 5413 | 5760 | 4992 | 4886 | 6057 | 1418 | 213 | 485 | -644 |
| Junio | 7187 | 6046 | 5285 | 5150 | 5980 | 5760 | 5112 | 5898 | 1207 | 286 | 173 | -748 |
| II trim. | 20842 | 16406 | 15399 | | 17155 | 15705 | 14369 | | 3687 | 701 | 1030 | |
| I sem. | 34640 | 28464 | 27841 | | 33436 | 28948 | 27153 | | 1204 | -484 | 688 | |
| Julio | 6416 | 5568 | 4980 | | 5898 | 5670 | 4649 | | 518 | -102 | 331 | |
| Agosto | 6420 | 5135 | 5759 | | 5638 | 5435 | 5051 | | 782 | -300 | 708 | |
| Septiembre | 5688 | 5163 | 5018 | | 5496 | 5520 | 4679 | | 192 | -357 | 339 | |
| III trim. | 18524 | 15866 | 15757 | | 17032 | 16625 | 14379 | | 1492 | -759 | 1378 | |
| Octubre | 5792 | 5032 | 4711 | | 5515 | 4932 | 4829 | | 277 | 100 | -118 | |
| Noviembre | 4883 | 4002 | 4836 | | 4762 | 4738 | 4721 | | 121 | -736 | 115 | |
| Diciembre | 4497 | 3425 | 4587 | | 4484 | 4516 | 4526 | | 13 | -1091 | 61 | |
| IV trim. | 15172 | 12459 | 14134 | | 14761 | 14186 | 14076 | | 411 | -1727 | 58 | |
| II sem. | 33696 | 28325 | 29891 | | 31793 | 30811 | 28455 | | 1903 | -2486 | 1436 | |
| Año | 68336 | 56789 | 57732 | | 65229 | 59759 | 55608 | | 3107 | -2970 | 2124 | |

(*) Provisorio.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

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

| | Junio de 2017 | | | Primeros seis meses de 2017 | | |
|--|------------------------------|-------------|-------------|------------------------------|------------|-------------|
| | % igual período año anterior | | | % igual período año anterior | | |
| | Valor | Precio | Cantidad | Valor | Precio | Cantidad |
| Exportación | -2,6 | -0,7 | -1,9 | 0,8 | 4,6 | -3,6 |
| Productos primarios | -3,6 | 4,7 | -8,0 | -5,0 | 5,4 | -9,8 |
| Manufacturas de origen agropecuario | -8,8 | -5,4 | -3,5 | -2,5 | 4,7 | -6,9 |
| Manufacturas de origen industrial | 12,4 | -1,2 | 13,8 | 10,8 | 0,9 | 9,8 |
| Combustibles y energía | -44,1 | 15,6 | -51,7 | 8,6 | 26,4 | -14,2 |
| Importación | 15,4 | 5,8 | 9,0 | 13,0 | 6,0 | 6,5 |
| Bienes de capital | 10,0 | 6,5 | 3,4 | 16,9 | 6,4 | 10,0 |
| Bienes intermedios | 18,1 | 9,2 | 8,1 | 5,5 | 6,9 | -1,3 |
| Combustibles y lubricantes | -5,0 | 16,1 | -18,2 | 18,2 | 20,2 | -1,7 |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 32,3 | 3,5 | 27,8 | 5,4 | 2,7 | 2,6 |
| Bienes de consumo | 13,2 | 2,7 | 10,4 | 15,5 | 2,9 | 12,2 |
| Vehículos automotores de pasajeros | 25,6 | 0,2 | 25,3 | 39,5 | 0,3 | 39,1 |
| Resto | 62,5 | - | - | 48,5 | - | - |

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas Por grandes rubros

(en millones de dólares)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2016(*) | 2017(*) |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Productos primarios | 15142 | 20214 | 19050 | 18655 | 14229 | 13291 | 15649 | 7927 | 7534 |
| Manufacturas de origen agropecuario | 22661 | 28192 | 27474 | 28938 | 26418 | 23291 | 23331 | 11430 | 11146 |
| Manufacturas de origen industrial | 23816 | 28915 | 27520 | 28408 | 22777 | 17955 | 16757 | 7560 | 8378 |
| Combustibles | 6515 | 6629 | 6883 | 5659 | 4911 | 2252 | 1996 | 925 | 1005 |
| Total de exportaciones | 68174 | 82981 | 79982 | 75963 | 68335 | 56789 | 57733 | 27842 | 28063 |

(*) Primeros seis 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)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2016(*) | 2017(*) |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bienes de capital | 11647 | 13969 | 11810 | 12106 | 11676 | 11760 | 12014 | 5539 | 6474 |
| Bienes intermedios | 17687 | 21793 | 19994 | 19514 | 18645 | 18088 | 15476 | 7918 | 8354 |
| Combustibles y lubricantes | 4474 | 9413 | 9267 | 11343 | 11454 | 6842 | 4739 | 2335 | 2760 |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | 11459 | 14919 | 14461 | 15958 | 13057 | 12665 | 11302 | 5690 | 5996 |
| Bienes de consumo | 6611 | 8040 | 7292 | 7440 | 6579 | 6779 | 7399 | 3446 | 3981 |
| Vehículos automotores | 4482 | 5592 | 5384 | 7063 | 3569 | 3346 | 4468 | 2128 | 2969 |
| Resto | 142 | 209 | 301 | 230 | 249 | 276 | 212 | 97 | 144 |
| Total de importaciones | 56793 | 73961 | 67974 | 74442 | 65229 | 59756 | 55610 | 27153 | 30678 |

(*) Primeros seis meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.