

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, agosto 2019

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

No es necesario leer entre líneas para encontrar en el último informe elaborado por el staff del FMI reiteradas menciones a lo delicado de la situación argentina. La revisión a la baja de las hipótesis de crecimiento para 2019 y 2020 (del -1,3% y 1,1%, respectivamente) complican en modo inevitable también las proyecciones de sustentabilidad de la deuda. Para que la dinámica de la deuda no se torne explosiva se requiere que la tasa de crecimiento real de la economía supere a la tasa de interés real, y esa secuencia está lejos de garantizarse en el marco del modelo vigente. Alternativamente, forzar un mayor ajuste del gasto fiscal primario no parece ser un objetivo viable ni eficaz para mejorar el perfil del endeudamiento público.

Uno de los supuestos más fuertes de los ejercicios de sostenibilidad de la deuda realizados por dicho organismo está referido a la estabilidad cambiaria. En efecto, dado que una parte substancial de esos pasivos fue contraída en moneda extranjera, la hipótesis de que el tipo de cambio real se apreciará ayuda a mostrar mejores coeficientes de deuda. Pero dicha hipótesis es ciertamente inconsistente con la descripción que en el mismo documento se hace en relación a los riesgos que enfrenta el Programa, donde se menciona específicamente la posibilidad de que se verifique una creciente dolarización de activos que provoque presiones devaluatorias.

Los datos oficiales describen una situación preocupante en ese frente. La demanda bruta de dólares para atesoramiento ascendió a cuarenta mil millones en el primer semestre del año, un 35% más que en 2018. Dado que también fue récord la desdolarización de carteras de los argentinos, en términos netos la fuga resultó menor que la del año pasado. Curiosa situación, donde se busca

naturalizar que la suerte de uno de los mercados más sensibles (como es el cambiario) quede determinada de manera decisiva por las conductas de los “inversores” domésticos. En el actual contexto de liberalización cambiaria claramente la cotización actual del dólar no es la de equilibrio. La continuidad de esta estrategia fallida conduce inevitablemente a otro cimbronazo en ese mercado. La conducción económica, con la colaboración del FMI, está haciendo lo imposible (vende reservas, sube la tasa de interés, opera activamente en el mercado de futuros) para evitar que ese desenlace tenga lugar antes de las elecciones.

El Gobierno se rasgó las vestiduras ante la razonable sugerencia del principal referente de la oposición de que es necesario bajar las tasas de interés si se pretende restablecer el crecimiento y avanzar hacia una estabilización de la economía argentina. Desmontar el actual andamiaje de valorización financiera liberará recursos fiscales y cuasi fiscales que pueden ser reasignados a otras prioridades de la política pública. En particular, deberían estar destinados a recomponer la demanda interna. En ese sentido, que los ahorros depositados en los bancos dejen de ser parte de la bicicleta financiera y vuelvan a canalizarse hacia la economía productiva debería ser nuevamente una de las prioridades del BCRA, en cumplimiento, bueno es recordarlo, de lo que indica su Carta Orgánica.

Pero pecaríamos de voluntaristas si no planteáramos que una estrategia de esa naturaleza requiere que se generen condiciones para desdolarizar el ahorro doméstico. Como hemos mencionado en otras ocasiones, recuperar el manejo soberano sobre variables clave, como la tasa de interés o el tipo de cambio, no es posible en un contexto de apertura

plena de la cuenta capital y cambiaria. Garantizar que el excedente económico generado internamente no se filtre hacia el exterior, sino que se canalice hacia la acumulación interna, mejorando las condiciones de la inversión y la distribución, constituye uno de los principales desafíos que enfrentará el próximo gobierno.

El FMI según el FMI

Desde el mismo momento en que se iniciaron las negociaciones entre el FMI y el Gobierno argentino, pueden rastrearse fuertes tensiones entre el convenio constitutivo del organismo y el marco de las condiciones que se fueron aprobando y dieron lugar a desembolsos récord con una celeridad inédita. Ya hemos mencionado en varias oportunidades la decisión del FMI de hacerse el distraído frente al hecho de que los recursos otorgados a nuestro país hayan tenido como destino principal la fuga de capitales doméstica, en clara contradicción con lo establecido en el Artículo VI del mencionado convenio que taxativamente dice: *“...ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin”*.

En este Informe nos interesa, en cambio, evaluar la fragilidad que evidencian las proyecciones realizadas por el FMI en relación a la sustentabilidad de la deuda, circunstancia que se acentúa a medida que se insiste en la implementación de un programa que todos los días nos ofrece una nueva evidencia de su fracaso.

Veamos. De acuerdo con la propia política crediticia del FMI, la Argentina cumple con cuatro condiciones que posibilitan el acceso a un crédito de monto excepcional (en relación a la cuota parte del país en la institución) y la continuidad de los desembolsos, a saber: 1) encontrarse bajo presión cambiaria transitoria, 2) que el sendero de la deuda pública sea sustentable, 3) que exista una expectativa futura realista de volver a los mercados de capitales de deuda en volumen suficiente para financiar la devolución de la asistencia del FMI y, por último, 4) que el programa implementado muestre resultados

y su implementación resulte exitosa.

En relación a la segunda condición, cabe recordar que en enero de 2016 el FMI modificó su política crediticia de acceso excepcional, y que esa reforma resultó a posteriori determinante en el préstamo *stand-by* otorgado a la Argentina, pues la mayor “flexibilidad” en las políticas de acceso con el nuevo marco permite zonas “inciertas” o “grises” en relación con la determinación de la sostenibilidad de la deuda. Estas zonas grises son, de acuerdo con el FMI, situaciones en las cuales, si bien se considera que la deuda pública es sostenible, esta determinación no puede realizarse con un “alto grado de probabilidad”. Esta es la categoría en la que el FMI ha colocado a la deuda pública argentina, tanto al momento de la firma del memorando de entendimiento como en las cuatro revisiones realizadas hasta la fecha.

La distinción entre las categorías de deuda no es meramente semántica o conceptual. Para el FMI la deuda puede ser considerada a) “sostenible en el mediano plazo”, en cuyo caso el acceso no está supeditado a una reestructuración o reprogramación de la deuda; b) “no sostenible”, en cuyo caso la reestructuración es una precondition para recibir asistencia; o c) “sostenible pero no con alta probabilidad”, caso en el cual el acceso estará justificado siempre que *“el financiamiento provisto por otras fuentes más allá del Fondo, aunque pueda no necesariamente restaurar la sostenibilidad con alta probabilidad, mejora sustancialmente la sostenibilidad y facilita el resguardo de los recursos del Fondo”* (FMI, 2015).

El FMI sostiene que los países con una relación deuda/PIB mayores al 50% califican, por sí solos, como países en los cuales se requiere una revisión exhaustiva de la sostenibilidad. Esta condición también se aplica a países con necesidades brutas de financiamiento superiores al 15% del PIB a un año vista. Asimismo, el Fondo sugiere que existen umbrales máximos de deuda sostenible. Este umbral no es determinístico, sino que se encuentra en un rango que va desde el 63% al 78%, de acuerdo con las últimas estimaciones. En resumidas cuentas, el FMI clasifica las relaciones deuda/PIB menores al 50% como sustentables; del 50% al 80% como merecedores de una revisión exhaustiva. Las situaciones en las cuales el *ratio* supera el 80% son catalogadas como insustentables. Hasta aquí la teoría. Veamos qué pasa en el caso argentino.

De acuerdo con las cifras reportadas al momento de la firma del acuerdo *stand-by*, en junio de 2018, el *ratio* deuda/PIB se ubicaba en un 64,5%, mientras que las necesidades brutas de financiamiento alcanzaban el 13% del PIB. Es decir, la asistencia recibida se encontraba cercana a los límites “técnicos” que el propio FMI consideraba como riesgosos. Si al momento de la firma del préstamo los indicadores de la deuda argentina apenas satisfacían los estándares crediticios, para la cuarta revisión (realizada en julio pasado) los mismos habían sido flagrantemente superados. En efecto, de acuerdo a las cifras presentadas en el documento elaborado por el staff del organismo, el coeficiente deuda/PIB terminó 2018 en 86,1%. De verificarse una serie de supuestos altamente cuestionables, ese valor se ubicaría levemente por debajo del 80% a fines de 2019. Asimismo, las necesidades del financiamiento para el año superan el umbral del 15% para 2019 (15,8% de acuerdo con la proyección del organismo).

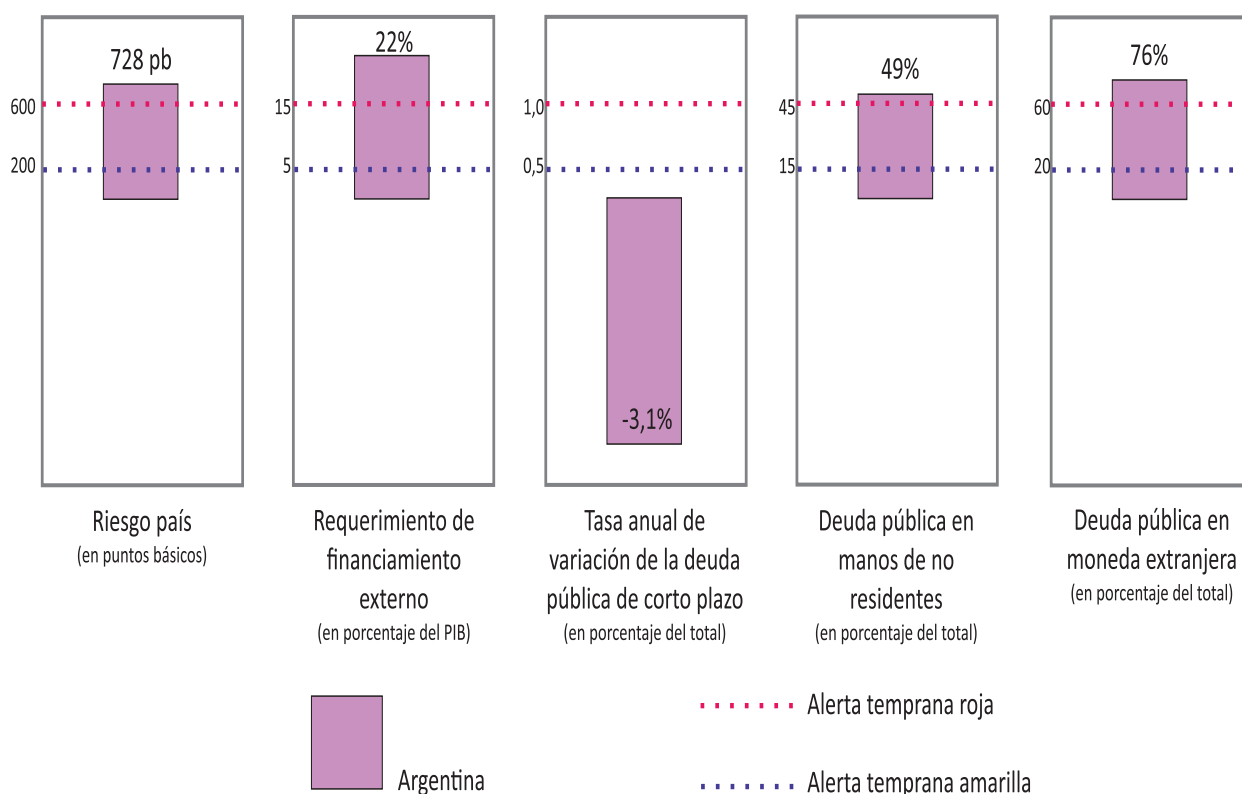
El FMI también analiza otras variables para completar el análisis de riesgo de los países endeudados: a) requieren de grandes ajustes fiscales para estabilizar la deuda; b) el crecimiento económico es volátil; c) experimentan altos spreads soberanos; d) hay

una alta proporción de la deuda en manos de no residentes; e) hay una alta proporción de deuda en moneda extranjera; y f) elevado crecimiento de la deuda a corto plazo. Vale aclarar que los puntos anteriores no son una descripción de la política de endeudamiento llevada a cabo por la actual administración, sino un decálogo de advertencias técnicas sobre países riesgosos que el FMI ha dejado asentado en sus documentos internos. Respecto de sus propios umbrales y escritos, el FMI parece haber sido, por calificarlo de algún modo, condescendiente.

¿Errores de pronóstico?

En junio de 2018 el FMI proyectaba un crecimiento del PIB del 1,5% y una inflación del 17% para el año 2019. Un año después esas hipótesis habían mutado a una caída del PIB del 1,3% y una tasa de inflación del 40% (mientras que en la revisión previa, tres meses antes, la estimación era del 30%). No es novedoso el sesgo del organismo a realizar proyecciones que sobrestiman el crecimiento o subestiman la inflación. Lo que resulta más preocupante es advertir lo excesivamente laxo que

Vulnerabilidades del perfil de deuda Cuarta revisión



FUENTE: FIDE, con datos del FMI

viene siendo en la estimación de los verdaderos riesgos de sostenibilidad de la deuda pública argentina. El Fondo ha tendido sistemáticamente a sobreestimar la velocidad con que el país lograría estabilizar su relación deuda/PIB. Este optimismo ha habilitado, como mencionamos, la aprobación de los desembolsos contra reloj, garantizándole al Gobierno argentino los recursos y su libre uso para mantener el dólar calmo en la etapa pre electoral.

Para lograr que el ejercicio de sostenibilidad converja dentro de los parámetros necesarios, en la última revisión el *staff* del FMI echa mano de dos arbitrios que despiertan serias dudas. Primeramente, recurre a una fuerte corrección al alza de la tasa de inflación para 2020 (bien por arriba de las proyecciones del “mercado”), decisión que parece obedecer a la necesidad más imperiosa de “licuar” la porción de la deuda en moneda local para poder mostrar una *ratio* decreciente de deuda.

Llama la atención que este ajuste al alza en la hipótesis de inflación se plantee en el contexto de una proyectada estabilidad del tipo de cambio. Esta última es otra previsión polémica: para los próximos años el FMI considera insignificante la inestabilidad cambiaria. Lo cierto es que esas dos hipótesis, alta inflación y crecimiento del PBI en dólares en más de 20 puntos porcentuales, resultan decisivas para

poder mostrar una reducción de la relación deuda/PIB.

De modo que los criterios técnicos mediante los cuales el mega financiamiento por parte del FMI fue otorgado, ampliado, modificados sus plazos y habilitados todos los desembolsos, son altamente cuestionables. Cualquier leve desajuste en los supuestos sobre la estabilidad del tipo de cambio hace que el ejercicio de sustentabilidad de deuda no sea convergente. Este no es un tema menor en el contexto de un modelo económico que simultáneamente ha profundizado el problema estructural de insuficiencia de dólares.

Curándose en salud, el organismo reconoce que el principal riesgo a la vista está asociado a la eventualidad de que se verifique una huida de los activos en pesos (dolarización de carteras), con sus impactos sobre el tipo de cambio y los precios internos, empeoramiento en las relaciones de deuda y caída en las reservas internacionales. Quizás por cábala, en esta ocasión en el documento no se explicitan los números de tal “escenario adverso” (hasta ahora la realidad se ha venido comportando peor que las proyecciones más pesimistas que el FMI incluye en los escenarios adversos).

Frente a la eventualidad de una intensificación de la

La realidad, lejos de las proyecciones del FMI

	2018		2019			2020		
	Julio'18(*)	Realidad	Julio'18(*)	Abril'19(**)	Julio'19(***)	Julio'18(*)	Abril'19(**)	Julio'19(***)
PIB (% interanual)	0,4	-2,5	1,5	-1,2	-1,3	2,5	2,2	1,1
Consumo (% interanual)	-0,9	-2,5	1,6	-2,9	-4,4	1,9	5,8	0,8
Inversión (% interanual)	-1,2	-5,7	-2,1	-14,5	-17,5	3,0	-6,9	0,4
Exportaciones (% interanual)	5,6	-0,7	6,8	9,5	9,5	5,4	3,5	2,5
Importaciones (% interanual)	-2,7	-4,7	1,6	-8,3	-14,2	3,1	9,3	1,0
IPC (% interanual)	27,0	47,6	17,0	30,5	40,2	13,0	21,2	32,1
Desempleo (% de la PEA)	8,5	9,2	8,6	9,9	10,0	8,4	9,9	10,1
Deuda externa total (% del PIB)	51,3	52,2	52,6	59,8	58,7	52,0	55,7	52,3
Déficit fiscal (% del PIB)	-5,1	-5,2	-3,8	-2,7	-3,5	-2,9	-1,5	-2,1
Tasa de interés (% nominal anual)	37,2	59,3	22,5	41,0	55,8	15,8	30,7	38,0
Tipo de cambio efectivo real (% interanual)	-18,1	-30,6	3,9	5,8	6,0	0,7	4,0	3,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-5,2	-3,2	-2,0	-1,8	-2,7	-2,5	-1,6

(*) Programa original

(**) Tercera revisión

(***) Cuarta revisión.

FUENTE: FIDE, con datos del FMI.

huida de capitales se ratifica el aval para que el BCRA venda más reservas. Si la cotización del dólar superara el techo de 51,5 pesos, la autoridad monetaria puede intervenir con 250 millones de dólares diarios (lo que significa liquidar prácticamente el equivalente al último desembolso en apenas un mes). En paralelo, se sostiene la necesidad de mantener elevadas tasas de interés como arbitrio para secar la plaza de pesos, promover el *carry trade*, sostener la renovación de la deuda de corto plazo y retener los depósitos en el sistema. Nada nuevo bajo el sol. Se trata de una estrategia carísima en términos de premios al capital financiero, deterioro en las condiciones de solvencia del soberano y bloqueo de las posibilidades de recuperación de la economía real.

No hay razones para pensar que todos estos sacrificios conduzcan a la tierra prometida de una Argentina bendecida nuevamente por las “hadas de la confianza” del mercado. Por el contrario, la incertidumbre y la desconfianza acerca del devenir de la economía argentina se evidencia en los

indicadores de riesgo país, informes de calificadoras y agencias de ratings, alertas de gurúes y economistas del establishment financiero. Indiferentes a los rendimientos inigualables que ofrece la plaza argentina, los capitales externos especulativos siguen saliendo. De acuerdo con los datos del BCRA, durante el primer semestre del año la huida de esos fondos ascendió, en términos netos, a 2.700 millones de dólares, prácticamente duplicando la verificada el año pasado en igual periodo.

El mercado sabe que el “rey está desnudo”. También sabe que este costoso andamiaje especulativo solo puede sostenerse un tiempo más en base al sacrificio de los recursos prestados por el FMI. Se trata de un oxigenocada vez más finito. Como hemos mencionado en nuestros informes anteriores, la palabra final sobre el *timing* con que se dará una nueva corrección cambiaria la tendrán los “inversores” domésticos, los principales protagonistas de la reforzada burbuja de valorización financiera que está detrás de la actual “*pax cambiaria*”.

Principales fuentes de dólares en Argentina

Datos del Balance cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I semestre'19
Deuda	67.822	61.256	98.684	38.238
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	50.998	26.577
Venta de dólares residentes (FAE)	18.602	25.788	30.125	29.390
Inversión de portafolio	1.925	15.783	11.289	7.454
IED	2.605	2.580	2.643	1.747

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

El uso de los dólares en la Argentina

Datos del Balance cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I semestre'19
Dolarización de ahorros de residentes	28.554	47.931	57.354	40.271
Amortización de deuda	31.943	23.729	51.526	34.175
Importaciones	49.988	54.573	42.675	15.133
Inversión de portafolio	386	5.850	17.453	10.155
Servicios reales	18.415	20.422	17.177	7.036
Intereses	13.940	10.574	11.991	6.971
Utilidades	3.162	2.279	1.273	800

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

La demanda bruta de dólares para atesoramiento alcanzó en el primer semestre del año un monto récord de 40.000 millones, prácticamente equivalente a los desembolsos realizados por el FMI hasta la fecha (alrededor de 44.000 millones). En paralelo, la desdolarización de ahorros de los argentinos también registró un valor récord de 29.390 millones, consolidando su rol como segunda fuente de oferta de divisas (después del endeudamiento) de la economía argentina. Sin duda se trata de dos situaciones poco normales, donde tanto la oferta como la demanda de divisas se encuentran determinadas de manera decisiva por las decisiones de cartera de sus propios ciudadanos. Con la liberalización plena del mercado de cambios, una economía bimonetaria como la argentina queda cautiva de la dinámica de la fuga. Mientras haya capacidad de endeudamiento, sus impactos perversos son disimulados; el problema aparece cuando esa capacidad se agota. Primero se agotó “el mercado” y ahora nos encaminamos al agotamiento de los recursos provenientes del FMI.

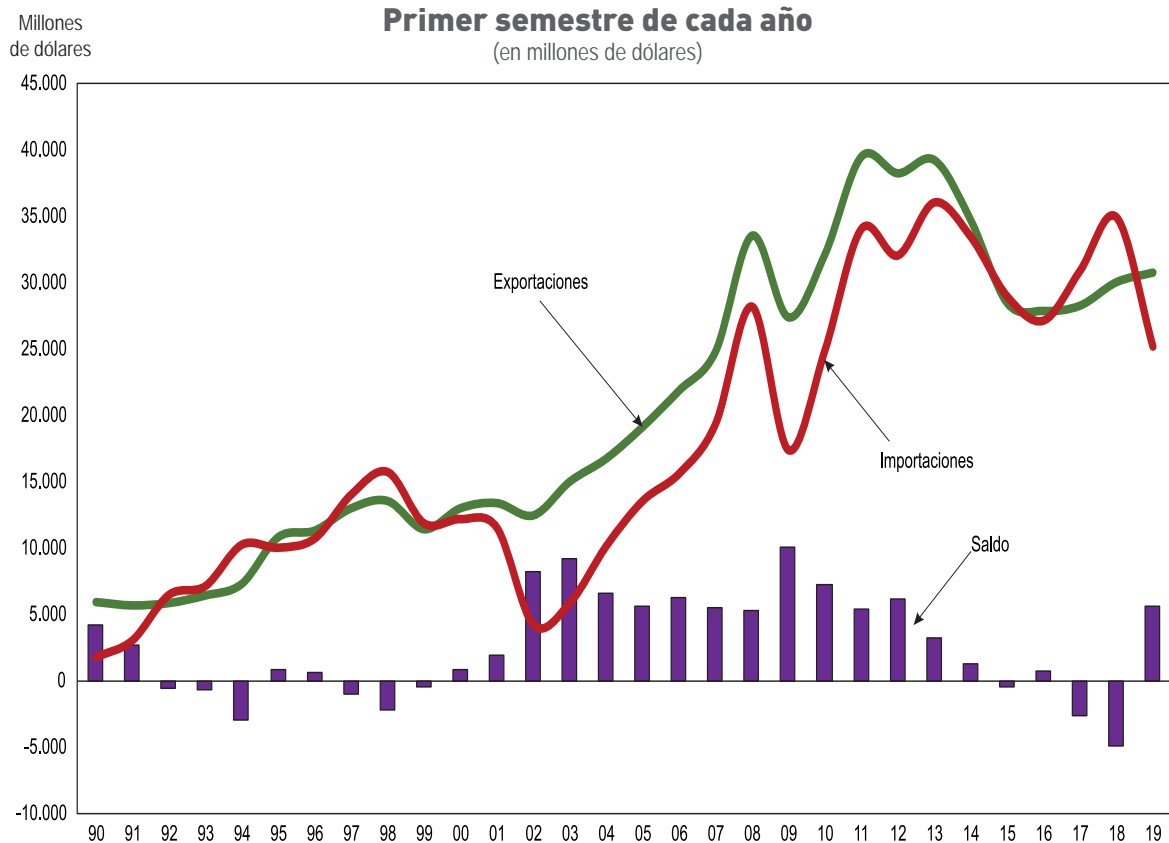
Urgencia por recrear condiciones de demanda

El voluntarismo que muestran las evaluaciones

del FMI en materia de sostenibilidad de la deuda no se reproduce en las estimaciones sobre el comportamiento de la economía real. De hecho, el informe elaborado por el *staff* explicita que la recuperación de la recesión será prolongada. La revisión a la baja de los indicadores de actividad, inversión (se desplomaría este año un 17,5%) y empleo da cuenta del reconocimiento de la dificultad para compatibilizar la recuperación del crecimiento con la continuidad de una estrategia de ajuste fiscal, monetario y financiero. Todo indica que el organismo le demandará un reforzamiento en esos tres frentes al Gobierno, una vez concluida la etapa electoral. Tasas de interés reales fuertemente positivas, la vuelta de la flotación cambiaria y el refuerzo de recortes de gasto para compensar el impacto de la recesión sobre los ingresos fiscales, así como la reanudación de los aumentos tarifarios, forman parte del menú previsto para el futuro cercano.

En el documento elaborado por el FMI no se hace prácticamente mención a la cuestión del crecimiento. Es notable cómo la ideología sigue nublando su diagnóstico sobre la crisis argentina. Haciendo caso omiso de los serios problemas de insuficiencia de demanda agregada que enfrenta la economía argentina, entre las pocas pistas que el organismo

Evolución de la balanza comercial Primer semestre de cada año



ofrece acerca de cómo piensa que esta economía puede volver a crecer, menciona explícitamente que es vital reducir aún más las restricciones comerciales, esto es, mayor apertura. Y en ese marco celebra el reciente pre acuerdo firmado entre la Unión Europea y el Mercosur.

La economía argentina se ha venido primarizando fuertemente en los últimos años. El aumento en el nivel de actividad verificado en mayo, después de 12 meses de caída ininterrumpida, se apoya casi unilateralmente en el aumento del 49,5% en el sector agropecuario, impulsado por una muy buena cosecha. El sector industrial, en el otro extremo, arrastra trece meses de caída continua. La retracción de la demanda interna no pudo ser compensada, como anticipaba el FMI después de la devaluación del año pasado, por una mejora en las ventas externas. A nivel agregado, las exportaciones apenas crecieron un 2,4% en el primer semestre del año, mientras que las de origen industrial se redujeron un 7,5%. Parece difícil que se verifique el incremento del 9,5% en las exportaciones proyectado por el organismo para el 2019, lo cual torna optimista la hipótesis de caída del PIB del 1,3%. Con los datos que están disponibles hasta hoy, **FIDE** mantiene su estimación más cercana al 2% de retroceso del PIB para este año, en línea con la proyección de la CEPAL, que volvió a revisar a la baja su hipótesis para la Argentina, ubicándola en -1,8%.

Esta debilidad de las exportaciones es un fenómeno que se generaliza al conjunto de la región y se enmarca en una situación global donde las previsiones de crecimiento del comercio y los precios no mejoran. Se trata de un escenario poco auspicioso para una economía como la argentina, que exhibe un problema estructural de insuficiencia de dólares muy serio. A contramano de la agenda del Gobierno y del FMI, la implementación de una política de sustitución de importaciones en el marco de una estrategia deliberada de reindustrialización se presenta como prioridad de una política pública orientada a remover esas fuentes estructurales de restricción externa.

La urgencia por recuperar fuentes de demanda obligará a desenvolver una protección inteligente de nuestro mercado interno, revirtiendo el proceso de sustitución negativa de importaciones que se verificó en los últimos años. Para que, una vez agotada la etapa “fácil” de sustitución (aprovechando la elevada capacidad instalada ociosa) no reaparezcan

las tensiones asociadas a los altos coeficientes de importación, es imprescindible que, en simultáneo con las medidas orientadas a recomponer el consumo interno, se impulse una estrategia de desarrollo industrial, con prioridades definidas, tanto a nivel sectorial como de crecimiento de la inversión y la innovación.

Dos modelos, dos perfiles para el sistema financiero

Restablecer las condiciones para que el sistema financiero vuelva a asumir su rol de intermediación del ahorro interno hacia la producción constituye, a nuestro juicio, otra prioridad en una estrategia que busque recuperar el crecimiento. Ello demandará desarmar la riesgosa bicicleta financiera que el BCRA ha impulsado en torno a las colocaciones de LELIQ en los bancos, fondeadas íntegramente por los depósitos a plazo fijo privados. Como hemos mencionado en otras oportunidades, en el contexto de liberalización cambiaria vigente los elevados rendimientos financieros constituyen el principal arbitrio utilizado por la autoridad monetaria para evitar una mayor dolarización de esos excedentes.

Desmontar ese andamiaje altamente especulativo en torno a las letras del BCRA y los títulos del Tesoro liberará recursos fiscales y cuasi fiscales que pueden reasignarse a otras prioridades de la política pública. Bajar la tasa de referencia y disminuir la exposición de los bancos a los pasivos del BCRA también aumentará los márgenes de liquidez disponibles para que éstos puedan ser canalizados hacia el crédito. A nadie escapa, sin embargo, que una secuencia de esa naturaleza requiere que el BCRA retome el objetivo múltiple que le marca su Carta Orgánica –estabilidad monetaria y financiera, empleo, crecimiento y equidad– y vuelva a regular las condiciones del crédito. Una vez más, esto va a contramano del compromiso asumido con el FMI de reformar lo antes posible la Carta Orgánica del BCRA, recortándole esas y otras potestades.

En la última revisión del programa, el *staff* del FMI insiste en la necesidad de que se impulse el tratamiento del proyecto de reforma del Banco Central en el Congreso de la Nación. Como planteamos en su momento, la naturaleza de los cambios propuestos busca condicionar la capacidad del BCRA para regular las condiciones del crédito, por ejemplo definiendo cupos o límites a las tasas

de interés, y también eliminar la posibilidad que el BCRA financie al Tesoro. En ambos casos se trata de una clara cesión de capacidad de maniobra de la política pública al mercado financiero. Si se ratificaran en la vía legislativa las modificaciones demandadas por el organismo, se formalizaría el rol pasivo que actualmente ejerce el Banco Central respecto a las decisiones de los bancos en materia de asistencia crediticia, pero también se perdería capacidad de financiamiento genuino intra sector público a tasa cero, que alternativamente deberá contraerse en el mercado financiero. Sin necesidad de modificar la Carta Orgánica, el Tesoro ya se ha auto-limitado al resignar los recursos que podría obtener de adelantos transitorios y los ha reemplazado por un amplio y oneroso menú de títulos públicos en pesos y dólares.

Esta mayor subordinación al mercado financiero fue reivindicada recientemente por el ministro de Economía cuando, al polemizar con el principal candidato de la oposición respecto a las mediciones del déficit, reconoció que en 2015 el déficit primario alcanzaba el 1,8% del PIB, pero que ello incluía “las rentas del ANSES y la plata que le *sacaban* al BCRA a tasa cero”.

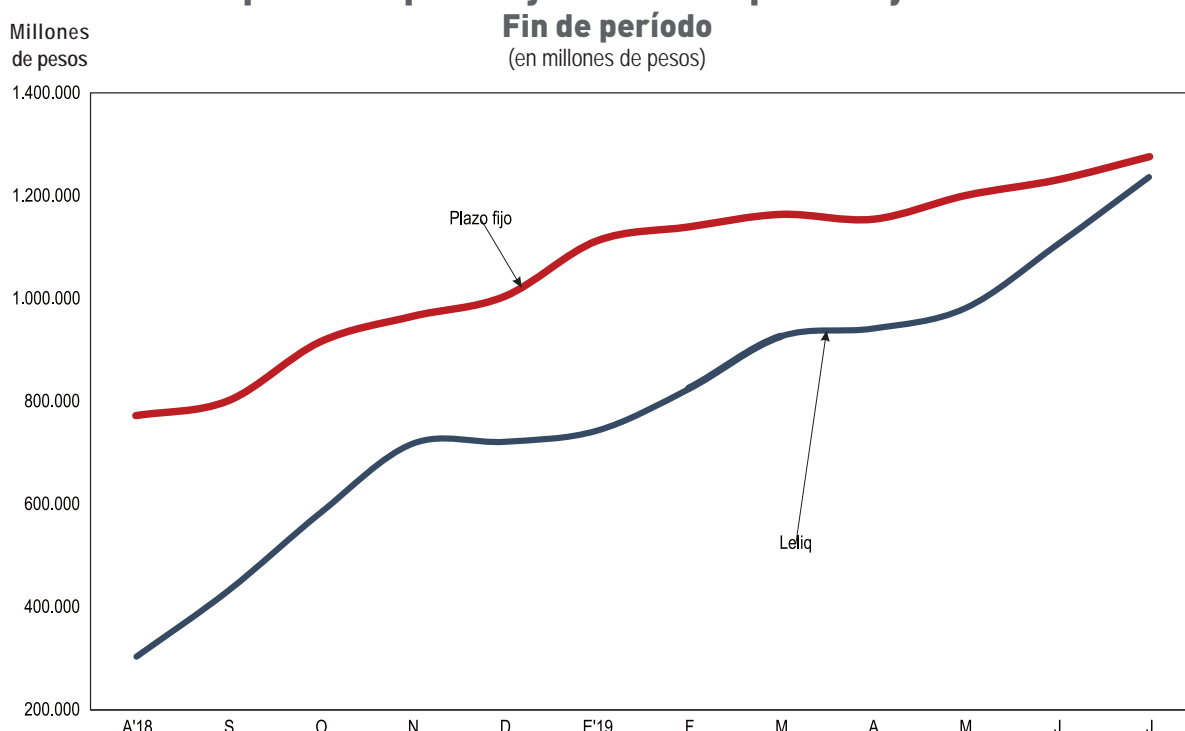
De hecho, vale la pena recordar que los cambios metodológicos introducidos en el cálculo del déficit en 2016 tuvieron como único objetivo elevar el resultado del desequilibrio primario heredado. En

primer lugar, y contra las prácticas y convenciones internacionales, dejaron de registrarse como ingresos corrientes las utilidades del BCRA y del ANSES. En la práctica esto significó una fuerte subestimación de los recursos genuinos de las Finanzas Públicas Nacionales del Ejercicio 2015, equivalentes al 10% del total de los mismos. Respecto del Gasto, se optó por eliminar de las estimaciones de intereses los pagados intra sector público. La relevancia en términos de presentación de estas cifras se advierte claramente al analizar los datos de 2018, cuando los intereses alcanzan una significación determinante.

El empeño puesto por los funcionarios oficiales y del FMI por mantener alejado al BCRA del financiamiento del Tesoro, arbitrio pautado por ley y del que goza la mayoría de los bancos centrales del mundo, contrasta con la negligencia con que han hecho uso de recursos provenientes del BNA o del ANSES, con consecuencias muy negativas en el funcionamiento de estas instituciones. Con respecto a los fondos de la Seguridad Social, cabe recordar que en el Presupuesto 2019 se incluyó la posibilidad de enajenar parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

Un párrafo más largo merece la situación del BNA, entidad que se ha visto sometida a un conjunto de decisiones que han debilitado su capacidad operativa actual y futura. La controvertida transferencia de

Depósitos a plazo fijo del sector privado y LELIQ



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

capital de la entidad al Tesoro, equivalente a 35.000 millones de pesos, condiciona sus posibilidades de apalancamiento, achica los espacios para desenvolver su política crediticia y altera los parámetros crediticios, reduciendo su capacidad para dar asistencia a las empresas.

Después de años de criticar el uso de la “caja” del BCRA para financiar al Tesoro, sin posibilidades de demostrar que ello tenía efectos inflacionarios ni menos aún que un Banco Central más capitalizado puede desenvolver mejor sus objetivos regulatorios y/o de supervisión, el Gobierno optó por avanzar en la descapitalización de uno de los principales bancos comerciales del país, con efectos muy negativos sobre su capacidad para desenvolver sus objetivos fundacionales en materia de financiamiento a las PyME y economías regionales.

En el mismo sentido se inscriben otras decisiones asumidas por el Directorio de la entidad; por ejemplo, la de involucrar activamente al BNA en los créditos UVA, inmovilizando de manera crítica una parte relevante de su cartera, o la de transferir (junto con un importante crédito adosado) tres de sus empresas más estratégicas –leasing, factoring y fideicomisos– al BICE.

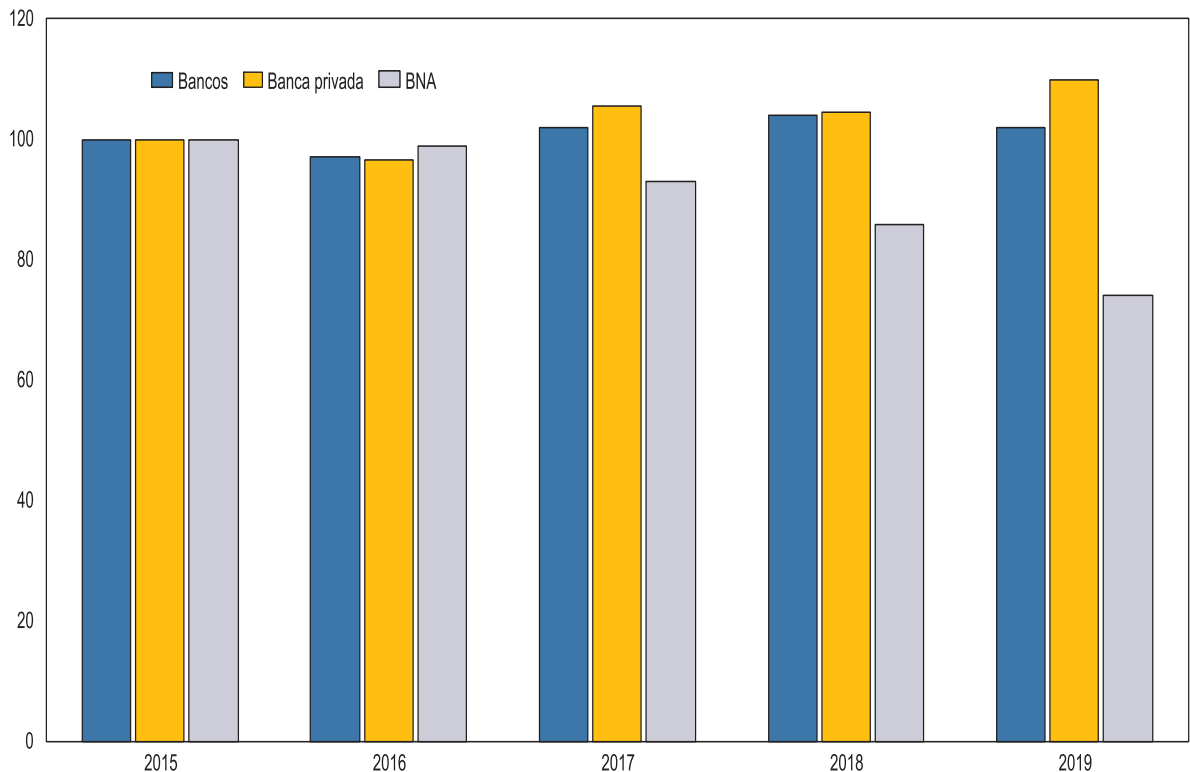
Sería ingenuo pensar que detrás de esas decisiones no existe un objetivo deliberado de debilitar y achicar la capacidad de maniobra del BNA. De hecho, este recorrido es consistente con la vieja obsesión del FMI en contra de los bancos públicos, cuya privatización hasta no hace tanto tiempo se reclamaba explícitamente. Por otras vías ahora la meta no parece ser diferente. De hecho, en el último documento elaborado por el *staff* del organismo se demanda al Ejecutivo que avance en la decisión de transferir desde el BNA al BCRA la Cuenta Única del Tesoro, que significaría de hecho quitarle al BNA el rol de agente financiero operativo del Estado Nacional y desfinanciarlo. Por esa vía se despojaría al BNA de una importante fuente de fondeo que le otorga capacidad competitiva para asistir financieramente en mejores condiciones a las PyME y economías regionales.

Es evidente que cualquier proyecto que vuelva a poner en el centro de las prioridades el crecimiento y el empleo necesita de un sistema financiero que funcione diametralmente diferente a como lo hace actualmente. En ese camino es imprescindible que el BCRA vuelva a ejercer el mandato múltiple establecido por su Carta Orgánica. Y en ese contexto será prioritario desplegar una estrategia deliberada de recuperación, modernización y fortalecimiento del BNA.

Patrimonio neto En valores constantes

2015 = 100

(índice base 2015 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2017	2018	2019		
			I Trim.	II Trim.	Julio
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	2,7	-2,6	-5,8	1,3	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	2,5	-15,3	7,7	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	2,6	-5	-10,8	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	12,2	-5,7	-24,6	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	10644779	14605790	17554968	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	16,87	28,70	40,15	43,70	45,02
Exportaciones(millones de dólares)	58622	61621	14186	16565	s/i
Importaciones(millones de dólares)	66930	65441	12171	12992	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-8308	-3820	2015	3573	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-31598	-27479	-3849	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	313878	352468	354270	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	130,2	131,6	130,1	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	55055	65806	66187	64278	67951
Base monetaria(en millones de pesos)	1001113	1336800	1314389	1341940	1381469
M1(en millones de pesos)	1154433	1291860	1278899	1379025	1432125
M2(en millones de pesos)	1604510	1862589	1847632	1980445	2061856
M3(en millones de pesos)	2326940	3272575	3351564	3517286	3619981
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,6	48,4	57,9	70,9	62,6
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	19,0	31,9	40,3	48,7	47,4
Resultado primario(en millones de pesos)	-404142	-338987	10347	19875	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	224907	388940	125129	192293	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-629049	-727927	-114782	-172418	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	24,8	47,6	11,8	9,5	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	18,8	73,5	8,2	11,6	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	8,4	9,2	10,1	-	-

s/i: Sin información.

(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)

	2018						2019					
	Julio	Ag	Sept	Oct	Nov	Dic	En	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Jun
Nivel general	3,1	3,9	6,5	5,4	3,2	2,6	2,9	3,8	4,7	3,4	3,1	2,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,0	4,0	7,0	5,9	3,4	1,7	3,4	5,7	6,0	2,5	2,4	2,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,6	1,4	4,4	2,3	4,6	1,4	3,5	2,5	4,1	1,0	2,2	2,7
Prendas de vestir y calzado	-0,1	0,3	9,8	5,0	2,3	1,1	-0,6	1,0	6,6	6,2	3,4	1,9
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	1,0	6,2	2,3	8,8	2,1	3,0	3,1	6,0	2,8	2,9	4,0	2,7
Equipamiento y mantenimiento del hogar	4,2	3,1	9,7	4,3	3,6	1,9	2,7	2,8	3,8	4,6	3,2	3,4
Salud	2,8	4,1	4,5	5,5	5,7	5,2	2,9	3,2	3,2	3,5	5,1	3,6
Transporte	5,2	4,0	10,4	7,6	2,7	2,4	2,5	2,2	4,2	4,4	3,5	1,6
Comunicación	0,6	12,4	2,1	0,7	3,0	7,7	7,4	1,1	4,4	3,5	2,0	7,1
Recreación y cultura	5,1	3,3	6,8	2,7	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0	3,2	2,4	3,7
Educación	1,8	1,9	1,6	2,1	1,2	1,0	0,6	1,7	17,9	1,5	3,3	1,8
Restaurantes y hoteles	2,9	2,4	5,7	3,1	2,6	2,7	3,7	3,6	4,3	4,1	2,2	2,5
Otros bienes y servicios	3,9	4,9	7,9	6,2	4,4	3,4	3,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,1

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Junio
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	47,6	55,8
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	53,5	58,3
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	52,9	58,9
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6(1)	34,6	18,8	73,5	60,8
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	44,8	44,5

(*) 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)

		Serie original		Serie desestacionalizada
		Variación respecto a igual mes del año anterior	Variación acum. respecto a igual período del año anterior	Variación respecto al mes anterior
2018(*)	Mayo	-1,1	2,8	-0,8
	Junio	-8,0	0,9	-4,4
	Julio	-6,4	-0,2	1,5
	Agosto	-6,1	-1,1	0,2
	Septiembre	-12,6	-2,4	-6,3
	Octubre	-8,4	-3,1	3,3
	Noviembre	-13,8	-4,1	-5,1
	Diciembre	-14,8	-5,0	-2,6
2019(*)	Enero	-11,0	-11,0	4,7
	Febrero	-8,4	-9,7	3,0
	Marzo	-13,9	-11,3	-4,7
	Abril	-8,7	-10,6	2,5
	Mayo	-6,9	-9,8	0,6

(*) Datos provisorios.

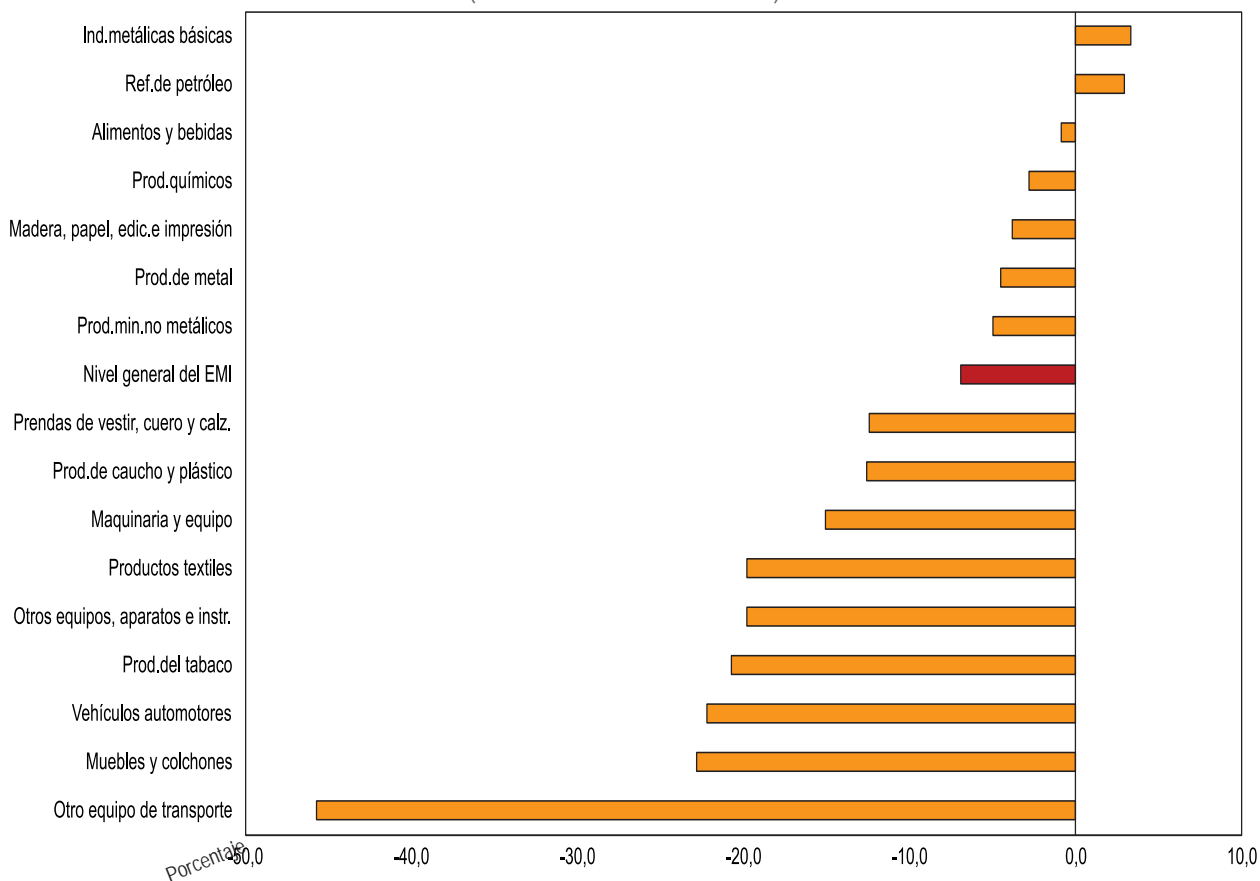
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Mayo 2019

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

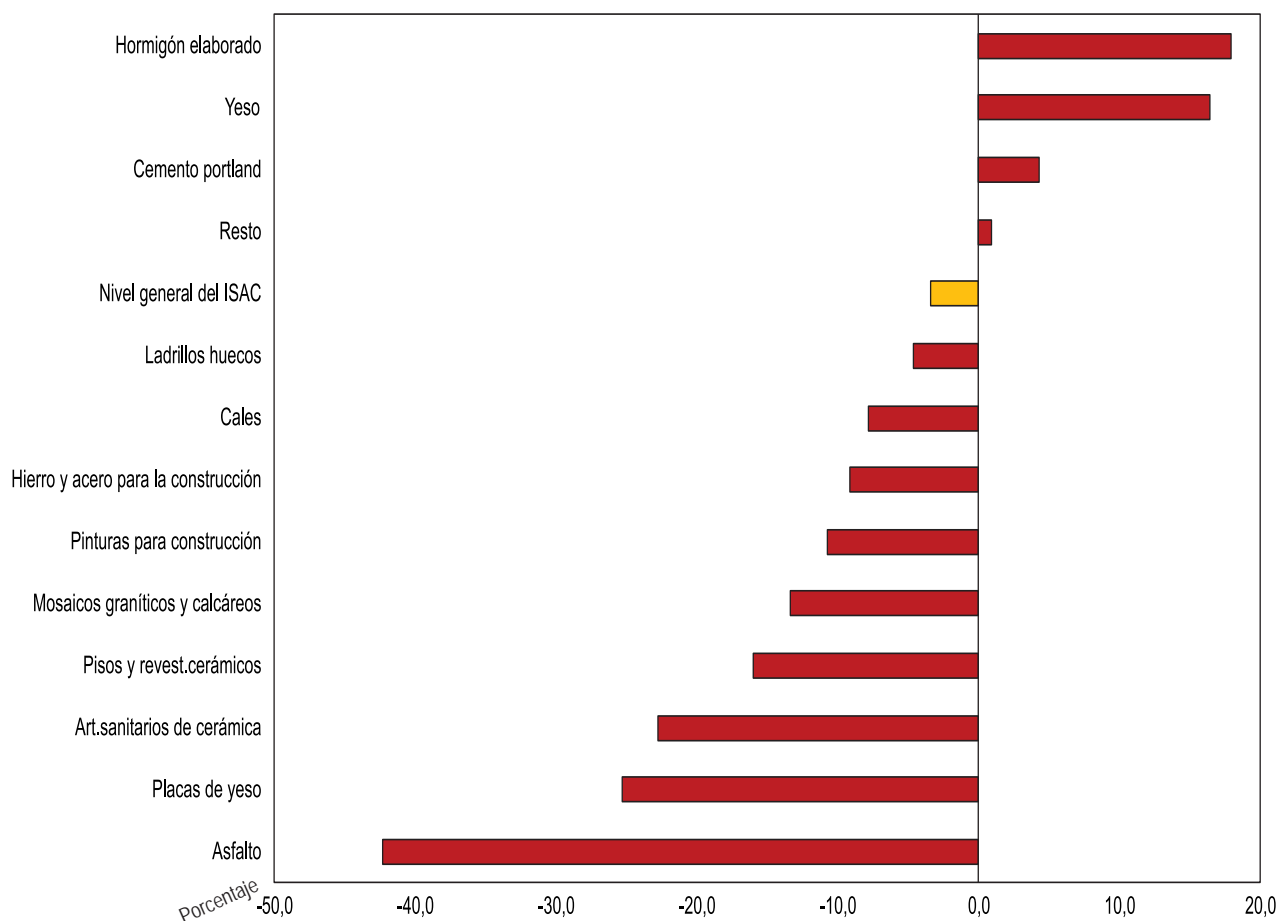
	Serie original		Serie desestacionalizada
	Variación respecto a igual mes del año anterior	Variación acum. respecto a igual período del año anterior	Variación respecto al mes anterior
2018(*) Mayo	7,0	13,3	-3,2
Junio	-0,1	10,9	-0,1
Julio	0,7	9,3	-2,7
Agosto	0,0	7,9	2,3
Septiembre	-3,8	6,4	-0,7
Octubre	-6,4	4,9	-4,2
Noviembre	-15,9	2,7	-6,4
Diciembre	-20,6	0,8	-3,5
2019(*) Enero	-15,7	-15,7	4,9
Febrero	-5,3	-10,7	8,6
Marzo	-12,3	-11,3	-3,4
Abril	-7,5	-10,3	-0,3
Mayo	-3,4	-8,9	2,3

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Mayo 2019

(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	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1ºT.2019
Producto Interno Bruto a precios de mercado	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-5,8
Importaciones	22,0	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,8	15,4	-4,7	-24,6
Oferta y Demanda global	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,5	5,3	-3,0	-10,3
Consumo privado	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4	-10,5
Consumo público	4,6	3,0	5,3	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3	-0,2
Exportaciones	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	1,7	-0,7	1,7
Formación bruta de capital fijo	17,4	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-5,8	12,2	-5,7	-24,6

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

Descripción	2014	2015	2016	2017	2018	I tr.'19	Abr'19(*)	May'19(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-5,8	-1,3	2,6
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	-3,9	3,7	-0,3	3,2	-1,8	-5,3	-5,5	1,2
IVA	-6,8	1,9	-3,3	2,9	-2,0	-8,6	-	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	-13,7	5,0	4,2	17,6	-4,8	-30,2	-	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	-1,8	2,7	-2,2	2,4	-2,6	-5,1	-	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,2	7,8	-4,9	2,5	-15,3	7,7	41,0	49,5
Pesca	1,3	2,5	-0,1	14,3	5,4	5,5	-0,6	-0,6
Explotación de minas y canteras	1,6	1,6	-5,5	-3,4	0,8	-1,1	0,4	1,3
Industria manufacturera	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-5,0	-10,8	-8,4	-6,5
Suministro de electricidad, gas y agua	2,0	4,4	1,0	-1,0	0,2	-5,2	-6,0	-1,8
Construcción	-2,0	3,0	-11,2	10,5	1,4	-6,8	-5,2	-3,1
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	-6,8	3,5	-3,3	2,1	-4,3	-12,6	-11,7	-11,4
Hoteles y restaurantes	-1,2	1,4	1,9	2,8	-0,4	-1,7	-2,0	-0,4
Transporte y comunicaciones	0,8	3,0	3,4	2,3	-2,8	-4,0	-0,7	1,8
Intermediación financiera	-2,7	1,3	-3,2	5,1	4,0	-10,3	-13,0	-16,0
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-0,5	1,8	-0,1	3,0	2,2	-1,9	-2,5	-2,1
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,1	3,8	2,4	0,9	-0,3	-0,3	0,0	0,2
Enseñanza	2,8	3,5	2,5	1,2	1,4	1,1	0,9	0,8
Servicios sociales y de salud	1,7	2,9	2,5	2,2	1,6	0,1	0,0	-0,1
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	-1,9	0,4	-0,3	1,4	-0,3	-1,9	-3,1	-2,7
Hogares privados con servicio doméstico	0,3	0,4	-0,7	-1,4	3,8	8,9	-	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

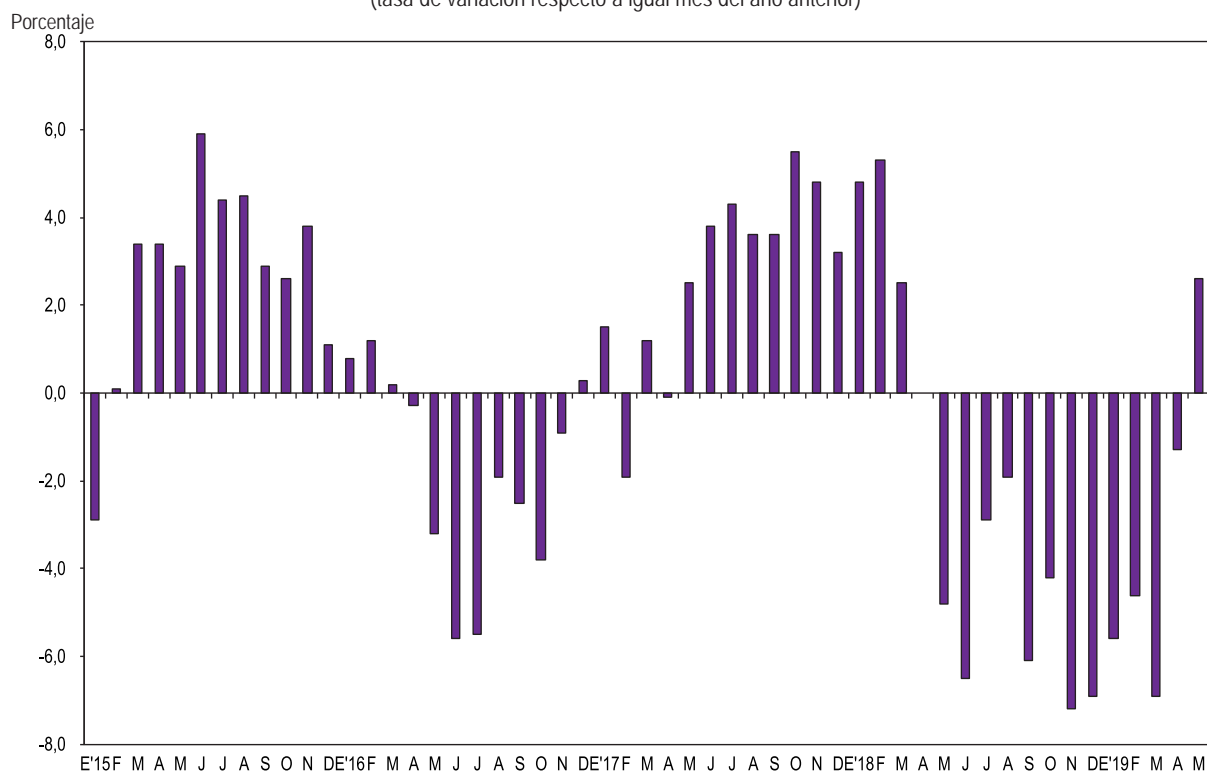
(en tasas de variación)

	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2018		
Enero	4,8	4,8
Febrero	5,3	5,0
Marzo	2,4	4,1
Abril	0,0	3,0
Mayo	-4,8	1,3
Junio	-6,5	-0,1
Julio	-2,9	-0,5
Agosto	-1,9	-0,7
Septiembre	-6,2	-1,3
Octubre	-4,6	-1,6
Noviembre	-7,5	-2,2
Diciembre	-6,6	-2,5
2019		
Enero	-5,7	-5,7
Febrero	-4,6	-5,2
Marzo	-6,9	-5,8
Abril	-1,3	-4,6
Mayo	2,6	-3,1

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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



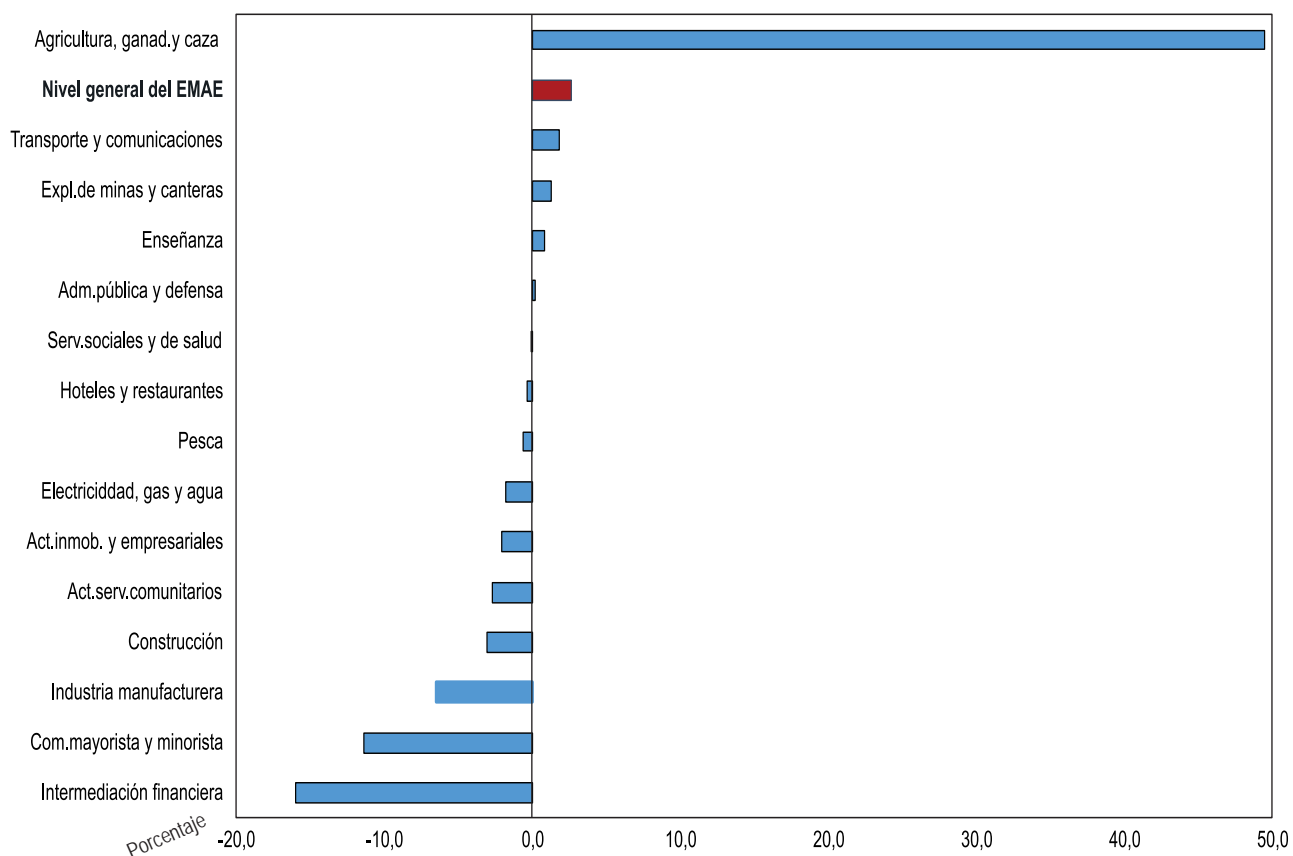
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Nivel general y sectores

Mayo 2019

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

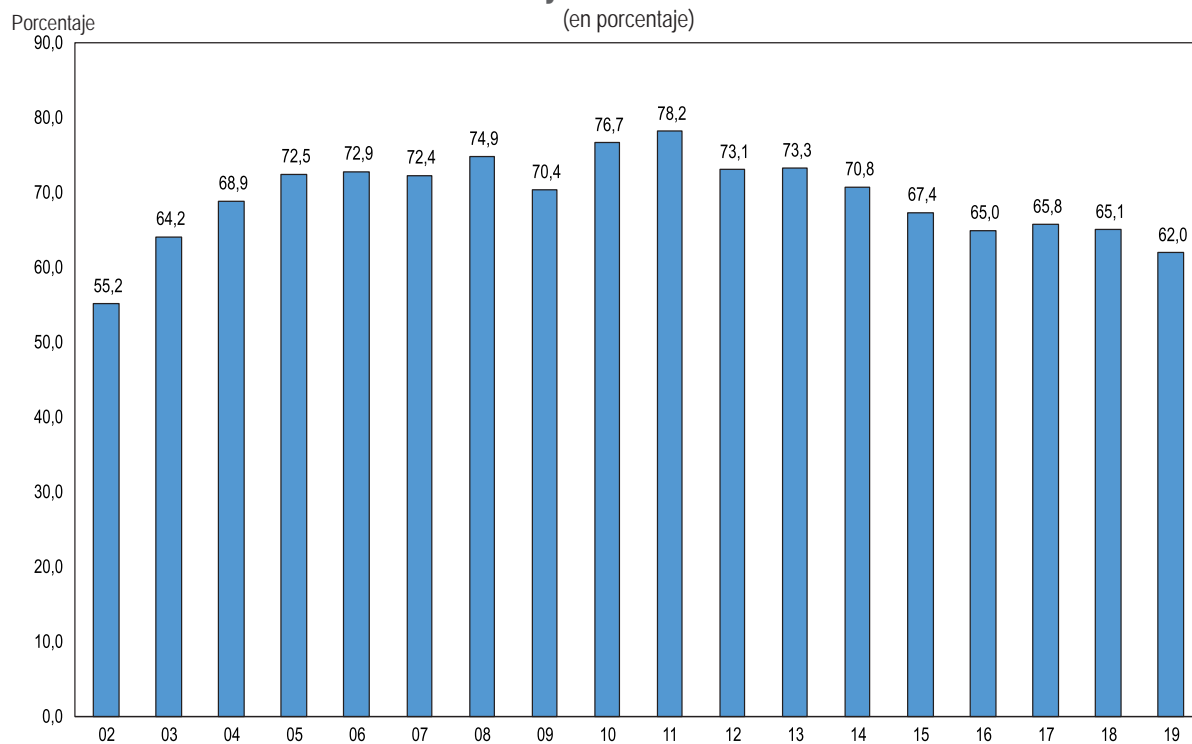


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Mayo de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicadores del mercado de trabajo

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

Total aglomerados

(en porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	I trim.'19
Actividad	46,2	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,6	47,0
Empleo	42,9	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,3	42,3
Desocupación abierta	7,2	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,2	10,1
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	-	14,8	14,7	16,3	17,5
Subocupación	8,7	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	11,2	11,8
Subocupación demandante	6,1	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	7,9	8,4
Subocupación no demandante	2,6	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,3	3,4

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	2018	5 meses'19
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	110,6	109,8
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,2	104,5
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,5	121,4
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	216,9	200,8
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	92,8	88,5
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,5	479,1	656,3

(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)

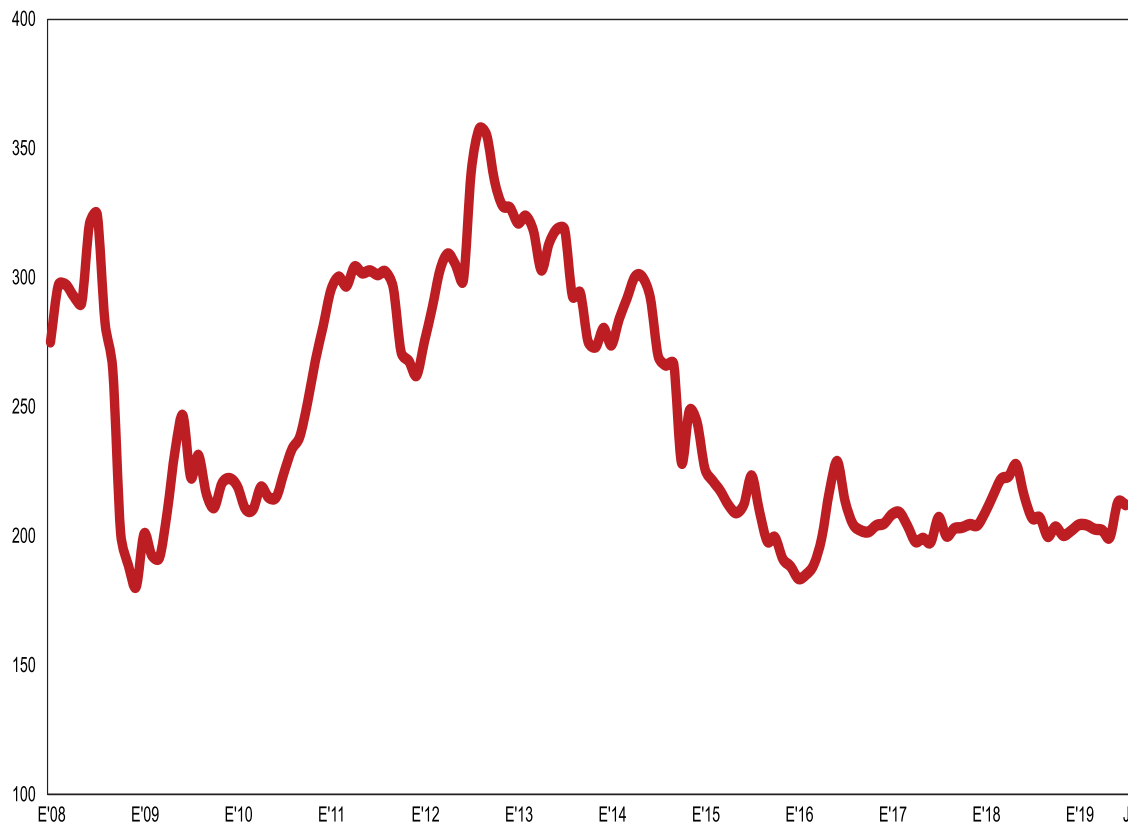
	2018						2019					
	Julio	Agosto	Sept	Oct	Nov	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Energía	91,8	90,4	95,6	96,9	81,9	72,6	73,8	77,4	80,0	84,2	81,8	73,0
No energéticos	84,1	82,7	81,2	82,3	81,1	80,8	81,3	82,7	82,5	82,8	81,3	82,9
Agricultura	86,3	84,8	82,5	83,3	82,2	82,7	83,6	83,9	83,1	83,3	82,4	84,8
Bebidas	79,6	75,3	73,7	77,4	77,6	74,8	75,3	74,3	72,4	74,7	74,7	76,9
Alimentos	90,0	88,7	85,7	86,4	84,8	86,1	87,0	87,5	86,1	86,0	84,9	88,1
Grasas y aceites	83,3	81,6	79,4	79,4	76,7	76,6	78,5	78,5	76,0	75,6	73,4	75,8
Granos	86,7	90,4	85,8	87,4	85,9	88,4	88,4	90,0	87,4	86,7	88,9	95,6
Otros alimentos	101,7	96,4	93,8	94,8	94,6	96,4	96,8	96,9	98,3	99,0	96,4	97,5
Materias primas	80,9	80,1	79,9	78,9	78,3	78,3	79,3	80,1	81,2	81,1	80,3	80,7
Fertilizantes	82,6	84,6	86,5	86,1	85,4	84,5	86,2	84,9	84,3	84,7	84,4	86,6
Metales y minerales	79,8	78,1	77,4	79,4	77,5	76,1	75,8	80,1	81,1	81,6	78,6	78,5
Metales preciosos	95,1	92,0	91,2	92,6	92,7	94,9	98,4	100,4	98,7	97,6	97,0	102,1

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'19		Acumulado I semestre	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	454.442,1	52,1	2.278.741,6	45,4
Ganancias	136.853,5	51,5	540.124,1	53,8
IVA total	127.408,1	38,3	697.702,8	38,2
IVA DGI	90.943,1	43,4	520.442,9	47,0
Devoluciones(-)	2.500,0	150,0	16.150,0	68,2
IVA DGA	38.965,0	31,1	193.410,0	20,7
Derechos de exportación	28.223,0	163,1	141.799,8	232,2
Derechos de importación	13.083,2	55,5	62.939,7	34,7
Créditos y débitos en cta.cte.	27.331,0	35,5	151.238,9	45,3
Aportes personales	37.731,9	32,9	224.206,5	32,8
Contribuciones patronales	52.696,4	32,3	320.012,1	30,4
Resto	31.115,0	251,9	140.717,7	36,1

(*) Respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda.

Sector público nacional no financiero

(en millones de pesos corrientes)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 I semest.
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	2.600.560	1.770.920
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.939.547	1.740.698
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-338.987	30.222
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	388.940	317.423
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-727.927	-287.201

Nueva metodología a partir de 2015: Excluye rentas de la propiedad generadas por el BCRA, por activos en posesión del FGS y por activos en posesión de organismos del Sector Público no financiero.

Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional.

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

Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

VARIABLES MONETARIAS

Valores a fin de mes

(en millones de pesos)

	Julio '19	Variación %		
		Mensual	Interanual	Anual 2019
Base monetaria	1.440.669	4,7	35,0	2,2
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.624.685	4,8	37,4	28,0
Depósitos a la vista (1)	1.265.444	-1,3	20,3	-8,2
Crédito total	2.230.186	1,0	11,7	4,5
LELIQ	1.237.663	11,9	723,8	71,3
Tipo de cambio (\$/U\$S)	45,02	3,0	60,5	15,9
Reservas internacionales (mill.U\$S)	67.951	5,7	17,2	3,3

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

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

TASAS DE INTERÉS

Promedios mensuales

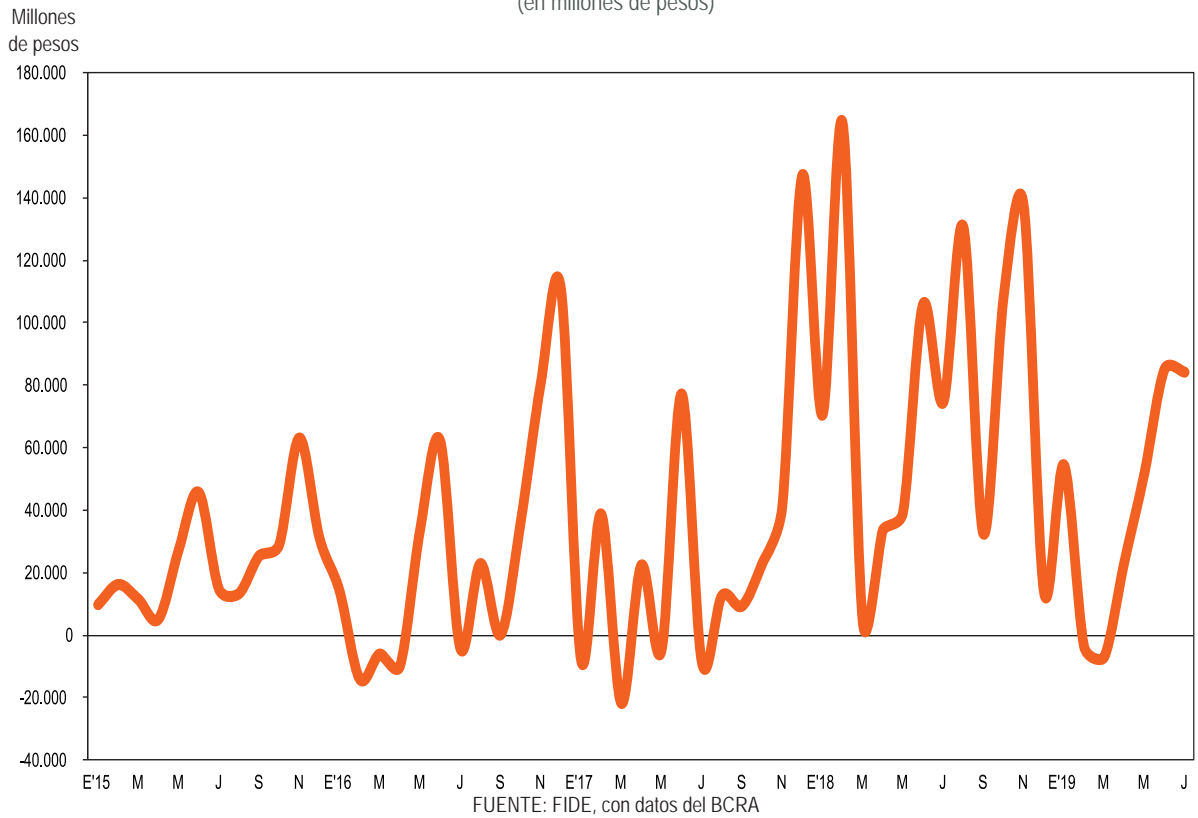
(en porcentaje nominal anual)

	Julio '19	Junio '19	Diciembre '18	Julio '18
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	72,45	70,80	44,28
Documentos a sola firma	-	60,18	64,56	36,43
Prendarios	-	23,15	24,98	21,76
Personales	-	66,99	63,91	44,35
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	47,44	49,76	46,13	26,52
Badlar	48,49	51,05	48,57	30,44
Tasas de referencia				
Leliq	59,55	66,78	59,35	
Pases pasivos (1 día)	53,06	59,54	46,32	35,40
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,20	2,31	2,89	2,50
US Treasury Bond (10 años)	2,07	2,07	2,85	2,91
Fed Funds Rate	2,50	2,50	2,33	1,90

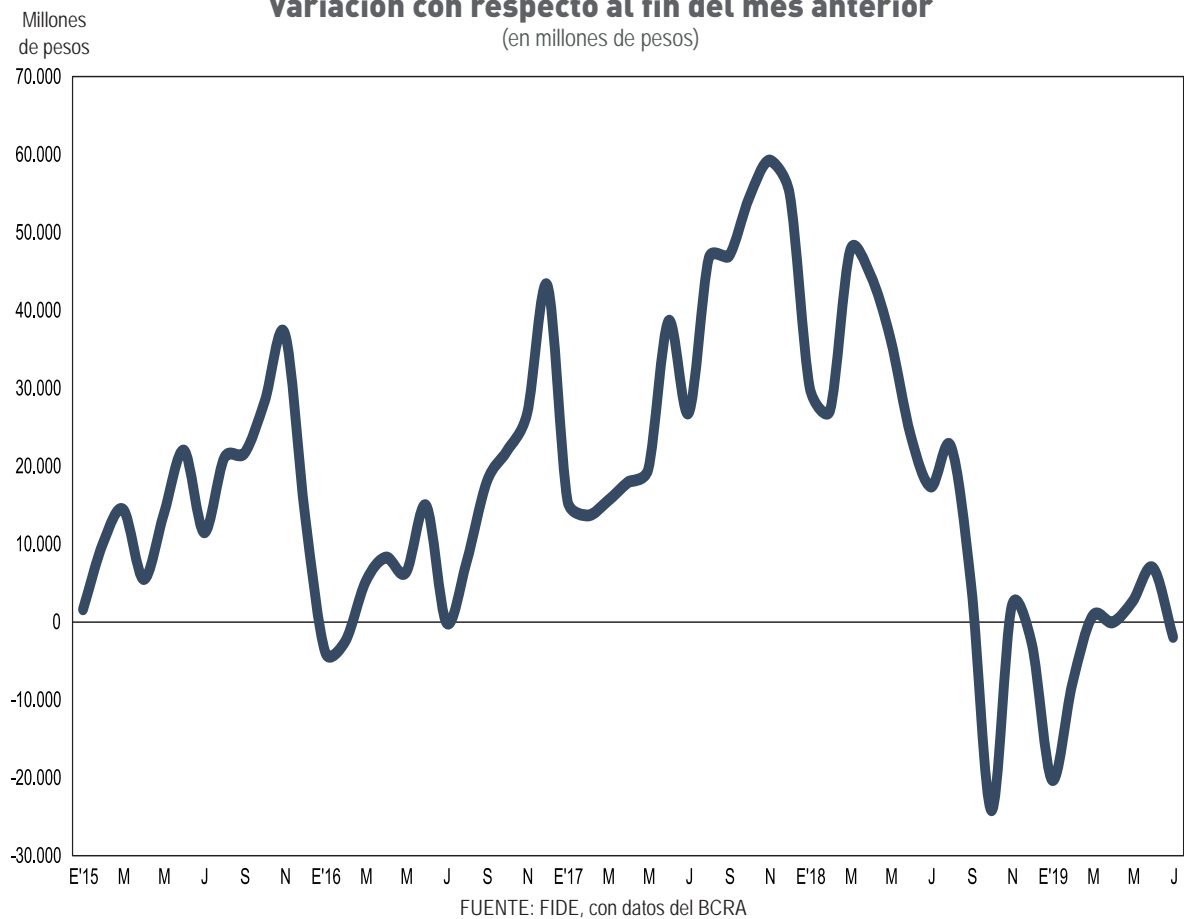
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

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



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

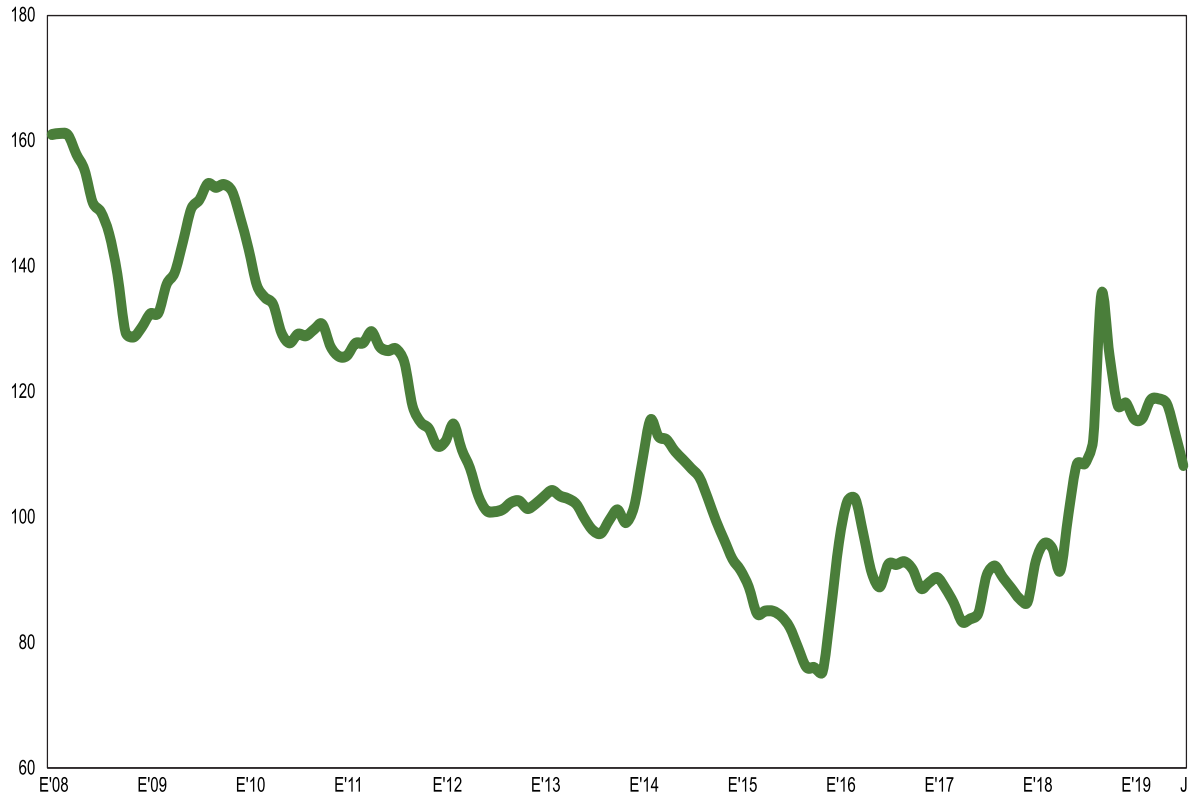


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

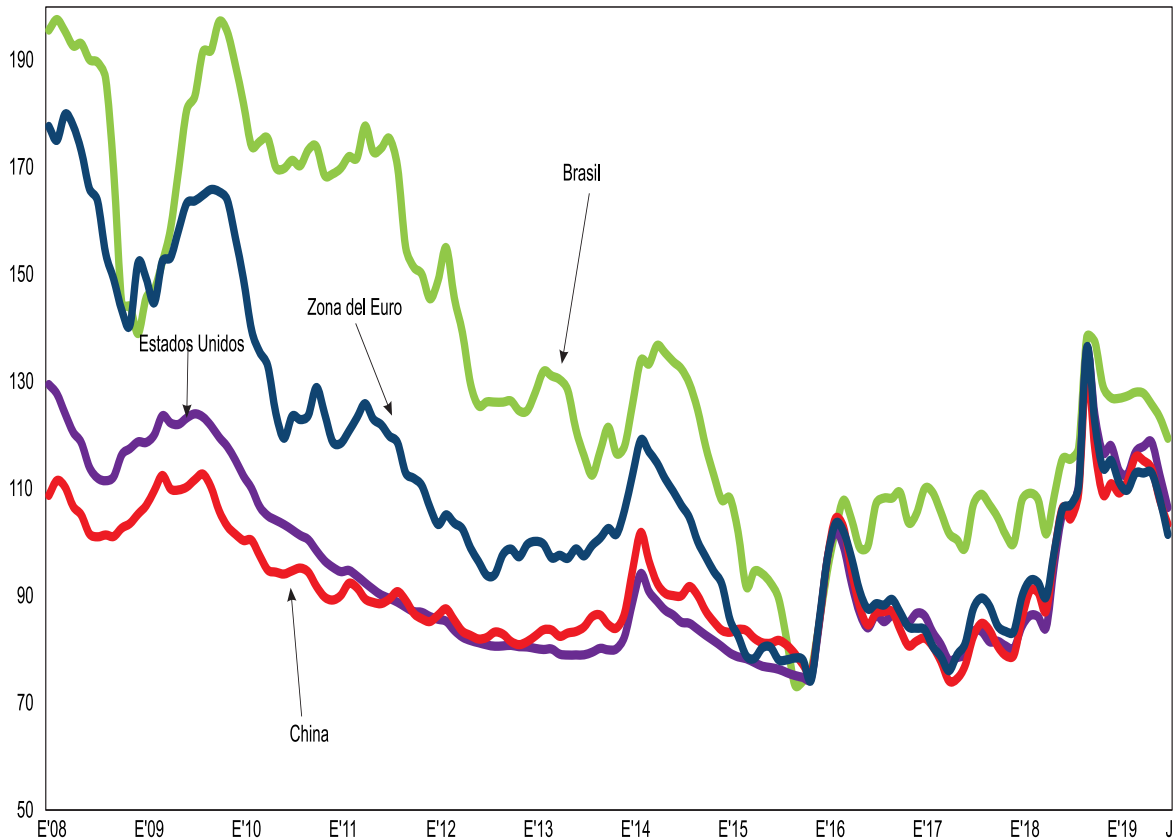
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial

2016-2019

(en millones de dólares)

Período	Exportaciones				Importaciones				Saldo			
	2016	2017	2018(*)	2019(*)	2015	2017	2018(*)	2019(*)	2015	2017	2018(*)	2019(*)
Enero	3.881	4.291	4.810	4.586	4.123	4.344	5.737	4.214	-242	-53	-927	372
Febrero	4.141	3.899	4.304	4.464	4.096	4.117	5.196	4.004	45	-218	-892	460
Marzo	4.421	4.564	5.406	5.136	4.556	5.475	5.960	3.953	-135	-911	-554	1.183
I trim.	12.443	12.754	14.520	14.186	12.775	13.936	16.893	12.171	-332	-1.182	-2.373	2.015
Abril	4.740	4.867	5.215	5.313	4.423	4.973	6.102	4.174	317	-106	-887	1.139
Mayo	5.383	5.493	5.164	6.017	4.874	6.064	6.447	4.644	509	-571	-1.283	1.373
Junio	5.305	5.152	5.136	5.235	5.046	5.898	5.458	4.174	259	-746	-322	1.061
II trim.	15.428	15.512	15.515	16.565	14.343	16.935	18.007	12.992	1.085	-1.423	-2.492	3.573
I sem.	27.871	28.266	30.035	30.751	27.118	30.871	34.900	25.163	753	-2.605	-4.865	5.588
Julio	5.002	5.298	5.407		4.718	6.043	6.179		284	-745	-772	
Agosto	5.764	5.265	5.179		5.174	6.317	6.310		590	-1.052	-1.131	
Septiembre	5.050	5.268	5.013		4.741	5.966	4.699		309	-698	314	
III trim.	15.816	15.831	15.599		14.633	18.326	17.188		1.183	-2.495	-1.589	
Octubre	4.737	5.280	5.355		4.783	6.207	5.077		-46	-927	278	
Noviembre	4.837	4.668	5.349		4.723	6.162	4.365		114	-1.494	984	
Diciembre	4.649	4.577	5.282		4.595	5.364	3.913		54	-787	1.369	
IV trim.	14.223	14.525	15.986		14.101	17.733	13.355		122	-3.208	2.631	
II sem.	30.039	30.356	31.585		28.734	36.059	30.543		1.305	-5.703	1.042	
Año	57.910	58.622	61.620		55.852	66.930	65.443		2.058	-8.308	-3.823	

(*) 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 2019		
	% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	1,9	-10,2	13,5
Productos primarios	0,3	-9,8	11,2
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	12,1	-15,8	33,1
Manufacturas de origen industrial(MOI)	-11,9	-5,6	-6,8
Combustibles y energía	33,6	-15,3	58,5
Importación	-23,1	-5,6	-19,0
Bienes de capital	-24,1	-8,4	-17,1
Bienes intermedios	-9,5	-3,5	-0,6
Combustibles y lubricantes	-32,2	-1,3	-31,2
Piezas y accesorios para bienes de capital	-22,9	-8,5	-15,7
Bienes de consumo	-24,5	-0,9	-23,8
Vehículos automotores de pasajeros	-59,8	6,0	-62,2
Resto	4,3	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018(*)	2019(*)
Productos primarios	19.050	18.655	14.229	13.291	15.692	14.813	14.010	7.145	8.177
Manufacturas de origen agropecuario	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.562	22.907	11.247	11.406
Manufacturas de origen industrial	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.768	20.514	9.678	8.950
Combustibles	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.477	4.190	1.964	2.219
Total de exportaciones	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.620	61.621	30.034	30.752

(*) I semestre

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)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018(*)	2019(*)
Bienes de capital	11.810	12.106	11.676	11.760	12.123	14.907	12.233	6.836	4.252
Bienes intermedios	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.835	20.443	10.137	8.784
Combustibles y lubricantes	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.723	6.529	3.223	2.345
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.917	12.164	6.786	5.159
Bienes de consumo	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.952	8.485	4.441	3.115
Vehículos automotores	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	9.297	5.274	3.326	1.373
Resto	301	230	249	276	216	299	313	151	134
Total de importaciones	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	69.930	65.441	34.900	25.162

(*) I semestre

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.