

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, noviembre 2018

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

Transcurridos cuatro meses desde que se firmó el acuerdo stand by entre la Argentina y el FMI, el Directorio del organismo aprobó una revisión del programa que amplía el monto del crédito original en 6.300 millones de dólares (total: 56.300 millones de dólares) y modifica el cronograma de desembolsos, habilitando al Gobierno a acceder hasta finales de 2019 a prácticamente el 90% del total de los fondos. La apuesta de este respaldo es cubrir los vencimientos de la deuda, despejar el fantasma del default y recrear la confianza de los “mercados” para volver a acceder al crédito privado. Todo el andamiaje gira, una vez más, en recuperar la credibilidad de los inversores financieros. La realidad, sin embargo, es que los dólares que nos presta el FMI no alcanzan para cubrir el desequilibrio externo y la fuga de capitales. Preocupa la ausencia de una mínima capacidad crítica para advertir el riesgo de esta estrategia, que hasta ahora no acumula ninguna victoria. Peor aún, la opción por la integración financiera y comercial pasiva se presenta ciertamente inconsistente con un escenario internacional cada vez más adverso para las economías subdesarrolladas. El mismo FMI plantea que, a nivel global, no son buenas las señales en materia de flujos financieros y términos del intercambio.

Los datos del BCRA indican que, a pesar de los atractivos rendimientos que ofrece la Argentina, los capitales externos de corto plazo siguen saliendo, la dolarización de ahorros doméstica, si bien se desaceleró, continúa siendo la principal fuente de demanda de dólares y la devaluación y la recesión redujeron las importaciones, pero las exportaciones no repuntan. El triunfo de Jair Bolsonaro en Brasil, por su parte, ensombrece las perspectivas de un debilitado Proyecto Mercosur.

En el memorándum elaborado por los funcionarios del FMI se reconoce que el deterioro en la mayoría de los indicadores económicos superó no ya sus proyecciones originales, sino también las hipótesis de su escenario más adverso. Estiman una caída del 2,8% del PIB para este año y una inflación del 44% (frente a estimaciones previas de 0,4% y 27%, respectivamente). La erosión de los ingresos reales provocada por la aceleración inflacionaria explica la caída de casi el 10% que se proyecta para el consumo privado. Cabe destacar el retroceso del 7% que se prevé para la inversión, reflejando un hundimiento fuerte en el segundo semestre, explicado de manera relevante por el recorte en la inversión pública. De acuerdo con las proyecciones del FMI, el proceso recesivo se prolongará durante el 2019, estimando una caída del 1,7%, sensiblemente superior a la hipótesis oficial del -0,5 % presentada en el Proyecto de Presupuesto Nacional.

En materia inflacionaria el staff del FMI comparte el optimismo de la conducción económica, planteando una confluencia hacia niveles en torno al 20% hacia fines del año próximo. Confían en que la “moderación” de los aumentos salariales, la recesión y la estabilidad cambiaria habilitarían tal tendencia. Ese derrotero, sin embargo, vuelve a entrar en contradicción con su reforzado reclamo por la libre flotación cambiaria, que se traduce en un condicionamiento estricto sobre las intervenciones del BCRA en el mercado cambiario de contado y de futuros, al que el nuevo acuerdo suma también una limitación a las ventas del Tesoro a través de los bancos oficiales.

Desde nuestro punto de vista, no hay razones para pensar que la actual tranquilidad cambiaria –anclada en las súper tasas de interés y un horizonte

de importantes desembolsos del FMI hasta marzo próximo— pueda prolongarse en el tiempo. El actual programa monetario está recreando una nueva burbuja en torno a las LELIQ y los plazos fijos con elevada potencialidad desestabilizadora. Genera, en efecto, elevados excedentes financieros pasibles de dolarizarse y reactivar nuevas presiones cambiarias. Este escenario se torna más verosímil en el marco de un año electoral que, previsiblemente, transcurrirá en un contexto de deterioro en los indicadores de actividad económica y solvencia externa, combinados con una creciente conflictividad social.

Postales desde otras latitudes

En la reciente reunión anual del FMI y el Banco Mundial, las autoridades monetarias de algunos países asiáticos se pronunciaron a favor del uso de regulaciones al ingreso y salida de capitales como instrumentos legítimos para prevenir crisis financieras. Los bancos centrales de Malasia y Tailandia, por ejemplo, explicitaron la necesidad de disponer de una mayor cantidad de herramientas para reducir la vulnerabilidad frente a los cambios en la conducta de los inversores globales.

Pocas semanas antes de esa reunión, el gobierno ruso decidió apoyar un plan de desdolarización de ciertas transacciones, como forma de protección frente a las sanciones que el Senado de los Estados Unidos está evaluando impulsar contra Rusia.

En septiembre, el gobierno de Turquía puso en

vigencia límites al uso del dólar para ciertas transacciones y operaciones domésticas (contratos, venta de propiedades, alquileres, entre otras), con el fin de reducir las presiones en el mercado de cambios.

Se podrían seguir enumerando situaciones que revelan el rol activo desenvuelto por muchos Estados nacionales para enfrentar un escenario mundial plagado de incertidumbres, tanto en la esfera financiera como en la comercial. Son crecientes las preocupaciones que alertan sobre la posibilidad de que la economía mundial ingrese en una fase de desaceleración cíclica. También van en aumento las señales que parecen identificar condiciones para que se incube una nueva crisis de deuda.

Este contexto global es el que explica la nueva revisión a la baja realizada por los organismos internacionales en sus principales proyecciones macroeconómicas, tanto para el corriente año como para el 2019. El principal recorte se realizó sobre las hipótesis de crecimiento del volumen del comercio mundial, que, en medio de la escalada proteccionista, bajaría un nuevo escalón el año próximo. También se pronostica una tendencia declinante en los precios internacionales de las principales commodities. Por su parte, la CEPAL informa que los flujos de inversión de riesgo hacia nuestra región mantienen una trayectoria poco auspiciosa, situación que viene evidenciándose desde 2014, sin señales de reversión a la vista. A estas evidencias se suma el triunfo del candidato Jair Bolsonaro en Brasil, que ensombrece las perspectivas del ya debilitado Proyecto Mercosur.

Datos macroeconómicos de la región de 2018

Países seleccionados

	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Perú	Uruguay
PIB (%) (1)	-2,8	4,3	1,4	3,9	2,7	3,6	2,3
Tipo de cambio nominal (% interanual) (3)	114,7	-0,3	12,5	8,9	5,7	3,2	12,4
Inflación (% interanual) (2)	40,5	0,9	4,5	3,1	3,2	1,3	8,3
Cta.cte. (% del PIB) (1)	-4,6	-5,2	-1,3	-2,5	-2,4	-1,8	0,9
Resultado primario (% del PIB) (1)	-2,6	-5,1	-2,0	-0,6	0,1	-2,2	0,1
Resultado fiscal (% del PIB) (1)	-5,5	s/d	-7,4	-2,4	-1,8	-3,2	-2,9

s/d: sin datos.

(1) Proyectado.

(2) Sep'18-sep.'17. (3) Oct.'18-oct.'17.

FUENTE: FIDE, con datos de los Bancos Centrales y el FMI.

La opción estratégica del gobierno argentino, al promover una integración comercial y financiera pasiva, lejos de fortalecer el margen de maniobra para lidiar con este difícil contexto global, ha debilitado seriamente nuestras defensas. El Gobierno no está solo en esta apuesta riesgosa: el FMI, lejos de revisar críticamente la relación causal entre las condicionalidades impuestas a la Argentina en junio pasado y la acentuación de la labilidad externa y la declinación del crecimiento (que reconocen explícitamente en el texto del nuevo acuerdo con el país), insiste con más de la misma medicina.

Reeditando situaciones ya vividas en el pasado bajo programas económicos muy similares, la Argentina vuelve a ser el país de la región más perjudicado por el empeoramiento de las condiciones internacionales. Sucedió así con el cimbronazo de la crisis mexicana en 1995 (el *efecto Tequila*), con las crisis asiáticas en 1997 y, apenas unos meses después, cuando la economía rusa entró en crisis. Veinte años más tarde, y en compañía de Venezuela, nuestra economía es la única que está en recesión, que tiene una inflación de dos dígitos, que ha sufrido una fuerte devaluación de su moneda y que acumuló niveles de

endeudamiento que la ponen en riesgo, como bien advierte el mismo texto del FMI.

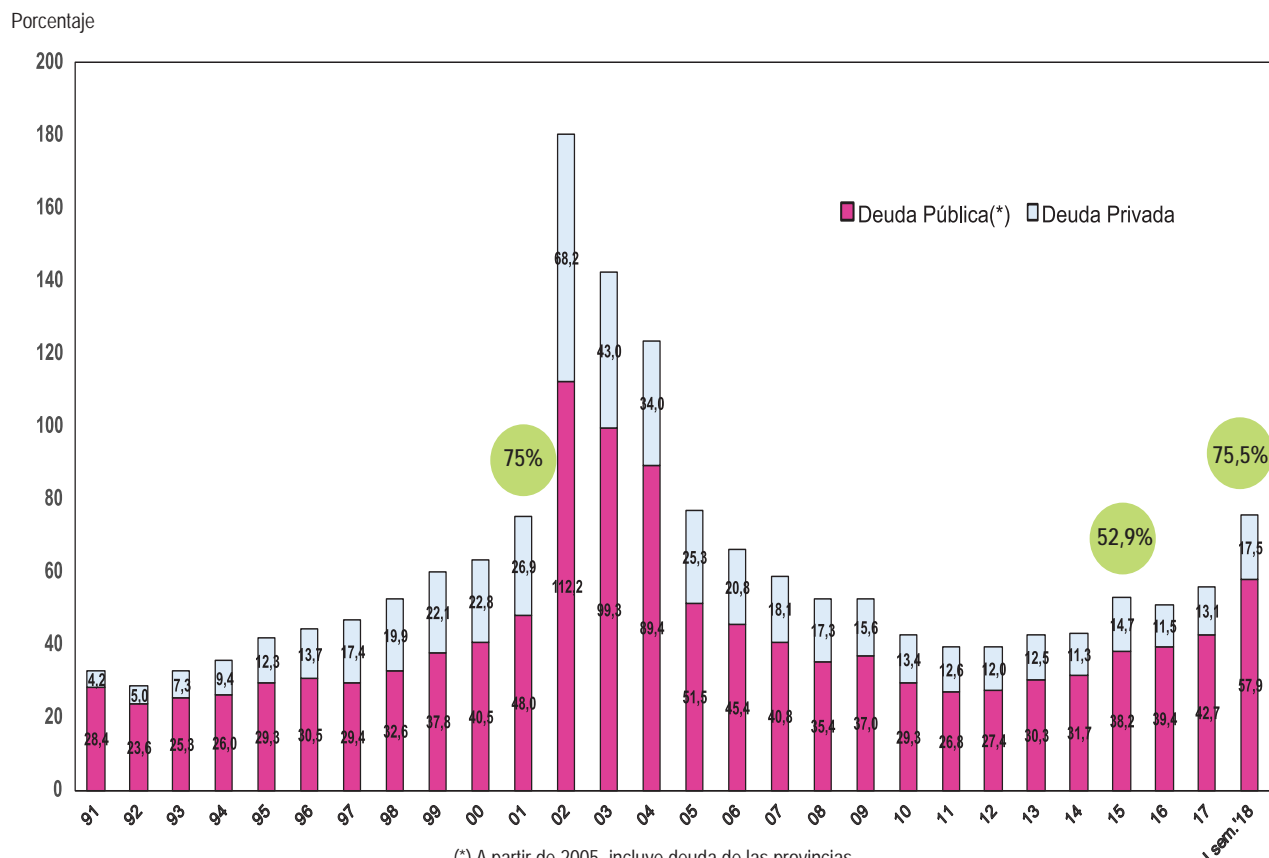
La Argentina es, además, el único país de la región que debió recurrir a las apuradas al auxilio del FMI. La condicionalidad que acompaña el acuerdo y sus desembolsos implica aceptar un programa económico que reproduce, ampliadas, las políticas que nos llevaron a este punto. Más allá de las alquimias monetaristas, que a costa de mayor recesión pueden tranquilizar temporarily el mercado de cambios, este nuevo experimento lejos está de despejar la incertidumbre que genera el deterioro creciente de los indicadores de solvencia de la economía argentina.

¿Alcanza con la recesión para anclar la inflación?

La decisión de volver al manejo de los agregados monetarios como mecanismo antiinflacionario atrasa muchas décadas. Hace tiempo que el enfoque monetarista viró hacia el manejo de las tasas de interés como resorte principal de la política monetaria. La evidencia empírica (propia y ajena)

Deuda externa pública y privada

(como porcentaje del PIB)



deja en evidencia que el vínculo entre agregados monetarios e inflación es bajo. La política de elevadas tasas de interés, que ha caracterizado la gestión del BCRA desde fines de 2015, tampoco ha dado buenos resultados en términos del control de la inflación. Por el contrario, la experiencia indica que las fuentes de aceleración inflacionaria estuvieron, una vez más, fundamentalmente asociadas a la devaluación y al incremento de las tarifas de los servicios públicos.

Peor aún, el agregado monetario seleccionado es el más difícil de manejar a partir de los instrumentos que controla la autoridad monetaria. Por un lado, la base monetaria está integrada por las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, que generalmente se comportan en el sentido contrario de la lógica monetarista: su monto aumenta cuando se incrementan los encajes para restringir el crédito, y viceversa. Por otro lado, la base monetaria está conformada por el dinero circulante, que encarna una demanda transaccional esencialmente asociada a la evolución de los niveles nominales de actividad, más que al costo del dinero. A partir del mes de abril, esta variable ya venía mostrando una marcada desaceleración, en consonancia con el ingreso de la

economía en zona recesiva.

Desde nuestro punto de vista, este nuevo experimento monetarista, que fijó una meta de variación cero de la base monetaria, encubre la decisión de quitarle el techo a la tasa de interés. Tal como ya ocurrió con la devaluación (producto de la “libre flotación” forzada por el FMI), la función principal del fuerte incremento en las tasas de interés (la tasa que rinden las LELIQ equivale a casi el 105% anual en términos efectivos) pasa por evitar nuevas presiones cambiarias empujadas por la fuga de capitales. Por su impacto recesivo, además, contribuye a planchar la demanda interna.

La estrategia anti inflacionaria del BCRA se reduce a eso: buscar mantener estable el dólar y anclar los niveles de actividad. Hay que mirar nuestra experiencia histórica para anticipar que estas políticas pueden, en el mejor de los casos, forzar transitoriamente una desaceleración de los precios, pero también contribuyen a incubar tensiones que pueden provocar el efecto contrario al buscado.

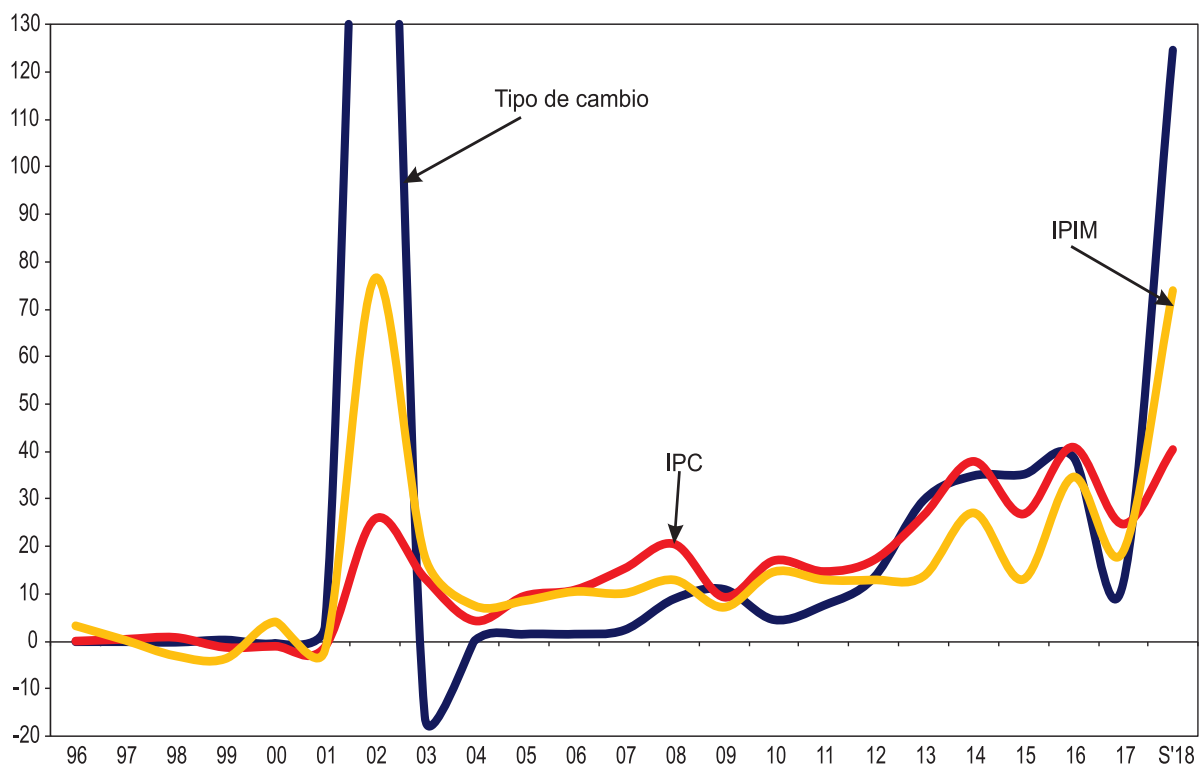
Sin embargo, es interesante notar que el ofrecimiento

Inflación y tipo de cambio

Evolución comparada

(en tasas interanuales de variación porcentual)

Porcentaje



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, GCBA y fuentes privadas

de elevados rendimientos para las colocaciones en moneda local, como forma de aliviar la demanda de dólares para fuga, no explica en sí mismo la *pax cambiaria* evidenciada en el último mes. Por su impacto sobre las expectativas devaluatorias a corto plazo, la ampliación y el adelantamiento de los fondos del acuerdo con el FMI representan variables explicativas relevantes de esta tranquilidad del mercado de cambios. Hasta fin de año, por ejemplo, están previstos desembolsos por 13.400 millones de dólares. Desde la visión del FMI, la asistencia financiera a la Argentina debería alcanzar para cubrir los servicios de la deuda hasta fines de 2019.

Pero ni el frenazo del dólar ni la caída de la demanda interna –todos los indicadores de consumo muestran retrocesos sensibles– parecen ser suficientes para contener la inercia inflacionaria, provocada por la devaluación y los aumentos en ciertos precios administrados. Al respecto, los indicadores oficiales ponen de manifiesto que, hasta el momento, los precios mayoristas han venido asimilando una parte substancial de esa devaluación. La variación acumulada enero-septiembre en dicho índice fue del 74%. Los precios al consumidor, en cambio, muestran cierto rezago, ya que en igual período experimentaron un aumento del 40,5%.

Como se desprende de estos datos, la inflación tiene todavía un trecho para recorrer para achicar la brecha que separa a los precios de la producción (fuertemente dolarizados) respecto a los del mercado consumidor. Si bien la demanda interna se ha retraído, circunstancia que puede desalentar un traspaso pleno de los aumentos de costos, todo

indica que continuarán los reajustes de precios.

Mirado en una perspectiva de más largo plazo, se advierte que las experiencias donde el denominado *pass through* a precios de una devaluación ha sido bajo, son excepcionales. Igualmente complicado ha sido cristalizar cambios más prolongados en la estructura de precios relativos. Hay que remontarse a la crisis de 2002 para encontrar un episodio con estas características: en aquel año el salto cambiario –que fue del 241%– estuvo acompañado por un aumento de los precios al por mayor de solo el 77% y de apenas el 26% en el caso del IPC. Como mencionamos, hasta septiembre de este año el dólar había aumentado un 122% en términos interanuales (la mitad que en 2002) y, sin embargo, los precios mayoristas se ajustaron en una magnitud similar a la experimentada en el 2002, por encima del 70%. En los nueve meses del corriente año el salto de los precios al consumidor ya superó ampliamente el verificado durante la crisis de la convertibilidad.

Para entender estas diferencias, es necesario enmarcarlas en las condiciones socio-económicas predominantes entonces y ahora. En el año 2002 la tasa de desocupación había ascendido al 22,5%, el PIB se había desplomado casi un 11% y la capacidad instalada ociosa en la industria estaba cercana al 50%. No había mucho espacio para un traslado completo de la devaluación a precios. Hoy, a pesar del deterioro social y productivo vigente, existe otro *plafón* para que el ajuste cambiario continúe inercialmente impactando en los índices de inflación. Todo indica que el piso con el que cerraría el 2018

Devaluación y precios Condiciones para el "Pass through"		
	2002	2018
Tipo de cambio nominal (var.%)	240,7	124,6
Inflación mayorista IPIM (var.%)	76,6	74,0
IPC (var.%)	25,9	40,5
Desocupación (porc.% de la PEA)	22,5	9,4
PIB (var.%)	-10,9	-2,4
Capacidad instalada en la industria (porc.%)	55,7	63,8

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y Ministerio de Hacienda.

no sería inferior al 45%. Para que el año próximo se pueda confluir a un nivel de inflación cercano al 34,8% promedio (proyectado en el Presupuesto de la Nación) no alcanza con la recesión, sino que también deberá mantenerse al dólar bajo control, circunstancia que no parece estar garantizada.

Separando la paja del trigo

El esquema monetario implementado por el BCRA en el último mes muestra tantos flancos débiles que ha despertado críticas generalizadas, incluyendo a los sectores más ortodoxos. La imposición del FMI para que el BCRA redujera drásticamente el *stock* de LEBAC ha dado lugar a la recreación de otra bomba de tiempo, quizás con mayor potencialidad perturbadora, en la emisión de Letras de Liquidez (LELIQ) que realiza periódicamente el BCRA

La conducción económica argumenta que con este nuevo andamiaje se reduce el riesgo de refinanciación de ese *stock* que, a diferencia de las LEBAC, está exclusivamente en cabeza de los bancos,

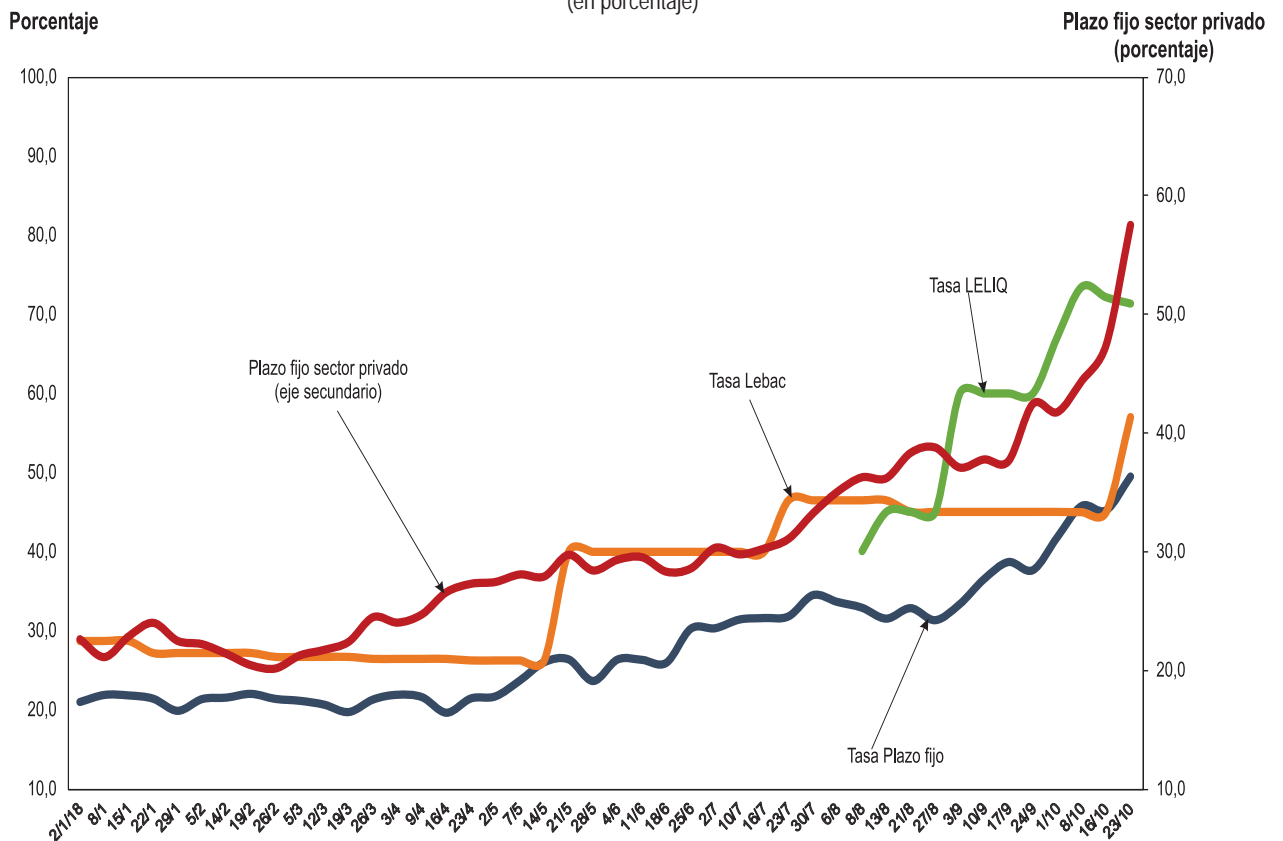
que tienen límites estrictos fijados por el BCRA para adquirir moneda extranjera (la denominada PGC, por Posición General de Cambios), lo que achica su impacto potencial sobre el mercado de cambios. Se trata, sin embargo, de una verdad a medias, ya que el dato novedoso es que las LELIQ están siendo crecientemente apalancadas por los depósitos a plazo fijo del sector privado. En efecto, los elevados rendimientos que reciben los bancos por sus colocaciones en LELIQ se reflejaron en un aumento sensible en las tasas pasivas pagadas por los plazos fijos y en una aceleración del ritmo de crecimiento de esos depósitos. En pocas semanas, los plazos fijos pasaron de crecer al 40% en términos interanuales a poco menos del 60%.

A nuestro juicio, el nuevo programa monetario ha generado una riesgosa correa de transmisión desde la política de regulación de liquidez del BCRA hasta los depositantes de ahorros en los bancos, impulsando una dinámica que, lejos de reducir, aumentó sus implicancias potenciales sobre la inflación.

Desde los sectores más ortodoxos se alerta acerca

Tasas de interés y plazos fijos Evolución comparada

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

de la posibilidad de que los depositantes opten por retirar sus ahorros y, en tal caso, el BCRA se vería obligado a monetizar esos pasivos. En su opinión, ello provocaría automáticamente una aceleración inflacionaria. La alternativa frente a tal situación sería que el Tesoro forzara un superávit fiscal suficiente como para comprar estos instrumentos sin necesidad de emitir. Se trata, a nuestro juicio, de una opción de difícil cumplimiento. Lo cierto es que, aunque se verificara, tampoco garantiza *per se* la estabilidad monetaria y financiera.

Desde nuestro punto de vista, los peligros del esquema impulsado por el BCRA no se focalizan en la presión de demanda que esa liquidez puede ejercer sobre el mercado de bienes y servicios, como sugiere la visión convencional. El riesgo potencial es que los depositantes decidan dolarizar sus ahorros, provocando nuevas pulsiones devaluatorias y una reactivación de las tensiones inflacionarias.

Cabe advertir que la rigidez del andamiaje montado es mayor al experimento anterior en torno a las LEBAC, no sólo por las tasas de interés sensiblemente más elevadas que está pagando el BCRA, agravando su déficit cuasi fiscal, sino también porque el vencimiento de estos pasivos opera bajo un esquema semanal, lo que sin dudas disminuye los espacios de la política monetaria.

Si bien la mega devaluación redujo fuertemente los colchones de liquidez en la economía argentina (pasibles de dolarizarse), no puede ignorarse que las elevadas tasas pagadas por las letras del BCRA y del Tesoro están regenerando cuantiosos excedentes financieros a ritmo acelerado. Por ejemplo, los depósitos a plazo fijo del sector privado, que hacia fines de septiembre equivalían a 21.000 millones de dólares, un mes más tarde ya representaban el equivalente a 26.000 millones.

Este abordaje crítico respecto de la labilidad que caracteriza al nuevo esquema monetario no supone, sin embargo, avalar ciertas opiniones extremas que hasta hace poco tiempo alertaban sobre la vuelta de un corralito como el del 2001 y más recientemente anticipaban una posible incautación de los depósitos, al estilo del Plan Bonex implementado a fines de 1989. Más allá de las diferencias relevantes en el contexto económico vigente de aquellos episodios, lo que tampoco debemos ignorar es que estos análisis pasan por alto el fenómeno de

la fuga de capitales como catalizador de procesos de desestabilización cambiaria y financiera. Dicho en otros términos, a diferencia de lo ocurrido en la década de los '90, hoy los fondos depositados en los bancos son mayoritariamente en pesos; aún en un contexto de restricción de liquidez (porque se produzca una salida masiva del sistema), el BCRA tiene instrumentos de sobra para garantizar la devolución de los mismos. Lo que el BCRA no tiene son dólares suficientes para enfrentar una corrida de estos recursos hacia la divisa. La desregulación plena del mercado de cambios es una decisión que, en algún momento, el oficialismo y el FMI deberían evaluar con cierta capacidad crítica.

El reclamo por más flotación "limpia"

La combinación de desregulación cambiaria y libre flotación del dólar es peligrosa en un contexto de insuficiencia estructural de divisas como el que persiste en la economía argentina. En ese marco, lucen optimistas las proyecciones sobre la evolución del tipo de cambio, que ubican su valor promedio apenas por encima de los 40 pesos para el año próximo. No puede ignorarse que dentro de la lógica vigente esta variable, con una ayudita de la súper tasa de interés, está a cargo de forzar el ajuste necesario para restablecer cierto equilibrio en el sector externo. La fuerte devaluación ocurrida en los últimos meses es la resultante de la férrea posición del FMI a favor de la "libre flotación". Ahora esta condicionalidad ha sido reforzada, ya que no sólo se limitan las operaciones en el mercado *spot* y de futuros por parte del BCRA, sino que también se impide la operatoria de los bancos oficiales.

Principales fuentes de dólares en Argentina Datos del Balance Cambiario (en millones de dólares)

	2016	2017	9 meses'18
Deuda	67.822	61.256	62295
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	39287
Venta de dólares			
residentes (FAE)	18.602	25.788	20541
IED	2.605	2.580	1619
Inversión de portafolio	1.925	15.783	9462

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

El recorte en los grados de libertad del BCRA para intervenir en ese mercado es tanto más preocupante cuando el mismo organismo reconoce que las “*perspectivas son inciertas para los términos del intercambio y los flujos de capital*”. También alerta acerca de la posibilidad de que la tasa de refinanciación de la deuda en moneda extranjera en manos del sector privado sea inferior a la proyectada en el escenario base. Vuelve a llamar la atención que en la enumeración de los riesgos que el FMI presenta para la confluencia a un mayor equilibrio del balance de pagos, no se haga mención al problema de la fuga de capitales.

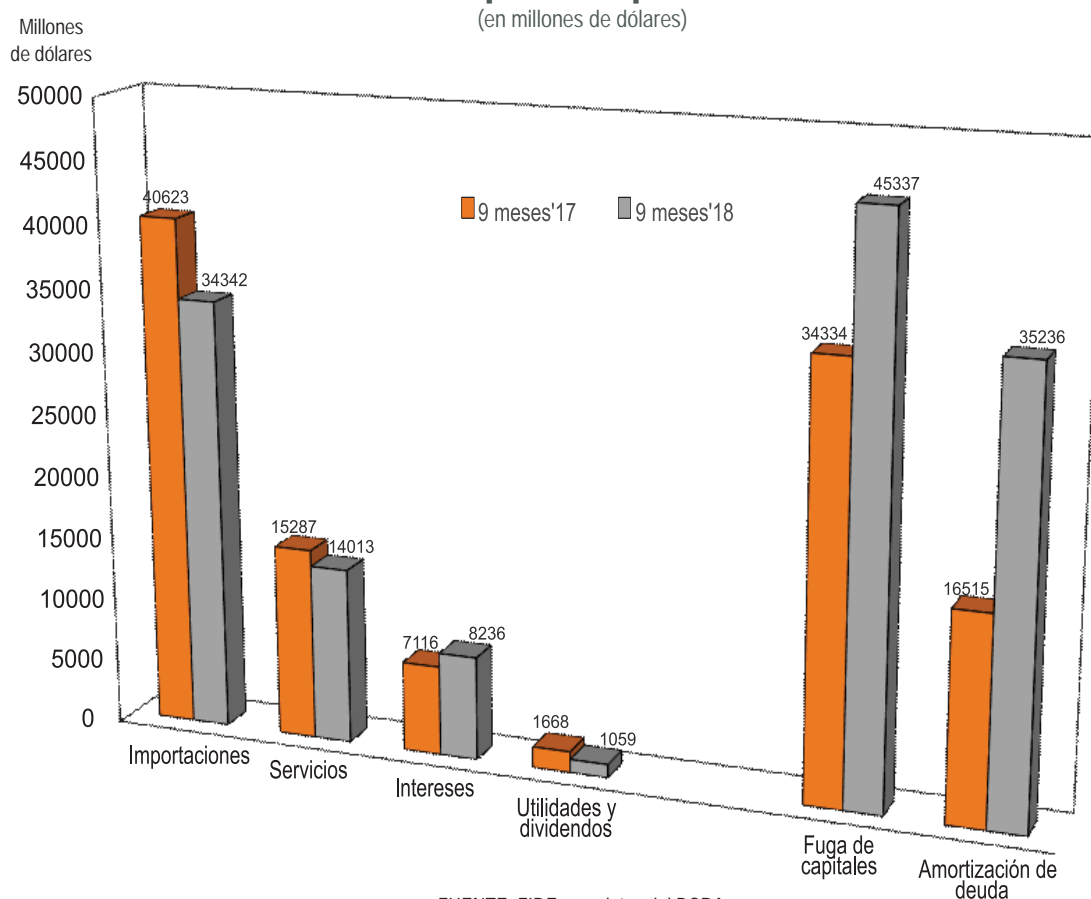
Sin embargo, igualmente cierto es que el salto en el precio del dólar ocurrido en los últimos meses ha cumplido, en parte, con el objetivo buscado por el FMI: acentuó la recesión, achicó las importaciones y redujo el desequilibrio de turismo. Más acotado ha sido el efecto virtuoso esperado por el lado de las exportaciones, cuestionando la hipótesis del organismo de que la mayor competitividad cambiaría haría de las ventas externas un pilar importante para la recuperación del crecimiento. Los indicadores del comercio exterior correspondientes a septiembre

reflejaron que el saldo comercial registró un ligero signo positivo por primera vez desde marzo de este año, achicando el desequilibrio acumulado equivalente a 6.450 millones de dólares. Como mencionamos, tal comportamiento estuvo asociado esencialmente al desplome de las importaciones –cayeron un 21% en septiembre–, mientras que las exportaciones tuvieron signo negativo por segundo mes consecutivo, registrando un aumento acumulado en los primeros tres trimestres de apenas el 3,5%.

Cabe advertir que, aún en el hipotético caso de que se alcanzara la ambiciosa meta del FMI de achicar el déficit en cuenta corriente del 4,2%, previsto para este año, al 1,6% en 2019, ello no garantiza que la economía argentina vaya a disponer de la oferta de dólares necesaria para evitar nuevas tensiones en el mercado de cambios.

Como el mismo organismo plantea, el mercado financiero internacional está complicado para colocar deuda. Tampoco puede esperarse demasiado de los fondos de cartera. De hecho, los datos del BCRA indican que, a pesar de los atractivos

El uso de los dólares en la Argentina Principales componentes



rendimientos ofrecidos a los capitales golondrina, hasta septiembre esos fondos registraban un saldo negativo por seis meses consecutivos. Como ya mencionamos, las hipótesis sobre refinanciación de la deuda, particularmente la de las LETES en dólares, lucen muy optimistas, ya que prevén que el porcentaje de renovación subiría del 50% al 70% en 2019. Esta estimación luce doblemente voluntarista en el contexto de un año electoral donde previsiblemente se exacerbará la cobertura en moneda extranjera.

La omisión acerca del fenómeno de la dolarización de ahorros del sector privado como principal fuente de demanda de divisas es más evidente a la luz de los últimos datos del balance cambiario del BCRA. Los números indican que, post devaluación, ese drenaje, aunque reducido, sigue exhibiendo niveles

inconsistentes con un escenario viable de estabilidad cambiaria: en términos brutos, el monto acumulado hasta septiembre fue de 45.300 millones de dólares.

Más adverso que lo adverso

Quizás para curarse en salud, en su reciente revisión del acuerdo con la Argentina, esta vez el FMI evitó presentar en sociedad un escenario adverso. En el nuevo memorándum, sin embargo, se reconoce que la actualización de las estimaciones supone resultados que generalizadamente son peores a las hipótesis asumidas en junio de este año en la elaboración de lo que entonces fue presentado como “el peor de los escenarios”, aquél en que todo salía mal. Para darse una idea de la dimensión de los desvíos, en el escenario adverso se proyectaba para 2018 una

Indicadores macroeconómicos seleccionados Proyecciones del FMI Comparaciones entre el escenario base de junio y el nuevo escenario base

	2015	2016	2017	2018			2019		
				Original	Adverso	Revisada	Original	Adverso	Revisada
PIB (% interanual)	2,7	-1,8	2,9	0,4	-1,3	-2,8	1,5	0,0	-1,7
Consumo (% interanual)	4,2	-0,8	3,3	-0,9		-8,6	1,6		-4,1
Privado	3,7	-1,0	3,5	-0,6		-9,9	2,3		-4,6
Público	6,9	0,3	2,2	-2,2		-1,5	-2,0		-1,6
Inversión (% interanual)	3,5	-4,9	11,0	-1,2		-7,0	-2,1		-9,5
Desempleo (% de la PEA)	6,5	8,5	8,4	8,5		9,8	8,6		10,9
Exportaciones (miles de millones de dólares)	56,8	57,9	58,4	66,4		61,6	71,6		65,2
Importaciones (miles de millones de dólares)	57,6	53,5	64,0	65,7		58,3	67,7		53,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,7	-2,7	-4,9	-3,6	-3,0	-4,1	-3,2	-1,2	-1,5
Déficit primario S.P.Nac. (% del PIB)	-3,8	-4,2	-4,1	-2,7	-2,0	-2,7	-1,3	-0,9	0,0
Déficit financiero S.P.Nac. (% del PIB)	-5,1	-5,8	-6,2	-5,0		-5,3	-3,7		-3,9
Intereses de la deuda (% del PIB)	-1,3	-1,6	-2,1	-2,3		-2,6	-2,4		-3,9
Deuda pública total (% del PIB)	55,1	55,0	57,6	64,5	68,6	81,2	60,9	72,2	72,2
Base monetaria (% interanual)	34,9	31,7	21,8	25,9		34,8	21,8		13,5
Crédito al sector privado (% interanual)	35,7	31,2	51,3	34,9		30,2	21,9		14,9
Tasa de interés (% nominal anual)	32,2	23,9	28,8	37,2		69,6	22,5		32,0
IPC (% interanual)	26,9	41,0	24,8	27,0	31,7	43,8	17,0	20,8	20,2
Tipo de cambio efectivo real (% interanual)	5,3	-3,4	6,6	-18,1	-24,0	-30,3	3,9	2,2	6,2

FUENTE: FIDE, con Estimaciones y proyecciones del FMI

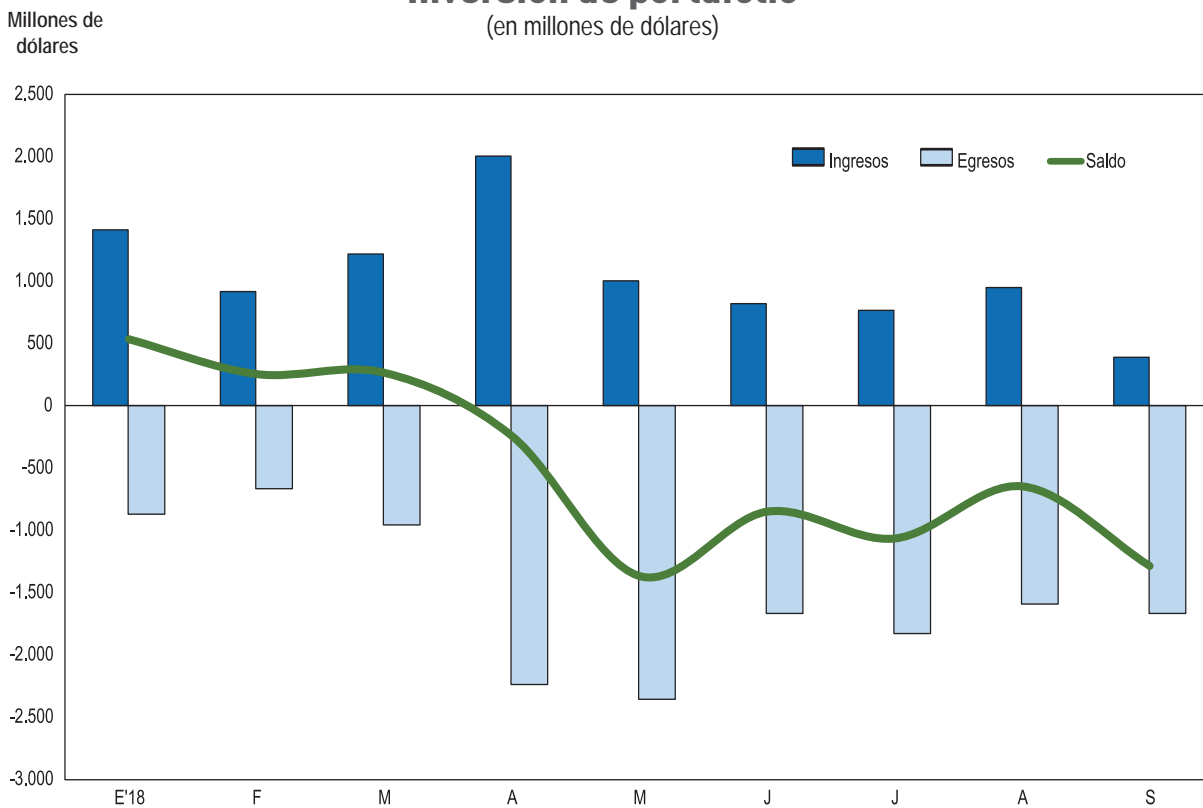
caída del PIB del 1,3% y una inflación del 31,7%, guarismos que lucen optimistas frente al retroceso del 2,8% en los niveles de actividad y la inflación del 44% prevista ahora por los funcionarios del FMI. No menos preocupante es el fuerte incremento del coeficiente de deuda pública, que superaría este año el 80% del PIB, nivel casi 13 puntos mayor a la hipótesis pesimista presentada en junio.

Siguiendo la tónica que caracteriza al discurso oficial, en el documento del FMI en ningún momento se plantea la posibilidad de que esta pésima performance macroeconómica tenga algún punto de contacto con la estrategia económica seleccionada. Los problemas se colocan en el escenario externo o en las deficiencias operativas en la implementación del programa. En ese marco, el FMI ratifica los objetivos económicos originales, que fundamentalmente están dirigidos a restablecer la confianza de los mercados para poder disponer de financiamiento más barato, reducir las necesidades fiscales, reforzar la autonomía del BCRA y dejar que

la flotación cambiaria asimile los “shocks externos”. No mucho más. Del crecimiento prácticamente no se habla, menos aún del empleo.

En el contexto de un ajuste fiscal con “pocos precedentes” como ellos mismos describen, una política de fuerte restricción monetaria que continuará el año próximo y la imposición de una flotación cambiaria que puede dar lugar a nuevas tensiones en ese mercado, la hipótesis de caída del PIB del 1,6% para 2019 luce francamente optimista, así como también la estimación del desempleo en torno al 11%. En el horizonte proyectado la inversión, que como se recordará el Gobierno identificaba como la variable prioritaria, es la que sufre el peor deterioro. De verificarse la caída del 9,5% proyectada para 2019, en los dos últimos años de gestión de la Alianza Cambiemos la formación de capital experimentarían una caída acumulada del 16%, condicionando fuertemente los niveles de productividad actual y potencial de la economía argentina.

Inversión de portafolio (en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2016	2017	2018			
			I trim.	II trim.	III trim.	Octubre
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-1,8	2,9	3,9	-4,2	-2,2	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-4,7	3,7	1,4	-31,6	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-5,2	3,0	3,7	-1,8	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-4,9	11,0	15,7	3,1	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	8188749	10555846	12153969	14205392	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	15,04	16,87	20,02	24,01	32,87	39,13
Exportaciones(millones de dólares)	57909	58621	14520	15515	15599	s/i
Importaciones(millones de dólares)	55852	66930	16893	18007	17188	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	2057	-8309	-2373	-2492	-1589	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-14693	-31324	-9563	-8292	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	263027	313878	329954	344608	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	134,2	130,2	134,1	138,2	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	38772	55055	61726	61881	49003	54042
Base monetaria(en millones de pesos)	821664	1001113	995473	1043632	1249657	1275602
M1(en millones de pesos)	898226	1221923	1172969	1221162	1255590	1180598
M2(en millones de pesos)	1225605	1723889	1665225	1875338	1826005	1667262
M3(en millones de pesos)	1892632	2530048	2732288	2913908	3144148	3205373
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,9	25,6	27,9	37,7	56,1	78,2
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	18,8	19,0	20,7	24,7	34,7	47,0
Resultado primario(en millones de pesos)	-343525	-404142	-31001	-74824	-153315	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	131260	224907	60522	84840	230627	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-474785	-629049	-91523	-159664	-383942	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	41,0(2)	24,8	6,6	8,7	14,1	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	34,6	18,8	11,7	16,5	27,4	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	8,5	8,4	9,1	9,6	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa. (2) IPC CABA.

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

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Precios internos

Indice de precios al consumidor total nacional

Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

	2017			2018								
	Oct	Nov	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag	Sept
Nivel general	1,5	1,4	3,1	1,8	2,4	2,3	2,7	2,1	3,7	3,1	3,9	6,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,5	1,2	0,7	2,1	2,2	2,3	1,2	3,3	5,2	4,0	4,0	7,0
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,0	1,1	0,5	2,3	1,7	0,7	1,3	1,6	0,9	2,6	1,4	4,4
Prendas de vestir y calzado	2,1	1,3	0,8	0,8	-0,6	4,4	4,0	2,0	1,9	-0,1	0,3	9,8
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,9	1,2	17,8	1,0	3,8	0,6	8,0	-0,7	2,7	1,0	6,2	2,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,7	0,9	2,9	1,0	1,7	4,5	1,2	2,2	4,0	4,2	3,1	9,7
Salud	1,1	1,3	2,4	1,8	2,3	1,3	1,8	2,2	4,3	2,8	4,1	4,5
Transporte	1,3	3,0	3,2	2,2	4,5	1,8	4,0	1,9	5,9	5,2	4,0	10,4
Comunicación	5,3	0,7	1,7	1,9	9,1	2,7	1,0	3,9	0,4	0,6	12,4	2,1
Recreación y cultura	1,3	0,7	0,7	3,5	1,0	1,2	1,9	2,5	3,4	5,1	3,3	6,8
Educación	0,8	0,3	0,0	0,6	1,9	13,8	0,8	0,9	1,2	1,8	1,9	1,6
Restaurantes y hoteles	1,4	1,8	1,8	2,9	2,1	1,8	2,3	2,4	2,7	2,9	2,4	5,7
Otros bienes y servicios	1,4	1,2	1,1	2,4	1,8	1,9	1,7	2,0	3,2	3,9	4,9	7,9

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
						Septiem.
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	40,5
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	43,1
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	46,0
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	74,0
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	36,0

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

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

s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores seleccionados sobre economía real

Estimador mensual industrial (EMI)

(en tasas de variación)

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

(*) Datos provisorios.

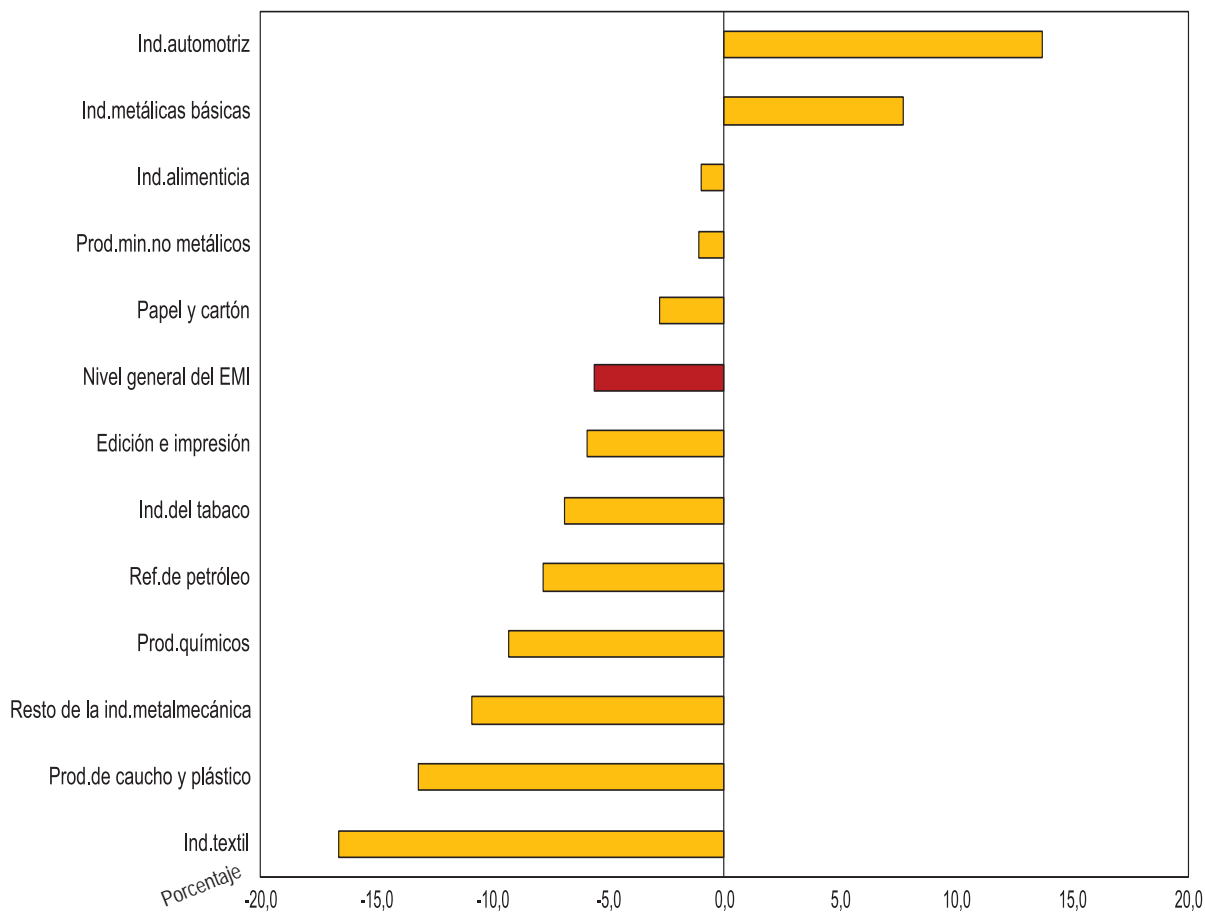
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Agosto 2018

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2017(*)	Julio	21,3	9,7
	Agosto	14,7	10,4
	Septiembre	12,6	10,6
	Octubre	27,8	12,4
	Noviembre	22,8	13,4
	Diciembre	15,5	13,6
2018(*)	Enero	19,5	19,5
	Febrero	19,3	19,4
	Marzo	8,4	15,2
	Abril	14,4	15,0
	Mayo	7,0	13,3
	Junio	-0,1	10,9
	Julio	0,7	9,3
	Agosto	0,1	7,9

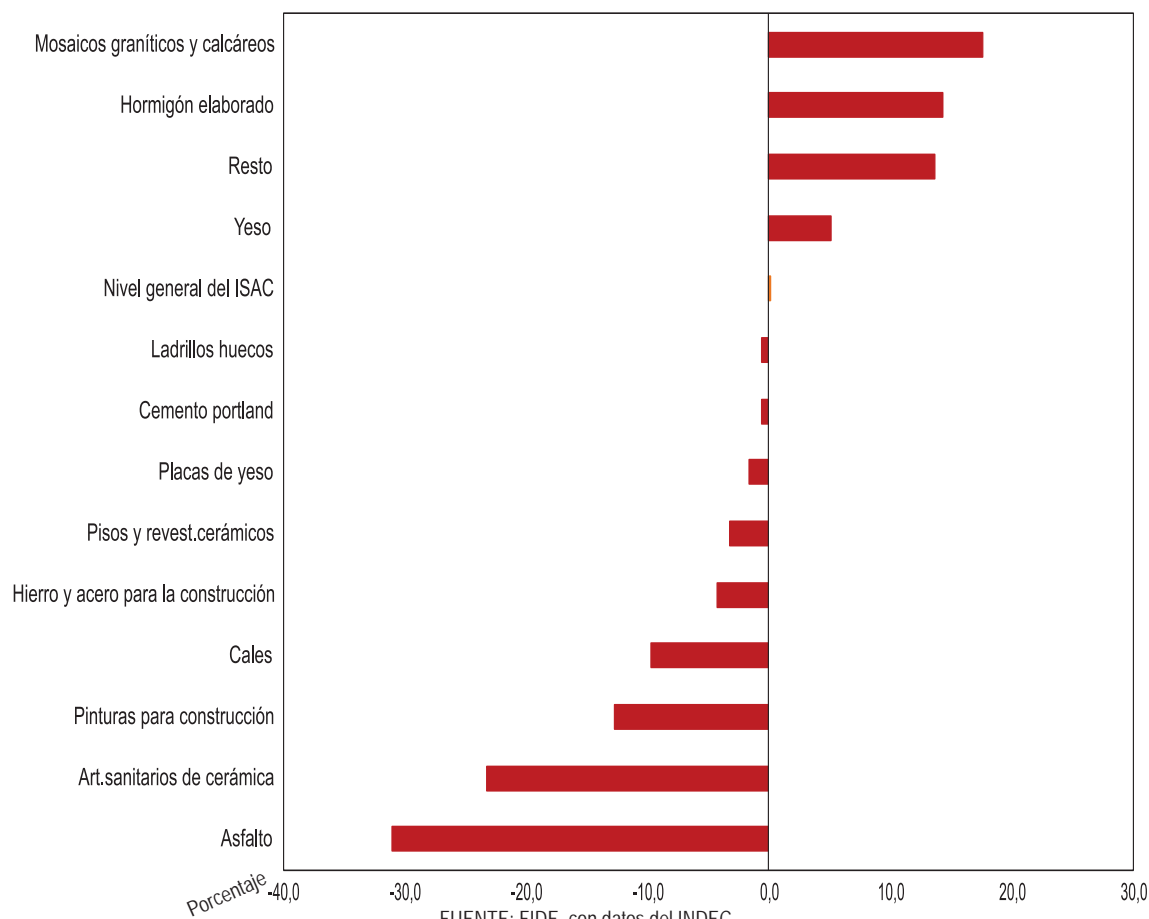
(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC)

Agosto 2018

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Cuentas nacionales

Oferta y demanda global

Valores constantes

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

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

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

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

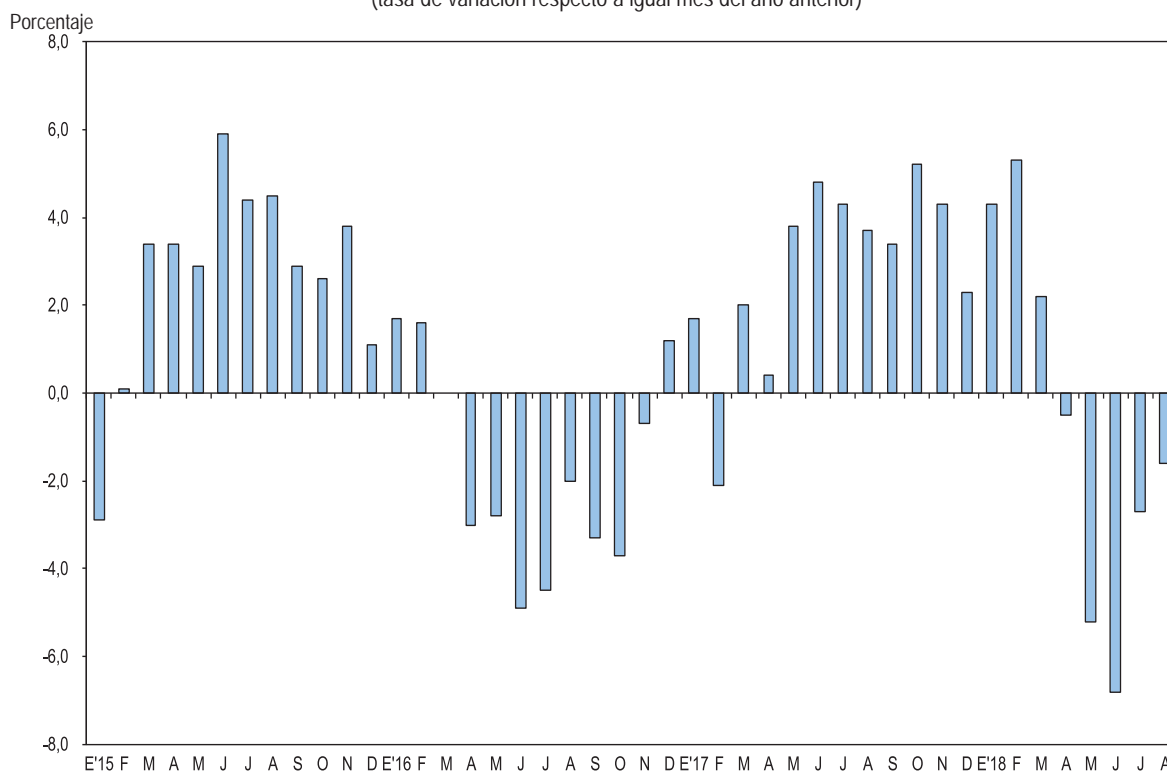
(en tasas de variación)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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

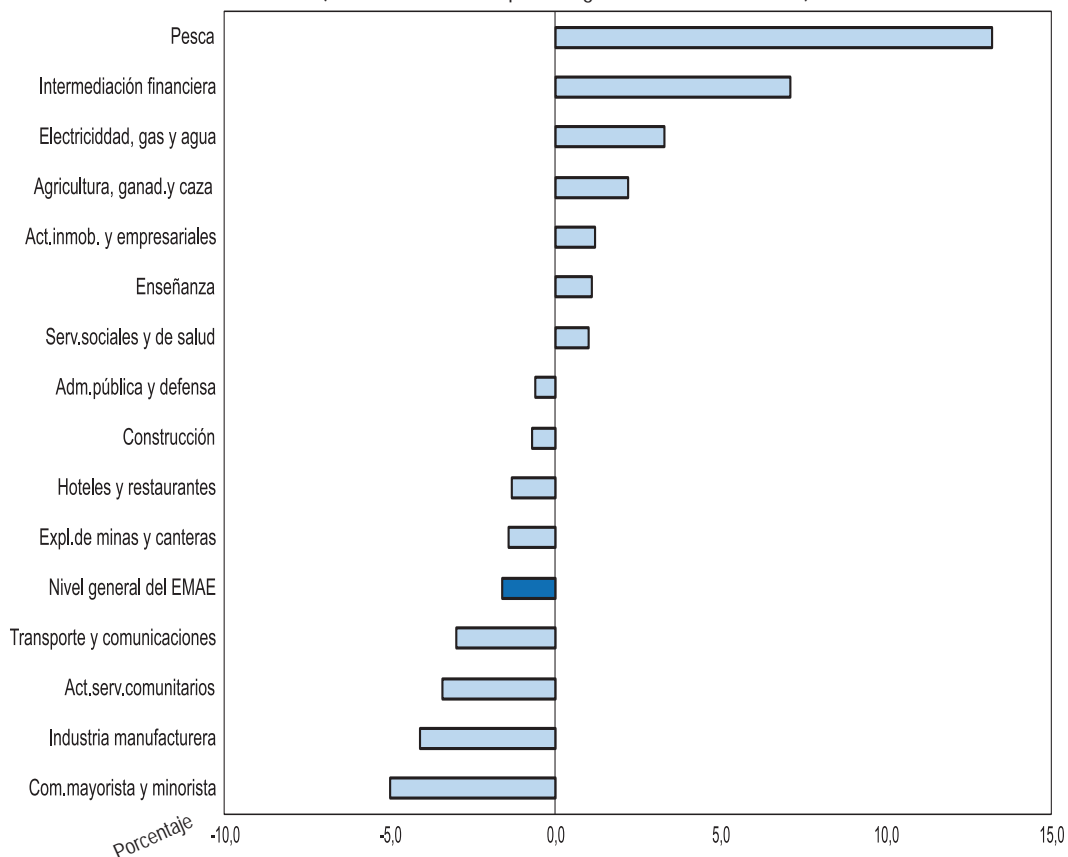


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

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

Agosto 2018

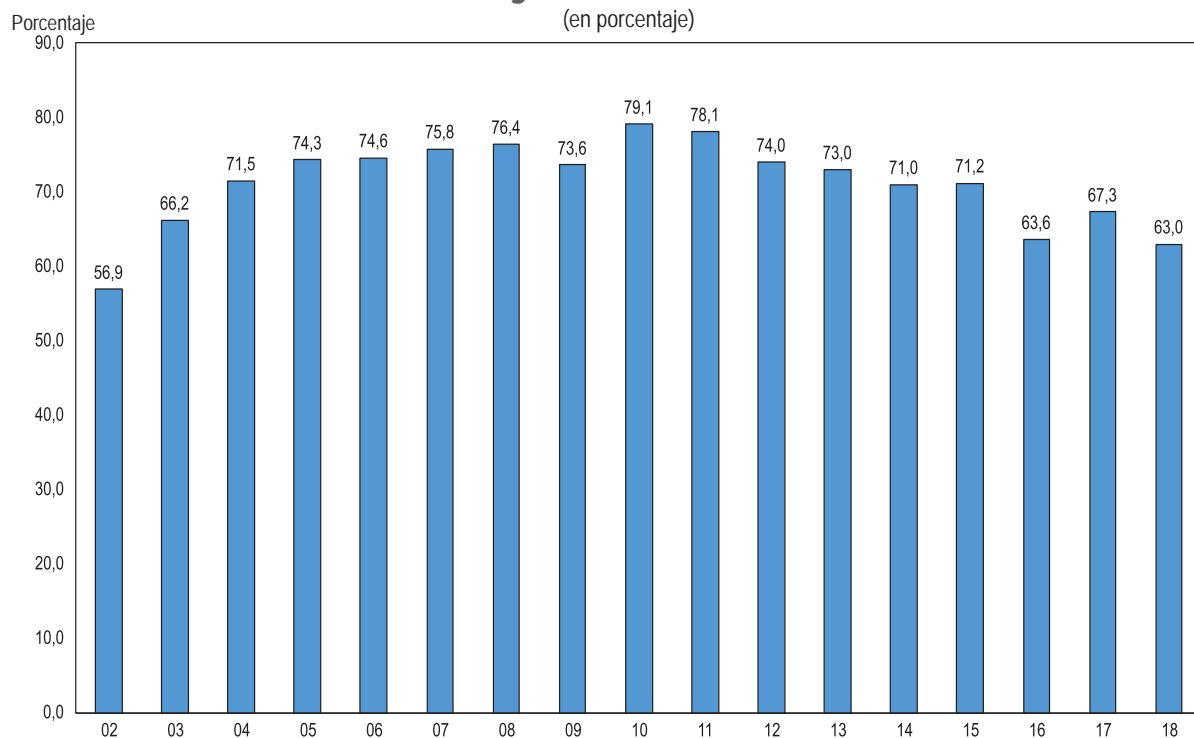
(tasa de variación respecto a igual mes del año anterior)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria Agosto de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicadores del mercado de trabajo

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

Total aglomerados

(en porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I trim.'18	II trim.'18
Actividad	46,2	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,7	46,4
Empleo	42,9	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,4	41,9
Desocupación abierta	7,2	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,1	9,6
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	-	14,8	14,7	15,3	16,0
Subocupación	8,7	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	9,8	11,2
Subocupación demandante	6,1	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	6,8	7,7
Subocupación no demandante	2,6	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,0	3,5

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

Evolución de la ocupación registrada y el salario

Indicadores seleccionados

(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	7 meses'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	111,2
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,6
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,5
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	229,9
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	94,0
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	451,4

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

(2) Monotributo social.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

Precios internacionales

Precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

(índice 2010=100)

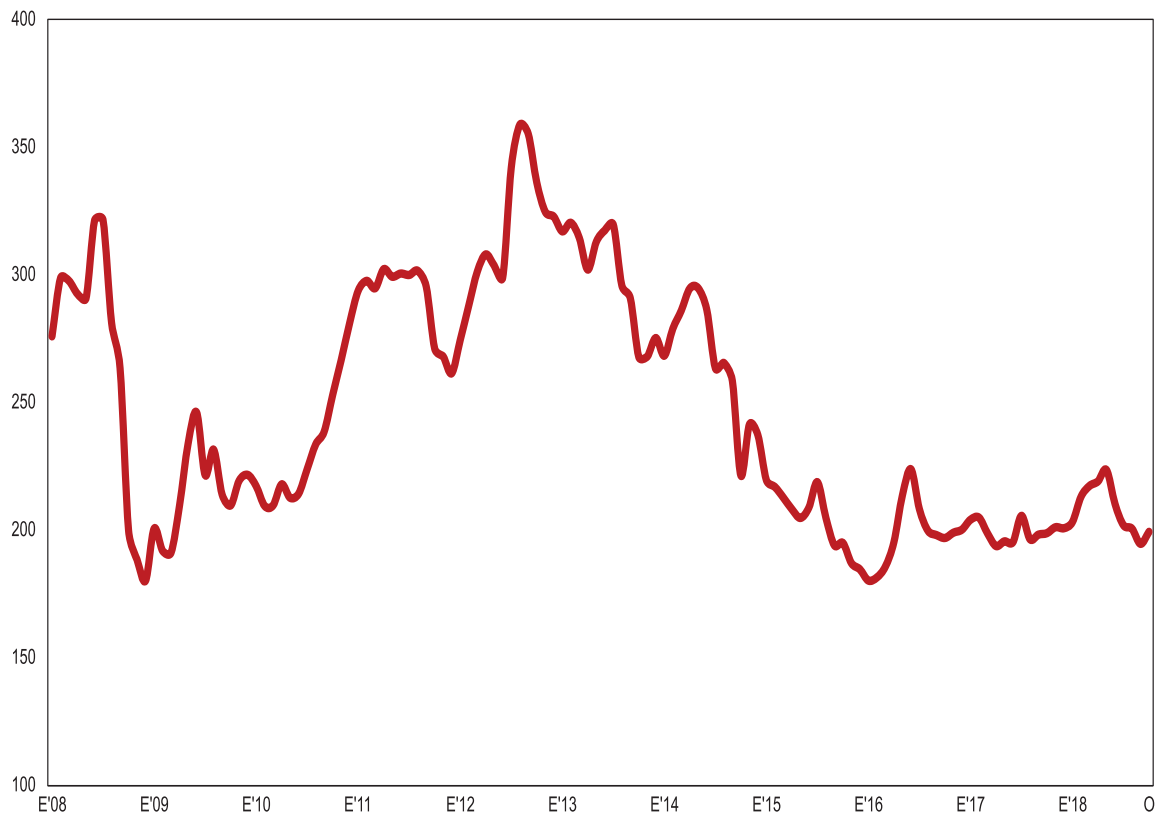
	2017			2018								
	Oct	Nov	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag	Sept
Energía	70,8	76,2	77,8	85,0	80,5	81,0	87,6	94,1	90,9	91,8	90,3	94,8
No energéticos	84,6	84,8	84,6	87,5	88,4	88,1	89,7	89,8	87,9	84,1	82,7	81,1
Agricultura	85,6	86,0	85,6	87,7	88,9	90,4	92,0	92,0	88,9	86,3	84,8	82,5
Bebidas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

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)

	Septiembre '18		Acumulado 9 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	295.817,6	32,0	2.450.094,8	29,0
Ganancias	59.397,8	14,6	539.061,4	32,9
IVA total	103.570,0	51,3	797.815,9	45,1
IVA DGI	65.674,6	37,5	542.972,6	38,9
Devoluciones(-)	1.500,0	-23,1	15.900,0	9,5
IVA DGA	39.395,4	74,0	270.743,3	56,4
Derechos de exportación	13.206,7	165,2	69.600,5	28,7
Derechos de importación	10.468,9	56,0	78.168,5	53,9
Créditos y débitos en cta.cte.	22.268,2	36,4	165.832,1	32,9
Aportes personales	28.658,5	24,6	261.860,9	26,9
Contribuciones patronales	40.549,2	22,1	377.590,2	24,5
Resto	17.698,3	-9,2	160.165,3	-21,7

(*) 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 9 meses
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	1.878.230
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.031.545
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-153.315
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	230.627
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-383.942

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)

	Octubre '18	Variación %		
		Mensual	Anual 2018	Inte-
ANUAL				
Base monetaria	1.275.602	2,1	27,4	46,6
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.538.111	16,7	90,9	93,0
Depósitos a la vista (1)	1.035.367	-11,8	1,1	22,6
Crédito total	2.127.568	-4,5	32,5	44,9
Stocks de Lebac	190.584	-44,0	-82,9	-83,3
LELIQ	590.364	36,4	-	-
Tipo de cambio (\$/U\$S)	37,15	-11,4	96,0	107,0
Reservas internacionales (mill.U\$S)	54.042	10,3	-1,8	4,3

(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)

	Octubre '18	Septiembre '18	Diciembre '17	Octubre '17
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	63,37	34,14	31,34
Documentos a sola firma	-	50,52	25,33	21,74
Prendarios	-	25,01	17,45	18,57
Personales	-	56,36	39,90	38,86
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	47,00	39,16	21,48	19,25
Badlar	50,30	41,75	23,18	21,27
Tasas de referencia				
Lebac (30 días)	57,00	45,00	28,75	26,50
Leliq	71,84	60,50		
Pases pasivos (7 días)	52,00	50,00	28,00	25,50
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,78	2,57	1,77	1,47
US Treasury Bond (10 años)	3,09	3,00	2,40	2,20
Fed Funds Rate	2,25	2,04	1,41	1,25

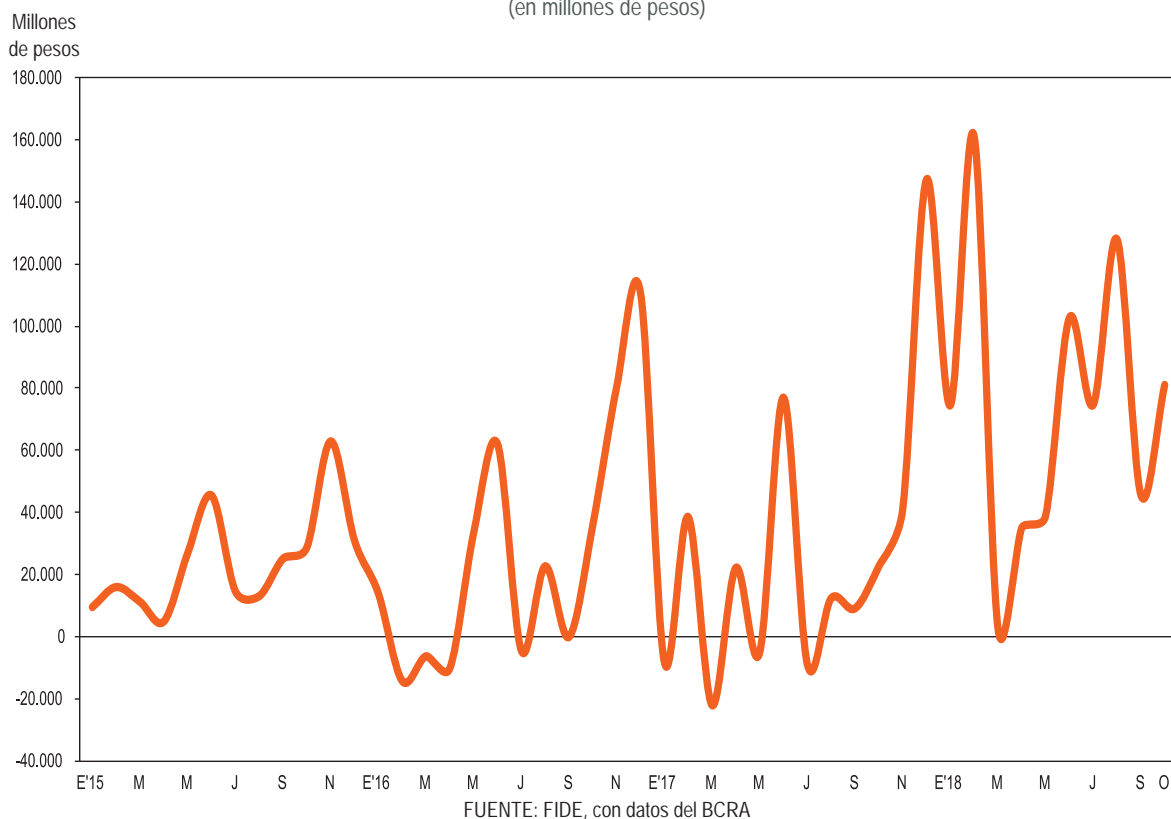
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

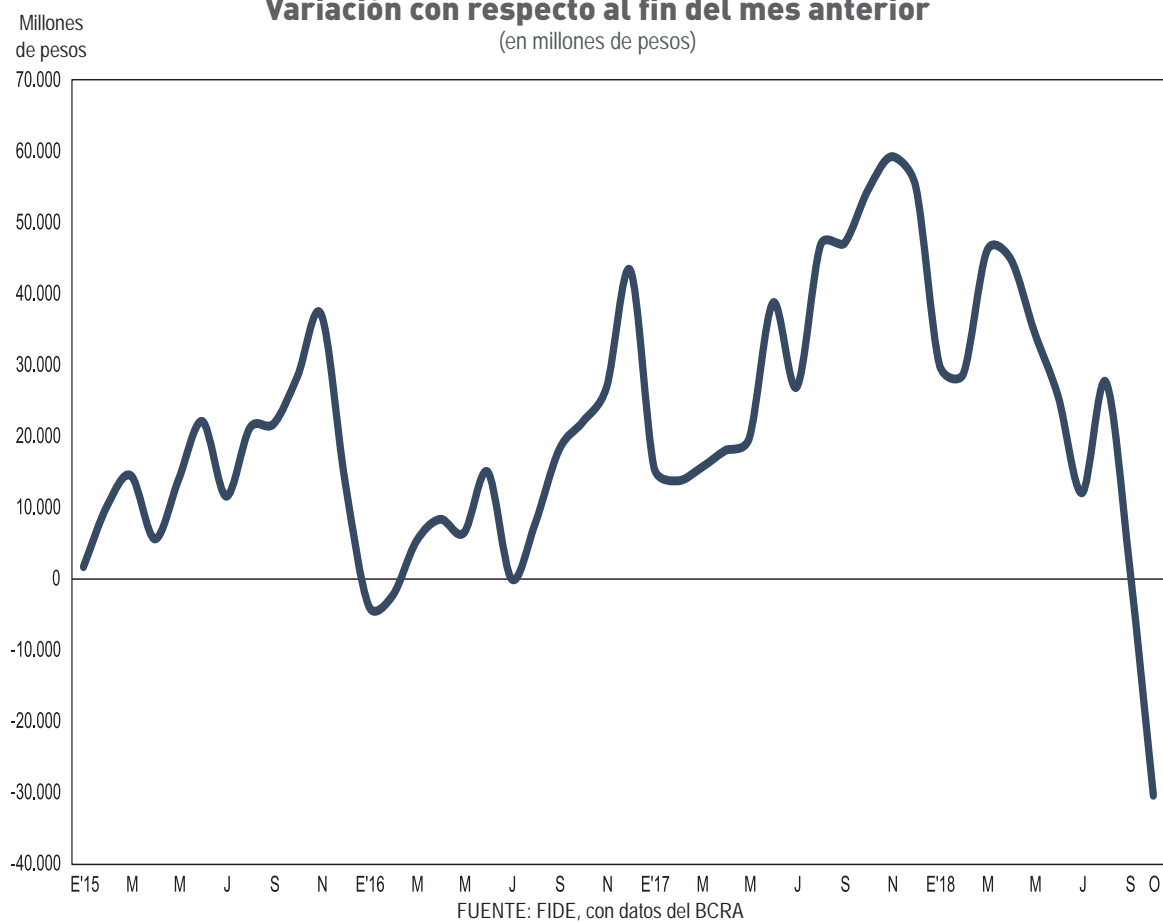
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

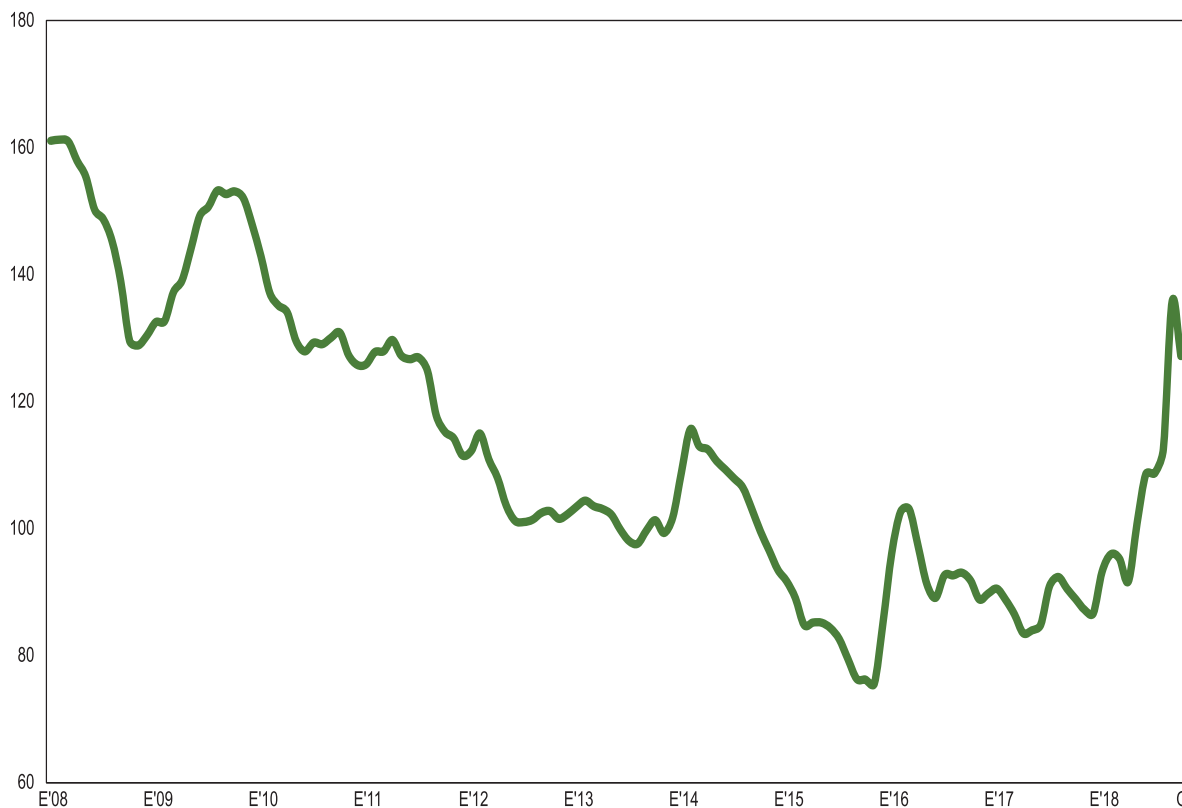


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

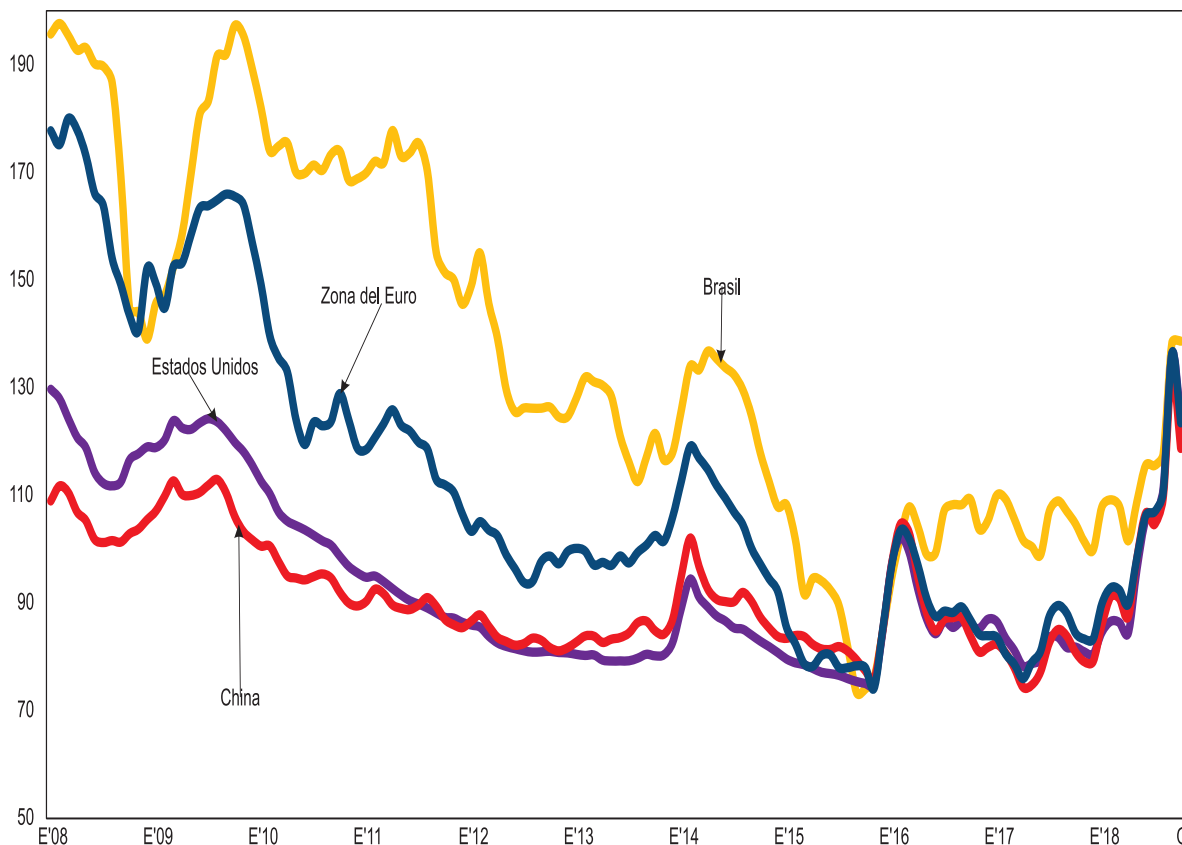
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial 2015-2018

(en millones de dólares)

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

(*) Provisorio.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

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

	Septiembre de 2018			Primeros nueve meses de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-4,8	7,3	-11,2	3,5	8,1	-4,4
Productos primarios	-32,2	4,2	-35,0	-12,1	7,8	-18,6
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	1,2	3,2	-2,0	0,2	9,3	-8,4
Manufacturas de origen industrial(MOI)	-4,0	0,5	-4,4	11,1	3,5	7,3
Combustibles y energía	122,2	23,2	81,1	91,9	27,1	50,9
Importación	-21,2	9,9	-28,3	5,9	4,3	1,4
Bienes de capital	-42,3	-3,7	-40,1	-9,8	-5,6	-4,5
Bienes intermedios	-0,3	17,4	-15,0	18,1	9,9	7,4
Combustibles y lubricantes	23,3	31,3	-6,0	25,6	27,8	-1,7
Piezas y accesorios para bienes de capital	-23,8	5,9	-28,0	3,4	1,0	2,3
Bienes de consumo	-27,5	-3,4	-25,0	3,6	-1,1	4,8
Vehículos automotores de pasajeros	-50,2	2,9	-51,4	-1,9	2,0	-3,8
Resto	-8,3	-	-	-0,9	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas

Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017(*)	2018(*)
Productos primarios	20.214	19.050	18.655	14.229	13.291	15.692	14.815	11.691	10.271
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	17.309	17.336
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	13.549	15.059
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	1.547	2.969
Total de exportaciones	82.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.428	44.096	45.635

(*) Primeros 9 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Importaciones argentinas

Por uso económico

(en millones de dólares)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017(*)	2018(*)
Bienes de capital	13.969	11.810	12.106	11.676	11.760	12.123	14.908	10.947	9.874
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	13.134	15.505
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	4.407	5.533
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	9.441	9.764
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	6.447	6.681
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	4.598	4.509
Resto	209	301	230	249	276	216	300	223	221
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	66.900	49.197	52.087

(*) Primeros 9 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.