

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, junio 2018

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

En nuestro informe económico de fines de marzo decíamos “En un escenario como el descrito no sería de extrañar que el BCRA se vea obligado a subir la tasa de interés; tampoco puede descartarse algún tipo de acuerdo con el FMI para reabrir su asistencia financiera”. Lo cierto es que la dinámica insostenible del sector externo, que se manifestó plenamente entre abril y mayo, aceleró los tiempos. La pulseada cambiaria que preludió el gran vencimiento de letras del BCRA de mediados de mayo la ganó el “mercado”, dejando al descubierto la pérdida de capacidad de maniobra del BCRA para incidir sobre las variables relevantes bajo su órbita: debió convalidar una devaluación del 17%, un aumento de diez puntos en la tasa de interés (llevándola al 40% anual) y sacrificar más de diez mil millones de dólares de reservas. Ninguna de esas decisiones contribuye a disminuir la vulnerabilidad externa. En cambio, la acentúa. La caída del PIB medido en dólares determinó que, post devaluación, el coeficiente de deuda externa en relación con dicha variable aumentara casi en diez puntos (aun antes de computar las nuevas emisiones de 2018). En este contexto, el “nuevo equilibrio” alcanzado lejos está de ser estable.

Por el lado de la economía real, los impactos contractivos de este cambio de precios relativos han sido inmediatos, y preanuncian un segundo semestre recesivo. El aumento del dólar —de casi el 60% en un año— ha impactado directamente sobre la inflación, que ya se proyecta por encima de la de 2017. El costo del financiamiento se ha encarecido fuertemente, en un contexto de aumentos generalizados de tarifas e insumos difundidos que comprimen los márgenes empresarios. Esta dinámica convive con una política fiscal también contractiva evidenciada en la disminución de la inversión pública y la reducción de subsidios económicos. Estos “ahorros” fiscales, sin embargo, han sido rápidamente compensados por el incremento de los intereses de la deuda en moneda

extranjera. Con el nuevo tipo de cambio, dicho gasto aumentó en 54.000 millones de pesos, monto que representa el doble del ahorro fiscal producto de la reducción impuesta tanto al gasto de capital como en los subsidios. Como se advierte, los cambios ocurridos en la composición de la deuda pública (donde el 69% está en moneda extranjera) también afectan sensiblemente la solvencia fiscal.

Es cada vez más evidente que ni la “flotación” cambiaria ni la reducción del gasto primario —que constituyen las recomendaciones tradicionales del recetario del FMI y a las cuales adscribe el Gobierno— representan soluciones para los problemas macroeconómicos más acuciantes de la Argentina. El flanco más débil está vinculado con el desequilibrio externo que, desde el inicio de la actual gestión, se ha profundizado notablemente, producto del esquema de apertura financiera y comercial. Si no se revisa esa estrategia, es difícil esperar que los fondos frescos que puedan provenir del FMI corran una suerte diferente a la de los dólares ingresados durante estos dos últimos años: la fuga de capitales. La invocación que hace el staff del organismo a que se evite que los recursos asignados a la Argentina se esfumen en una corrida cambiaria deviene en mera retórica que pasa por alto la experiencia pasada y presente de nuestro país. Con la cuenta capital liberada, lo previsible es que la nueva deuda termine viabilizando la dolarización de ahorros y su salida de la Argentina.

La decisión política del FMI (amparada por el acompañamiento de las principales economías desarrolladas) es clara: apoyar al Gobierno argentino en esta situación de crisis externa, ampliando al máximo posible los fondos prestables. Tampoco cabe descartar que en esta primera etapa hagan ciertas concesiones respecto de la condicionalidades. Es evidente que a la coalición gobernante se le han achicado los

espacios políticos y el consenso social para avanzar en una agenda de corte más ortodoxo aún. La aprobación por parte de la oposición del proyecto para limitar el aumento de tarifas es una expresión de esas limitaciones. Pero aún bajo el hipotético supuesto de que en el establecimiento de sus condicionalidades el FMI atendiera los límites sociales y políticos que enfrenta el oficialismo en nuestro país, es difícil pensar que la actual inercia conduzca hacia un escenario de crecimiento. Nos esperan dos años que, con una mirada complaciente, serán de estancamiento económico. Mucho menos podremos esperar en términos de generación de empleo de calidad.

Adiós regulaciones, hola tormentas...

La corrida cambiaria ocurrida en mayo puso de manifiesto la elevada vulnerabilidad que exhibe la economía argentina como consecuencia de su exposición al comportamiento de los flujos financieros, domésticos y del exterior. Reeditando situaciones ya vividas, la Argentina vuelve a estar en el ojo de la tormenta como consecuencia de las políticas de liberalización financiera, cambiaria y de

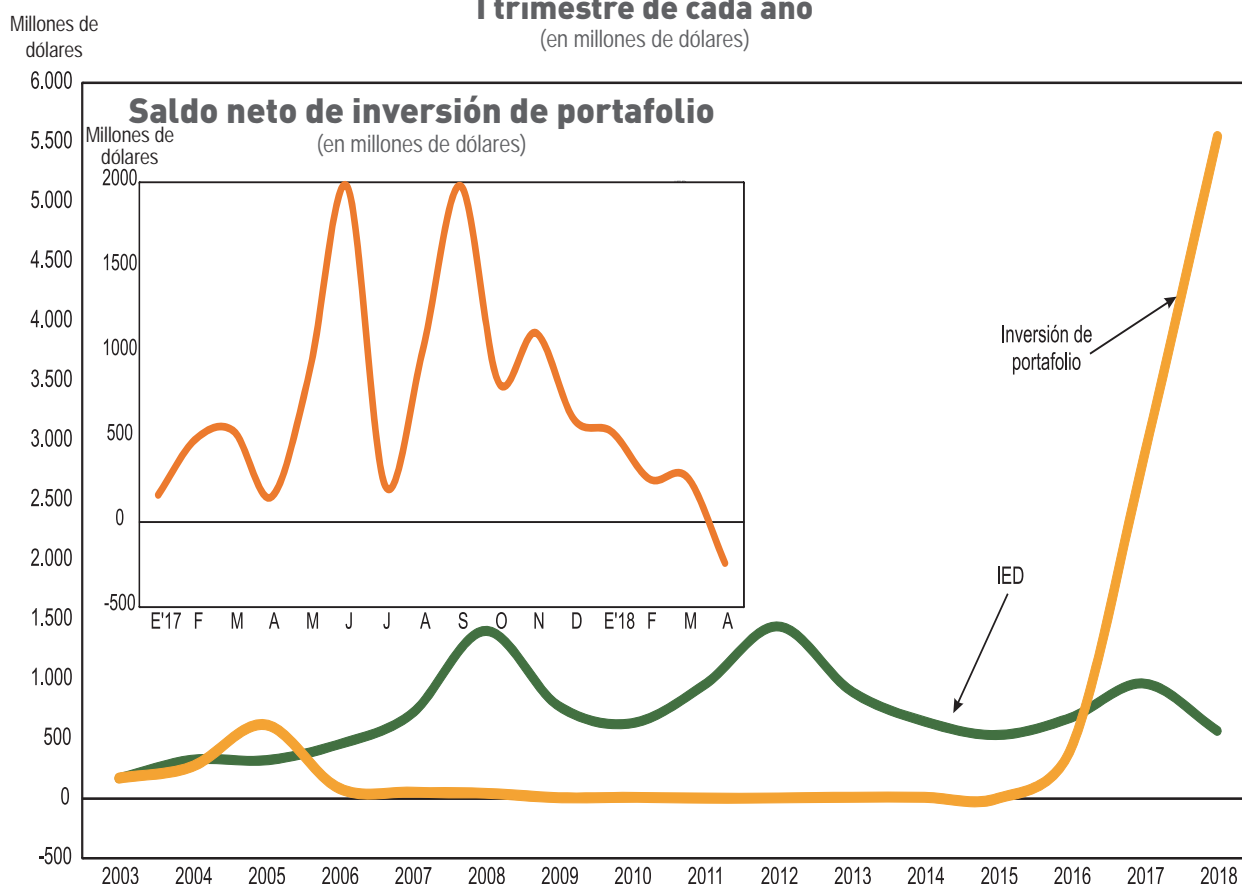
la cuenta capital reinstauradas a partir de fines de 2015. La crisis se desata, en esta ocasión, a partir del aumento (totalmente previsible) en la tasa de interés de los Estados Unidos y el país queda en el ranking de los más expuestos a cambios en las condiciones financieras internacionales. El consecuente “vuelo a la calidad” provocó un reflujo de capitales en las economías emergentes con presiones devaluatorias difundidas. En la Argentina, sin embargo, esas tendencias se vieron exacerbadas por circunstancias endógenas provocando una devaluación del peso y un incremento en el riesgo país muy superior a los observados en el resto de la región.

El mayor grado de exposición de nuestra economía frente a las condiciones del financiamiento externo se explica no sólo en la dimensión alcanzada por el desequilibrio de pagos externos —entre los más altos de la región— sino que también es consecuencia del fenómeno de dolarización de ahorros que constituye una característica estructural de nuestro país. Esta circunstancia se ha acentuado progresivamente a partir de la decisión oficial de liberar plenamente el mercado de cambios. En valores brutos, el año pasado, la demanda de dólares para atesoramiento

Evolución de los ingresos brutos de IED y de inversión de portafolio

I trimestre de cada año

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

ascendió a 48.000 millones. Todo indica que durante el 2018 el fenómeno alcanzará una proporción que, en términos del PIB, puede superar al déficit de la cuenta corriente.

El disparador de la corrida cambiaria fue la salida de fondos extranjeros invertidos en activos argentinos, particularmente en las letras emitidas por el BCRA (Lebacs). La afluencia de tales capitales había sido deliberadamente impulsada por la política oficial a través de la eliminación de encajes, plazos mínimos de estadía y la posibilidad de participar libremente en las licitaciones de Lebacs, originalmente diseñadas para controlar la cantidad de dinero en circulación, que realiza mensualmente el BCRA. Dada la volatilidad que caracteriza a los fondos especulativos internacionales —ampliamente reconocida en la literatura económica de los últimos 40 años— bien cabía anticipar que cambios menores en las condiciones exógenas iban a desatar una salida o reflujo a la “calidad” de los mercados maduros. El impacto fue mayor en el caso argentino porque el desarme de posiciones en pesos no se limitó a los inversores financieros del exterior sino que se extendió a los agentes domésticos.

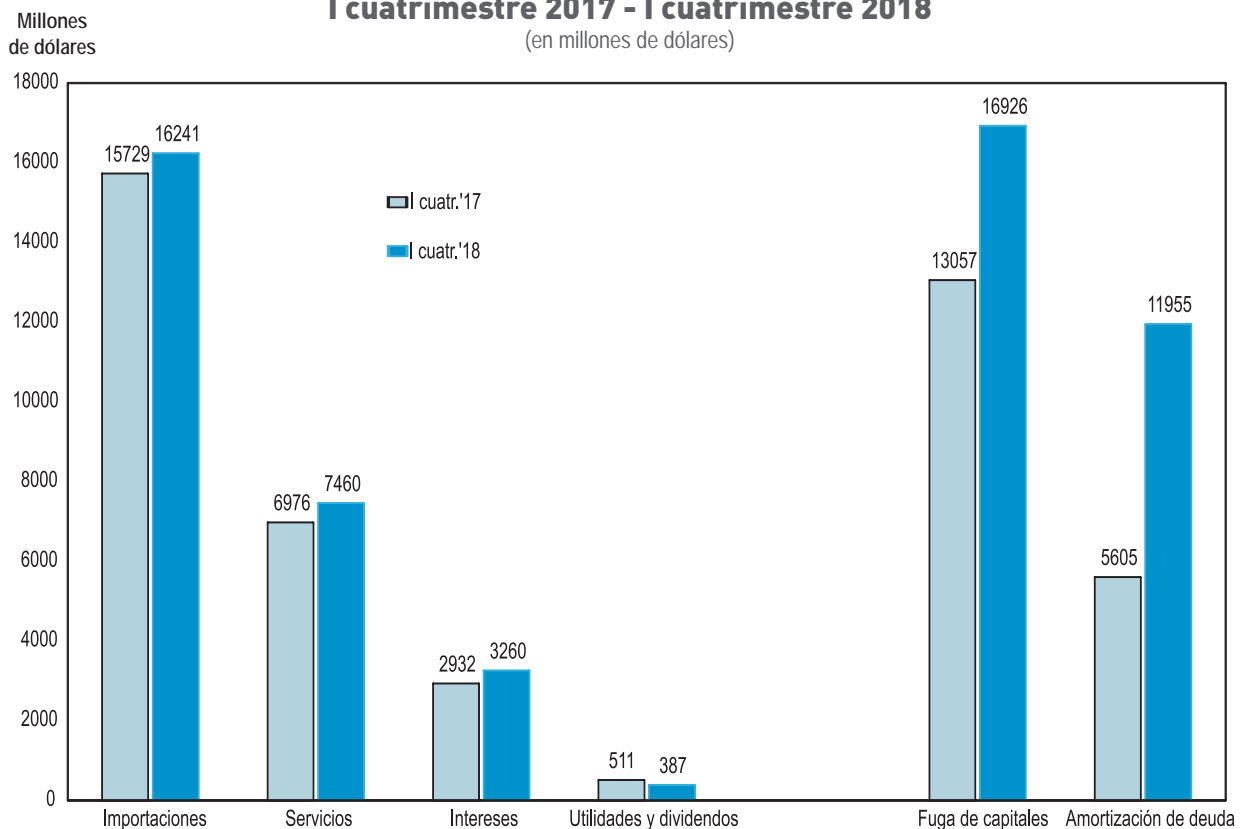
Los datos del balance cambiario correspondientes al mes de abril del corriente año ponen de manifiesto la presencia de ciertas tendencias que se desplegaron plenamente en mayo y condujeron al cimbronazo cambiario. Por primera vez en dieciséis meses el ingreso neto de capitales de portafolio (especulativos) tuvo signo negativo evidenciando el mencionado desarme de posiciones en pesos de los “inversores” externos. En paralelo, la dolarización de ahorros de personas físicas y jurídicas de la Argentina mantuvo su ritmo creciente, acumulando en el primer cuatrimestre un valor bruto cercano a los 17.000 millones de dólares (un 30% más que en igual período de 2017). En el mes de abril se observa, además, una reducción en la otra fuente de oferta de divisas que proviene de la desdolarización de tenencias por parte de los argentinos para hacer operaciones de *carry trade*.

La combinación de todos estos movimientos condujo a un cambio de signo en el saldo de la cuenta de capital cambiaria que resultó deficitaria en abril en 4273 millones de dólares. Esta circunstancia, sumada al fuerte desequilibrio de la cuenta corriente, generó crecientes presiones sobre el dólar que obligaron al

El uso de los dólares en la Argentina Principales componentes

I cuatrimestre 2017 - I cuatrimestre 2018

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y BCRA

BCRA a intervenir vendiendo reservas internacionales y provocaron una devaluación pronunciada del peso que desde inicios de abril a hasta fines de mayo ascendía al 20%.

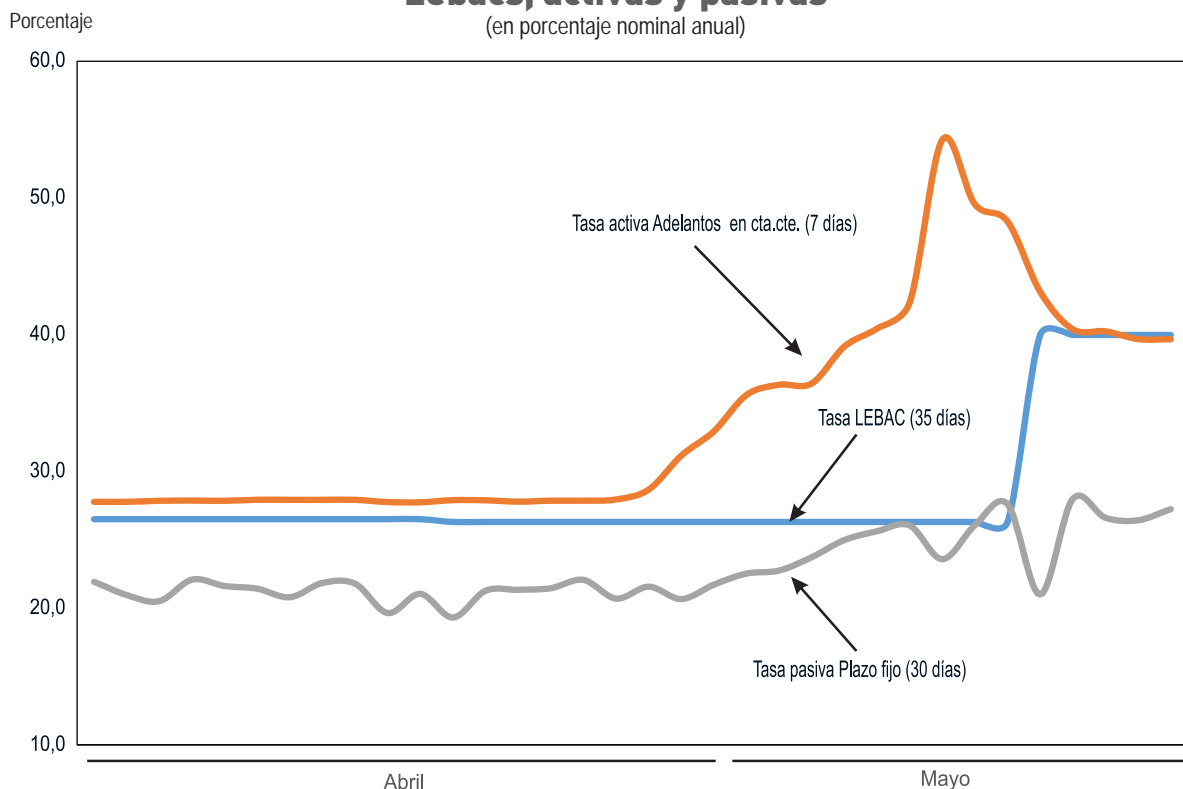
La apertura de la cuenta capital, sin embargo, no es la única fuente de agudización de la restricción externa. La apertura comercial también está teniendo consecuencias no sólo sobre la restricción externa sino también sobre el funcionamiento de la economía real. Así, durante el primer cuatrimestre el déficit comercial ascendió a 3.420 millones de dólares lo que representa un valor que casi triplica el registrado en igual lapso de 2017. Concomitantemente, la sustitución negativa de importaciones que se verifica de manera difundida en el sector industrial argentino acentúa los impactos negativos asociados al debilitamiento del mercado interno. En efecto, indiferente a los signos evidentes de desaceleración de la demanda doméstica, las importaciones mantuvieron hasta abril un ritmo de crecimiento elevado, que en términos de cantidades fue del 19,3%.

Dentro de la lógica actual de la política económica, la recesión aparece como la única vía para evitar una acentuación del desequilibrio comercial. De

hecho, la devaluación impuesta por el mercado seguramente tendrá un impacto (circunstancial) en algunos sectores de la economía, frenando el avance de la oferta de productos importados. Por el lado de las exportaciones, sin embargo, la mayor competitividad cambiaria puede evaporarse rápidamente en el contexto de la fuerte dolarización que caracteriza a la estructura de costos del sector industrial, ahora exacerbada por la decisión oficial de dolarizar los precios de los combustibles. En el caso de las exportaciones, más allá de la fuerte mejora de rentabilidad que provocó el ajuste del tipo de cambio, en particular en el muy concentrado sector exportador de cereales y oleaginosos, tampoco puede esperarse una mejora en la inserción exportadora dadas las condiciones de sobreoferta y creciente proteccionismo que caracterizan al poco dinámico comercio mundial.

El volumen de las exportaciones aumentó en el primer cuatrimestre apenas un 4,1%, variable muy afectada por la sequía que redujo los saldos exportables de productos agrícolas. Las ventas de manufacturas industriales mantienen la tendencia positiva evidenciada desde el año pasado y que se asocia fundamentalmente a la salida de la recesión en Brasil. No obstante ello, el saldo comercial bilateral volvió a

Tasas de interés Lebacs, activas y pasivas (en porcentaje nominal anual)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

acentuar su signo negativo en lo que va de 2018.

Cabe señalar que la recuperación de la economía brasileña sigue siendo débil y heterogénea. Dicho país logró salir recién en 2017 de una de las depresiones más profundas de su historia, con una modesta alza del 1%. Sin embargo, en el primer trimestre de este año exhibió una relativa desaceleración en el ritmo de crecimiento, abriendo dudas acerca de la sostenibilidad de la fase de recuperación. El crecimiento brasileño del año pasado estuvo muy determinado por la cosecha agrícola record y la liberalización de los saldos inactivos de los fondos de indemnización de los trabajadores. Se trata de dos circunstancias extraordinarias que no encuentran reemplazo en otros componentes de la demanda interna o externa. La recuperación de la industria y la inversión es precaria y se encuentra muy condicionada por la elevada capacidad ociosa y creciente incertidumbre acerca del ciclo económico. Esta lentitud y fragilidad de la recuperación en el Brasil conviven con un deterioro en el mercado de trabajo caracterizado por una mayor precarización y agudización de las desigualdades sociales y regionales. Esta situación se verifica en un contexto de polarización política, conflictividad so-

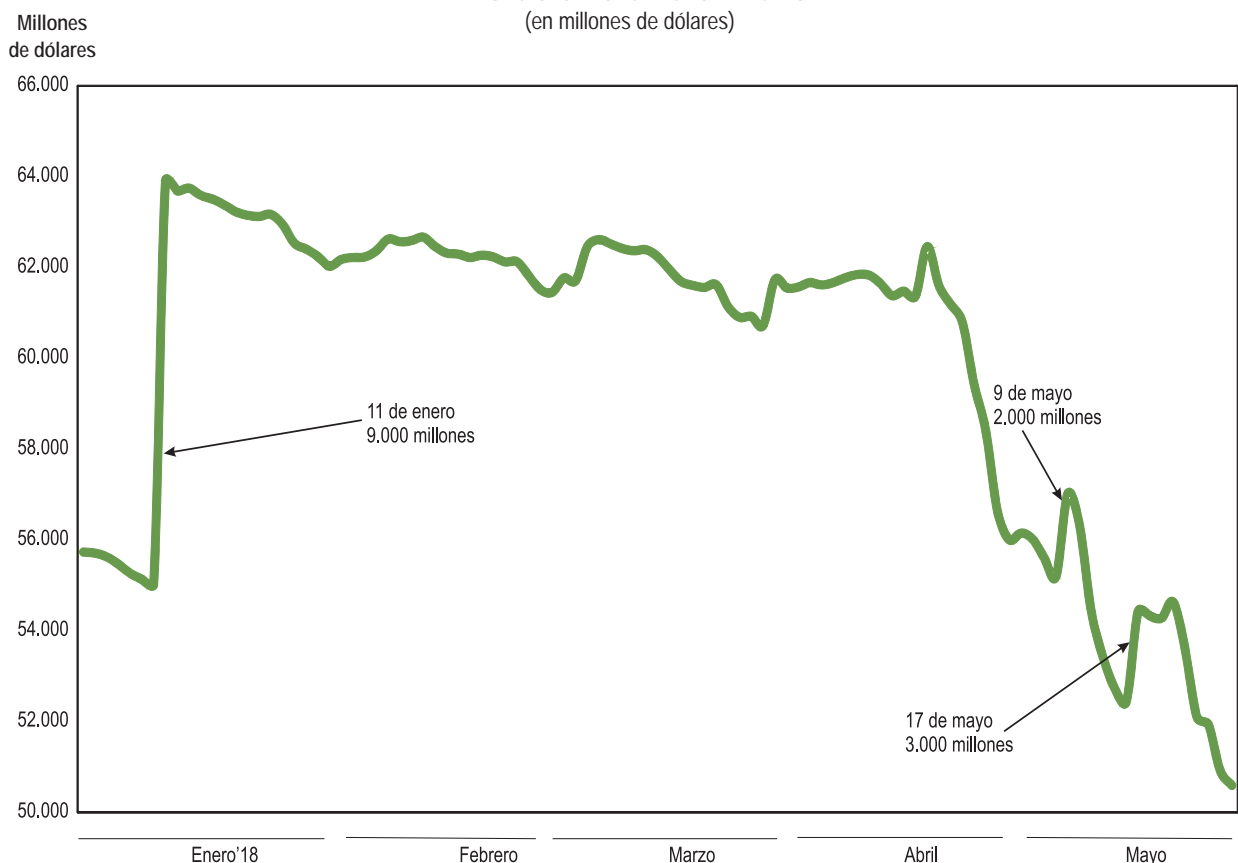
cial y enorme fragmentación e incertidumbre institucional de cara al proceso electoral de octubre.

La quimera de la estabilidad

El mercado de cambios en la Argentina cerró el mes de mayo con presiones alcistas persistentes. La renovación total de los vencimientos de Lebac's del ya famoso "súper martes" (equivalente a un monto total de 25.000 millones de dólares) fue escenificada por el equipo económico como un triunfo. La operación, sin embargo, no pudo ocultar las evidencias acerca del precario equilibrio alcanzado, a partir del uso de una tasa de interés que no sólo no es sostenible en el tiempo, sino que además acentúa el sesgo recesivo que ya se proyectaba sobre el ciclo económico local. Constituye, además, una bola de nieve de colocaciones en pesos que, de acuerdo con las reglas establecidas por el actual Gobierno, tienen la libertad total de convertirse en dólares en cualquier momento.

La venta de reservas internacionales por más de 10.000 millones de dólares que efectuó el BCRA

Reservas internacionales Evolución diaria en 2018



FUENTE: FIDE, con datos de BCRA

en lo que va de 2018 no pudo evitar un ajuste alcista del 51% interanual en la cotización del dólar, circunstancia que rápidamente se reflejó en un aumento generalizado de los precios. La autoridad monetaria debió, además, convalidar tasas de interés del 40% en una pulseada que sin dudas ganó “el mercado”, definiendo un nivel de rendimiento financiero suficiente para que la apuesta al *carry trade* dure unos meses más. La contracara fue el realineamiento de todas las tasas de interés, con una ampliación de los *spreads* bancarios resultante de un tenue ajuste en las tasas pagadas a los ahorristas y un sensible encarecimiento de las tasas activas. De acuerdo con los datos del BCRA, la tasa de interés a empresas de primera línea se incrementó en el promedio de mayo en 13 puntos porcentuales y a partir de allí se escalonan en una curva empinada y ascendente los costos del financiamiento para las PyME y familias.

El sistema financiero fue un importante aliado del BCRA para garantizar la renovación del mega vencimiento de Lebac's de mayo. Tuvo su recompensa, ya que fue claramente uno de los grandes beneficiarios de los movimientos ocurridos en las últimas semanas. En el término de pocos días el sistema redujo a casi cero el stock de LELIQ (letras de liquidez a corto plazo que sólo pueden suscribir los bancos), aumentando sus tenencias de Lebac's, remuneradas a una tasa de interés superior a la de las anteriores colocaciones. En modo simultáneo, el BCRA flexibilizó los requisitos de liquidez diaria transitoriamente, liberando una masa considerable de recursos que no gozaban de rendimiento alguno. A pesar de que los bancos en los últimos días vendieron una parte reducida de sus tenencias de Lebac's, su participación en el total aumentó entre abril y mayo en 10 puntos porcentuales, ubicándose en el 41%. Además, en el contexto de desregulación general del BCRA, la mencionada ampliación de *spreads* entre préstamos y depósitos garantiza a los bancos mayores ganancias por la intermediación financiera.

Otra “mano amiga” en el “éxito” del súper martes provino del importante fondo de inversión norteamericano *Franklin Templeton*, conocido a nivel global por realizar grandes apuestas en países con problemas económicos y financieros, que aportó 2.250 millones de dólares para suscribir el 75% de la nueva emisión de bonos del Tesoro en pesos a 5 y 8 años (BOTES), con rendimientos del 20% y 19%,

respectivamente. De acuerdo a un reciente artículo publicado por el *Financial Times*, esta operación transformaría a dicho fondo de inversión en el acreedor individual privado más importante de la Argentina.

Sin embargo, dada la dinámica del sector externo descrita previamente, estos fondos frescos solo sirven transitoriamente para reforzar las reservas internacionales, que terminaron el mes en torno a los 50.000 millones de dólares. Lo cierto es que las nuevas deudas se consumen a una velocidad infartante, producto de la suma del déficit de cuenta corriente y la fuga de capitales. Una situación similar se dio con la línea por 2.000 millones de dólares otorgada por el Banco Internacional de Pagos de Basilea al BCRA el 9 de mayo último.

Como se desprende de la descripción anterior, el camino elegido por la conducción económica para salir del atolladero que el propio BCRA había creado con su política de licitación de Lebac's a muy corto plazo, pasó por reforzar los estímulos para que en la opción riesgo-rendimiento los inversores financieros decidieran dejar sus colocaciones por algunas semanas más en activos en pesos. Inmerso en esta lógica, el Gobierno no tiene muchos grados de libertad para hacer otra cosa. A mediados de junio vuelven a vencer Lebac's por el equivalente a 640.000 millones de pesos. El BCRA ha informado que reactivará los swaps para canjearle a los inversores institucionales letras de corto plazo por otras de mayor maduración; claro está, pagando un premio a cambio. Más allá del resultado puntual que se logre en esta operatoria, lo cierto es que esta decisión táctica supone internarse aún más en la lógica de valorización financiera y solo permite ganar tiempo mientras se amplía el desequilibrio cuasi fiscal y se incrementa el volumen de pasivos del BCRA.

El FMI: un salvavidas de plomo

La debilidad de la estrategia económica se puso de manifiesto en el intempestivo pedido de auxilio al FMI. La vuelta al prestamista de última instancia internacional también evidencia los límites manifiestos que tiene el Gobierno para desactivar una crisis de sector externo. Como ya mencionamos, en un contexto de apertura financiera y fuerte desequilibrio de pagos externos, los fondos frescos que pueda suministrar el FMI previsiblemente

correrán la misma suerte que en episodios anteriores: financiar la fuga de capitales.

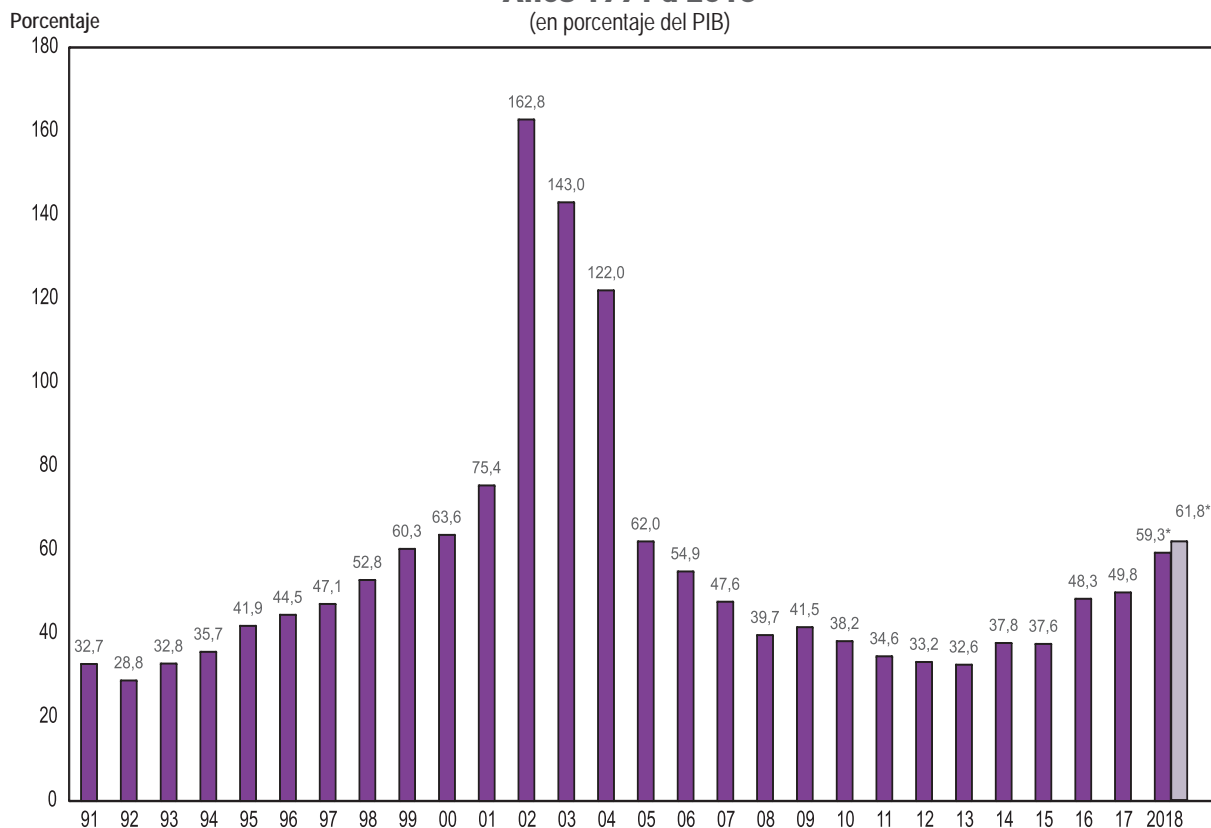
En la evaluación de la situación de la economía argentina, el organismo destaca la necesidad de reducir el desequilibrio de la cuenta corriente y, simultáneamente, insiste en la recomendación de profundizar la apertura comercial y financiera. Se trata del recetario convencional que desoye la sobrada experiencia previa respecto de la fallida receta de la flotación cambiaria como remedio para superar la restricción externa. De hecho, en el informe elevado al Gobierno en diciembre de 2017, el FMI imputa el desequilibrio externo a la sobrevaluación del peso, estimada entre un 10% y un 25%. Como muestra, solo es necesario mirar los números de lo que ha sucedido en los primeros meses del 2018: la devaluación del peso ascendió al 26%, mientras que el déficit externo continuó acentuándose.

En un posicionamiento absolutamente funcional a los intereses del capital financiero, el FMI ha borrado del catálogo de recomendaciones la necesidad de regular los movimientos de la cuenta capital. Esta omisión entra en franca contradicción con lo establecido por el propio estatuto del organismo, que en el artículo

VI sección 1.a plantea que *“un país miembro no debe utilizar los recursos del Fondo para cubrir una elevada o sostenida salida de capitales”*. Además define, en la sección 3 de ese mismo artículo, referida a los controles de capital, que *“los países miembros pueden ejercer esos controles en la medida que sean necesarios para regular los movimientos internacionales de capital”*.

Reeditando situaciones vividas hace no tanto tiempo, el FMI vuelve a ignorar que la Argentina no está frente a una simple crisis de liquidez, sino que enfrenta problemas más estructurales vinculados con su estructura económica y con un proceso de dolarización creciente de los excedentes que afectan su solvencia externa. Las evaluaciones acerca de la sustentabilidad de la deuda que realiza el organismo, en sintonía con el diagnóstico del Gobierno, están condicionadas por el sesgo fiscal que caracteriza todos sus abordajes. Así como la libre flotación cambiaria es erróneamente considerada la solución para el problema del déficit comercial y de servicios, la reducción del desequilibrio fiscal tampoco constituye el remedio para reducir la dependencia respecto al endeudamiento externo que nuestra economía ha regenerado en apenas dos años.

Deuda externa total - I Años 1991 a 2018 (en porcentaje del PIB)



FUENTE: FIDE, con datos de INDEC

Como hemos mencionado en otras oportunidades, las necesidades del Tesoro para cubrir la brecha fiscal son esencialmente en pesos, ya que la porción de los intereses de la deuda en moneda extranjera representan, de acuerdo a las proyecciones presupuestarias, el 51% de los intereses de la deuda pública y el 6,6% del gasto total (monto cercano a los 10 mil millones de dólares). Sin embargo, aún en el hipotético caso de que se redujera a cero el déficit fiscal, la economía argentina continuaría requiriendo de un elevado volumen de dólares para cubrir el déficit de cuenta corriente y la fuga de capitales. Estos datos de la realidad, sin embargo, no parecen estar en el foco de las preocupaciones de la conducción económica y tampoco figuran entre las observaciones del FMI. Por lo tanto, sus ejercicios de sustentabilidad de la deuda para el caso argentino insisten en la flotación cambiaria y el ajuste fiscal como principales requisitos.

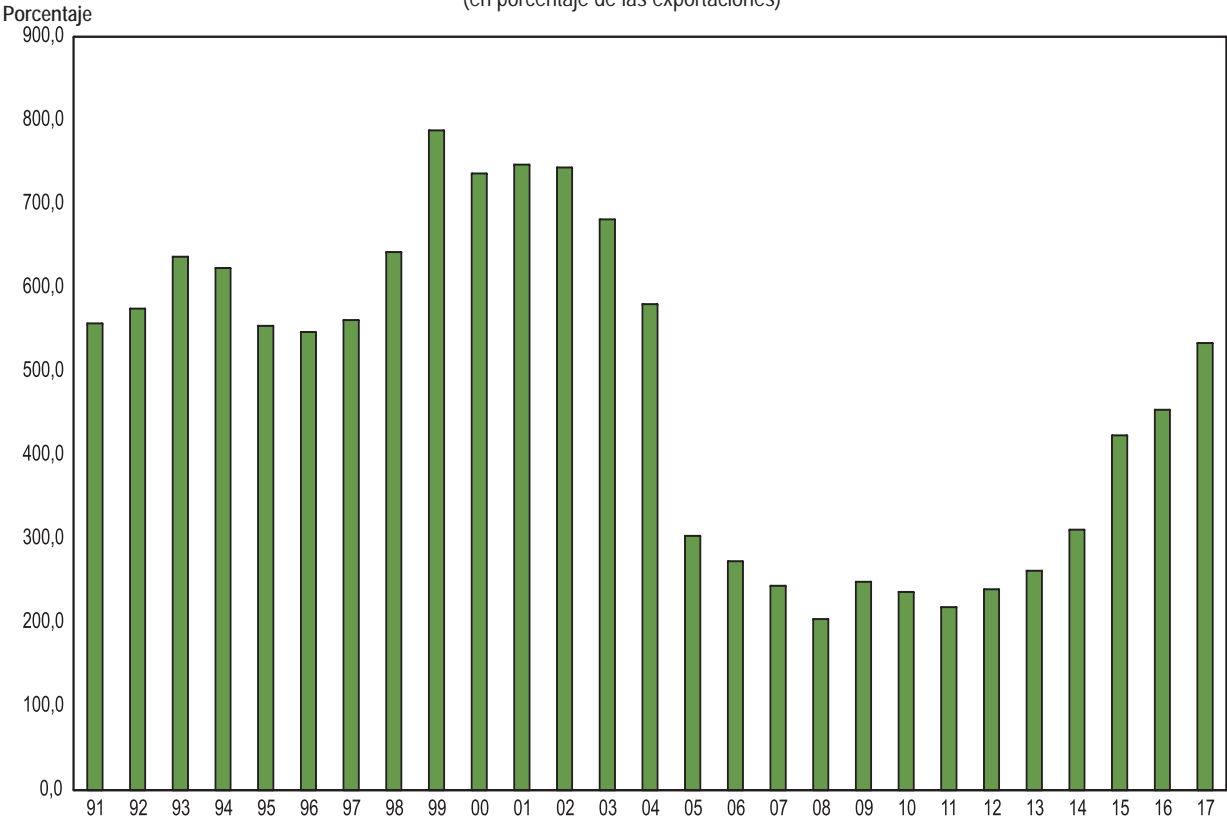
Es cierto que la actual relación deuda/PIB de la economía argentina es baja, tanto en términos históricos como en comparación a los niveles registrados en otras economías emergentes. Sin embargo, esta foto no capta los riesgos que subyacen detrás de esta nueva fase de endeudamiento. En

primer lugar, se trata de una economía que viene incrementando sus pasivos a un ritmo demasiado elevado. En segundo lugar, y a diferencia de lo que ocurre en otras economías con niveles de deuda similares o mayores que la nuestra, pero que mayoritariamente están nominadas en su propia moneda, la dinámica del endeudamiento argentino muestra una elevada participación de deuda en moneda extranjera. En consecuencia, la solvencia fiscal, lejos de mejorar, empeora con la devaluación de nuestra moneda.

No es un dato menor advertir que, con la reciente devaluación, los coeficientes de deuda en relación al PIB empeoraron sensiblemente. Aún sin considerar los nuevos aumentos de deuda del primer cuatrimestre del 2018, dicho coeficiente pasó del 49,8% al 59,3% a partir de la depreciación del peso, que redujo el PIB en dólares. Si se toman los préstamos netos que surgen del balance cambiario del BCRA, tal porcentaje asciende al -61,8%. Lo cierto es que, en una economía subdesarrollada que no emite moneda de reserva, el dato relevante para ponderar el grado de sostenibilidad de la deuda está íntimamente asociado al comportamiento de los componentes de la cuenta corriente, particularmente

Deuda externa total - II
Años 1991 a 2018

(en porcentaje de las exportaciones)



FUENTE: FIDE, con datos de INDEC

de las exportaciones, que representa la única fuente genuina de oferta de dólares. La evolución reciente de este indicador describe un preocupante deterioro de la solvencia externa.

Márgenes estrechos para el ajuste fiscal

Los rasgos que caracterizan la nueva fase de endeudamiento público argentino limitan sensiblemente las posibilidades de convergencia hacia el equilibrio fiscal. Los datos de 2018 describen elocuentemente esa situación. La disminución, en términos reales, del -6,5% experimentada por el gasto primario durante el primer cuatrimestre contrasta con el aumento vertical que en simultáneo registraron los intereses de la deuda. Huelga aclarar que esta circunstancia se agravó seriamente con el reciente aumento del dólar. Los cambios en la composición del gasto dan cuenta del círculo vicioso en el que nuevamente está sumergida la dinámica fiscal, con importantes impactos sobre la economía real y sobre la distribución del ingreso que, a su turno, reducen la base imponible para los ingresos tributarios.

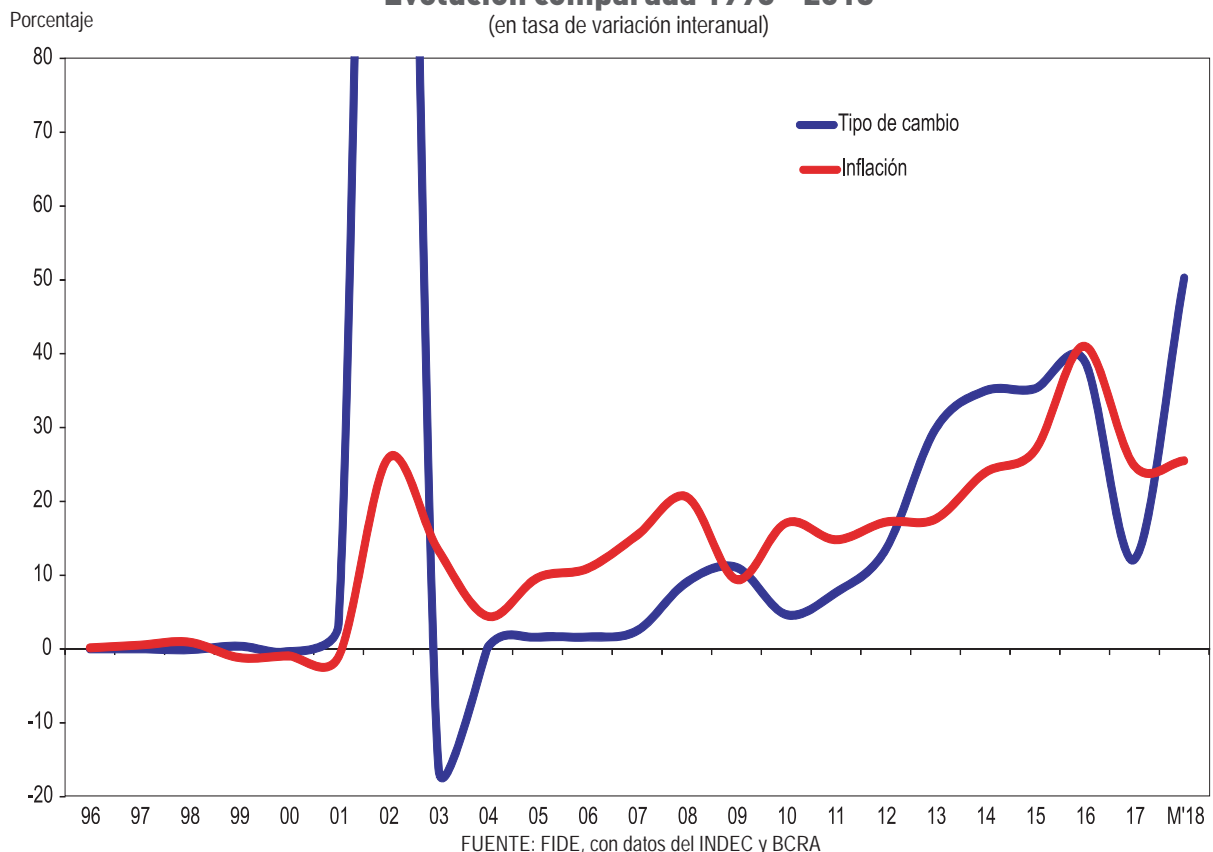
Cuando se actualizan con la nueva paridad cambiaria las necesidades de pesos para cubrir los intereses

de la deuda en moneda extranjera proyectados para este año en la Ley de Presupuesto, se advierte que la cuenta aumentó en aproximadamente 54.000 millones de pesos. Dicha cifra representa el doble de los montos recortados hasta el mes de abril en rubros críticos, como son la inversión pública y los subsidios económicos. Se trata de otra faceta del proceso de financiarización de la economía argentina, donde el gasto financiero (en la forma de pago de intereses) desplaza a los recursos asignados a la economía real, con su contracara en términos de reducción del ingreso disponible y desaceleración de la demanda de inversión.

En la agenda fiscal de este año la conducción económica ya tenía previsto avanzar en nuevos recortes del gasto primario. Ahora, sin embargo, en el marco de un acuerdo *stand by* con el FMI estas demandas se endurecen. El corazón de las mismas quedó enunciado en las recomendaciones de política elevadas por dicho organismo a fines de 2017. Ahora cambiarían de status, para transformarse en condicionalidades concretas que deben cumplimentarse para habilitar los desembolsos de fondos frescos.

Sin embargo el Gobierno no parece tener el apoyo político necesario para avanzar en el sendero sugerido.

Inflación y tipo de cambio Evolución comparada 1996 - 2018 (en tasa de variación interanual)



do por el FMI. Una expresión de esas limitaciones se puso de manifiesto en la imposibilidad de bloquear la sanción de la Ley que pone un límite al aumento de tarifas y tener que pagar el costo político de vetar esa iniciativa. La inflexibilidad a la baja que presenta el gasto primario está determinada por el hecho de que casi el 70% es gasto social, y precisamente sobre estas erogaciones el FMI plantea la necesidad de avanzar con el recorte. El énfasis está puesto en los recursos asignados a la Seguridad Social, pero también en la necesidad de racionalizar programas de asistencia social. Asimismo, y en línea con las medidas ya adoptadas por el Gobierno, se propone avanzar en un recorte más pronunciado del empleo público. Como se advierte, la viabilidad de estas iniciativas encuentra su límite en el nivel creciente de la conflictividad social.

Ignorando el claro sesgo recesivo de sus recomendaciones de ajuste fiscal, el FMI continúa con su recetario habitual, planteando el impulso de una ambiciosa agenda de reformas “ofertistas” que, lejos de garantizar el crecimiento del PIB y del empleo, supondrían un recorte adicional del espacio para la producción nacional y el empleo de calidad. En su informe el organismo no sólo propone una mayor apertura comercial (reduciendo aranceles y licencias), sino que insiste en la necesidad de redefinir las rígidas instituciones y regulaciones laborales, al punto de considerar a la negociación colectiva como un problema dado su elevada cobertura, tanto en términos sectoriales como respecto del universo de trabajadores formales.

Aún bajo el hipotético supuesto de que en el establecimiento de sus condicionalidades el FMI atendiera los límites sociales y políticos que enfrenta el Gobierno argentino, es difícil pensar que la actual inercia conduzca hacia un escenario de crecimiento. Menos aún, de mejora en las condiciones del mercado de trabajo. La devaluación provocó un fuerte ajuste regresivo, materializado fundamentalmente en una aceleración inflacionaria que recortó capacidad de compra en los sectores de ingresos fijos. Si bien todavía quedan importantes negociaciones paritarias por cerrar —camioneros, alimentación, sanidad, gastronómicos, entre otros—, el aumento salarial promedio acordado hasta ahora (incluyendo la actualización por lo perdido en 2017) se ubica en rangos del 19%, un porcentaje que se encuentra por debajo de la inflación que ya se proyecta en un entorno del 27%. Si bien la gran mayoría de

estos acuerdos incluyen una cláusula de revisión, la misma no es automática. En un contexto recesivo como el que se espera para el segundo semestre, el reclamo por la reapertura de paritarias sumará tensiones en un escenario de creciente conflictividad social.

Acuerdos salariales realizados en 2018: Aumento salarial para el año y compensación para 2017 Convenios de mayor cobertura que firmaron hasta el momento(1) (en porcentaje)

	Paritaria 2018(2)	Compensación paritaria 2017(3)	Var. Anual 2018 del salario de convenio(4)
Bancarios	15	5	21
Comercio	15	5	21
Construcción	16	3	19
Entidades deportivas y civiles	18	-	18
Encargados de edificio	12	2	17
Metalúrgicos	16	3	19
Transporte de pasajeros de corta distancia(*)	15	1	17
Promedio	15	3	19

(1) El cuadro fue elaborado con la información disponible al 28/5/2018.
(2) Es el aumento salarial acordado para el año 2018, diferenciado de la recompensación salarial otorgada por la pérdida de poder adquisitivo de 2017. Se incluyen las suma fijas otorgadas prorrateadas para el año.
(3) Es el aumento salarial que busca recomponer el poder adquisitivo perdido (previsto en las denominadas “cláusulas gatillo”). En las siguientes paritarias, la identificación de este componente es una interpretación del CETyD, ya que no se encuentra explicitada en el acta del acuerdo la razón del aumento: Encargados de edificio, Transporte de corta distancia y Metalúrgicos.
(4) Variación del salario de convenio para una categoría representativa entre diciembre de 2017 y diciembre de 2018. Se incluye adicionales habituales (como antigüedad) y se excluyen las sumas fijas.
(*) La condiciones de las paritarias surgen de fuentes periodísticas, ya que a diferencia del resto no fue posible disponer del acta del acuerdo.
FUENTE: FIDE, con datos de CETyD.

Posición del FMI frente a las regulaciones e instituciones laborales en Argentina*

“Las principales deficiencias incluyen elevadas indemnizaciones por despido, procedimientos complejos para despidos colectivos y condiciones restrictivas para el empleo temporal (incluido el trabajo a tiempo parcial y el aprendizaje). La negociación colectiva también es un problema: tiene lugar a nivel sectorial y cubre a alrededor del 70 por ciento de los trabajadores (aunque solo el 30 por ciento de los trabajadores están sindicalizados). Las presiones para modernizar las instituciones del mercado laboral de la Argentina han aumentado en función de las recientes reformas en Brasil, que reducirán los costos laborales unitarios en este último país.”

En función de esto, se proponen los siguientes cambios en las condiciones laborales actualmente vigentes:

- i. “racionalizar los procedimientos de despido y reducir la incertidumbre con respecto a sus costos”;*
- ii. “disminuir el nivel de las indemnizaciones”;*
- iii. “simplificar los procedimientos de los despidos colectivos”;*
- iv. “facilitar el uso de contratos temporales (incluidos los de aprendizaje) y de trabajo a tiempo parcial”;*
- v. “limitar la extensión de la cobertura de los convenios colectivos más allá de los signatarios directos”;*
- vi. “ofrecer un uso más amplio de las cláusulas de exclusión voluntaria de la negociación colectiva (en lugar de la actual presunción de que el acuerdo cubre todas las empresas de un sector, independientemente del grado de sindicalización).”*

También se propone eliminar el consejo tripartito que fija el salario mínimo y reemplazarlo por un mecanismo de indexación directa del salario mínimo, vital y móvil (SMVM) a través de la evolución del índice de precios. Esta reforma se justifica en la idea según la cual, el salario mínimo vigente representa un incentivo para aumentar la contratación en el sector informal. En palabras del FMI:

“Además, el nivel actual del salario mínimo probablemente sea un incentivo para trabajar en el sector informal (actualmente es del 45 por ciento del salario mediano; y cubre alrededor de un tercio de la fuerza laboral y a aproximadamente la mitad de los trabajadores informales). La indexación del salario mínimo a la inflación permitiría un mejor equilibrio entre el aliento a los trabajadores para ingresar a la fuerza de trabajo formal y, al mismo tiempo, la protección de los pobres.”

*Síntesis del CETyD en base al Art. IV Dic. 2017

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2016	2017	2018		
			I trim.	Abril	Mayo
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	-1,8	2,9	3,5	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	-4,7	3,9	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	-5,2	2,8	s/i	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	-4,9	11,3	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	8188749	10558497	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	15,04	16,87	20,02	20,54	25,52
Exportaciones(millones de dólares)	57879	58428	14410	5164	s/i
Importaciones(millones de dólares)	55911	66899	16891	6102	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1968	-8471	-2481	-938	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-14693	-30792	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	263026	311973	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	134,2	130,2	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	38772	55055	61726	56623	50591
Base monetaria(en millones de pesos)	821664	1001113	995473	999359	993010
M1(en millones de pesos)	898226	1221923	1170969	1164560	1304464
M2(en millones de pesos)	1225605	1723889	1663014	1640810	1721880
M3(en millones de pesos)	1892632	2530048	2729865	2758051	2781788
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,9	25,6	27,9	28,1	41,2
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	18,8	19,0	20,7	21,9	25,1
Resultado primario(en millones de pesos)	-343526	-404142	-31001	-10343	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)(*)	131260	224907	60522	33117	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-474786	-629049	-91523	-43460	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	41,0(1)	24,8	6,6	2,7	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	34,6	18,8	11,7	1,8	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	8,5	8,4	-	-	-

s/i: Sin información.

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

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

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

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Precios internos

Indice de precios al consumidor total nacional Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Abril
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	25,5
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	20,5
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	25,9
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6 (1)	34,6	18,8	29,2
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	25,1

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

(*) Datos provisorios.

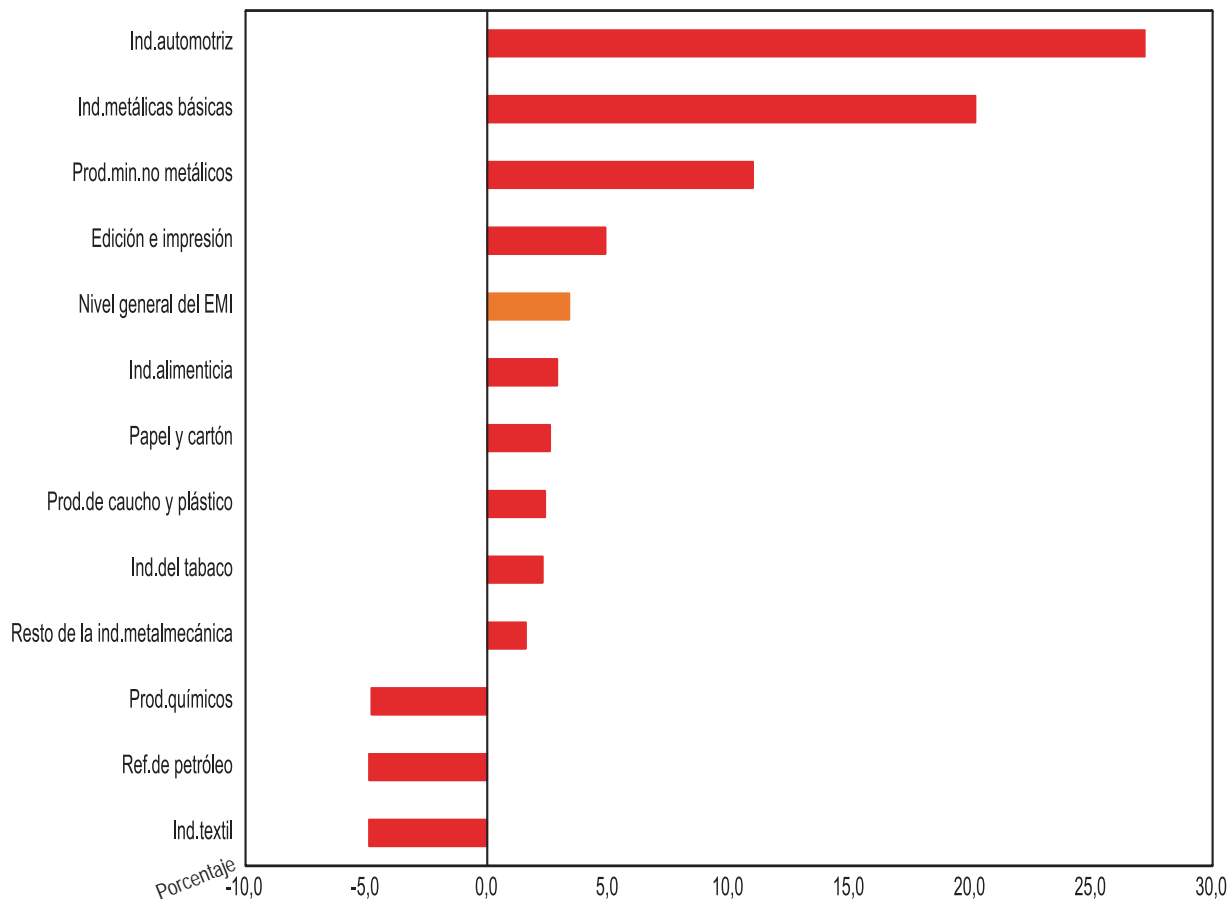
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Abril 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(*)	Marzo	10,8	1,8	
	Abril	10,5	3,8	
	Mayo	10,3	5,1	
	Junio	17,0	7,1	
	Julio	20,3	8,9	
	Agosto	13,0	9,5	
	Septiembre	13,4	10,0	
	Octubre	25,3	11,6	
	Noviembre	21,6	12,6	
	Diciembre	14,5	12,7	
	2018(*)	Enero	19,0	19,0
		Febrero	16,6	17,9
Marzo		8,3	14,3	
Abril		14,0	14,2	

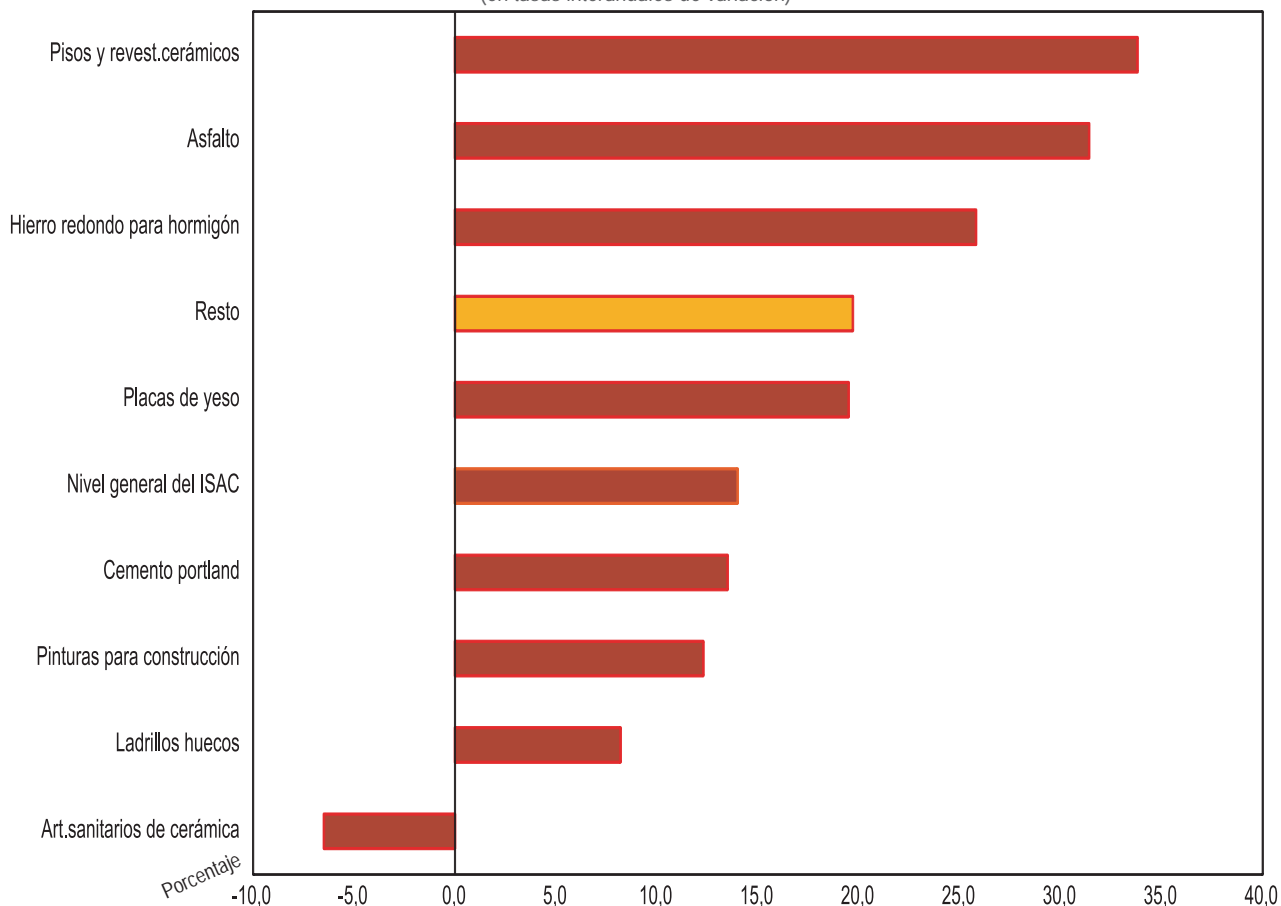
(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC)

Abril 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	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9
Importaciones	-18,4	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,7	14,7
Oferta y Demanda Global	-8,2	14,2	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,3	5,3
Consumo privado	-5,4	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,7	-1,0	3,6
Consumo público	5,6	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,9	0,3	2,0
Exportaciones	-9,3	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	0,4
Formación bruta de capital fijo	-22,6	26,3	17,4	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-4,9	11,3

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

Descripción	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I Trimestre 2018
Producto Interno Bruto a precios de mercado	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	3,5
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	6,1	1,5	2,1	-3,9	3,7	-0,2	3,2	6,0
IVA	10,1	1,6	4,9	-6,8	1,9	-2,6	2,9	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	23,1	-6,6	1,4	-13,7	5,0	3,8	17,5	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	5,4	-1,4	2,2	-1,8	2,7	-2,0	2,6	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-2,7	-13,4	11,0	3,2	7,8	-4,7	3,9	-0,3
Pesca	5,2	0,6	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,3	6,1
Explotación de minas y canteras	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	2,6
Industria manufacturera	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,2	2,8	3,1
Suministro de electricidad, gas y agua	4,7	4,7	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1	-0,3
Construcción	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,4	10,8
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	10,7	-2,8	2,5	-6,8	3,5	-2,4	2,6	4,4
Hoteles y restaurantes	5,1	1,4	0,0	-1,2	1,4	1,8	1,8	3,3
Transporte y comunicaciones	5,4	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7	1,3
Intermediación financiera	9,8	7,3	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,1	5,2
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	4,5	-0,6	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,2	3,7
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,2	3,0	2,6	3,1	3,8	2,6	0,2	0,6
Enseñanza	3,0	3,3	2,9	2,8	3,5	2,3	1,1	2,0
Servicios sociales y de salud	5,3	5,5	2,7	1,7	2,9	2,5	2,0	1,7
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	4,0	1,8	-1,4	-1,9	0,4	-0,5	1,3	0,7
Hogares privados con servicio doméstico	1,2	4,5	2,2	0,3	0,4	-0,7	-0,6	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

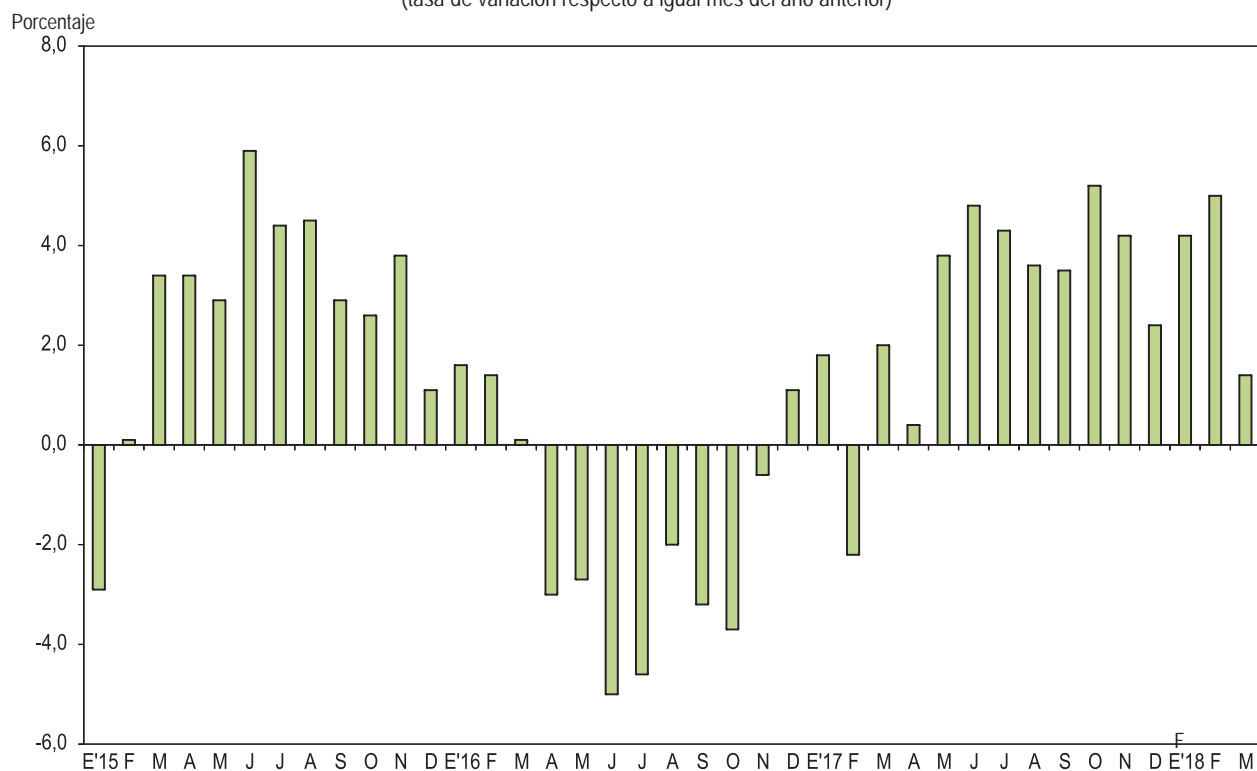
(en tasas de variación)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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

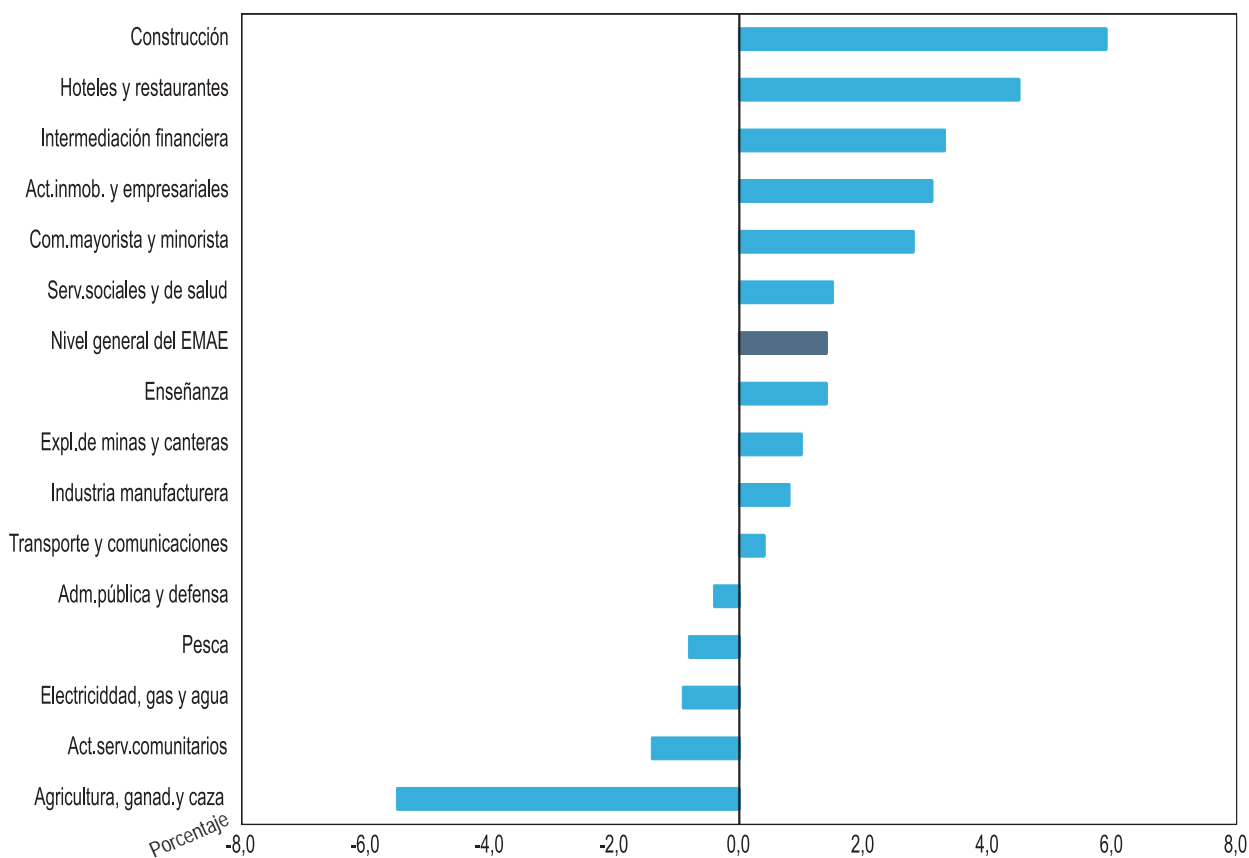


Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Nivel general y sectores

Marzo 2018

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

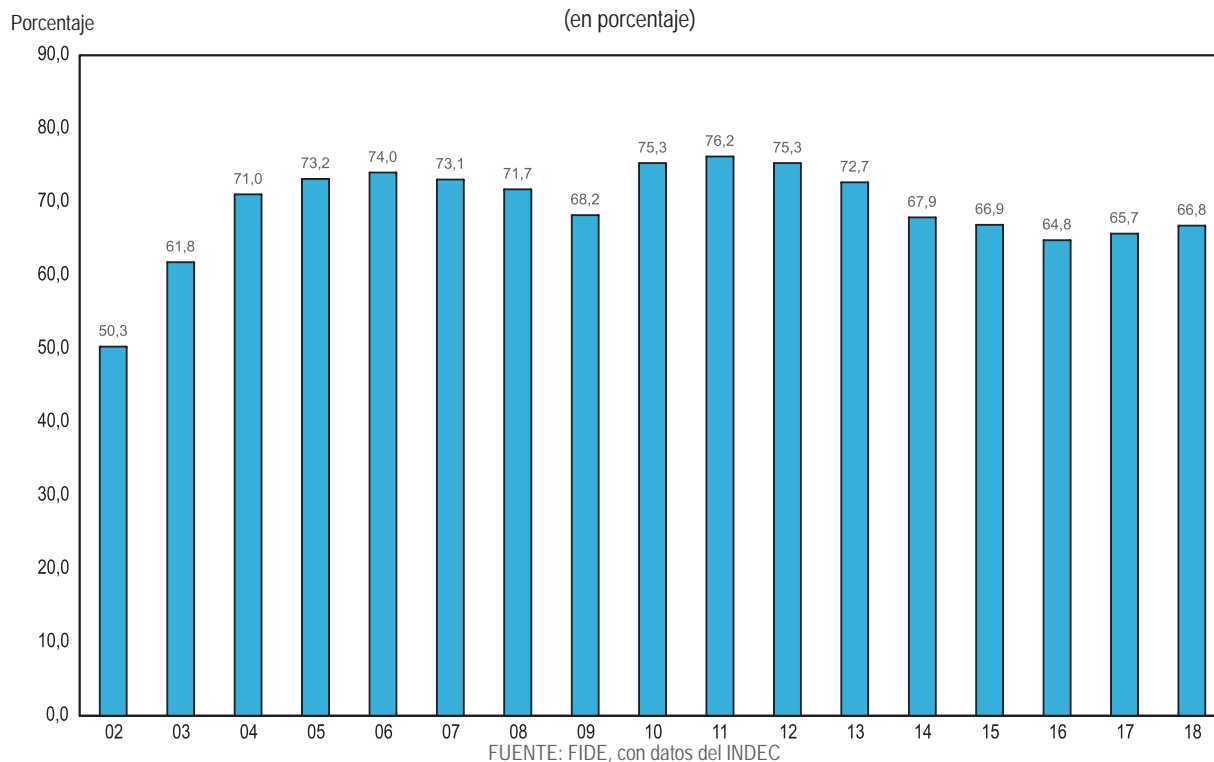


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Marzo 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
Actividad	46,2	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9
Empleo	42,9	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1
Desocupación abierta	7,2	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	-	14,8	14,7
Subocupación	8,7	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5
Subocupación demandante	6,1	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3
Subocupación no demandante	2,6	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2

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

Evolución de la ocupación registrada y el salario

Indicadores seleccionados

(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	I trim.'18
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	111,8
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,2
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,6
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	238,5
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	94,6
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,2	446,1

(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)

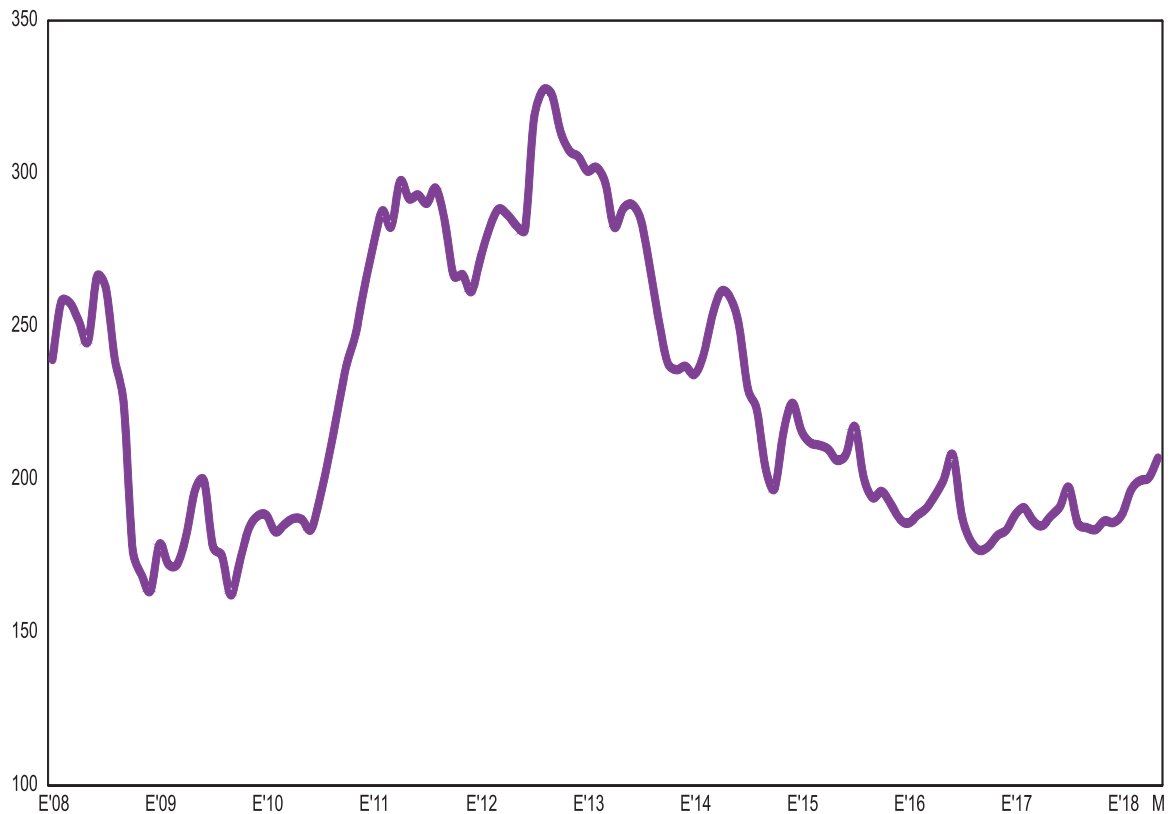
	2017						2018			
	Julio	Agosto	Sept	Oct	Nov	Dic	Enero	Febr	Marzo	Abril
Energía	62,3	65,0	68,5	70,8	76,2	77,8	85,0	80,5	81,0	87,6
No energéticos	83,0	83,6	84,7	84,6	84,8	84,6	87,5	88,4	88,1	89,37
Agricultura	87,6	85,3	86,3	85,6	86,0	85,6	87,7	88,9	90,4	91,9
Bebidas	83,2	83,0	82,2	82,4	81,4	77,2	77,9	78,7	81,9	83,9
Alimentos	91,8	88,1	89,6	89,1	89,9	89,1	91,5	93,4	94,4	96,5
Grasas y aceites	87,2	86,1	88,8	88,9	89,1	88,2	89,4	92,0	94,4	95,8
Granos	85,4	78,5	79,6	79,1	80,3	81,4	86,1	86,9	89,1	93,7
Otros alimentos	103,6	99,6	99,6	98,3	99,4	97,3	99,2	101,2	99,2	100,1
Materias primas	79,6	79,6	80,5	78,7	78,8	80,5	83,6	83,2	84,9	84,8
Fertilizantes	68,5	69,9	75,1	77,8	79,0	73,0	75,2	76,5	78,3	77,8
Metales y minerales	75,4	81,6	82,7	83,4	83,5	84,1	88,6	88,6	84,5	86,4
Metales preciosos	95,6	99,4	101,8	99,1	99,3	97,3	102,7	102,1	101,6	102,3

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)

	Abril'18		Acumulado 4 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	236.227,3	25,7	972.690,6	24,1
Ganancias	41.591,3	40,5	184.490,3	30,5
IVA total	82.581,5	37,4	325.224,0	44,4
IVA DGI	57.740,7	30,5	232.865,9	41,0
Devoluciones(-)	1.800,0	80,0	7.250,0	6,1
IVA DGA	26.640,7	58,0	99.608,1	49,0
Derechos de exportación	8.779,7	-3,0	21.110,6	-5,6
Derechos de importación	7.805,0	63,1	29.565,1	49,9
Créditos y débitos en cta.cte.	15.275,4	20,5	64.837,1	27,6
Aportes personales	26.683,5	26,2	112.905,4	28,1
Contribuciones patronales	39.877,1	20,3	166.245,0	26,4
Resto	13.633,8	-21,8	68.313,1	-34,8

(*) 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	
						I trim.	Abril
(1) Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.323.193	1.629.309	1.998.083	572.038	192963
(2) Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	603.039	203306
(3)=(1)-(2) Resultado Primario	-22.479	-38.562	-104.797	-343.525	-404.142	-31.001	-10.343
(4) Intereses(*)41.998	71.158	120.840	131.260	224.907	60.522	33.117	
(5)=(3)-(4) Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-225.637	-474.785	-629.049	-91.523	-43.460

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

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

Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

	Mayo '18	Variación %		
		Mensual	Anual 2018	Interanual
Base monetaria	993.010	-0,6	-0,8	31,2
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.059.908	-5,1	31,5	39,1
Depósitos a la vista (1)	1.076.726	9,2	5,1	40,4
Crédito total	1.900.883	4,7	18,4	59,8
Stocks de Lebac	1.272.635	3,9	14,5	45,6
Pases pasivos	6.465	-71,1	-93,5	-95,1
Tipo de cambio (\$/U\$S)	25,52	22,0	34,6	55,5
Reservas internacionales (mill.U\$S)	50.591	-10,7	-8,1	9,6

(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)

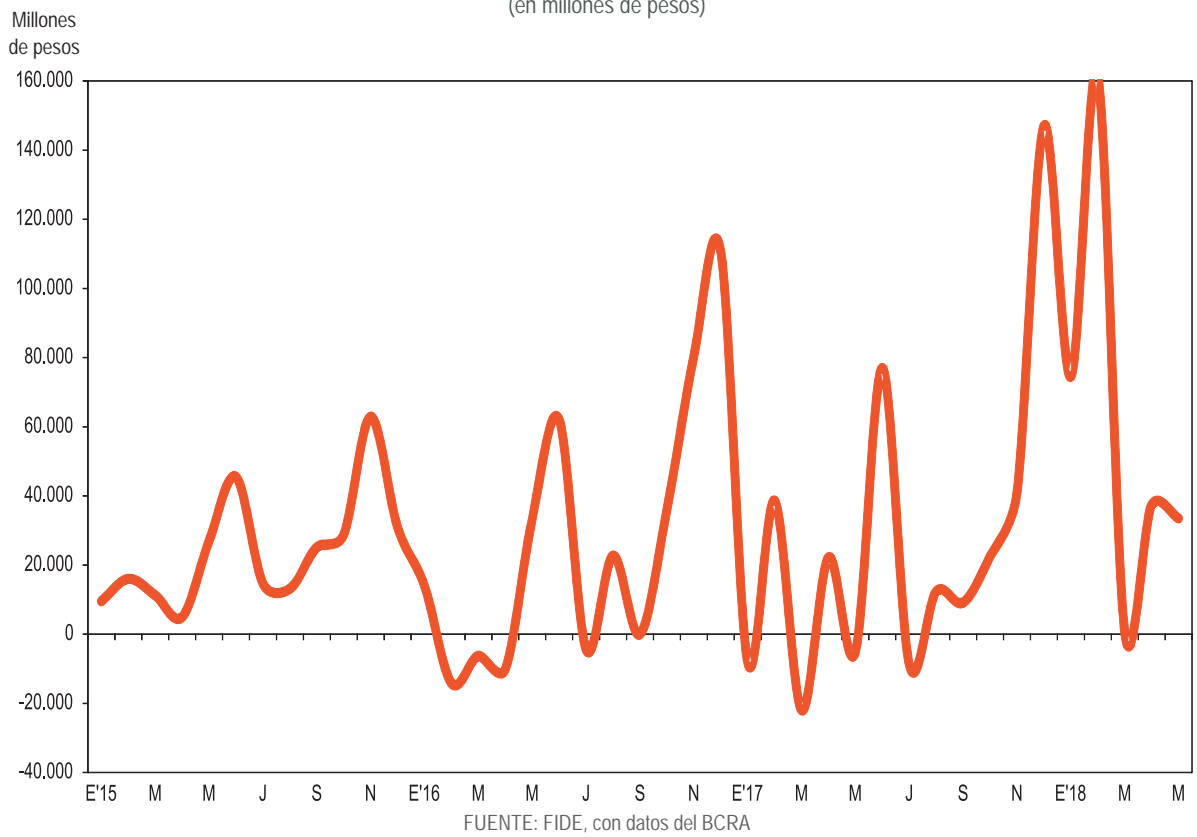
	Mayo'18	Abril'18	Diciembre'17	Mayo'17
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	33,28	34,15	30,58
Documentos a sola firma	-	27,05	25,33	21,89
Prendarios	-	17,22	17,45	19,62
Personales	-	40,24	39,90	38,30
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	25,09	20,71	21,48	18,10
Badlar	28,13	22,78	23,18	19,60
Tasas de referencia				
Lebac (30 días)	40,00	26,30	28,75	25,50
Pases pasivos (7 días)	32,79	26,90	28,00	25,50
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,47	2,49	1,77	1,42
US Treasury Bond (10 años)	2,78	2,87	2,40	2,30
Fed Funds Rate	1,75	1,75	1,41	1,00

(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

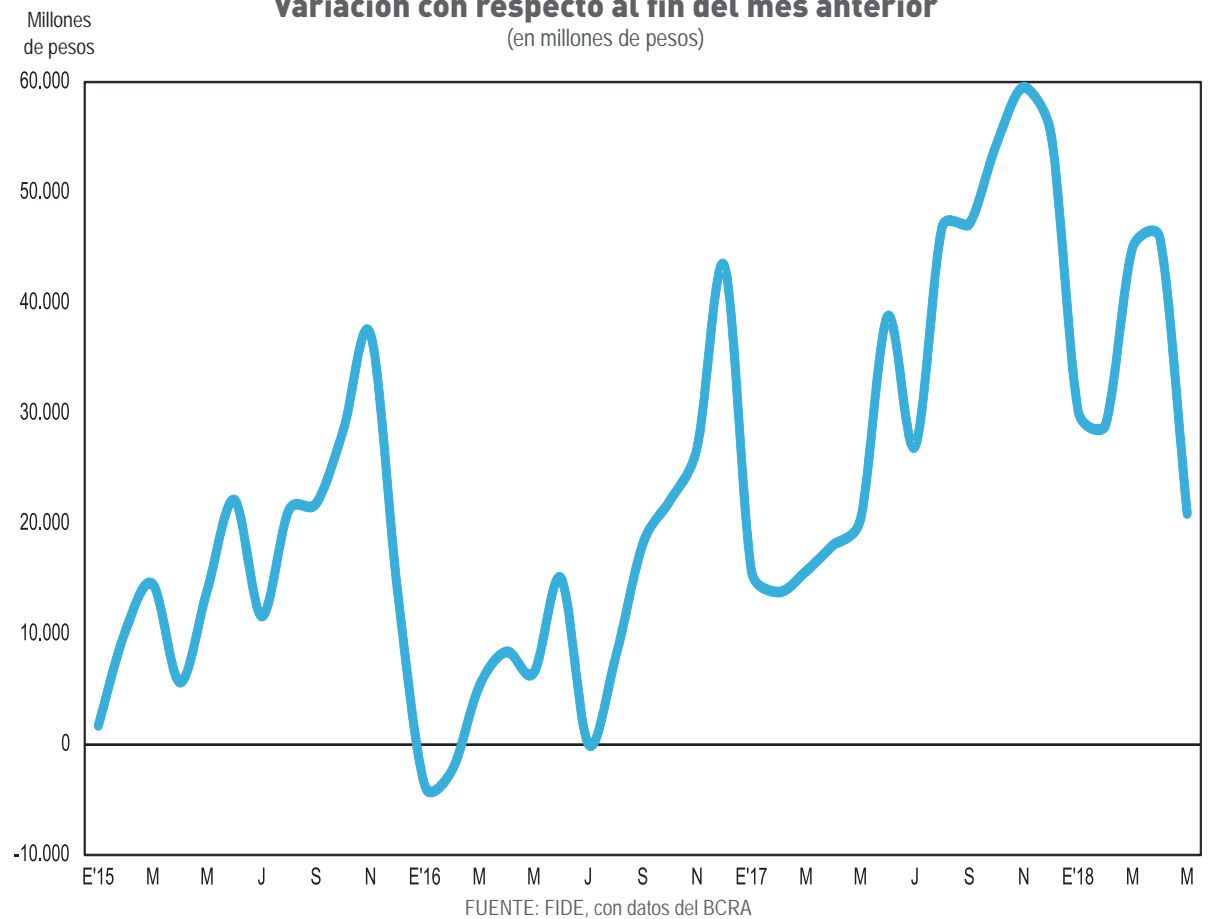
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

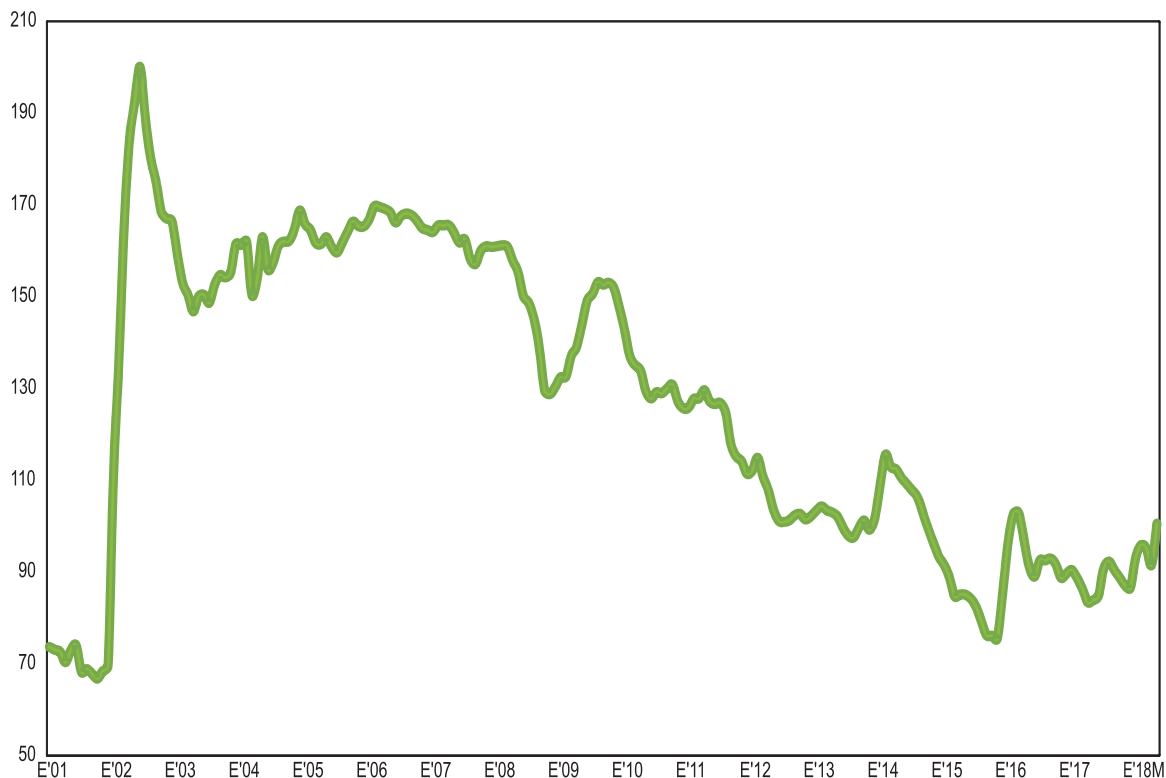


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

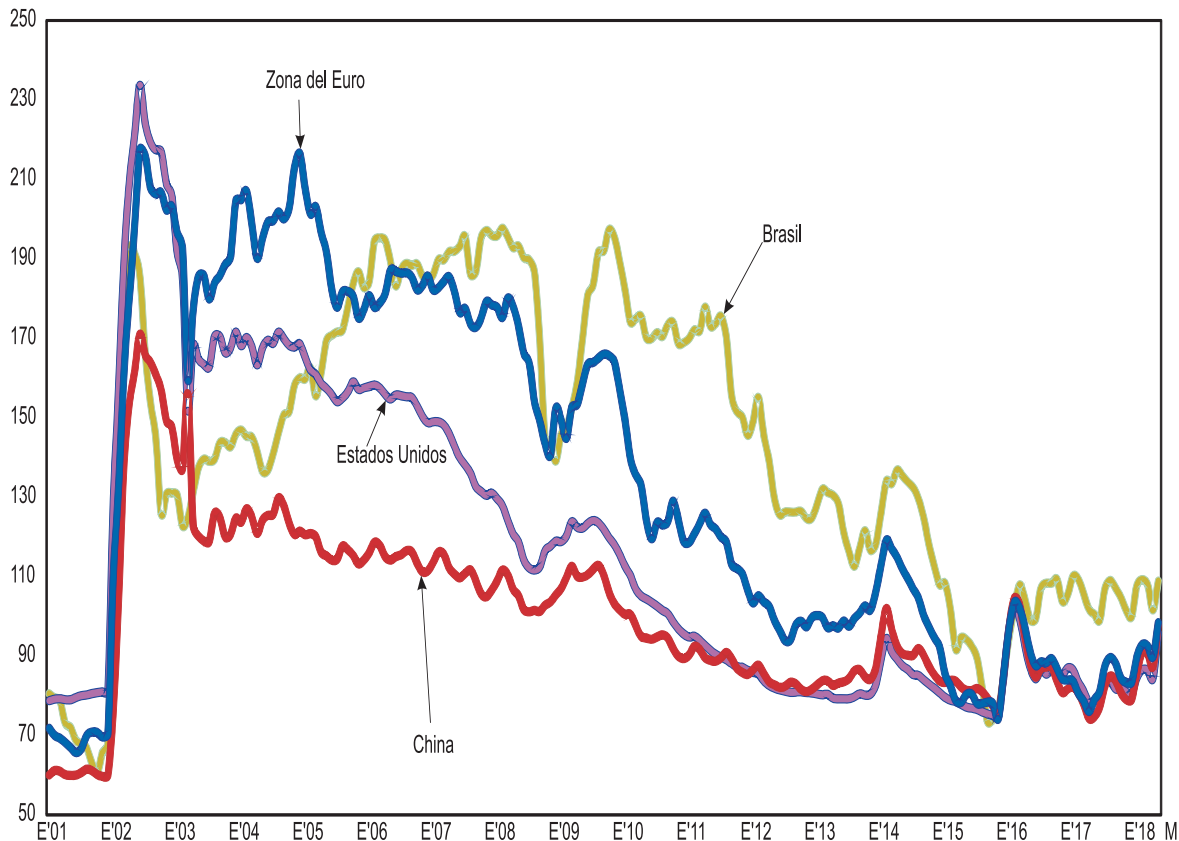
17/12/15 = 100



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	3.875	4.289	4.767	4.197	4.124	4.341	5.736	-394	-249	-52	-969
Febrero	3.872	4.143	3.899	4.283	3.991	4.097	4.116	5.197	-119	46	-217	-914
Marzo	4.383	4.426	4.564	5.360	5.055	4.556	5.474	5.958	-672	-130	-910	-598
I trim.	12.058	12.444	12.752	14.410	13.243	12.777	13.931	16.891	-1.185	-333	-1.179	-2.481
Abril	5.155	4.743	4.863	5.164	4.953	4.423	4.975	6.102	202	320	-112	-938
Mayo	5.205	5.377	5.490		4.992	4.874	6.066		213	503	-576	
Junio	6.046	5.307	5.150		5.760	5.048	5.900		286	259	-750	
II trim.	16.406	15.427	15.503		15.705	14.345	16.941		701	1.082	-1.438	
I sem.	28.464	27.871	28.255		28.948	27.122	30.872		-484	749	-2.617	
Julio	5.568	4.991	5.293		5.670	4.713	6.041		-102	278	-748	
Agosto	5.135	5.770	5.243		5.435	5.175	6.314		-300	595	-1.071	
Septiembre	5.163	5.042	5.238		5.520	4.800	5.963		-357	242	-725	
III trim.	15.866	15.803	15.774		16.625	14.688	18.318		-759	1.115	-2.544	
Octubre	5.032	4.729	5.241		4.932	4.783	6.196		100	-54	-955	
Noviembre	4.002	4.848	4.642		4.738	4.723	6.151		-736	125	-1.509	
Diciembre	3.425	4.628	4.515		4.516	4.595	5.362		-1.091	33	-847	
IV trim.	12.459	14.205	14.398		14.186	14.101	17.709		-1.727	104	-3.311	
II sem.	28.325	30.008	30.172		30.811	28.789	36.027		-2.486	1.219	-5.855	
Año	56.789	57.879	58.427		59.759	55.911	66.899		-2.970	1.968	-8.472	

(*) 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)

	Abril de 2018			Primer cuatrimestre de 2018		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	6,2	10,3	-3,7	11,1	6,7	4,1
Productos primarios	-13,3	7,7	-19,6	8,6	3,3	5,0
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	4,6	14,2	-8,4	-0,8	8,5	-8,5
Manufacturas de origen industrial(MOI)	17,4	6,7	10,1	19,6	5,9	12,9
Combustibles y energía	91,0	19,9	59,0	80,6	22,5	47,4
Importación	22,7	0,3	22,4	21,6	25,0	19,3
Bienes de capital	8,0	-7,4	16,6	10,6	-4,2	15,4
Bienes intermedios	27,9	6,1	20,5	26,4	7,2	18,0
Combustibles y lubricantes	19,3	17,9	1,4	39,0	18,7	17,1
Piezas y accesorios para bienes de capital	27,3	-2,5	30,5	24,5	-1,8	26,8
Bienes de consumo	23,8	-0,5	23,0	18,1	0,4	17,7
Vehículos automotores de pasajeros	34,6	0,8	33,3	22,3	2,5	19,4
Resto	-8,7	-	-	-7,7	-	-

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	4.422	4.801
Manufacturas de origen agropecuario	28.192	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.513	7.251	7.191
Manufacturas de origen industrial	28.915	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.685	5.159	6.168
Combustibles	6.629	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.415	783	1.414
Total de exportaciones	2.981	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.428	17.615	19.574

(*) I cuatrimestre

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	4.212	4.658
Bienes intermedios	21.793	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.838	5.248	6.636
Combustibles y lubricantes	9.413	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.687	1.237	1.719
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.919	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.923	3.678	4.579
Bienes de consumo	8.040	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.947	2.603	3.073
Vehículos automotores	5.592	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	6.297	1.836	2.245
Resto	209	301	230	249	276	216	300	91	84
Total de importaciones	73.961	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	66.900	18.905	22.994

(*) I cuatrimestre

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.