

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, mayo 2019

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

El FMI ha dado una nueva (y enorme) señal de apoyo al Gobierno argentino. En franca contraposición con lo que mandan sus propios estatutos, habilitó la utilización de los desembolsos del programa para financiar más libremente la fuga de capitales. El dato objetivo continúa siendo, sin embargo, que, de persistir esta dinámica de fuga, los dólares prestados por el FMI no alcanzarán para cubrir, simultáneamente, los compromisos de la deuda y la salida de capitales del sector privado. En las últimas tres semanas se consumió el 55% del último desembolso. El récord alcanzado por la tasa de las LELIQ constituye otro reflejo de la incredulidad con que el mercado mira este nuevo parche a un esquema con señales nítidas de agotamiento.

El Directorio del FMI debe estar intranquilo con el devenir de la situación argentina. Su unilateral sesgo a focalizar los problemas en el frente fiscal lo llevó a subestimar la dominancia de la restricción externa sobre el funcionamiento macroeconómico local y le impidió anticipar la capacidad desestabilizadora de la fuga de capitales, fenómeno que sólo tangencialmente es abordado en sus memorándums. El cumplimiento de la meta fiscal estipulada para el primer trimestre ha servido de poco para recuperar la confianza de los “inversores”. Indiferente a esa señal, “el mercado” parece estar más atento a la creciente insolvencia externa a la que conduce esta dinámica de endeudamiento y fuga.

Frente a este panorama, la pregunta del millón es: ¿el FMI acompañará hasta el final este fallido programa económico, asumiendo su corresponsabilidad en un desenlace crítico y con riesgos crecientes de no poder alcanzar el objetivo estratégico que reside en garantizar la continuidad del actual proyecto político?

El espantajo del peligro de default que el Gobierno

insensatamente agita para alertar sobre el riesgo de un triunfo del kirchnerismo en las elecciones nacionales, no tiene asidero. En primer lugar, existe un importante consenso dentro de las fuerzas de la oposición acerca de la necesidad de garantizar el pago de los compromisos de la deuda. En segundo lugar, los vencimientos de capital de los bonos en dólares en los próximos años son abordables. En tercer lugar, el principal acreedor extranjero a partir de 2021 es el FMI, con un nivel de amortizaciones imposibles de ser pagadas en los términos vigentes, sea cual fuere el signo político del Gobierno a cargo. Ergo, el cronograma de vencimientos con el organismo deberá ser materia de una negociación para lograr su reprogramación.

Desde nuestro punto de vista, la crisis es cambiaria, no financiera. El descalce de monedas entre activos y pasivos del sistema financiero hoy no es un problema central como lo era en la década de los ‘90. En la presente etapa no se advierte todavía una labilidad como la que caracterizaba a la economía argentina durante la Convertibilidad. Ello no significa ignorar que los dólares no alcanzan, ni alcanzarán, para pagar la deuda, garantizar los depósitos en moneda extranjera, cubrir el desequilibrio de la cuenta corriente y además financiar la fuga.

El próximo Gobierno deberá enfrentar, en consecuencia, una situación donde todas las componentes de la restricción externa —endeudamiento, fuga y desequilibrio de la cuenta corriente— estarán vivitas y coleando.

Las posibilidades de que nuestro país reanude un proceso sostenible de crecimiento e inclusión estarán condicionadas no sólo por una renegociación de la deuda con el FMI que garantice plazos más largos de repago, sino, fundamentalmente, por el

consenso social y político detrás de una agenda de políticas consistentes con el objetivo del desarrollo. En ese marco, la prioridad de la industrialización y las condiciones necesarias para viabilizarla deberían volver al centro del debate. Se trata de una discusión que ha vuelto a recorrer el debate académico y político de los países desarrollados, frente a las evidencias del impacto devastador que la globalización neoliberal está provocando sobre sus bases materiales.

¿Atrapados sin salida?

En el marco de la política económica vigente hay poco espacio para evitar una nueva devaluación. La opción del Gobierno en favor de un mercado de cambios plenamente desregulado es inconsistente con el objetivo de restablecer la estabilidad monetaria-cambiaria. Los nuevos parches del BCRA a su estrategia de intervención difícilmente alcancen para lidiar con un proceso de dolarización de activos —principalmente doméstico— que se consolida como principal factor de desestabilización.

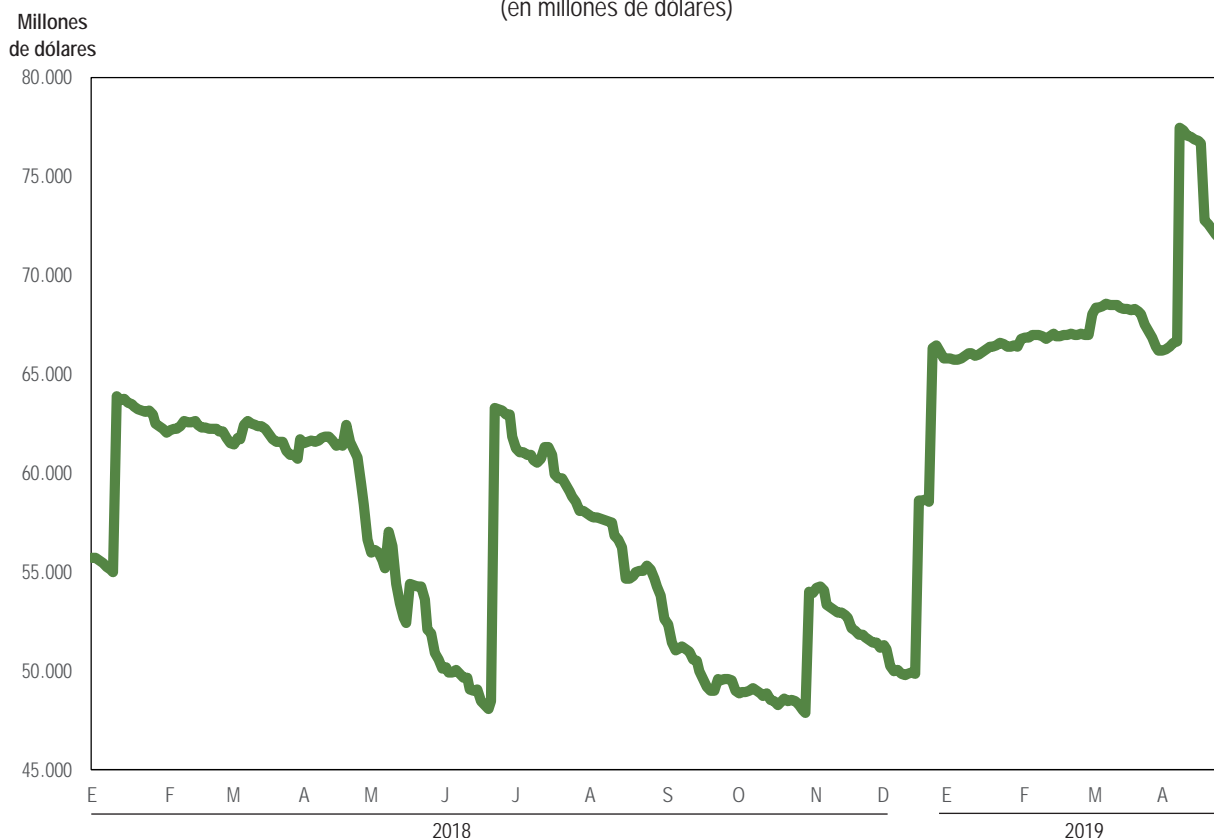
La dinámica del sector externo ha acelerado los

tiempos de la crisis. Muylejos quedaron los escenarios proyectados por el staff del FMI que suponían que con la fuerte devaluación de 2018 alcanzaría para forzar una reducción del desequilibrio externo, circunstancia que, combinada con su generosa asistencia financiera, contribuiría a despejar las inquietudes en torno a la sostenibilidad de la deuda y la capacidad de la conducción económica para estabilizar el mercado de cambios. Allí se recuperaría la confianza y la economía argentina podría “*volver a los mercados*”. Tal composición de lugar subestimó, una vez más, la capacidad disruptiva que en la Argentina exhibe el fenómeno de la fuga doméstica.

Es probable que este año se cumpla la hipótesis oficial para el desequilibrio de cuenta corriente, que estima un descenso en torno al -2% del PIB (frente a más del -5% registrado en 2018). De hecho, los últimos datos del balance cambiario del BCRA (que releva todas las operaciones de compra y venta de dólares en el mercado y las registra en base caja) indican que, durante el primer trimestre del año, la cuenta corriente cambiaria fue positiva. El cambio de signo no se explica precisamente por las razones más virtuosas: es la resultante de un superávit comercial provocado unilateralmente por el desplome

Reservas internacionales diarias

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

(-38%) en el pago de importaciones, sumado a una dinámica en los cobros de exportaciones que, lejos de mejorar como suelen predicar los que siempre piden más devaluación, disminuyeron. A este resultado también contribuyó la reducción a la mitad del déficit en los gastos de turismo en el exterior. Sin embargo, el superávit de la operatoria de la cuenta corriente cambiaria fue insuficiente para cubrir el fuerte desequilibrio registrado en la cuenta financiera, provocando una leve reducción en las reservas internacionales. La sangría continúa.

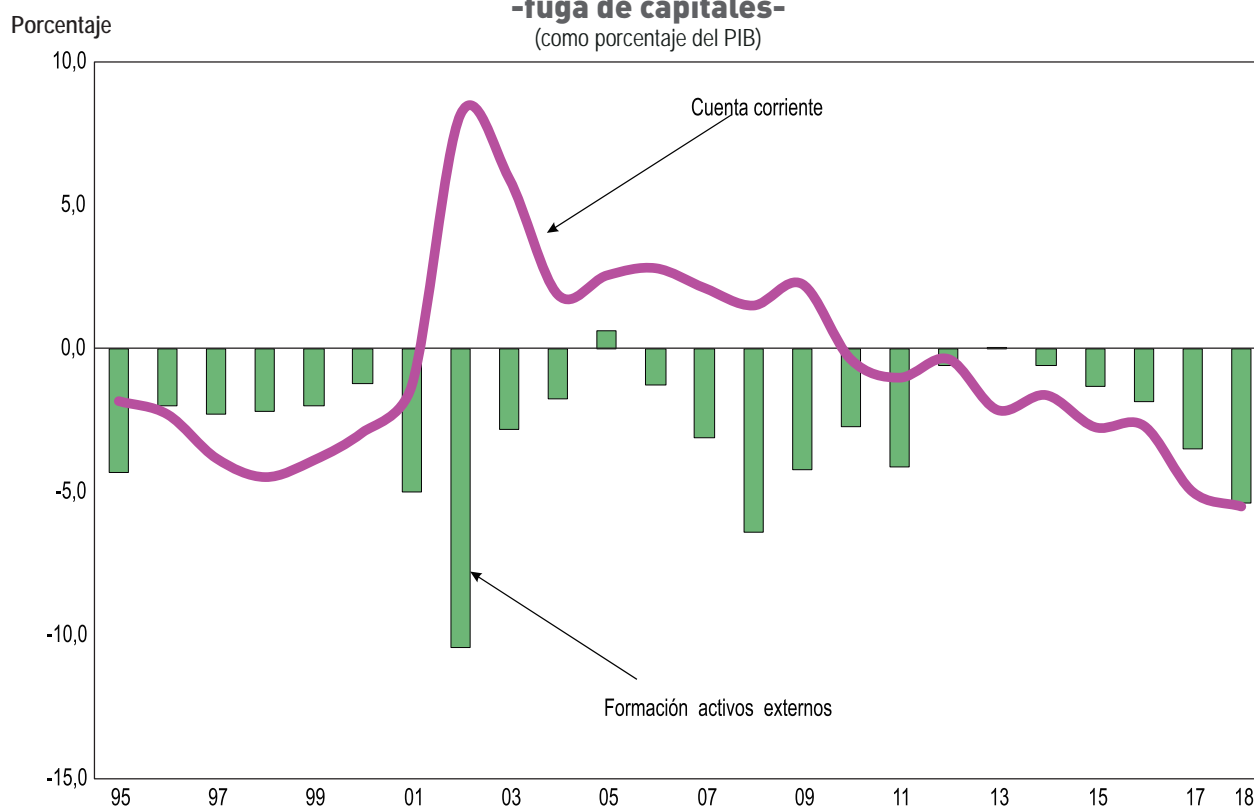
Cabe esperar que esta situación se reedite en el segundo trimestre del año, período en el que se verifican importantes vencimientos de la deuda en moneda extranjera. Con el desembolso por casi 11.000 millones de dólares realizado por el FMI a principios de abril, ya se habría materializado prácticamente el 70% del préstamo total otorgado a la Argentina a mediados del año pasado. Sin embargo, el paso de esos fondos por las reservas internacionales ha sido efímero: en apenas tres semanas ya se consumió —entre pagos de deuda y fuga— el 55% del monto desembolsado.

La crisis es tan grave que ya nadie discute que la restricción externa constituye la variable domi-

nante del funcionamiento macroeconómico. Su profundidad condiciona no sólo la presente etapa, sino que también será el telón de fondo del próximo Gobierno. Del 2015 a la fecha se recrearon condiciones que erosionaron fuertemente la solvencia externa de la economía argentina. Todos los aspectos estructurales que definen la restricción externa han empeorado. En lo que hace al futuro cercano, sin embargo, su costado más preocupante no parece estar asociado a la operatoria comercial ni tampoco a los requerimientos por servicios de la deuda, sino fundamentalmente a la dinámica que asuma la fuga de capitales doméstica, esto es, el proceso de dolarización de carteras del sector privado.

La información del BCRA correspondiente al primer trimestre indica que ese fenómeno ha consolidado su rol como principal fuente de demanda de dólares, equivalente a 18.300 millones en términos brutos. Los datos también indican que la desdolarización de activos por parte de empresas y particulares se ha transformado en la segunda fuente de oferta de divisas después del endeudamiento externo, pero con una importancia mayor a los ingresos generados por las exportaciones, que ocupan el tercer lugar en orden de importancia. En los tres primeros meses

Cuenta corriente y formación de activos externos -fuga de capitales- (como porcentaje del PIB)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y BCRA

del año se vendieron dólares “atesorados” por los argentinos por 13.612 millones. Tal circunstancia está directamente asociada a la vigencia de elevadísimas tasas de interés que, por un lado, promueven la operatoria de *carry trade*, pero que también han tornado virtualmente prohibitivo el acceso al crédito, forzando la desdolarización de ahorros para hacerse de liquidez.

En consecuencia, a la hora de evaluar las presiones cambiarias que pueden derivarse de la aceleración de la fuga de capitales doméstica, es necesario ponderar no sólo los saldos líquidos en pesos en condiciones de dolarizarse, sino también la incidencia de una desaceleración y/o interrupción de la desdolarización de carteras de empresas y particulares, circunstancia que puede exacerbar aún más la sequía de divisas.

Diferencias y similitudes con el fin de la Convertibilidad

Como anticipamos en informes anteriores, era previsible que a medida que se avanzara en la etapa pre-electoral el miedo le fuera ganando a la codicia y

que las elevadas tasas de interés fueran un antídoto cada vez menos efectivo para enfrentar la patología de la fuga. En apenas una semana el BCRA aumentó en seis puntos porcentuales las tasas de las LELIQ, sin quebrar la volatilidad cambiaria. Esta mejora se trasladó a los rendimientos de los plazos fijos, que,

Depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado

Datos al 25-04-19

(en millones de pesos)

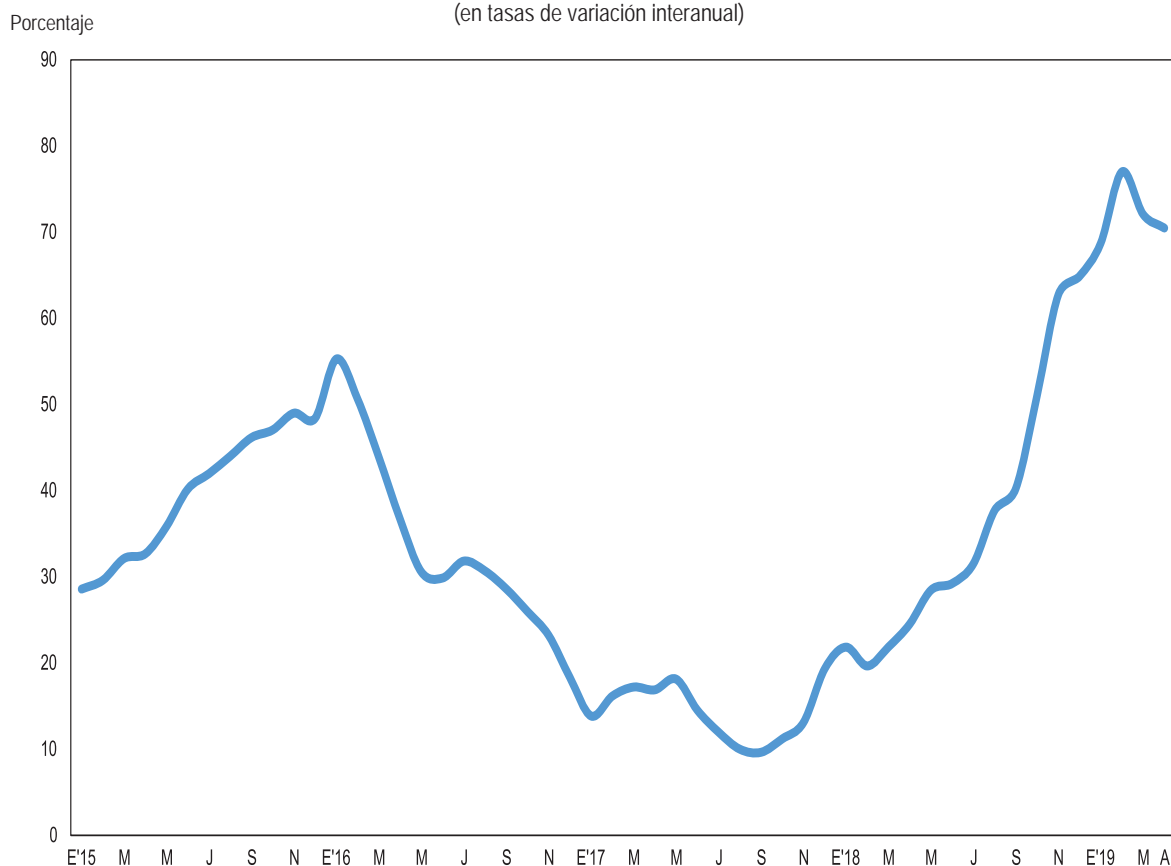
	Millones de pesos	En porcentaje
Total	1.121.294	100,0
Hasta 59 días	746.857	66,6
60/89 días	151.634	13,5
90/179 días	155.993	13,9
Más de 180 días	66.809	6,0
Menos de 1 millón de pesos	490.360	43,7
Más de 1 millones de pesos	630.934	56,3
Personas físicas(*)	655.879	59,5
Personas jurídicas(*)	447.364	40,5

(*) Datos correspondientes a febrero 2019

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado

(en tasas de variación interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

a su turno, son los que fondean las colocaciones de Letras por parte de los bancos. Cabe advertir que esta tendencia alcista en la tasa de interés de política del BCRA no se alteró con el permiso otorgado por el FMI para intervenir con mayor poder de fuego en el mercado de cambios. Por el contrario, la tasa de referencia terminó el mes en el 74%, superando el nivel máximo de octubre del año pasado.

A nuestro juicio, los plazos fijos del sector privado constituyen el colchón de excedente en pesos que puede ejercer el mayor impacto desestabilizador sobre el mercado de cambios. Se trata de un monto equivalente a 24.000 millones de dólares que, en un 94%, vencen antes de las elecciones presidenciales de octubre (y el 66% tiene un plazo inferior a los 60 días). El 60% de ese total está en cabeza de personas físicas; el resto corresponde a depósitos a plazo de empresas. La evolución reciente de los plazos fijos ya indica que, de manera incipiente, se está verificando un proceso de dolarización. En efecto, a partir del mes de febrero se produjo una inflexión

en la tasa de crecimiento de los depósitos a plazo fijo en pesos, desaceleración que se intensificó en las últimas semanas de abril. En ese marco, carece de fundamento la hipótesis planteada por el Ministro de Economía cuando dejó saber que, de acuerdo a sus estimaciones, la fuga proyectada de aquí a fin de año sumaría unos 7.000 millones de dólares. Para tener una idea de la brecha entre la estimación y la realidad es bueno recordar que durante el primer trimestre del año la compra de dólares para atesoramiento ascendió, en términos netos, a 4.695 millones.

En un escenario de tensión creciente también se abre un interrogante acerca de cuál será el comportamiento de los depósitos en dólares en el sistema financiero, que ascienden a 34.500 millones de dólares. Cuando se analiza su evolución reciente se advierte que el crecimiento de estos depósitos se frenó, a pesar de que la demanda bruta de dólares para atesoramiento alcanza niveles récord. Esto indica que ese incremental no se está quedando

Principales fuentes de dólares en Argentina

Datos del Balance cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I trim.'19
Deuda	67.822	61.256	98.684	18.977
Venta de dólares residentes (FAE)	18.602	25.788	30.125	13.612
Cobro de exportaciones	58.081	58.599	50.998	12.026
Inversión de portafolio	1.925	15.783	11.289	3.268
IED	2.605	2.580	2.643	1.294

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

El uso de los dólares en la Argentina

Datos del Balance cambiario

(en millones de dólares)

	2016	2017	2018	I trim.'19
Dolarización de ahorros de residentes	28.554	47.931	57.354	18.306
Amortización de deuda	31.943	23.729	51.526	17.339
Importaciones	49.988	54.573	42.675	7.517
Inversión de portafolio	386	5.850	17.453	3.863
Servicios reales	18.415	20.422	17.177	3.653
Intereses	13.940	10.574	11.991	3.076
Utilidades	3.162	2.279	1.273	249

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

dentro del sistema. En abril se registró una variación interanual negativa de tal agregado.

En tiempos de turbulencia, y dado las experiencias pasadas no tan lejanas, una parte de la fuga abandona el sistema financiero. Sin embargo, también es preciso recordar que en la Argentina sigue vigente una regulación pensada específicamente para evitar el descalce de monedas que llevó a la eclosión final de la Convertibilidad. De acuerdo con esa reglamentación, la porción de los depósitos en dólares que no está prestada (a deudores con ingresos directos o indirectos en dólares) debe ser encajada en el BCRA e integra las reservas internacionales, por un monto que en la actualidad equivale a alrededor de 15.000 millones de dólares.

En resumen, y a diferencia de lo que ocurría en la década de los '90 bajo la ficción de *1 dólar = 1 peso*, estos dólares sí están en el sistema, ya sea bajo la forma de encaje o de crédito. Esta acotación viene al encuentro de ciertas especulaciones acerca de los posibles "corralones" sobre estos depósitos. Relativizar la razonabilidad de esos vaticinios no implica ignorar que una salida masiva de ese stock afectaría seriamente el nivel de las reservas

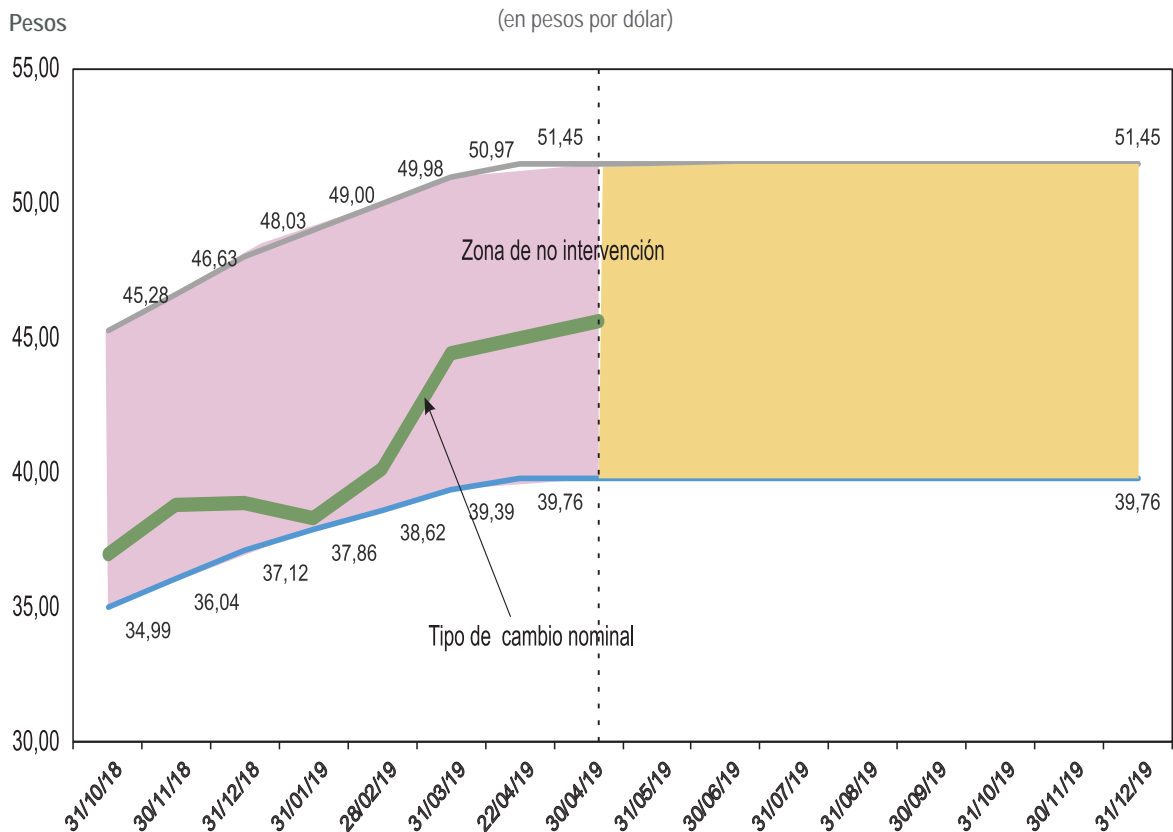
internacionales.

Finalmente cabe hacer referencia al stock de títulos y letras en pesos emitidos por el Tesoro, que también es cuantioso y con vencimientos importantes en los próximos meses. En el caso particular de las LETES (que se pagan en dólares, pero en parte fueron integrados en pesos) se advierte que las hipótesis oficiales y del FMI que planeaban alcanzar una renovación del 60% lucen optimistas. En la última licitación realizada hacia fines de abril, con vencimiento apenas unos días después de la fecha prevista para el ballottage, el sector privado renovó algo más del 50%, a pesar del aumento del 1% en su rendimiento.

**El FMI y el Gobierno argentino:
¿un apoyo a prueba de todo?**

A menos de siete meses de ser implementada la nueva estrategia monetaria-cambiaria, su principal componente, que era la "zona de no intervención cambiaria" (ZNI), se transformó prácticamente en una entelequia. Después de incorporar parches sucesivos que de poco sirvieron para calmar las

**Los nuevos límites del BCRA
Bandas de "no intervención" en el mercado cambiario**



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

expectativas devaluatorias, el BCRA recibió el visto bueno del FMI para intervenir más activamente, aún cuando la relación entre el peso y el dólar estuviese dentro de la ZNI y, también, para jugar más fuerte por fuera de la misma, esto es, en el caso de que el tipo de cambio supere los 51,45 pesos. Traducido: el FMI habilitó al BCRA a aumentar el monto de reservas internacionales que puede sacrificar para financiar la dolarización de carteras de los argentinos. Es puro voluntarismo pensar que estas medidas van a detener la fuga de capitales; simplemente buscan financiarla para evitar que el desajuste entre oferta y demanda se resuelva a través de otra devaluación antes de las elecciones.

Este nuevo permiso por parte del staff del FMI constituye una enorme señal de apoyo al Gobierno argentino en su intento por calmar el dólar en esta etapa pre-electoral, objetivo que ha devenido prácticamente en la única aspiración de la política económica. Para el FMI es una concesión fuerte, ya que supone volver a legitimar el uso del préstamo otorgado a la Argentina para viabilizar la fuga de capitales. Tal situación está en flagrante contradicción con lo que le marca su propio Estatuto Constitutivo, que en el Art. VI, Sección 1, reza: “ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del

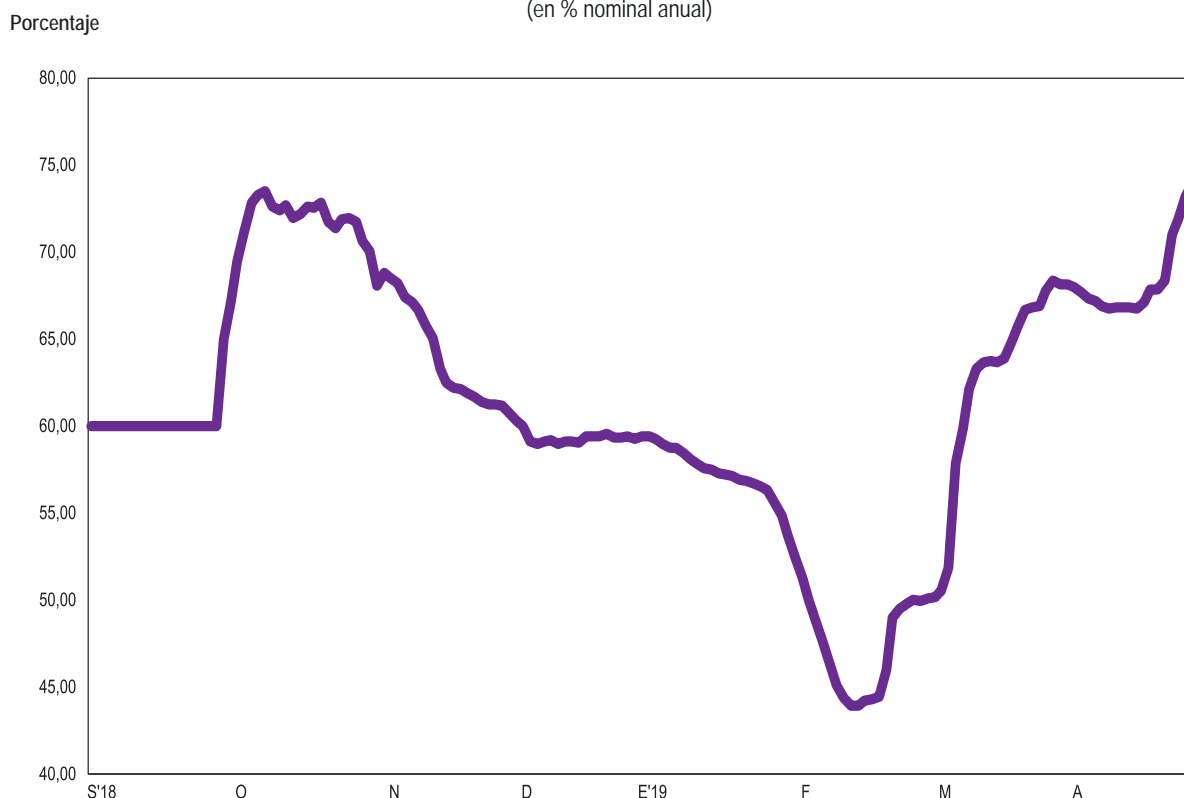
Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin. Si después de haber sido requerido a ese efecto el país miembro no aplicara las medidas de control pertinentes, el Fondo podrá declararlo inhabilitado para utilizar los recursos generales del Fondo.”

Aquí lo relevante es destacar la referencia a las medidas de control que, en la discusión económica de nuestro país, o bien brillan por su ausencia o toman la vía de un conjunto de disposiciones de nulo efecto sobre el fenómeno en cuestión, como por ejemplo las referidas al encaje al ingreso de fondos de corto plazo del exterior.

El dato objetivo es, sin embargo, que, de persistir esta dinámica de fuga, los dólares prestados por el FMI no alcanzan para cubrir simultáneamente los compromisos de la deuda y la salida de capitales del sector privado. Descartado el préstamo con el FMI, el resto de las reservas está también integrado por dólares prestados (encajes, swap con China, BIS, etc.). Nuestras estimaciones indican que las reservas netas ascienden a alrededor de 20.000 millones de dólares.

Evolución de la tasa LELIQ

(en % nominal anual)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Otras alquimias que estarían en la agenda de la conducción económica (como recomprar bonos con reservas para bajar el riesgo país) tampoco lucen muy eficaces para modificar las expectativas del mercado acerca de la sostenibilidad del esquema montado. El nivel de riesgo país no parece ser el principal problema en una economía que saturó a principios del año pasado (cuando el riesgo país era la mitad de la actual) su capacidad para obtener financiamiento en los mercados internacionales. Huelga recordar que fue justamente aquella circunstancia la que obligó al actual Gobierno a ir a pedir el auxilio del FMI, en un contexto de aceleración de la fuga de capitales y devaluación descontrolada del peso.

El Directorio del FMI no debe estar muy tranquilo con el devenir de la situación argentina. Su unilateral sesgo a focalizar los problemas en el frente fiscal lo llevó a subestimar la dominancia de la restricción externa en el funcionamiento macroeconómico local y le impidió anticipar la capacidad desestabilizadora de la fuga de capitales, fenómeno que sólo tangencialmente es abordado en sus memorándums. El cumplimiento de la meta fiscal estipulada para el primer trimestre ha servido de poco a los fines de recuperar la confianza de los “inversores”. Indiferente a esa señal, “el mercado” parece estar más atento a la creciente insolvencia externa a la que conduce esta dinámica de endeudamiento y fuga.

Despejando el escenario del default

El espantajo del peligro de default que el Gobierno insensatamente agita para alertar sobre el riesgo de un triunfo del kirchnerismo en las elecciones nacionales, no tiene asidero. En primer lugar, existe un importante consenso dentro de las fuerzas de la oposición acerca de la necesidad de garantizar el pago de los compromisos de deuda asumidos. En segundo lugar, los vencimientos de capital de los bonos en dólares en los próximos años son abordables. En tercer lugar, el principal acreedor extranjero a partir de 2021 es el FMI, con un nivel de amortizaciones imposibles de ser pagadas en los términos vigentes y sea cual fuere el signo político del Gobierno a cargo. Ergo, el cronograma de vencimientos con el organismo deberá ser materia de una negociación para lograr su reprogramación.

Frente a este panorama, uno no puede dejar de preguntarse si el FMI acompañará hasta el final

este fallido programa económico, asumiendo su corresponsabilidad en un desenlace crítico y con riesgos crecientes de no poder alcanzar el objetivo estratégico, que reside en garantizar la continuidad del actual proyecto político.

En mayo vuelve la misión del FMI a la Argentina para hacer la revisión del programa y elevar el informe al Directorio, que en el mes de junio debería aprobar un nuevo desembolso por 5.400 millones de dólares. Si bien tal circunstancia se enmarca en un mes de generalizados test electorales a nivel provincial que condicionarán nuevamente la relación entre el FMI y el Gobierno, no puede soslayarse que a los integrantes de ese organismo les va a resultar cada vez más difícil hacer la vista gorda frente a un escenario de persistentes tendencias recesivas que condiciona las metas fiscales, conviviendo con una creciente sangría de reservas internacionales.

La opción de introducir algún tipo de control a la salida de capitales, tal como habilita el propio estatuto del FMI, no parece estar todavía en la agenda del organismo. Evitar la discusión en torno a estas alternativas, así como también la de volver a regular la liquidación de exportaciones, de hecho legitima las especulaciones acerca de la posibilidad de que se repitan desenlaces críticos al estilo 2001, con corralitos y/o corralones contra los depósitos en el sistema bancario, tengan o no asidero en los números y en las regulaciones existentes.

Desde nuestro punto de vista, la crisis es cambiaria, no financiera. Como ya mencionamos, el descalce de monedas entre activos y pasivos del sistema financiero hoy no es un problema central como lo era en la década de los '90, cuando generó, al implosionar el régimen de Convertibilidad, importantes efectos disruptivos. En la presente etapa no se advierte todavía esa labilidad. Ello no significa ignorar que los dólares no alcanzan, ni alcanzarán, para pagar la deuda, garantizar los depósitos en moneda extranjera, cubrir el desequilibrio de la cuenta corriente y además financiar la fuga.

Parece casi una obviedad la necesidad de darse una estrategia racional de administración del mercado de cambios fijando las prioridades. Sin embargo, el enfoque predominante en los análisis convencionales plantea opciones que soslayan la discusión de fondo sobre la fuga, insistiendo en variantes que pasan por profundizar el ajuste fiscal o convalidar una nueva

devaluación dejando al dólar flotar libremente, o una combinación de las dos. Se trata a nuestro juicio de alternativas que no abordan el problema estructural del estrangulamiento externo, fenómeno que siempre termina siendo el factor determinante de nuestros desequilibrios macroeconómicos.

**La otra contradicción:
industrialización y fuga**

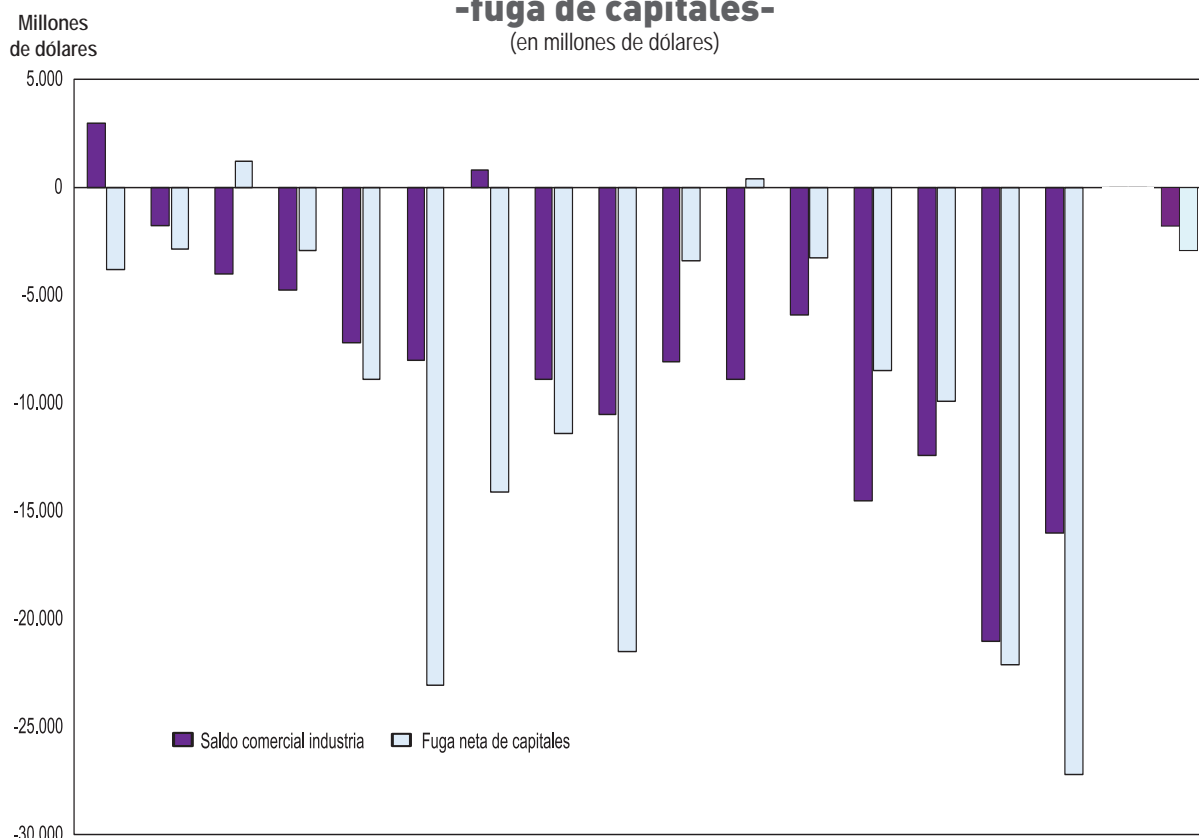
Como ya planteamos en informes anteriores, el problema del bimonetarismo que caracteriza a la economía argentina es un condicionante muy fuerte, no sólo para garantizar la estabilidad monetaria y cambiaria, sino para reinstaurar un sendero sostenido de acumulación productiva. La dolarización de una parte relevante del excedente económico generado internamente, fenómeno que en los últimos 25 años ha promediado un 3% del PIB anual (con un nivel del 5,4% el año pasado), representa un serio problema de balance de pagos, ya que provoca una presión de demanda constante y de naturaleza fuertemente pro-cíclica. Supone, asimismo, una restricción enorme para la inversión

reproductiva, ya que se trata de una filtración de ahorro por fuera del circuito de acumulación y distribución de la riqueza interna.

La fuga de capitales se ha transformado en los últimos treinta años en uno de los componentes más críticos de la restricción externa, ya que constituye el principal motor del endeudamiento externo, pero además es una fuente de succión del ahorro doméstico imprescindible para cualquier estrategia que se plantee la prioridad de transformar nuestro patrón de especialización productiva.

Ciertamente esta situación se torna más compleja en el contexto de financiarización que hegemoniza el funcionamiento de la economía mundial, donde la rentabilidad del capital se realiza crecientemente en la esfera financiera y no productiva. En ese marco, no cabe sorprenderse frente a la evidencia de que la opción estratégica del Gobierno por desregular el mercado de cambios y la cuenta capital recreara en muy poco tiempo condiciones favorables para la acumulación financiera, acentuara los problemas de insuficiencia de divisas y truncara cualquier chance de avanzar en el proceso de industrialización.

**Saldo comercial en la industria y formación de activos externos
-fuga de capitales-**



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA e INDEC

El próximo Gobierno deberá enfrentar, en consecuencia, una situación donde todas las componentes de la restricción externa —endeudamiento, fuga y desequilibrio de la cuenta corriente— estarán vigentes. Si bien es cierto que la recesión redujo notablemente las importaciones, cuando se mira el balance de divisas del sector industrial se advierte un preocupante aumento en el coeficiente de importaciones, fenómeno que ya era un condicionante fuerte en la gestión anterior pero que se acentuó en estos tres años y medio como reflejo de la sustitución negativa de importaciones. El año pasado, con una economía cayendo un 2,5% y un tipo de cambio multilateral promedio un 31% superior al del 2015, el desequilibrio comercial de la industria resultó mayor al de tres años atrás. Las recetas convencionales de la recesión para forzar mayores saldos exportables o la devaluación para mejorar la competitividad de los sectores transables se manifiestan, una vez más, estériles para remover las fuentes de insuficiencia de divisas asociadas a nuestro patrón de inserción internacional.

A la hora de pensar caminos consistentes con el desafío de remover las fuentes de la restricción externa, la prioridad de la industrialización, y las condiciones necesarias para viabilizarla deberían volver al centro del debate. Debate que, por otra parte, ya ha vuelto a recorrer la discusión académica y política de los países desarrollados frente a las evidencias del impacto devastador que la globalización neoliberal está provocando sobre sus bases materiales.

En un reciente trabajo denominado *“El retorno de la política que no debe ser nombrada: Principios de Política Industrial”*, dos investigadores del FMI ponen en discusión la versión convencional —apertura comercial, profundidad financiera, facilidad para hacer negocios o infraestructura, entre otros— como explicación del desarrollo industrial de las economías

maduras y particularmente en los éxitos más recientes en ciertas economías de Asia. Reivindican el rol de *“la mano orientadora del Estado”*, en contraposición al libre mercado como mejor asignador de los recursos, convocan a *“desafiar las ventajas comparativas”* e intervenir activamente en la promoción de la industrialización y la innovación tecnológica, al tiempo que consideran que *“los servicios no son suficientes para una estrategia de desarrollo de mediano y largo plazo”*.

Casi en simultáneo, el Ministerio de Economía y Energía de Alemania dio a conocer las bases para una *“Estrategia Industrial Nacional al 2030”*, donde se definen los objetivos en materia de aumento de la participación de la industria en el PIB y de desarrollo tecnológico. La intervención directa del Estado para impulsar ese proceso se identifica en sectores e instrumentos. *“Las estrategias de política industrial están experimentando un renacimiento en muchas partes del mundo. Difícilmente existe un país exitoso que se apoye exclusivamente y sin excepción en las fuerzas del mercado para abordar las tareas a su cargo (tasks at hand)”* reza el documento.

Como se advierte en estos dos ejemplos, también el mundo real está cada vez más lejos de lo que pregonan los viejos manuales neoliberales en los cuales se nutren nuestros hacedores de política. Pero también dista de las recomendaciones, devenidas en condicionalidades, que acriticamente los organismos multilaterales continúan imponiendo a los países subdesarrollados. Sin duda, las posibilidades de que nuestro país reanude un proceso sostenible de crecimiento e inclusión estarán condicionadas no sólo por una renegociación de la deuda con el FMI que garantice plazos más largos de repago, sino, fundamentalmente, por el consenso social y político detrás de una agenda de políticas consistentes con la prioridad del desarrollo.

Balance de divisas de la industria argentina

Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

	Grasas y aceites	Product. aliment.	Product. químicos artificiales	Materias plásticas	Papel	Materias textiles	Metales comunes	Máquinas y material eléctrico	Material de transp.	Inst.y apar. de óptica, fotograf., etc.	Total general
2003	2.798,3	4.557,3	-1.595,0	-379,2	-93,6	-234,4	735,7	-2.516,8	-38,2	-270,5	2.963,5
2004	3.115,8	5.135,0	-2.085,8	-511,7	-179,8	-298,6	243,8	-5.303,2	-1.513,1	-389,5	-1.787,2
2005	3.254,8	5.583,8	-2.190,9	-670,0	-307,6	-425,0	331,4	-7.184,2	-1.879,8	-504,9	-3.992,4
2006	3.841,9	6.600,6	-2.540,8	-790,0	-290,7	-575,7	169,6	-8.915,1	-1.649,3	-603,0	-4.752,4
2007	5.442,3	8.256,5	-3.647,3	-1.397,7	-434,0	-767,2	-314,3	-11.363,7	-2.204,8	-792,5	-7.222,7
2008	6.986,8	10.497,5	-4.335,8	-1.452,6	-584,0	-1.025,4	-685,4	-13.164,1	-3.351,9	-925,5	-8.040,5
2009	4.434,5	11.169,5	-1.998,5	-898,4	-371,2	-707,1	-70,9	-9.037,2	-963,0	-794,6	763,1
2010	5.118,7	11.219,9	-3.666,4	-1.879,4	-541,9	-799,3	-944,1	-13.321,9	-2.955,5	-1.113,6	-8.883,5
2011	6.960,2	13.716,5	-4.094,9	-2.567,7	-879,0	-909,0	-1.267,0	-16.926,3	-3.313,7	-1.254,0	-10.534,9
2012	5.848,5	14.695,2	-4.067,9	-2.348,0	-741,3	-956,1	-1.152,3	-15.235,4	-2.617,9	-1.511,0	-8.086,2
2013	5.395,1	16.032,1	-4.336,6	-2.416,0	-694,8	-946,0	-913,9	-16.358,8	-3.106,1	-1.569,7	-8.914,6
2014	4.495,9	16.308,7	-4.116,7	-1.998,0	-631,7	-770,6	-1.127,8	-14.923,8	-1.580,0	-1.547,0	-5.891,0
2015	4.603,1	12.909,7	-4.924,5	-2.462,9	-824,8	-1.015,8	-2.177,0	-15.548,8	-3.366,2	-1.757,9	-14.565,1
2016	4.893,0	13.273,0	-3.687,8	-1.958,7	-713,8	-1.011,0	-1.361,7	-14.145,0	-6.166,0	-1.557,1	-12.435,3
2017	4.763,4	11.939,3	-4.398,8	-2.190,8	-739,7	-1.144,3	-1.855,2	-17.225,2	-8.459,9	-1.763,3	-21.074,4
2018	3.892,0	12.120,0	-5.112,0	-2.043,0	-709,0	-987,0	-1.457,0	-15.871,0	-3.916,0	-1.913,0	-15.996,0
I bim.'18	489,4	1.704,4	-669,2	-395,9	-144,9	-237,1	-361,9	-2.961,0	-1.387,1	-297,9	-4.261,2
I bim.'19	753,7	1.568,8	-742,2	-254,4	-101,3	-115,0	-220,0	-2.238,2	-235,4	-216,3	-1.800,2

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2017	2018	2019	
			I Trim.	Abril
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	2,7	-2,5	-5,3	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	2,5	-15,1	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	2,6	-4,8	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	12,2	-5,8	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	10644779	14566559	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	16,87	28,70	40,15	44,32
Exportaciones(millones de dólares)	58622	61621	14186	s/i
Importaciones(millones de dólares)	66930	65441	12171	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-8308	-3820	2015	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-31598	-28003	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	313878	352448	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	130,2	131,6	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	55055	65806	66187	71898
Base monetaria(en millones de pesos)	1001113	1408977	1351521	1318021
M1(en millones de pesos)	1221923	1487601	1304586	1334964
M2(en millones de pesos)	1723889	2116619	1913158	1873825
M3(en millones de pesos)	2530048	3484471	3482789	3439642
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,6	48,4	57,9	68,3
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	19,0	31,9	40,3	46,0
Resultado primario(en millones de pesos)	-404142	-338987	10347	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	224907	388940	125129	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-629049	-727927	-114782	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	24,8	47,6	11,8	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	18,8	73,5	8,2	s/i
Tasa de desempleo%(1)(promedio)	8,4	9,2	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

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

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Precios internos

Indice de precios al consumidor total nacional Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución de los precios internos

Indicadores seleccionados

(en tasas de variación interanual)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Marzo
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	47,6	54,7
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	53,5	64,2
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	52,9	60,9
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6(1)	34,6	18,8	73,5	68,0
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	44,8	45,3

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

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

s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores seleccionados sobre economía real

Estimador mensual industrial (EMI)

(en tasas de variación)

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

(*) Datos provisorios.

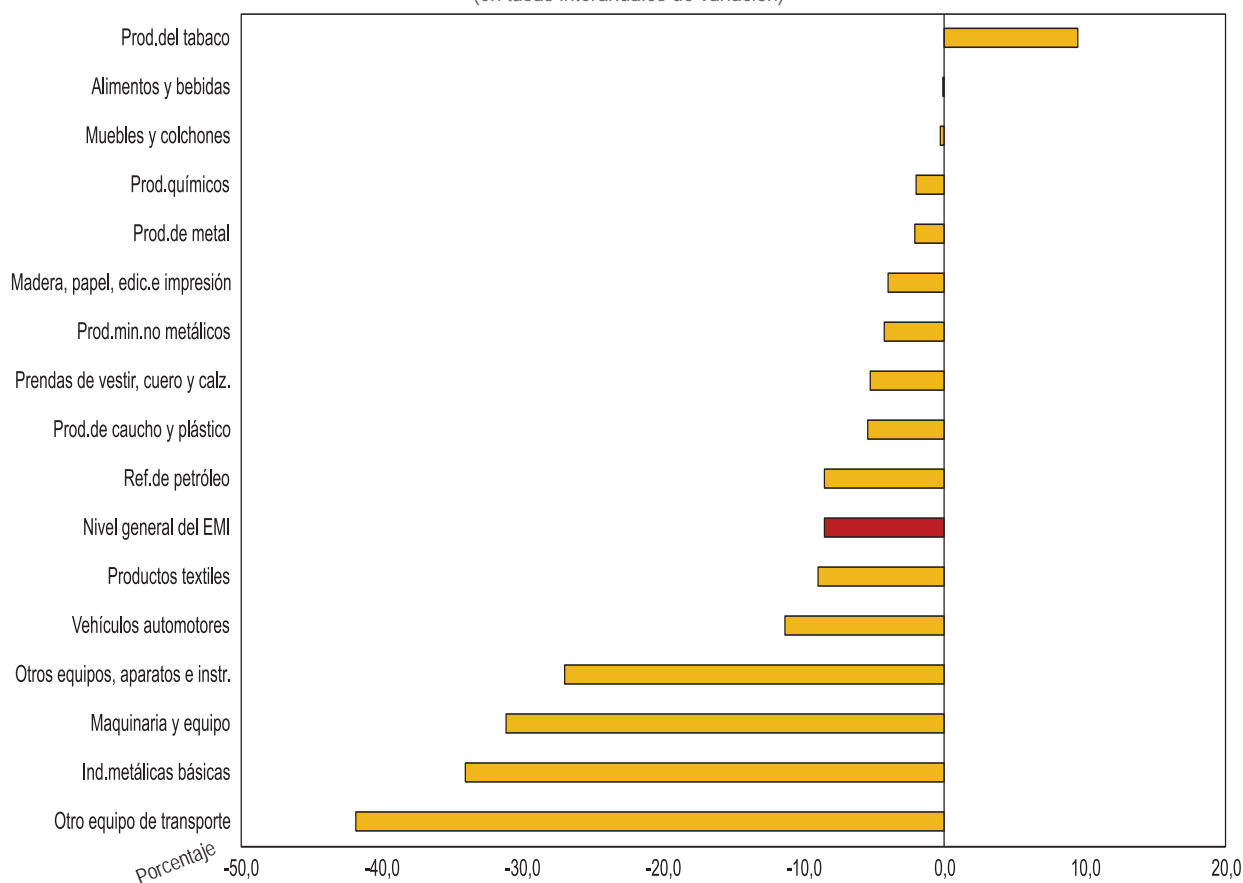
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Febrero 2019

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

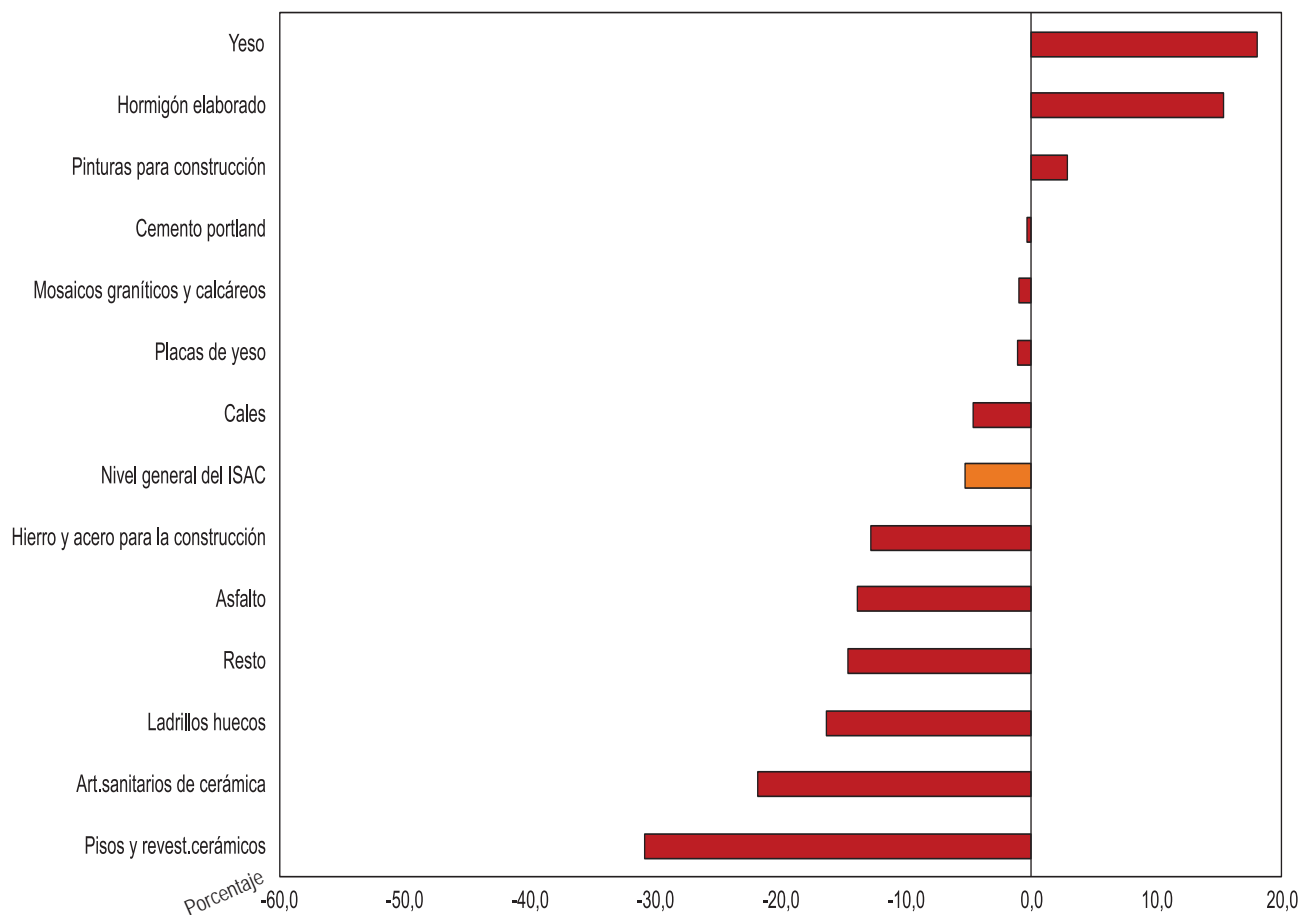
	Serie original		Serie desestacionalizada
	Variación respecto a igual mes del año anterior	Variación acum. respecto a igual período del año anterior	Variación respecto al mes anterior
2018(*) Febrero	19,3	19,4	-3,0
Marzo	8,4	15,2	1,1
Abril	14,4	15,0	-0,6
Mayo	7,0	13,3	-3,2
Junio	-0,1	10,9	-0,1
Julio	0,7	9,3	-2,7
Agosto	0,0	7,9	2,3
Septiembre	-3,8	6,4	-0,7
Octubre	-6,4	4,9	-4,2
Noviembre	-15,9	2,7	-6,4
Diciembre	-20,6	0,8	-3,5
2019(*) Enero	-15,7	-15,7	4,6
Febrero	-5,3	-10,7	8,3

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

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

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Cuentas nacionales

Oferta y demanda global

Valores constantes

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

Descripción	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Producto Interno Bruto a precios de mercado	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5
Importaciones	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,8	15,4	-5,1
Oferta y Demanda global	14,2	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,5	5,3	-3,1
Consumo privado	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4
Consumo público	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3
Exportaciones	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	1,7	0,0
Formación bruta de capital fijo	26,3	17,4	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-5,8	12,2	-5,8

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

Descripción	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Febr.'19(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-5,8	-4,8
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	2,1	-3,9	3,7	-0,3	3,2	-1,9	-7,6	-6,3
IVA	4,9	-6,8	1,9	-3,3	2,9	-2,0	-	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	1,4	-13,7	5,0	4,2	17,6	-4,7	-	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	2,2	-1,8	2,7	-2,2	2,4	-2,6	-	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	11,0	3,2	7,8	-4,9	2,5	-15,1	8,7	5,9
Pesca	22,8	1,3	2,5	-0,1	14,3	5,4	10,2	-4,4
Explotación de minas y canteras	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	0,8	-1,0	-0,8
Industria manufacturera	1,5	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-4,8	-10,3	-8,2
Suministro de electricidad, gas y agua	0,5	2,0	4,4	1,0	-1,0	0,2	-5,0	-3,2
Construcción	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,5	1,2	-8,3	-2,4
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	2,5	-6,8	3,5	-3,3	2,1	-4,5	-13,5	-12,3
Hoteles y restaurantes	0,0	-1,2	1,4	1,9	2,8	-0,5	-1,7	-2,3
Transporte y comunicaciones	2,4	0,8	3,0	3,4	2,3	-2,9	-5,1	-3,4
Intermediación financiera	2,8	-2,7	1,3	-3,2	5,1	4,0	-7,6	-10,1
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0,7	-0,5	1,8	-0,1	3,0	2,3	-2,1	-0,6
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	2,6	3,1	3,8	2,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,2
Enseñanza	2,9	2,8	3,5	2,5	1,2	1,3	1,3	1,2
Servicios sociales y de salud	2,7	1,7	2,9	2,5	2,2	1,6	0,0	0,5
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	-1,4	-1,9	0,4	-0,3	1,4	-0,7	-1,9	-4,0
Hogares privados con servicio doméstico	2,2	0,3	0,4	-0,7	-1,4	3,8	-	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

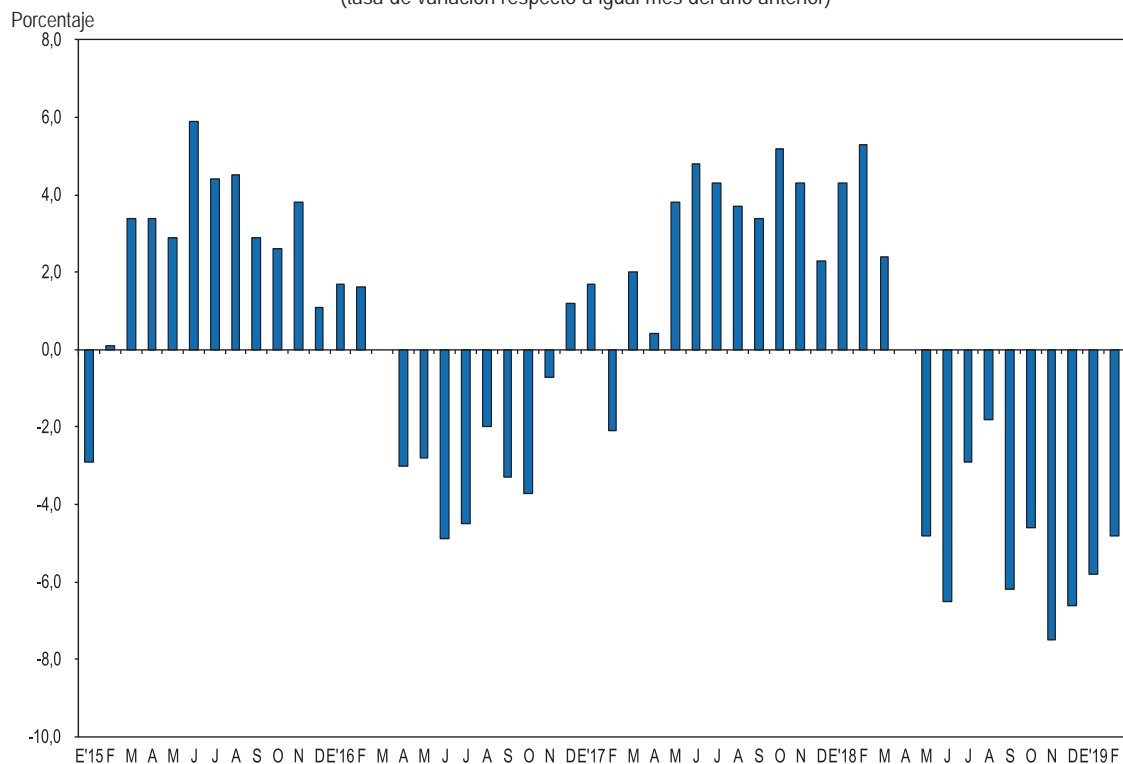
(en tasas de variación)

	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2016	-	-2,1
2017	-	2,7
2018		
Enero	4,8	4,8
Febrero	5,3	5,0
Marzo	2,4	4,1
Abril	0,0	3,0
Mayo	-4,8	1,3
Junio	-6,5	-0,1
Julio	-2,9	-0,5
Agosto	-1,9	-0,7
Septiembre	-6,2	-1,3
Octubre	-4,6	-1,6
Noviembre	-7,5	-2,2
Diciembre	-6,6	-2,5
2019		
Enero	-5,8	-5,8
Febrero	-4,8	-5,3

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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

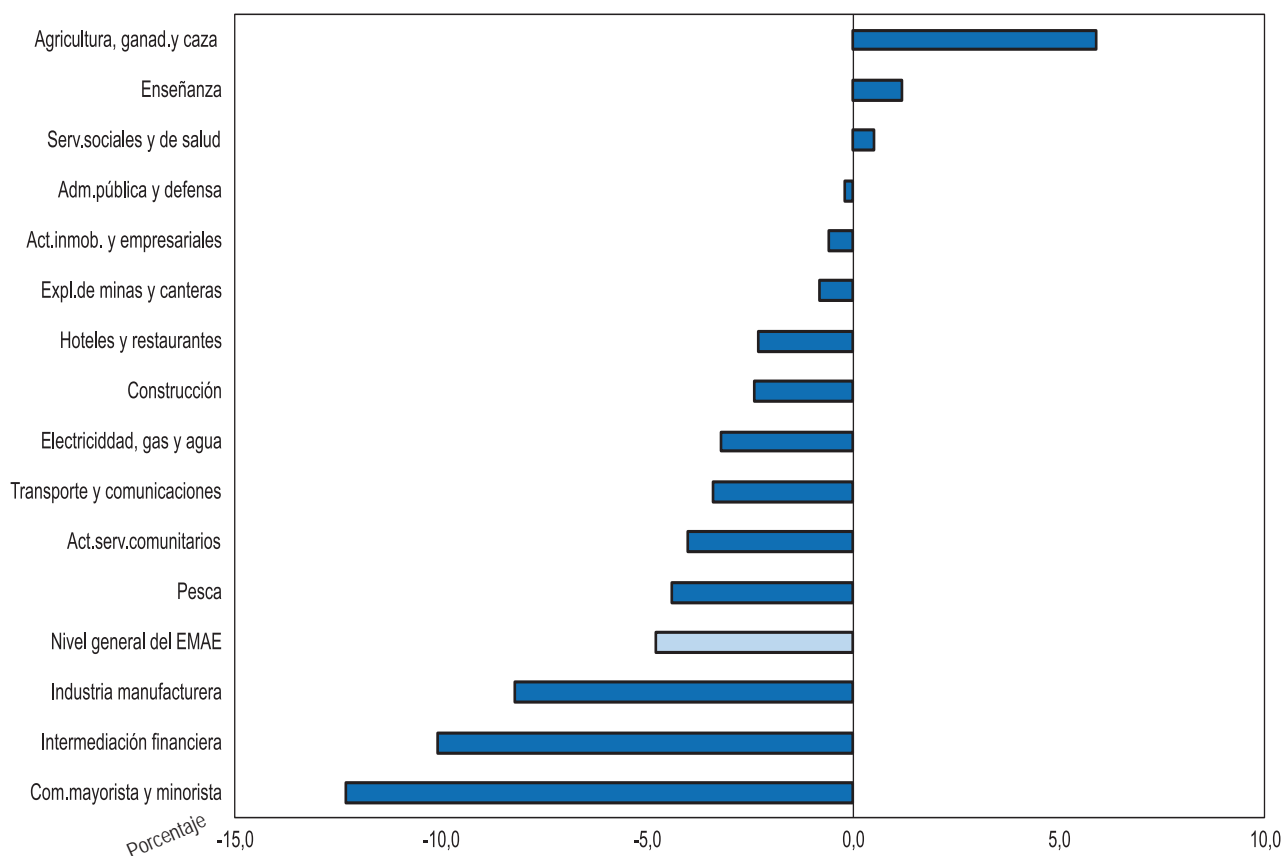


Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Nivel general y sectores

Febrero 2019

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

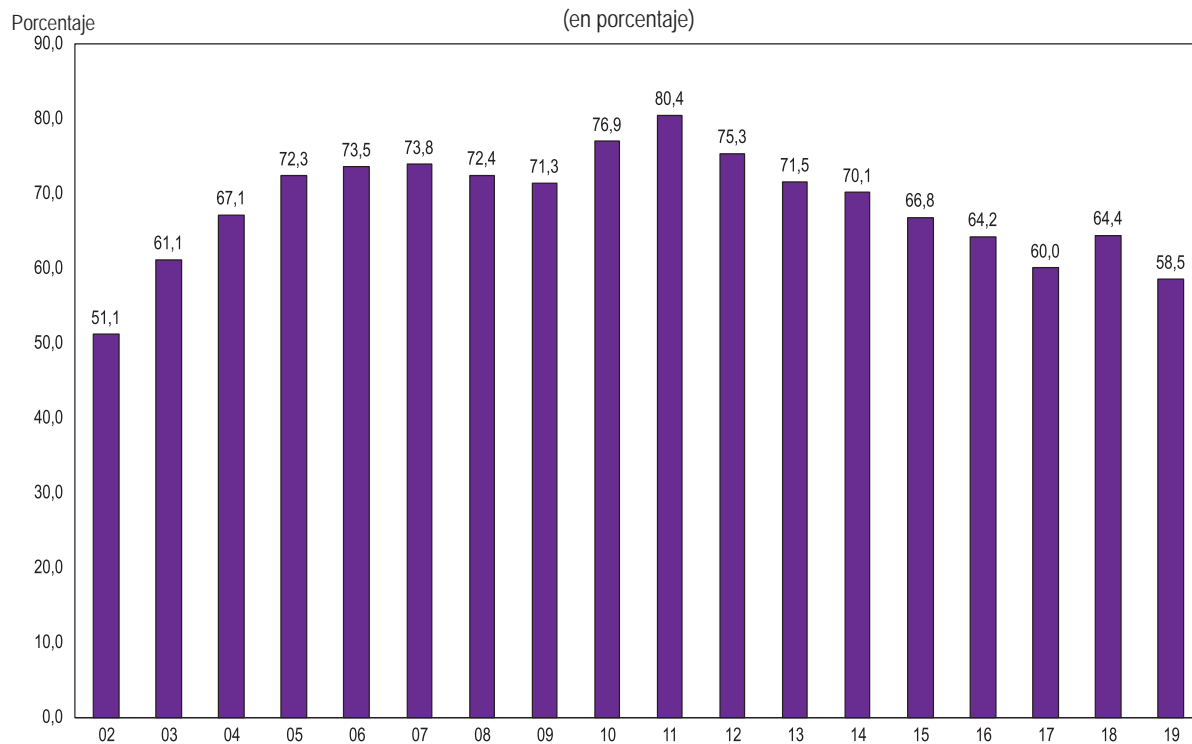


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Febrero de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicadores del mercado de trabajo

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

Total aglomerados

(en porcentaje)

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

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

Evolución de la ocupación registrada y el salario

Indicadores seleccionados

(índice 2012=100)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Febrero'19
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	110,4	109,8
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,1	104,5
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,5	120,6
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	216,9	194,8
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	92,8	89,1
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,5	479,1	594,7

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

(2) Monotributo social.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

Precios internacionales

Precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

(índice 2010=100)

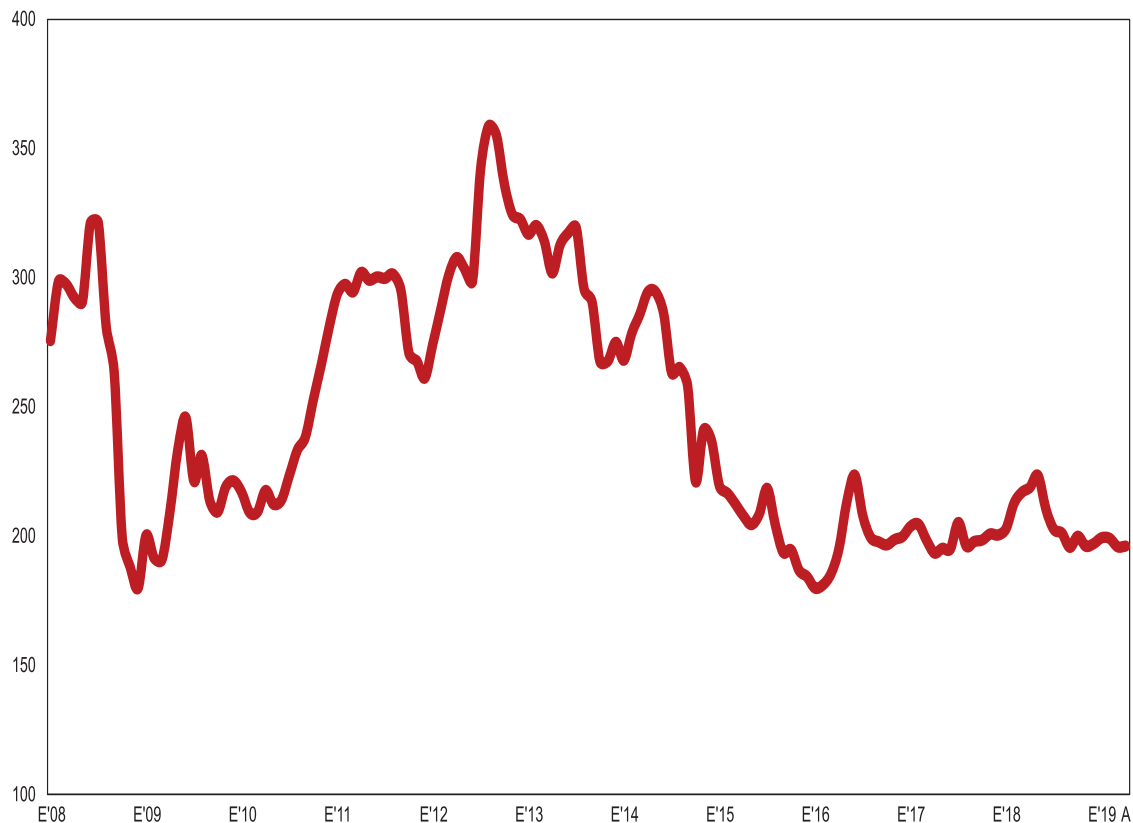
	2018								2019		
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept	Oct	Nov	Dic	En	Febr	Marzo
Energía	94,1	90,9	91,8	90,4	95,6	96,9	81,9	72,6	73,8	77,4	80,0
No energéticos	89,8	87,9	84,1	82,7	81,2	82,3	81,1	80,8	81,3	82,7	82,5
Agricultura	92,0	88,9	86,3	84,8	82,5	83,3	82,2	82,7	83,6	83,9	83,1
Bebidas	85,2	81,2	79,6	75,3	73,7	77,4	77,6	74,8	75,3	74,3	72,4
Alimentos	97,1	93,3	90,0	88,7	85,7	86,4	84,8	86,1	87,0	87,5	86,1
Grasas y aceites	93,7	86,6	83,3	81,6	79,4	79,4	76,7	76,6	78,5	78,5	76,0
Granos	94,4	90,5	86,7	90,4	85,8	87,4	85,9	88,4	88,4	90,0	87,4
Otros alimentos	104,1	104,7	101,7	96,4	93,8	94,8	94,6	96,4	96,8	96,9	98,3
Materias primas	83,1	82,2	80,9	80,1	79,9	78,9	78,3	78,3	79,3	80,1	81,2
Fertilizantes	76,9	78,0	82,6	84,6	86,5	86,1	85,4	84,5	86,2	84,9	84,3
Metales y minerales	86,8	87,0	79,8	78,1	77,4	79,4	77,5	76,1	75,8	80,1	81,1
Metales preciosos	100,1	98,7	95,1	92,0	91,2	92,6	92,7	94,9	98,4	100,4	98,7

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)

	Marzo'19		Acumulado 3 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	327.869,7	37,3	1.022.687,4	38,9
Ganancias	60.690,1	25,0	201.431,1	41,0
IVA total	108.396,9	35,6	326.921,2	34,7
IVA DGI	81.867,9	42,2	253.948,1	45,0
Devoluciones(-)	500,0	-77,3	5.050,0	-7,3
IVA DGA	27.029,0	9,9	78.023,1	6,9
Derechos de exportación	18.166,4	493,1	51.331,4	316,3
Derechos de importación	9.461,5	32,8	26.992,2	24,0
Créditos y débitos en cta.cte.	22.336,7	35,0	71.516,6	44,3
Aportes personales	34.588,1	31,5	112.402,8	30,4
Contribuciones patronales	49.119,7	25,7	162.557,2	28,6
Resto	25.110,3	38,1	69.534,9	27,2

(*) Respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda.

Sector público nacional no financiero

(en millones de pesos corrientes)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 I trim.
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	2.600.560	799.526
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.939.547	789.179
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-338.987	10.347
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	388.940	125.129
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-727.927	-114.782

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)

	Abril '19	Variación %		
		Mensual	Interanual	Anual 2019
Base monetaria	1.318.021	-2,5	65,6	-6,5
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.565.817	-0,2	105,6	14,5
Depósitos a la vista (1)	1.182.567	-2,6	53,0	-14,2
Crédito total	2.195.653	-0,7	91,6	2,9
LELIQ	994.873	7,2	-	37,7
Tipo de cambio (\$/U\$S)	45,81	3,2	191,0	18,0
Reservas internacionales (mill.U\$S)	71.898	8,6	49,1	9,3

(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)

	Abril19	Marzo'19	Diciembre'18	Abril'18
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	63,00	70,80	33,28
Documentos a sola firma	-	56,34	64,56	27,05
Prendarios	-	22,41	24,98	17,22
Personales	-	60,91	63,91	40,24
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	45,95	39,06	46,13	20,71
Badlar	48,30	41,27	48,57	22,78
Tasas de referencia				
Leliq	67,60	64,43	59,35	
Pases pasivos (1 día)	59,55	50,53	46,32	26,90
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	2,61	2,67	2,89	2,49
US Treasury Bond (10 años)	2,53	2,55	2,85	2,87
Fed Funds Rate	2,50	2,50	2,33	1,75

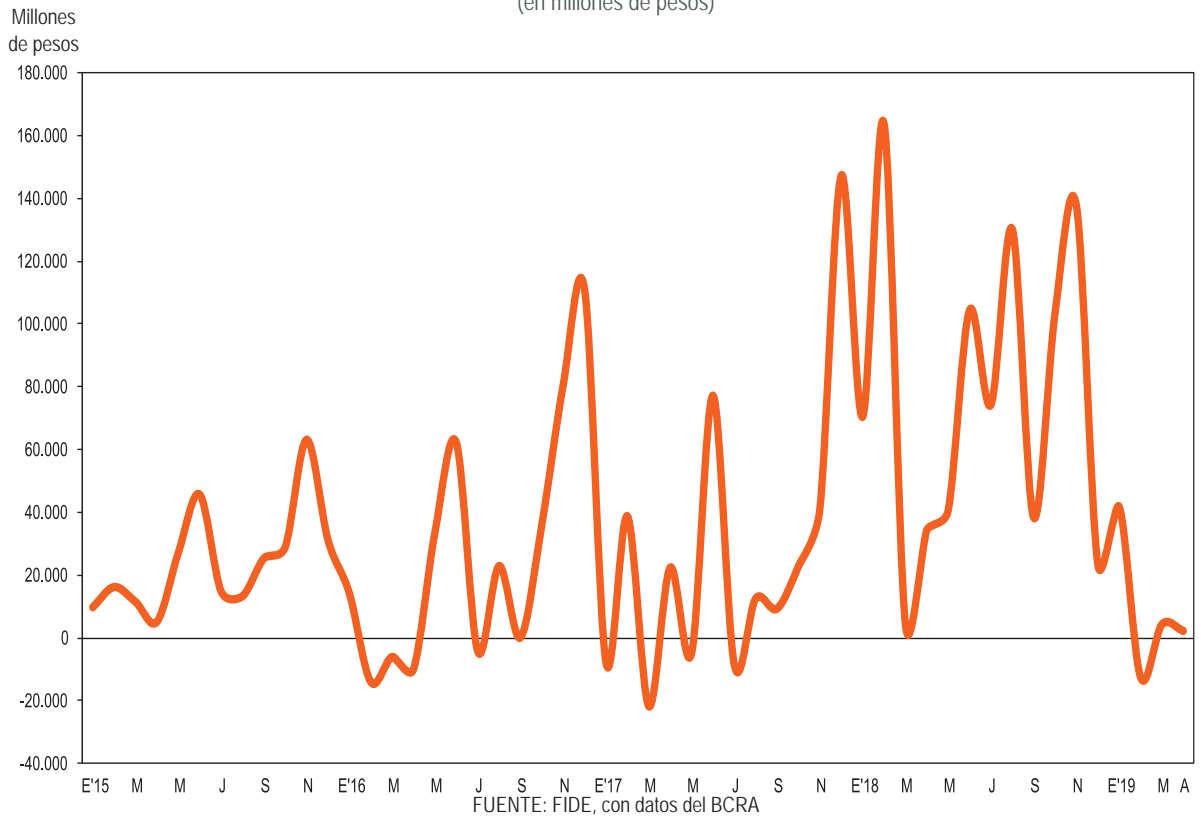
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

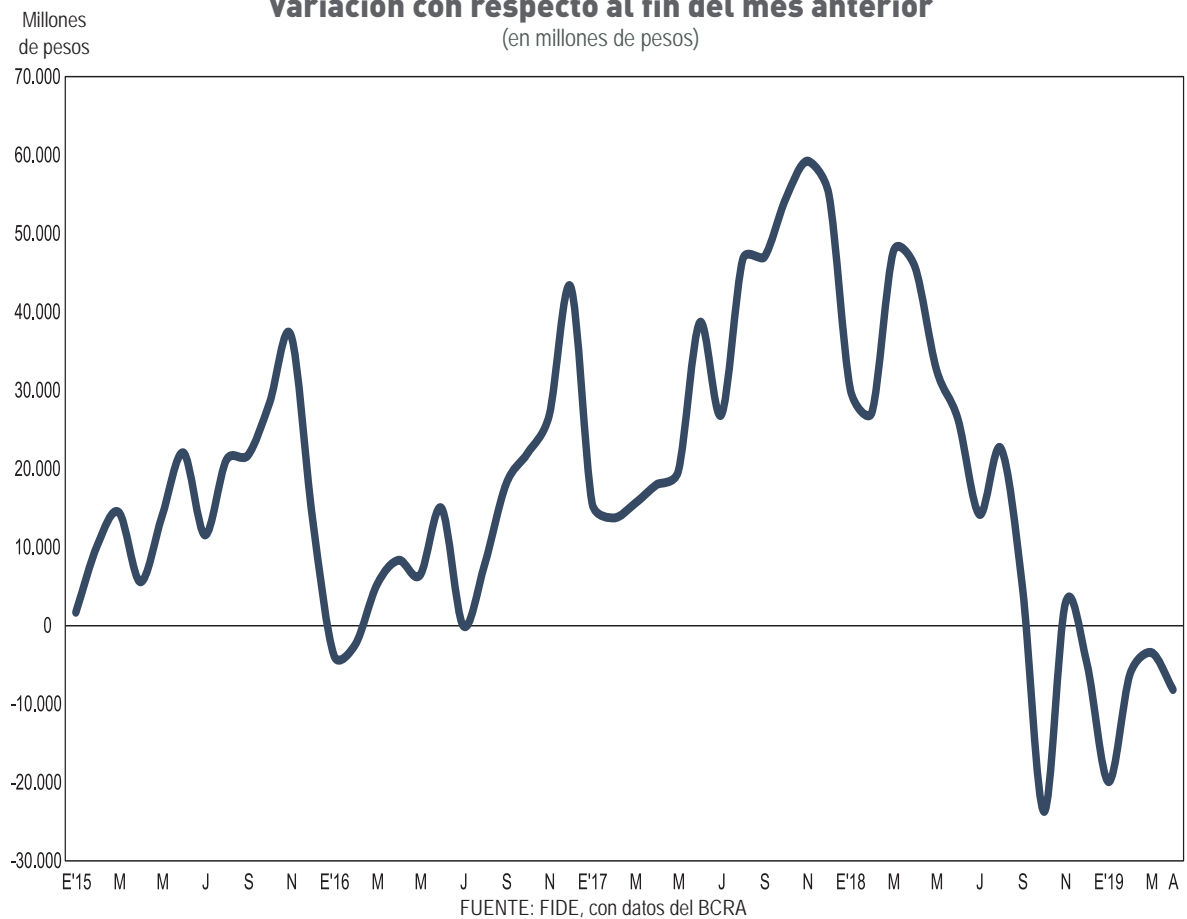
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

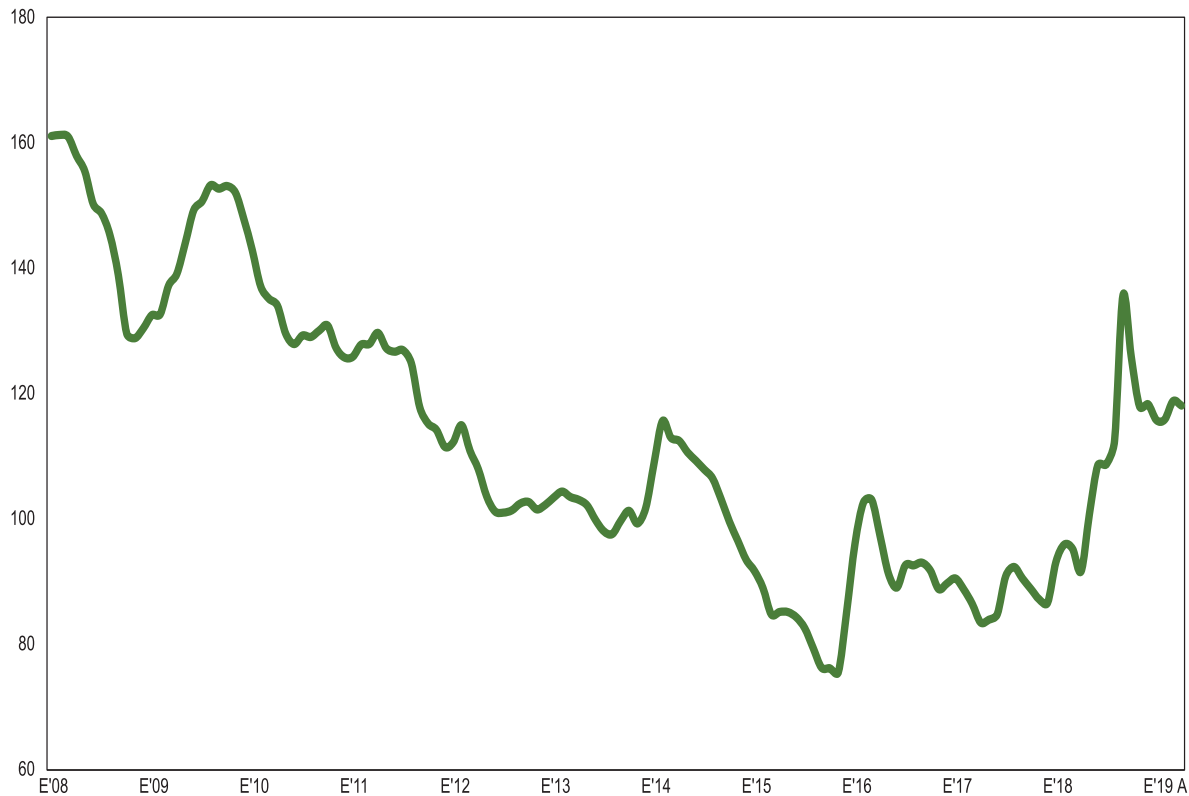


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

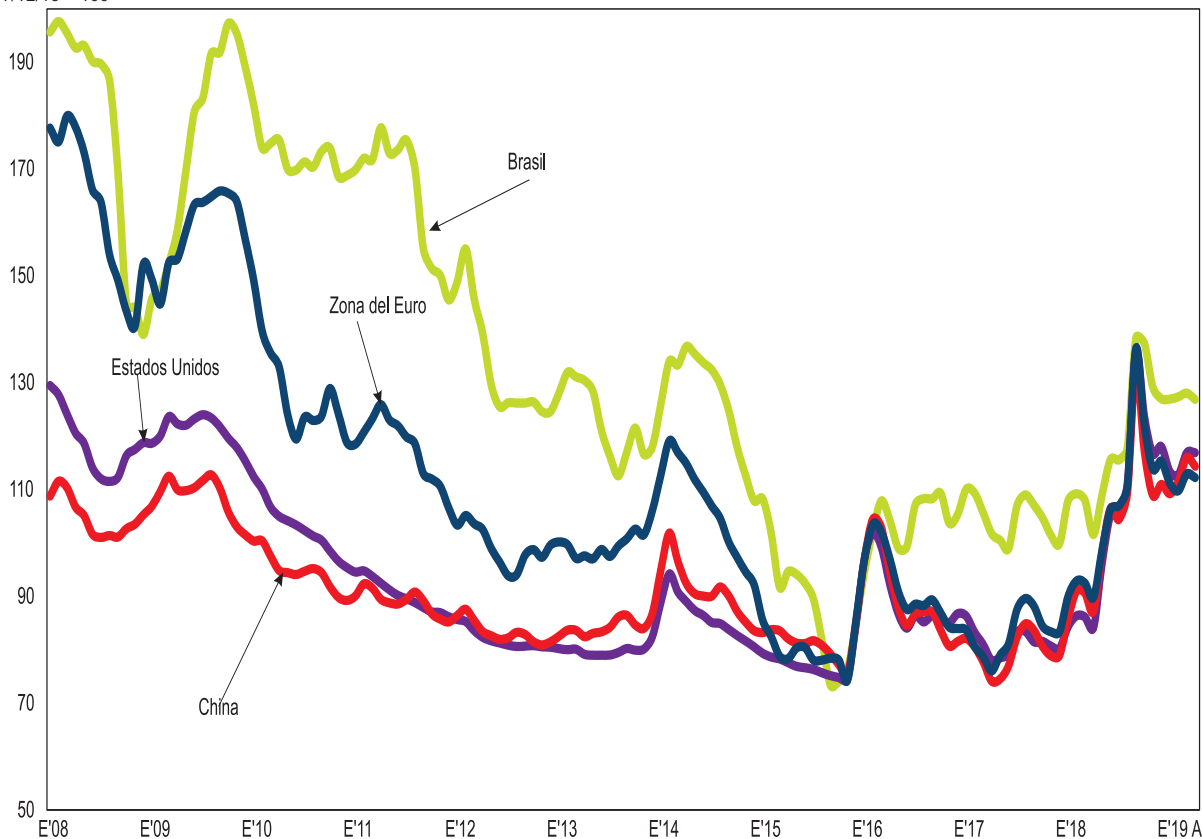
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial

2016-2019

(en millones de dólares)

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

(*) Provisorio.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

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

	Marzo de 2019		
	% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-5,0	-5,2	0,3
Productos primarios	-0,7	-1,6	0,9
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	-8,9	-12,1	3,6
Manufacturas de origen industrial(MOI)	-6,5	-2,3	-4,3
Combustibles y energía	6,4	2,2	4,3
Importación	-33,7	-1,9	-32,4
Bienes de capital	-46,1	-14,3	-37,1
Bienes intermedios	-21,3	-6,9	-15,5
Combustibles y lubricantes	-19,3	5,7	-23,7
Piezas y accesorios para bienes de capital	-36,6	4,9	-39,7
Bienes de consumo	-32,6	-1,8	-31,2
Vehículos automotores de pasajeros	-58,2	6,1	-60,7
Resto	9,5	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas

Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018(*)	2019(*)
Productos primarios	19.050	18.655	14.229	13.291	15.692	14.813	14.010	3.641	3.776
Manufacturas de origen agropecuario	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.562	22.907	5.215	5.178
Manufacturas de origen industrial	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.768	20.514	4.519	4.086
Combustibles	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.477	4.190	1.144	1.146
Total de exportaciones	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.620	61.621	14.519	14.186

(*) I trimestre

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Importaciones argentinas

Por uso económico

(en millones de dólares)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018(*)	2019(*)
Bienes de capital	11.810	12.106	11.676	11.760	12.123	14.907	12.233	3.460	2.071
Bienes intermedios	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.835	20.443	4.898	4.296
Combustibles y lubricantes	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.723	6.529	1.260	971
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.917	12.164	3.362	2.490
Bienes de consumo	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.952	8.485	2.281	1.550
Vehículos automotores	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	9.297	5.274	1.568	727
Resto	301	230	249	276	216	299	313	63	65
Total de importaciones	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	69.930	65.441	16.892	12.170

(*) I trimestre

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.