

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

- I. PANORAMA GENERAL
- II. INDICADORES BASICOS
- III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, noviembre 2019

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

El contundente triunfo del Frente de Todos en las elecciones presidenciales de octubre expresó la vocación de gran parte de la sociedad por recuperar el camino de la producción y el trabajo en la Argentina. Cuatro años de neoliberalismo explícito dejan una situación muy delicada en todos los frentes económicos y sociales. El aumento de la pobreza y el enorme endeudamiento externo son, una vez más, cara y contracara de un modelo que desde sus inicios privilegió los intereses del negocio financiero por sobre los productivos. Desandar ese camino es quizás uno de los desafíos mayores del próximo gobierno. Esa tarea deberá ser llevada a cabo en un contexto internacional y regional muy adverso.

Frente a las evidencias insoslayables de que las regulaciones cambiarias impuestas en septiembre habían resuelto solo parcialmente los efectos desestabilizadores de la fuga de capitales doméstica, el BCRA decidió la noche de las elecciones reforzar de manera significativa el control de cambios. Esta medida contribuyó a disminuir la sangría de reservas, descomprimir las tensiones en el mercado de cambios y apaciguar las expectativas devaluatorias. Hacia adelante, sostener esas expectativas constituye una condición necesaria para desacelerar el ritmo de la inflación en el marco de un programa integral de estabilización.

En ese camino, despejar la incertidumbre acerca de la renegociación de la deuda con el FMI y los acreedores privados es, a su turno, una cuestión decisiva. La definición política del Presidente electo ha sido categórica: honrar todos los compromisos asumidos por el actual gobierno y consensuar una agenda de repago consistente con el objetivo de retomar un sendero de crecimiento y empleo. No se trata de una aspiración voluntarista. Se advierten los márgenes y las condiciones necesarias para avanzar en una negociación que armonice los intereses de los acreedores con la prioridad del nuevo gobierno de recuperar

solvencia a través del despliegue de políticas diametralmente opuestas a las que nos llevaron a este punto. El FMI —gran corresponsable de este desenlace crítico— no puede hacerse el distraído frente a la evidencia de que no hay espacio económico, social ni político para seguir insistiendo con su agenda convencional.

Como anticipamos muchas veces desde este Informe, el control de cambios le ha devuelto al BCRA mayor capacidad de maniobra para manejar la política monetaria y cambiaria. En ese contexto se han ampliado los espacios para bajar la tasa de interés (ya se implementó una reducción de cinco puntos porcentuales) e ir desarmando los stocks de LELIQ (se redujo casi un 30% en octubre) sin reactivar las presiones devaluatorias o producir un desmonetización de los plazos fijos depositados en los bancos. En el marco de una estrategia orientada a recuperar el crecimiento, la reactivación del crédito al sector privado tendrá un rol importante. Sin embargo, la inercia del mercado no garantiza que ello ocurra en las condiciones que demanda la economía real. Será necesario que el BCRA vuelva a ejercer sus atribuciones para impulsar y orientar el canal del crédito.

Las políticas crediticias, tributarias y de ingresos orientadas a dinamizar la demanda interna necesariamente deberán integrarse al acuerdo social propuesto por el nuevo gobierno. La generación de consensos y compromisos en torno a esa iniciativa tendrá un rol decisivo a la hora de hacer viable la estabilización de precios en un marco de recuperación del crecimiento. La armonización de la puja distributiva, hoy disimulada por la fuerte recesión económica, requiere mucho más que acuerdos de precios y salarios. Supone además institucionalizar un espacio donde se discutan otras cuestiones centrales que tornen consistentes las políticas de corto plazo dirigidas a atender la emergencia social y productiva con la estrategia de desarrollo a mediano y largo plazo. En

ese marco, las prioridades en materia de desarrollo sectorial, el rol de los distintos actores económicos y sociales, las necesidades de inversión, las fuentes de la acumulación y la distribución del ingreso y de la riqueza deberían ser, entre otras, partes esenciales de una agenda de desarrollo y equidad.

Dólar, acuerdo social y puja distributiva: volver para ser mejores

Si algún duro aprendizaje nos quedó de lo ocurrido en los últimos cuatro años, es que la cuestión cambiaria tiene una incidencia decisiva en el funcionamiento macroeconómico, el comportamiento de la economía real y la distribución del ingreso. Mucho énfasis hemos puesto en estos informes acerca de esta relación, alertando sobre la necesidad de desplegar una estrategia integral de desdolarización de la economía

como condición necesaria para avanzar en una fase sostenida de crecimiento y estabilidad.

La reciente decisión del BCRA de imponer un control de cambios más estricto, reduciendo sensiblemente los límites a la compra de dólares para atesoramiento, introduce cierta racionalidad, desandando en parte una política de desregulación cambiaria que agravó seriamente nuestros problemas de insuficiencia estructural de dólares. Ahora bien, sería ingenuo pensar que este problema tan hondo de nuestro bimonetarismo se arregla simplemente con una medida del BCRA. Se trata de una cuestión que tiene demasiadas aristas e involucra muchos aspectos del funcionamiento de la economía. El abordaje integral de esta problemática, a nuestro juicio, debe ser parte de la agenda del acuerdo o contrato social impulsado por el gobierno que asumirá funciones a partir de diciembre.

Hablando de herencias... Indicadores seleccionados

	2002	2015	2019
PIB (%)	-10,9	2,7	-3,1 (1)
PIB industria (%)	-11,0	0,8	-7,6 (2)
PIB construcción (%)	-33,4	3,0	-5,3 (2)
Inversión (%)	-36,4	3,5	-23,4 (3)
Inversión (% del PIB)	11,3	19,5	14,8 (3)
Consumo total (%)	-12,8	4,2	-5,2 (3)
Utilización capacidad instalada en la industria (%)	55,7	68,9	59,4 (2)
Desocupación (% de la PEA)	22,5	6,5	10,4 (4)
Pobreza (%)	55,3	28,2	35,4 (4)
Salario real (%)	-16,5	3,0	-7,4 (2)
Saldo cuenta corriente (%)	8,2	-2,7	-1,2 (1)
Saldo comercial (millones de dólares)	16.661	-3.419	16.100 (3)
Deuda externa total (% del PIB)	162,6	37,7	91,5 (5)
Resultado primario (% del PIB)	0,7	-3,8	-0,5 (3)
Intereses (% del PIB)	-2,1	-1,3	-3,3 (3)
Resultado financiero (% del PIB)	-1,4	-5,1	-3,8 (3)
IPC dic./dic. (%)	41,0	26,9	54,9 (5)
Tipo de cambio promedio (\$/U\$S)	3,16	9,29	47,30 (6)
TCRM (índice 17/12/2015=100)	165,3	85,1	127,3 (7)
Tasa de interés BCRA (%)	6,80	29,00	68,00 (7)
Crédito al sector privado (% del PIB)	11,5	13,2	11,2 (7)
M2 (% del PIB)	11,4	14,1	9,1 (6)
M3 (% del PIB)	22,6	21,7	16,1 (6)

(1) FMI. (2) Ocho meses. (3) Proyecto de presupuesto. (4) Primer semestre. (5) Proyectado. (6) Diez meses. (7) Octubre.
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, BCRA, Ministerio de Hacienda, FMI.

La reducción de los canales de fuga de capitales doméstica contribuye a quitar presión de demanda en el mercado de cambios y debería apaciguar las expectativas de devaluación. Claro está, para sostener ese cambio de expectativas es imprescindible garantizar para el año próximo las fuentes de dólares necesarios para hacer frente a las necesidades de la cuenta corriente. Estas necesidades crecen, como ya se sabe, en cuanto la economía retoma su sendero de crecimiento. La reestructuración de la deuda, los esfuerzos por maximizar los ingresos de inversión de riesgo, la sustitución de importaciones y el impulso a las exportaciones de manufacturas son, junto con la regulación de la fuga doméstica, mecanismos que deberán articularse estrechamente para transitar esta etapa de estrangulamiento externo.

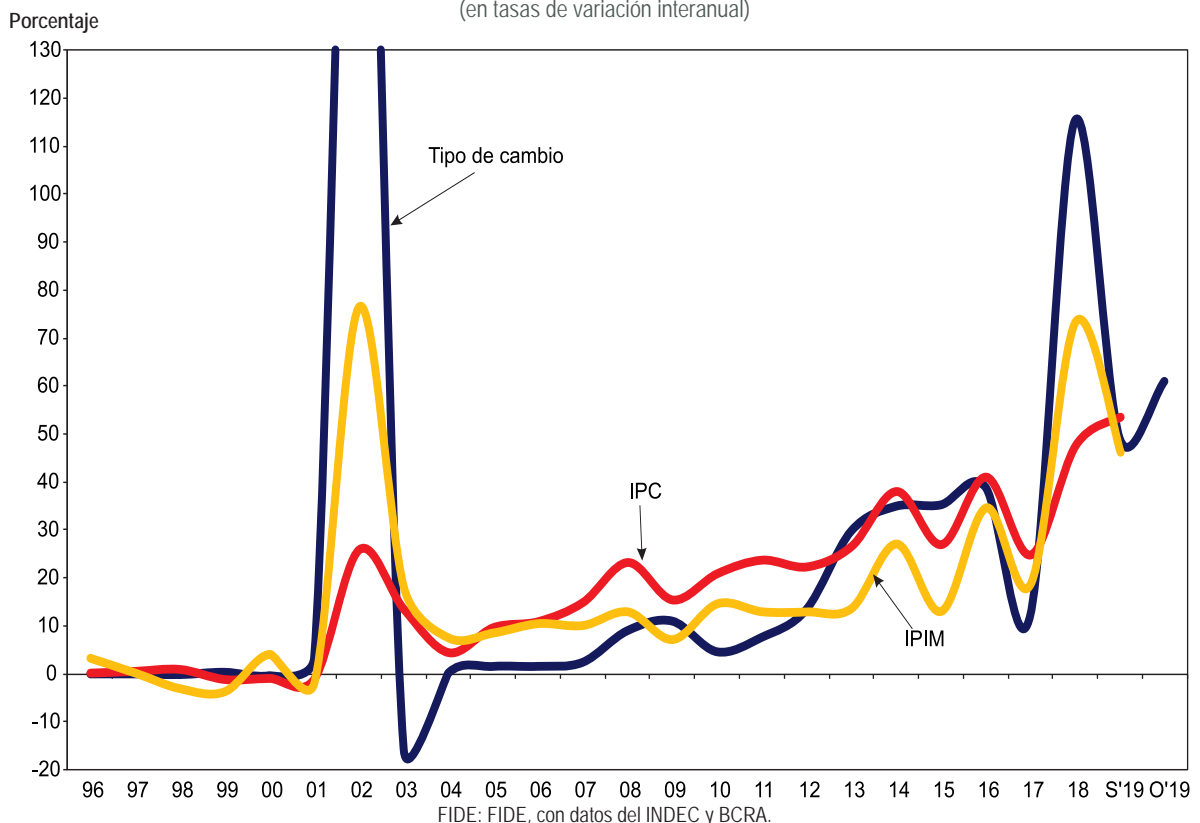
La estabilización del mercado de cambios es un ingrediente fundamental de la política anti inflacionaria. Despejar el escenario de tensiones en torno al dólar, componente central en el proceso de formación de precios doméstico, es condición necesaria para encarar el acuerdo social que, a su turno, constituye una instancia decisiva para garantizar un proceso de estabilización y de recuperación del crecimiento.

Ahora bien, no se puede ignorar que ese acuerdo deberá lidiar con la inercia inflacionaria que dejó el nuevo cimbronazo devaluatorio post PASO. Ese *pass through* en algunos sectores se ha visto reforzado por el adelantamiento de ajustes de precios por parte de sectores más concentrados de la economía en vistas de la puesta en marcha del Acuerdo Social. Hasta el momento, la modificación del tipo de cambio real ha sido absorbida fundamentalmente por el salario real. Es previsible que una política de desinflación no sólo tenga que coordinar expectativas en torno a una alineación de subas nominales cada vez menores de salarios, precios y tipo de cambio. También habrá que revisar las modificaciones arbitrarias de precios relativos ocurridas en estos últimos meses. La discusión de un cuadro tarifario más racional que atienda las necesidades de la economía real y la delicada situación social debe integrar, a nuestro entender, la agenda de esa mesa de consensos.

El acuerdo social requiere de un compromiso muy fuerte por parte de la dirigencia sindical y empresarial en torno a la prioridad de dar sustento al proceso de estabilización y de recuperación del crecimiento y el empleo. En ese sentido, es evidente que, para que esos objetivos sean alcanzados, el

Tipo de cambio y precios Evolución comparada

(en tasas de variación interanual)



acuerdo o pacto social debe trascender un simple compromiso de precios y salarios. Una suspensión acordada de la puja distributiva solo es viable por un período de tiempo. Por eso es imprescindible que, simultáneamente, se generen las condiciones para armonizar esas tensiones en un marco de crecimiento sostenible. Eso quiere decir que en esa “mesa” deberán también introducirse otras cuestiones que hacen al desempeño productivo; en particular, la productividad y las condiciones para la acumulación productiva. Allí también es imprescindible generar nuevos consensos.

La consistencia y la coordinación son elementos fundamentales de la política macroeconómica. Allí radican en gran medida las bases para un proceso de desinflación. Así como pensamos que las regulaciones cambiarias deberían ser parte permanente de una política económica dirigida a garantizar estabilidad monetaria y financiera y la sostenibilidad del crecimiento, del mismo modo la política de ingresos debería ser un componente permanente en una estrategia de desarrollo económico y social. En ese sentido, la llegada del nuevo gobierno y el establecimiento de un acuerdo social representan oportunidades concretas para institucionalizar una política de ingresos fuertemente coordinada con la

política fiscal, monetaria-cambiaria y financiera.

Los límites del control de cambios “light”

Mucho antes de las elecciones primarias de agosto ya había quedado de manifiesto que se iban agotando los recursos aportados por el FMI, principal abastecedor de los dólares necesarios para cubrir los enormes requerimientos que generaban en un tándem explosivo la fuga y los pagos crecientes de la deuda. La decisión del organismo de postergar el desembolso correspondiente a septiembre ha dejado en evidencia la gravedad de la crisis de balance de pagos que atraviesa la Argentina.

El carácter parcial del control de cambios implementado a partir de septiembre pasado condicionó la eficacia de la medida para reducir de manera sensible el monto neto de la formación de activos externos, esto es, de la fuga de capitales doméstica. Los datos del balance cambiario que elabora el BCRA indican que en el mes de septiembre la demanda neta para atesoramiento por parte del sector privado ascendió a 3.000 millones de dólares, valor que representa un monto un 22% mayor al promedio de los ocho meses previos. De hecho, la fuga de capitales continuó

Reservas internacionales diarias

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

siendo, a pesar de las regulaciones introducidas, uno de los factores determinantes de la dinámica cambiaria. Para tener una idea de la magnitud del fenómeno, durante el mes de septiembre la demanda con fines de atesoramiento resultó apenas un 11% inferior a la suma de todos los pagos externos canalizados a través de la cuenta corriente —es decir, a la suma del pago de las importaciones (de bienes y servicios), turismo y los correspondientes a los intereses de la deuda—.

Si bien la limitación total a la compra de divisas de las empresas con fines de atesoramiento eliminó esa fuente de demanda, tal circunstancia se vio compensada por el simultáneo aumento en la dolarización neta de ahorros de los particulares. Ese incremento se nutrió tanto de los mayores requerimientos brutos —el número de personas que adquirieron moneda extranjera creció un 30%— como de la caída registrada en la venta de dólares en el mercado oficial por parte de las personas físicas. Los momentos de tensión cambiaria se componen de la suma de los dos efectos: mayor demanda y menor oferta, lo que produce cambios muy importantes en las condiciones del mercado en periodos cortos de tiempo.

En efecto, y como veníamos anticipando en informes

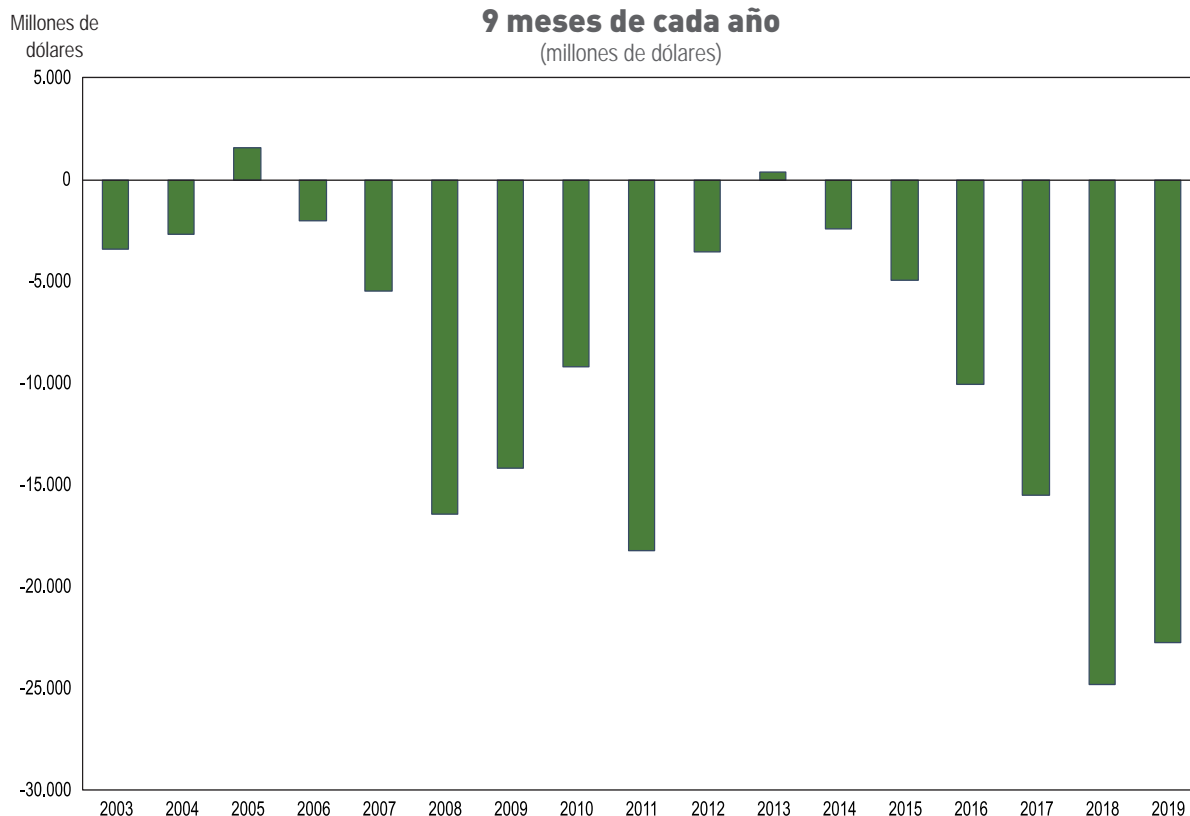
anteriores, la importancia que el desarme de carteras en dólares de los residentes había asumido dentro de la oferta de divisas (por las “malas” razones, no por una remonetización de la economía) llevaba implícito el riesgo de que, cuando se desacelerara esa tendencia, el impacto de la dimensión alcanzada por la dolarización bruta de ahorros se manifestaría plenamente. Las ventas de dólares de los ahorristas locales fue en septiembre la más baja desde 2016, circunstancia que estaría reflejando no sólo la resistencia a deshacerse de las tenencias en un marco de controles cambiarios, sino también la reaparición de brechas en el mercado ilegal o en otras vías alternativas utilizadas para eludir las nuevas regulaciones cambiarias.

Aún a sabiendas de que esa situación se exacerbaría en octubre, el Gobierno se mantuvo en sus trece con el único objetivo de evitar un aumento del malestar, en particular en los sectores de la clase media con capacidad de ahorro, en la etapa electoral. Ese objetivo es la única explicación para el holgado límite de diez mil pesos mensuales que se estableció entre las PASO y las elecciones de fines de octubre. La contracara, es decir el costo, de esa decisión fue una sangría de reservas que podría haberse evitado. Si bien no están los datos de octubre, se estima que

Compra neta de dólares para atesoramiento

9 meses de cada año

(millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

la dolarización de carteras en la etapa post PASO superó los 12.000 millones de dólares.

La resolución adoptada por el BCRA la noche de las elecciones presidenciales, reduciendo a 200 dólares mensuales (o 100, si la compra no se canaliza a través de una cuenta bancaria) el acceso al mercado por parte de los particulares con fines de atesoramiento, llega tarde, pero es absolutamente consistente con la gravedad de la escasez de divisas que sufre la economía argentina. Contribuye, en efecto, a despejar bastante el escenario cambiario en la etapa de transición que se abre.

¿Control de cambios vs desdoblamiento?

Haber reforzado el control de cambios supone, a nuestro juicio, una mejor alternativa a la del desdoblamiento, idea que había vuelto a sobrevolar el debate sobre cómo abordar la crítica situación de insuficiencia de dólares que atraviesa a la economía argentina. Particularmente desde ciertos sectores de la ortodoxia, se venía escuchando la propuesta de desdoblar el mercado de cambios definiendo un dólar comercial administrado y un dólar financiero que flotara libremente. No es una propuesta novedosa. Con sus luces y sombras, tales regímenes han estado presentes en varias etapas de nuestra historia. La pregunta es si en la presente coyuntura se trata del camino más eficaz para articular el objetivo de cuidar las reservas y alinear las expectativas devaluatorias, minimizando la incidencia de la presión especulativa sobre las mismas.

La vigencia de un dólar financiero más caro que el comercial no necesariamente supone una interrupción de la fuga de ahorros hacia la divisa. Si bien es obvio que cuanto mayor sea esa cotización menores son los saldos líquidos disponibles en pesos para dolarizarse, hay sobrada evidencia que indica que, cuando sube el dólar, la pulsión por comprar no siempre disminuye, y puede aumentar. En consecuencia, la presión de la demanda sobre ese mercado financiero previsiblemente se mantendría, generando una ampliación de la brecha creciente respecto al dólar comercial. La experiencia indica que, en esa situación, se hace difícil evitar que se exacerbe la incertidumbre acerca de la sostenibilidad de la paridad comercial.

Asimismo, si las expectativas de los actores econó-

micos están puestas en un horizonte cambiario de convergencia entre ambos mercados, es previsible que en el proceso de formación de precios el dólar financiero (es decir el más caro) sea utilizado como referencia. La experiencia enseña, además, que bajo estos regímenes se exacerban los lobbies sectoriales y las manipulaciones de mercado para saltar de un mercado a otro y así poder ingresar las divisas al tipo de cambio más elevado y hacer los pagos por el más reducido. En estas circunstancias es casi inevitable que la brecha se amplíe, se haga difícil sostener la libre flotación del tipo de cambio financiero y reaparezca la necesidad de abastecer ese mercado utilizando reservas.

No es un dato menor advertir que, a diferencia de la situación de los últimos años del gobierno anterior, donde la discusión de un eventual desdoblamiento se daba en un escenario con tipo de cambio real efectivo atrasado, en la actualidad la moneda argentina se encuentra depreciada y el tipo de cambio real multilateral es muy elevado en términos históricos (un 49,6% más alto que el de fines de 2015). El desdoblamiento sin control de cambios, en consecuencia, no luce a nuestro juicio como el camino más eficiente para restablecer condiciones de estabilización monetaria y cambiaria.

Ello no significa desconocer que la alternativa de los controles de cambio no transforma los problemas en un lecho de rosas. Si bien consideramos que se trata del régimen más consistente con la actual situación de severa insuficiencia de dólares y la urgencia por estabilizar el mercado, no se puede ignorar que su aplicación genera efectos colaterales adversos, como el surgimiento de mecanismos para eludir tales regulaciones o complicaciones en el funcionamiento de ciertos mercados muy dolarizados, como, por ejemplo, el inmobiliario.

Ciertamente, en una economía bimonetaria como la nuestra todos estos aspectos se exacerban. Hacia delante, por lo tanto, el desafío es articular esas regulaciones con otras políticas de fondo, orientadas a atender los problemas estructurales de la restricción externa asociados tanto al perfil de especialización productiva como a la naturaleza bimonetaria de nuestra economía.

La discusión sobre tipos de cambios diferenciales no puede desligarse, a nuestro entender, de esos problemas estructurales. Si partimos del diagnóstico

de que, como regla general, la paridad cambiaria a la que resultan internacionalmente competitivos los productos de los sectores primario e industrial tiende a diferir considerablemente en los países en desarrollo, la vigencia de un tipo de cambio único no resulta la mejor opción en el caso de economías con alta heterogeneidad en términos de productividad, como la nuestra. Es cierto que la opción por un régimen cambiario orientado a sostener la moneda permanentemente depreciada puede garantizar competitividad cambiaria a los bienes transables, pero también genera impactos regresivos al encarecer los bienes salario (alimentos). En consecuencia, el uso de tipos de cambio efectivos diferenciales —a través de la imposición de retenciones y reintegros— resulta más consistente con la posibilidad de articular industrialización y cambio estructural con mejoras en la distribución del ingreso. Se trata, en definitiva, de una suma de herramientas que deben ser calibradas para ir generando las condiciones que permitan desarrollar la estructura productiva de forma tal que la restricción externa vaya relajándose en su origen. Son todos resortes de la política pública, pero su diseño e implementación no son moco de pavo y están sujetos a distintos embates, tanto en la esfera doméstica como a causa de las cambiantes condiciones internacionales.

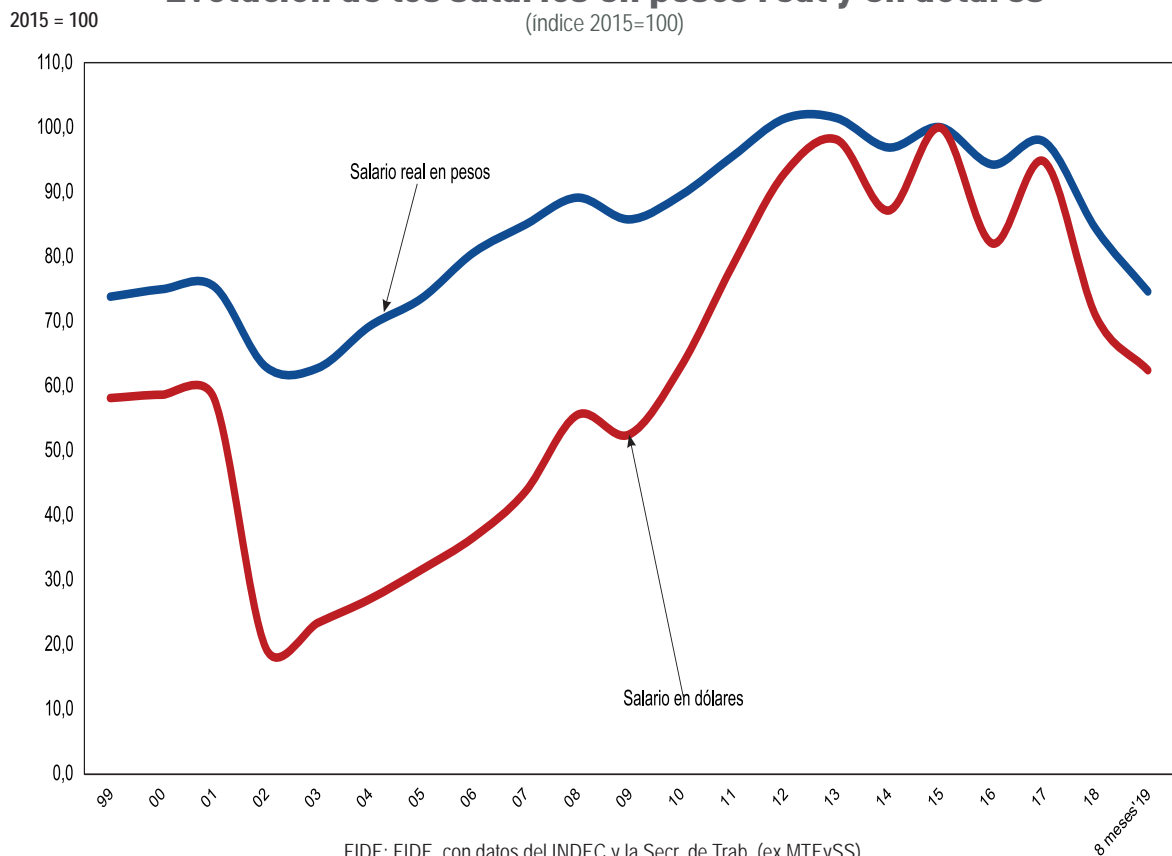
Controles o ajuste fiscal: una falsa dicotomía

La vigencia de un régimen cambiario que combine tipos de cambio efectivos diferenciales con regulaciones tendientes a evitar la fuga de capitales constituye, a nuestro entender, un esquema coherente no sólo frente a la urgencia por estabilizar las principales variables macroeconómicas, sino también con el desafío más a mediano plazo de la industrialización y la equidad.

La propuesta que se ha escuchado en las últimas semanas desde usinas del pensamiento ortodoxo acerca de la conveniencia de un desdoblamiento que combine un mercado financiero liberado y la ausencia de controles cambiarios supondría seguir entrampados en la misma lógica de valorización financiera que nos llevó a este punto. Entre otras cosas, porque a nadie escapa que para evitar que la brecha entre ambos mercados se amplíe, la vigencia de rendimientos atractivos al ingreso de capitales financieros continúa siendo un requisito. Tampoco elimina la incertidumbre y la volatilidad potencial que supone mantener abierta la posibilidad de salida de esos capitales.

El argumento de que la vigencia de un dólar finan-

Evolución de los salarios en pesos real y en dólares



ciero más elevado promovería el ingreso de inversión de riesgo se muestra algo débil, ya que estaría suponiendo que el tipo de cambio en el que se realiza el ingreso de las divisas tiene una incidencia relevante en las decisiones de las multinacionales a la hora de decidir dónde localizan sus inversiones. Los últimos cuatro años son una buena prueba de la falacia de ese argumento: desde el inicio del actual gobierno el peso se devaluó un 85% y las inversiones externas de riesgo no repuntaron. En la estrategia global de las empresas extranjeras, variables tales como la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión, la dinámica del mercado interno, las proyecciones de crecimiento de la economía, las posibilidades de exportación en el bloque (Mercosur), o la seguridad jurídica parecen más decisivas. Ahora bien, ello no significa ignorar que, desde el punto de vista de las regulaciones cambiarias, la presencia de controles que por ejemplo restrinjan la repatriación de inversiones o la remisión de utilidades a las casas matrices constituyen desincentivos importantes para la inversión externa.

Lo cierto es que la recomendación realizada por ciertos referentes del establishment financiero respecto a la eventual aplicación del desdoblamiento cambiario es planteada como mecanismo transitorio mientras se avanza en la remoción de lo que desde su visión constituye el origen de todos los males: el desorden fiscal. Haciendo caso omiso de las evidencias acumuladas durante estos cuatro años (y desde una perspectiva histórica más larga durante otros experimentos neoliberales similares) que descalifican la hipótesis de la “dominancia fiscal” como principal problema macroeconómico, se insiste en proponer el ajuste fiscal como remedio efectivo, tanto para superar el problema de la estabilidad monetaria como para contrarrestar la crisis del balance de pagos.

Si algo ha quedado de manifiesto en estos años, es que las crisis argentinas se explican por la restricción externa. La “dominancia del sector externo” fue subestimada sistemáticamente por el Gobierno, que, por la vía de la desregulación del mercado de cambios y la apertura de la cuenta capital, exacerbó todas sus implicancias. Ahora, frente a una dinámica insostenible y contrariando su manual neoliberal, la conducción económica se vio obligada a imponer un control de cambios más estricto. “*Nos obligaron a ser kirchneristas*” dijo un ministro del actual gobierno. La decisión de restringir el acceso al mercado cambiario

para fines de atesoramiento supone disminuir una de las principales fuentes de restricción externa e inestabilidad cambiaria. Contribuye por esa vía a despejar un poco el escenario para abocarse a otro de los frentes ríspidos: el enorme endeudamiento externo.

Si bien desde el punto de vista del peso de los vencimientos del año próximo –en torno a los 21.000 millones de dólares entre capital e intereses– la prioridad parece ser la negociación con los acreedores privados, el telón de fondo de ésta y otras problemáticas será la discusión de un nuevo acuerdo con el FMI. Como describimos en el Informe del mes pasado, hay múltiples razones por las cuales este organismo buscará involucrarse en el proceso de reestructuración de los compromisos con el sector privado. Pero sin duda la negociación más desafiante para el próximo gobierno será la que gire en torno a la elevadísima deuda contraída con el FMI, cuyos vencimientos será necesario “reperfilar” en el marco de un programa económico diferente. Y allí radica justamente la dificultad: garantizar el repago en condiciones que permitan recuperar el crecimiento, evitando las recetas tradicionales que suponen una mayor represión salarial y/o un mayor ajuste fiscal.

La agenda convencional, sin embargo, continúa girando sobre esos parámetros. Las proyecciones pesimistas que difunden las consultoras privadas y los organismos internacionales para el año que viene se basan, justamente, en la premisa de que continuará el ajuste fiscal. Estiman, en efecto, la prolongación de la caída del PIB, en algunos casos a ritmos mayores a los proyectados para este año, al tiempo que mantienen proyecciones fiscales con un resultado primario superavitario para el año que viene. Dentro de esa lógica, claro está, hay poco espacio para pensar en la reanudación del crecimiento.

La experiencia reciente es elocuente al mostrar el impacto recesivo que generó el recorte de casi seis puntos del PIB impuesto al gasto primario del Gobierno nacional en estos últimos cuatro años. Proponer un sendero para que las cuentas fiscales converjan hacia el equilibrio como resultante de la recuperación económica constituye un pilar importante en el diseño de una estrategia diferente a la que se ha venido desarrollando en estos años. Como ya mencionamos, para que ese recorrido

sea sustentable debe estar bien articulado con la estrategia monetaria y cambiaria, así como con la política de ingresos.

Párrafo aparte merecen los inmensos compromisos de deuda pública en pesos, cuyos servicios generan un déficit financiero que ha venido crecido *pari passu* con el achicamiento en el gasto corriente y de inversión. Medidos a dólares de hoy, los vencimientos en pesos del año próximo ascienden al equivalente a 18.000 millones de dólares. La reducción de la tasa de interés, ahora consistente con la vigencia de un control de cambios más abarcativo de la fuga, tendrá un rol importante en la reducción de esa enorme burbuja financiera armada para evitar la dolarización de liquidez del sector privado.

Hacia delante, luce imprescindible discutir mecanismos de financiamiento del sector público que se inscriban en la lógica de una política fiscal que promueva el crecimiento, desaliente la financiarización y recupere espacios para la política fiscal y monetaria. En ese sentido no se puede ignorar el rol que puede desempeñar la recuperación de la capacidad del BCRA para financiar al Tesoro. Se trata sin duda de un canal genuino de financiamiento intra-sector público más virtuoso que los que ha venido usando el Gobierno (que, por ejemplo, descapitalizaron y redujeron la liquidez del BNA). En la última semana de octubre volvieron a absorberle 30 mil millones de pesos por 180 días, a una tasa inferior a la del mercado. En el mismo sentido se orienta la decisión del BCRA de duplicar el nivel permitido de exposición de las entidades al sector público cuando los fondos estén orientados a financiar nómina salarial. Se trata de una medida dirigida particularmente a los bancos agentes financieros de Nación y Provincia.

El doble standard que caracteriza la visión convencional a la hora de ponderar la bondad de las distintas formas de financiamiento del sector público siempre muestra la hilacha cuando quedan de manifiesto los intereses del capital financiero que se busca proteger. Sin necesidad de remontarnos demasiado en el tiempo, cabe recordar cuando desde la oposición y el establishment financiero se criticaba severamente

la política de desendeudamiento del gobierno anterior a través del uso de las reservas. Poco parecía importar entonces que la reducción de los activos de reservas en manos del BCRA tuviera como contracara una disminución similar de los pasivos del Estado con el sector privado. Llama todavía más la atención que, durante estos últimos cuatro años, desde esos mismos espacios no se alzaran las voces para alertar con igual ahínco el hiper-endeudamiento externo contraído por el sector público y cuyo derrotero fue el financiamiento de la fuga de capitales doméstica. El límite de esa irracionalidad lo puso la propia realidad.

No sería saludable que esas mismas anteojeras condicionaran la capacidad del Estado para recuperar fuentes de financiamiento genuinas habilitadas por ley, como son los adelantos transitorios. Sólo para 2019 se podrían haber utilizado alrededor de 480.000 millones de pesos, que fueron reemplazados por financiamiento a elevadísimas tasas con el sector privado (parte de la cual fue –reperfilada– y pateada para los primeros meses de 2020), o, como mencionamos, deteriorando severamente la capacidad prestable del BNA, tanto por la vía de la disminución del capital como aumentando su exposición con el sector público. En última instancia, parte de los vencimientos de la deuda en pesos podría cubrirse con las transferencias del BCRA al Tesoro, nuevamente subiría un pasivo de corto plazo intra sector público y bajaría otro con el sector privado. Dada la situación de insuficiencia de demanda vigente, sería muy tirado de los pelos argumentar que esa mayor emisión iría a precios. En lo que hace a los eventuales efectos indirectos a través de la presión sobre el dólar, el control de cambios contribuye a minimizar tal impacto.

En síntesis, en el marco de una estrategia integral consistente que le otorgue a la política fiscal un rol expansivo, la cuestión del financiamiento del déficit en pesos no aparece como uno de los problemas más acuciantes. Avanzar en una reestructuración de la deuda que oxigene el cronograma de vencimientos en moneda dura, al tiempo que libere capacidad fiscal para la política anti cíclica, constituye, a nuestro entender, uno de los desafíos más relevantes.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2017	2018	2019			
			I trim.	II trim.	III trim.	Octubre
P.I.B Total(% igual período del año anterior)	2,7	-2,6	-5,8	0,6	-1,7	s/i
P.I.B Agropecuario(% igual período del año anterior)	2,5	-15,3	8,2	46,0	s/i	s/i
P.I.B Industria(% igual período del año anterior)	2,6	-5	-10,9	-6,7	s/i	s/i
Formación bruta de capital fijo(% igual período del año anterior)	12,2	-5,7	-24,5	-18,0	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	10644779	14605790	17555535	21502304	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	16,87	28,70	40,15	45,13	52,40	61,31
Exportaciones(millones de dólares)	58622	61782	14170	16620	17170	s/i
Importaciones(millones de dólares)	66930	65483	12166	12988	13307	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-8308	-3701	2004	3632	3863	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-31598	-27479	-3685	-2561	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	313878	352468	354270	359576	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	130,2	131,6	130,3	129,8	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	55055	65806	66187	64278	48703	43269
Base monetaria(en millones de pesos)	1001113	1336800	1314389	1341940	1342100	1381289
M1(en millones de pesos)	1154433	1291860	1278899	1378848	1547998	1610203
M2(en millones de pesos)	1604510	1862589	1847632	1980244	2172452	2240386
M3(en millones de pesos)	2326940	3272575	3351564	3517272	3707594	3716094
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	25,6	48,4	57,9	70,9	75,1	71,4
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	19,0	31,9	40,3	48,7	52,9	54,9
Recaudación tributaria (en millones de pesos)	2578609	3382645	1022687	1256054	1331416	s/i
Resultado primario(en millones de pesos)	-404142	-338987	10347	19875	-7329	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	224907	388940	125129	192293	161560	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-629049	-727927	-114782	-172418	-168889	s/i
Precios al consumidor (en tasa de variación)	24,8	47,6	11,8	9,5	12,6	s/i
Precios al por mayor (en tasa de variación)	18,8	73,5	8,2	11,6	15,9	s/i
Precios costo de la construcción (en tasa de variación)	26,6	44,8	6,0	11,7	10,5	s/i
Tasa de actividad (% de la población total)	45,9	46,6	47,0	47,7	-	-
Tasa de empleo (% de la población total)	42,1	42,3	42,3	42,6	-	-
Tasa de desocupación (% de la PEA)	8,4	9,2	10,1	10,6	-	-
Tasa de subocupación (% de la PEA)	10,5	11,2	11,8	13,1	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

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

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Precios internos

Indice de precios al consumidor total nacional

Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

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

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
							Sept.
Indice de precios al consumidor (IPC)(*)	26,6	38,0	26,9	41,0	24,8	47,6	53,5
Canasta básica alimentaria	9,5	s/i	s/i	s/i	21,7	53,5	53,6
Canasta básica total	10,6	s/i	s/i	s/i	26,8	52,9	54,2
Indice de precios internos al por mayor (IPIM)	14,8	28,3	12,6(1)	34,6	18,8	73,5	46,2
Indice del costo de la construcción (ICC)	21,3	32,9	27,4	33,6	26,6	44,8	45,5

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

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

s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores seleccionados sobre economía real

Estimador mensual industrial (EMI)

(en tasas de variación)

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

(*) Datos provisorios.

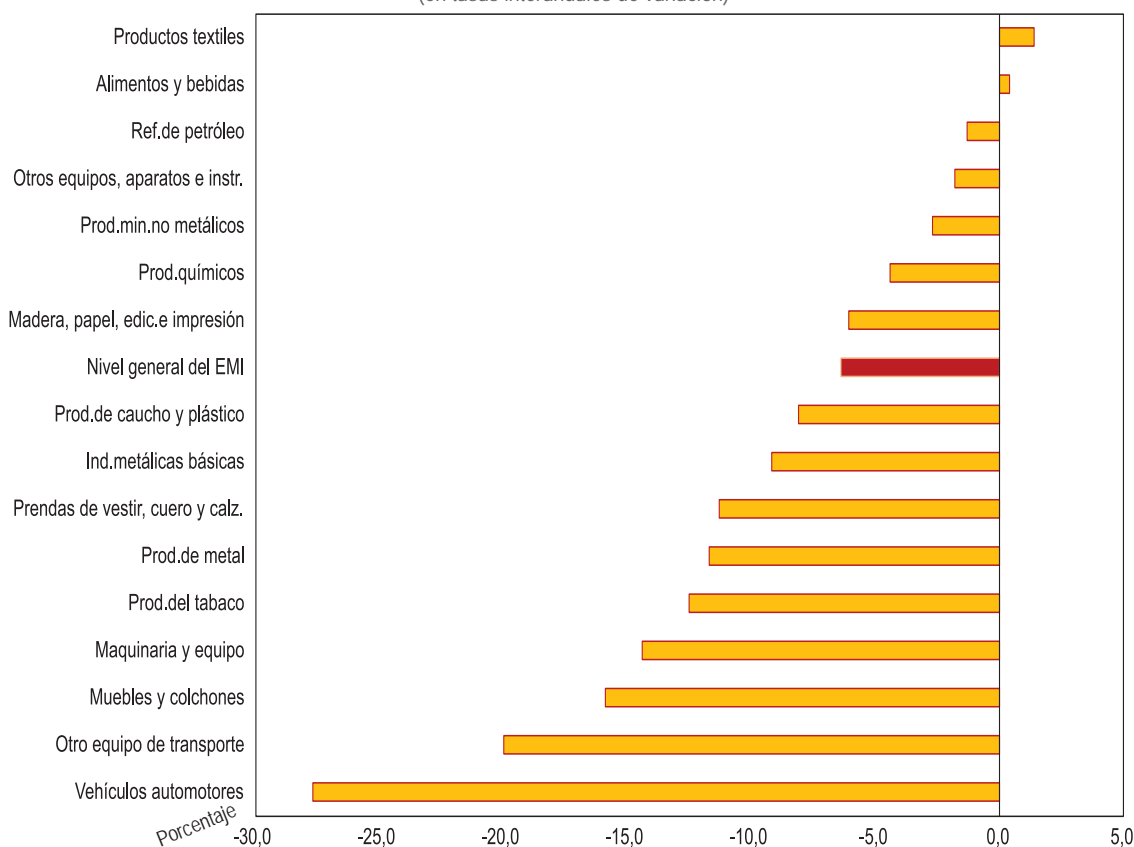
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Agosto 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)

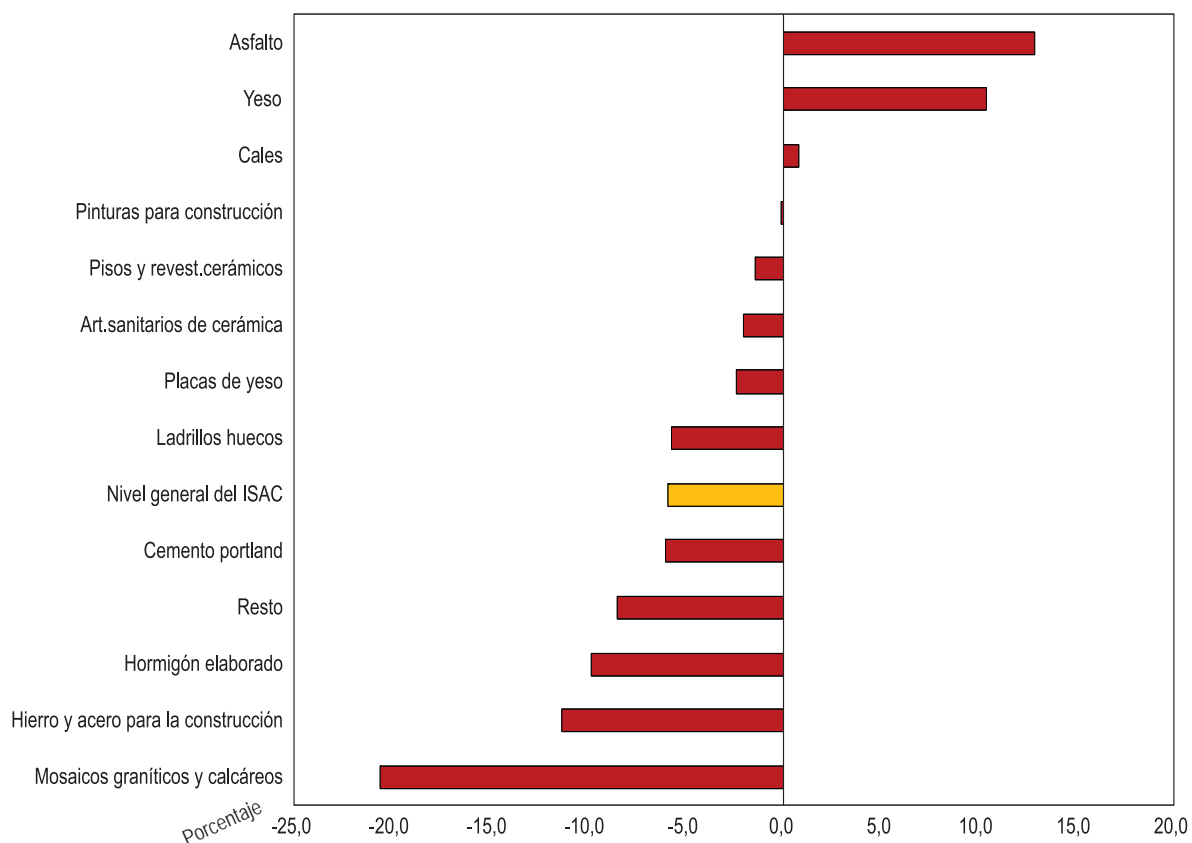
	Serie original		Serie desestacionalizada
	Variación respecto a igual mes del año anterior	Variación acum. respecto a igual período del año anterior	Variación respecto al mes anterior
2018(*) Agosto	0,0	7,9	2,3
Septiembre	-3,8	6,4	-0,7
Octubre	-6,4	4,9	-4,2
Noviembre	-15,9	2,7	-6,4
Diciembre	-20,6	0,8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

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicadores de la Actividad de la Construcción (ISAC) Agosto 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	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	I trim.'19	II trim.'19
Producto Interno Bruto a precios de mercado	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-5,8	0,6
Importaciones	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,8	15,4	-4,7	-25,1	-22,7
Oferta y Demanda global	-1,8	2,7	-4,4	3,1	-0,5	5,3	-3,0	-10,5	-4,6
Consumo privado	1,1	3,6	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4	-9,9	-7,7
Consumo público	3,0	5,3	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3	-0,5	-1,7
Exportaciones	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	1,7	-0,7	-19,7	15,0
Formación bruta de capital fijo	-7,1	2,3	-6,8	3,5	-5,8	12,2	-5,7	-24,5	-18,0

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

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

Descripción	2015	2016	2017	2018	I tr.'19	II tr.'19	Jul'19(*)	Ag.'19(*)
Producto Interno Bruto a precios de mercado	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-5,8	0,6	0,5	-3,8
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	3,7	-0,3	3,2	-1,8	-5,8	1,2	2,3	-4,2
IVA	1,9	-3,3	2,9	-2,0	-8,6	-4,7	-	-
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	5,0	4,2	17,6	-4,8	-30,2	-25,4	-	-
Valor Agregado Bruto a precios básicos	2,7	-2,2	2,4	-2,6	-5,2	1,4	-	-
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	7,8	-4,9	2,5	-15,3	8,2	46,0	20,6	6,5
Pesca	2,5	-0,1	14,3	5,4	6,0	-1,7	-5,1	-1,1
Explotación de minas y canteras	1,6	-5,5	-3,4	0,8	-0,9	1,1	2,7	3,8
Industria manufacturera	0,8	-5,6	2,6	-5,0	-10,9	-6,7	-2,1	-6,6
Suministro de electricidad, gas y agua	4,4	1,0	-1,0	0,2	-5,1	-6,6	-2,6	-3,0
Construcción	3,0	-11,2	10,5	1,4	-6,2	-5,6	-2,1	-4,6
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	3,5	-3,3	2,1	-4,3	-12,7	-9,3	-2,4	-8,8
Hoteles y restaurantes	1,4	1,9	2,8	-0,4	-2,8	-2,1	0,0	-2,1
Transporte y comunicaciones	3,0	3,4	2,3	-2,8	-4,4	0,9	0,1	-1,5
Intermediación financiera	1,3	-3,2	5,1	4,0	-9,4	-13,5	-14,1	-16,4
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	1,8	-0,1	3,0	2,2	-2,0	-2,2	0,7	-0,5
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,8	2,4	0,9	-0,3	-0,6	-0,1	0,3	0,4
Enseñanza	3,5	2,5	1,2	1,4	1,1	0,8	1,1	0,6
Servicios sociales y de salud	2,9	2,5	2,2	1,6	0,3	0,1	0,3	0,2
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	0,4	-0,3	1,4	-0,3	-2,1	-1,7	-0,9	-3,6
Hogares privados con servicio doméstico	0,4	-0,7	-1,4	3,8	6,9	8,7	-	-

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

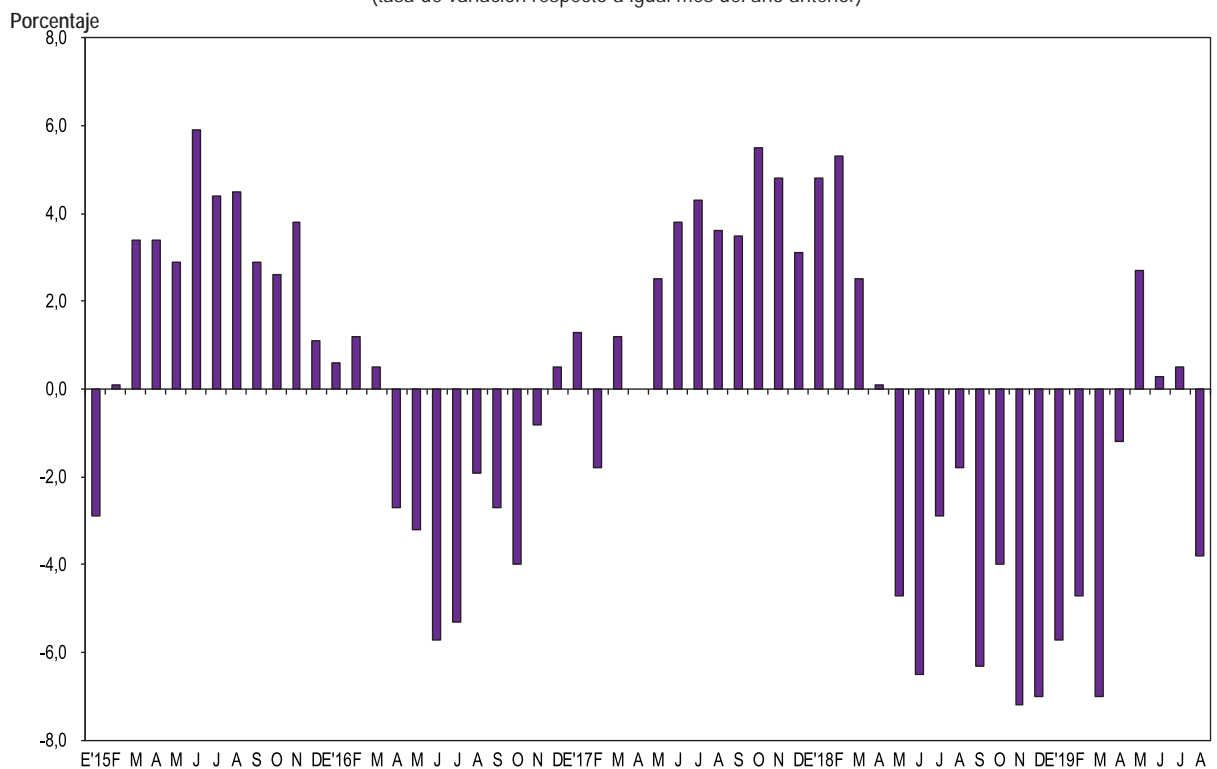
(en tasas de variación)

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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



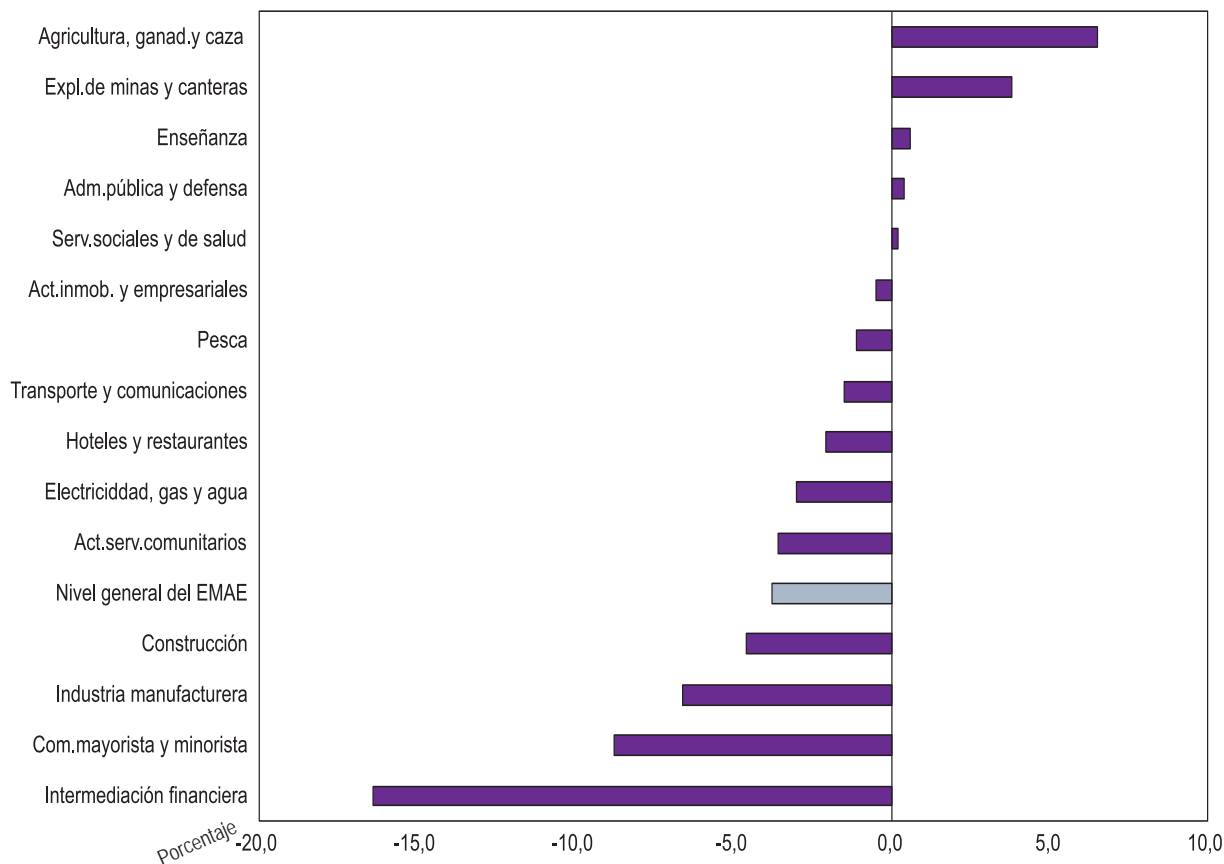
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

Nivel general y sectores

Agosto 2019

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

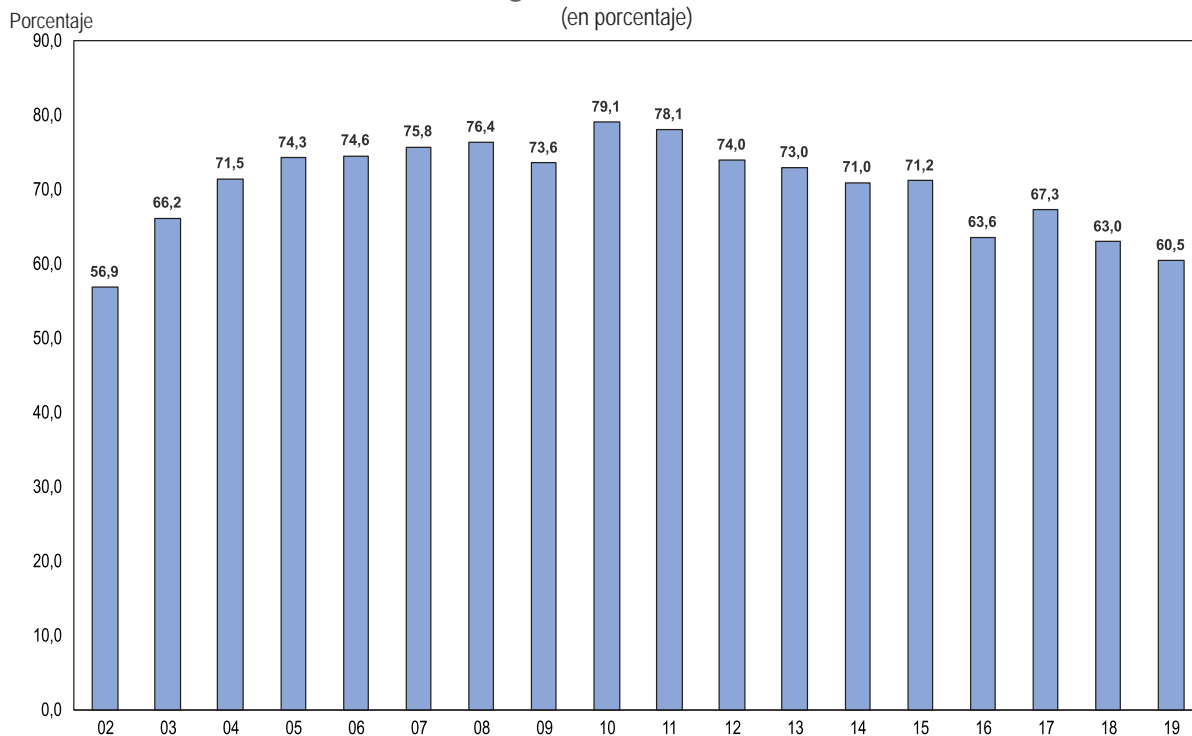


FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Utilización de la capacidad instalada en la industria

Agosto de cada año

(en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicadores del mercado de trabajo

Datos de la Encuesta Permanente de Hogares

Total aglomerados

(en porcentaje)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	I trim.'19	II trim.'19
Actividad	46,0	44,9	44,6	45,8	45,9	46,6	47,0	47,7
Empleo	42,7	41,7	41,7	41,9	42,1	42,3	42,3	42,6
Desocupación abierta	7,1	7,2	6,5	8,5	8,4	9,2	10,1	10,6
Ocupados demandantes de empleo	-	-	-	14,8	14,7	16,3	17,5	18,3
Subocupación	8,6	9,0	8,4	10,6	10,5	11,2	11,8	13,1
Subocupación demandante	5,8	5,8	5,8	7,3	7,3	7,9	8,4	9,2
Subocupación no demandante	2,8	2,8	2,7	3,3	3,2	3,3	3,4	3,9

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	8 meses'19
Trabajadores registrados	100,0	103,5	106,0	108,2	108,9	110,7	110,6	110,0
Sector privado(1)	100,0	102,1	103,1	103,9	103,8	105,3	106,2	103,7
Sector público	100,0	106,3	110,3	115,5	118,4	119,8	120,5	120,9
Independientes(2)	100,0	129,0	177,4	198,9	206,1	224,7	216,9	200,3
Industriales	100,0	100,8	99,5	99,8	97,7	95,3	92,8	87,9
Salario promedio	100,0	126,7	167,0	218,8	290,8	376,5	479,1	721,6

(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								
	Oct	Nov	Dic	En	Febr	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Ag.	Sept
Energía	96,9	81,9	72,6	73,8	77,4	80,0	84,2	81,8	73,1	74,9	70,4	73,7
No energéticos	82,3	81,1	80,8	81,3	82,7	82,5	82,8	81,2	82,6	82,7	79,5	79,8
Agricultura	83,3	82,2	82,7	83,6	83,9	83,1	83,3	82,2	84,6	83,5	81,1	81,1
Bebidas	77,4	77,6	74,8	75,3	74,3	72,4	74,7	74,7	76,9	78,4	73,7	75,1
Alimentos	86,4	84,8	86,1	87,0	87,5	86,1	86,0	84,9	88,1	86,8	84,7	84,2
Grasas y aceites	79,4	76,7	76,6	78,5	78,5	76,0	75,6	73,4	76,0	75,4	76,3	76,0
Granos	87,4	85,9	88,4	88,4	90,0	87,4	86,7	88,9	95,6	93,0	86,1	85,0
Otros alimentos	94,8	94,6	96,4	96,8	96,9	98,3	99,0	96,4	97,5	96,4	94,4	94,3
Materias primas	78,9	78,3	78,3	79,3	80,1	81,2	81,1	80,3	79,7	77,1	76,0	76,4
Fertilizantes	86,1	85,4	84,5	86,2	84,9	84,3	84,7	84,4	83,8	82,7	81,7	77,8
Metales y minerales	79,4	77,5	76,1	75,8	80,1	81,1	81,6	78,6	78,5	81,0	76,0	77,3
Metales preciosos	92,6	92,7	94,9	98,4	100,4	98,7	97,6	97,0	102,1	106,3	113,2	114,9

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

Índice de precios de las materias primas

(índice diciembre 2001 = 100)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Septiembre'19		Acumulado 9 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	422.011,7	42,7	3.610.157,7	47,3
Ganancias	83.699,2	40,9	825.501,3	53,1
IVA total	139.170,1	34,4	1.109.282,2	39,0
IVA DGI	90.671,0	38,1	796.682,3	46,7
Devoluciones(-)	2.850,0	90,0	28.000,0	76,1
IVA DGA	51.349,1	30,3	340.599,9	25,8
Derechos de exportación	32.148,0	143,4	242.657,5	248,6
Derechos de importación	17.269,9	65,0	111.813,2	43,0
Créditos y débitos en cta. cte.	31.545,6	41,7	243.924,0	47,1
Aportes personales	32.563,1	13,6	347.024,3	32,5
Contribuciones patronales	54.210,3	33,7	502.239,4	33,0
Resto	31.405,5	77,4	227.715,8	42,2

(*) 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 9 meses
(1)	Ingresos totales	717.914	1.023.219	1.203.395	1.629.309	1.998.083	2.600.560	2.824.901
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	2.402.225	2.939.547	2.802.009
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	-22.479	-38.562	-224.595	-343.525	-404.142	-338.987	22.892
(4)	Intereses	41.998	71.158	79.166	131.260	224.907	388.940	478.982
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-64.477	-109.720	-303.761	-474.785	-629.049	-727.927	-456.090

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

Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional.

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

Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

VARIABLES MONETARIAS

Valores a fin de mes

(en millones de pesos)

	Octubre '19	Variación %		
		Mensual	Interanual	Anual 2019
Base monetaria	1.487.182	13,5	28,8	5,6
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	1.463.175	-4,2	3,8	15,3
Depósitos a la vista (1)	1.435.581	3,2	31,0	4,2
Crédito total	2.467.672	2,0	16,3	15,6
LELIQ	795.860	-26,6	36,2	10,2
Tipo de cambio (\$/U\$S)	63,43	6,0	67,8	63,4
Reservas internacionales (mill.U\$S)	43.269	-11,2	-19,8	-34,2

(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)

	Oct.'19	Sept.'19	Diciembre'18	Oct.'18
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	84,73	70,80	73,70
Documentos a sola firma	-	62,09	64,56	62,10
Prendarios	-	30,23	24,98	29,55
Personales	-	76,27	63,91	63,26
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	54,86	57,79	46,13	47,73
Badlar	55,70	59,85	48,57	50,86
Tasas de referencia				
Leliq	71,92	84,43	59,36	71,84
Pases pasivos (1 día)	61,56	71,69	46,20	52,00
Tasas internacionales				
Libor (180 días)	1,93	2,04	2,89	2,78
US Treasury Bond (10 años)	1,84	1,69	2,85	3,09
Fed Funds Rate	2,00	2,14	2,33	2,25

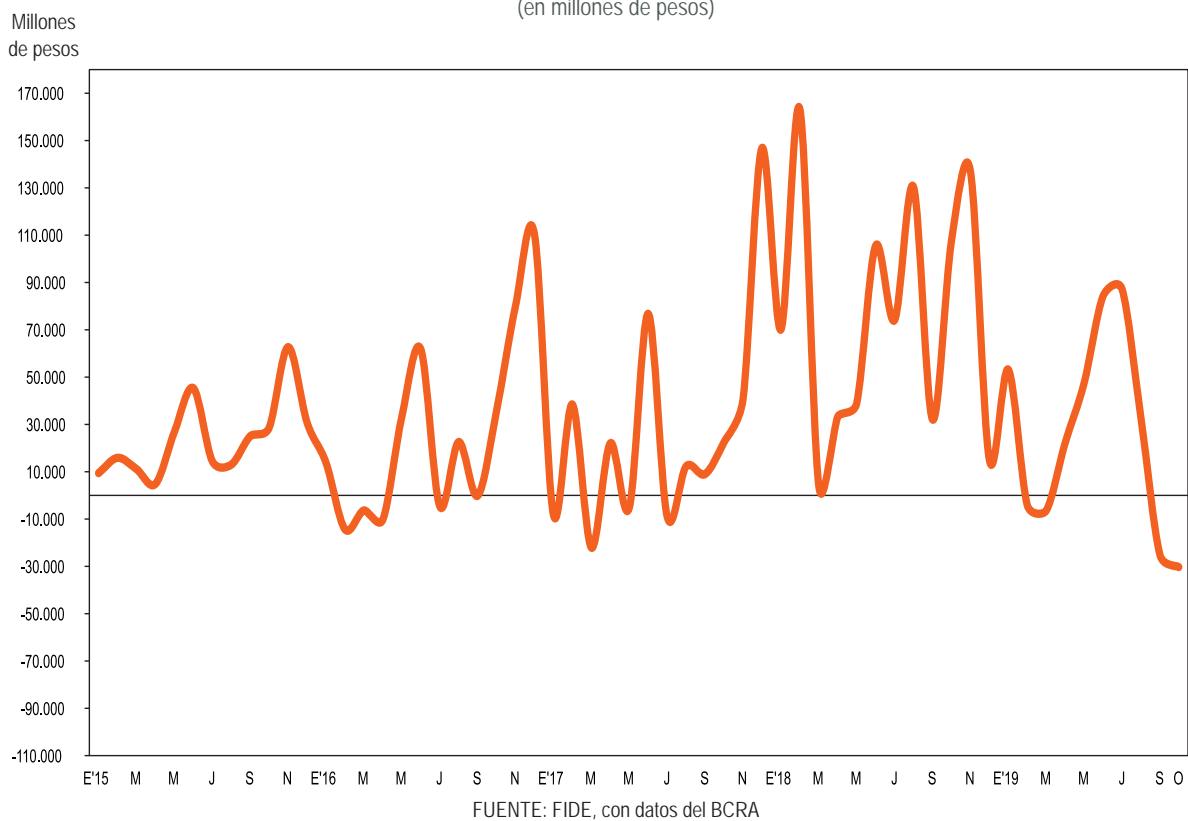
(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

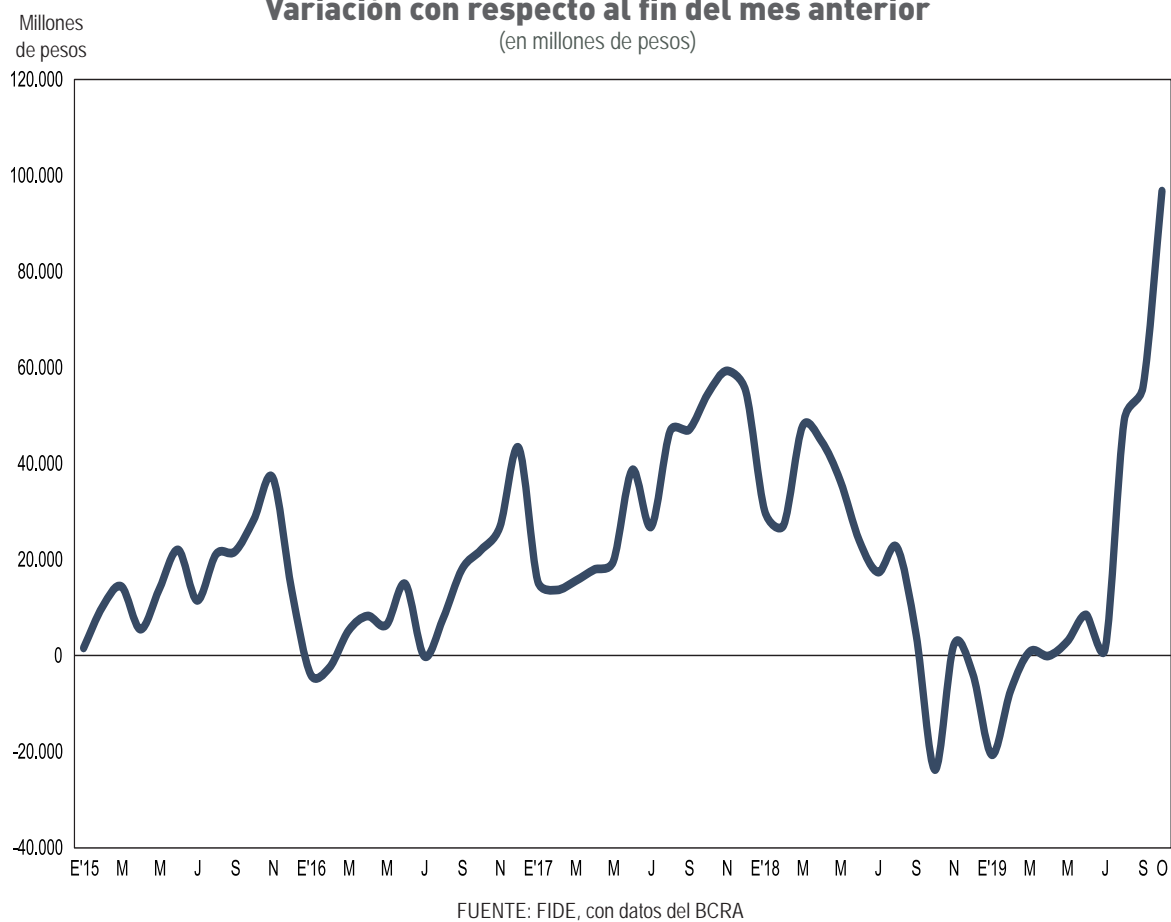
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

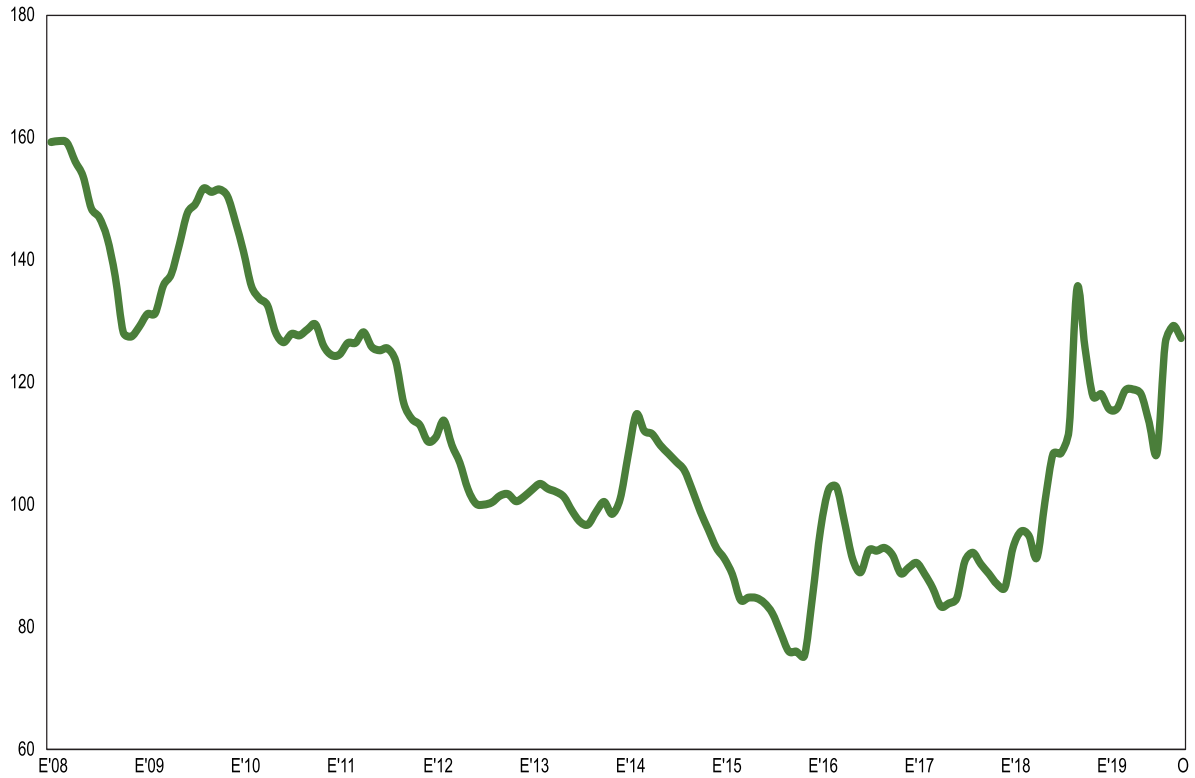


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

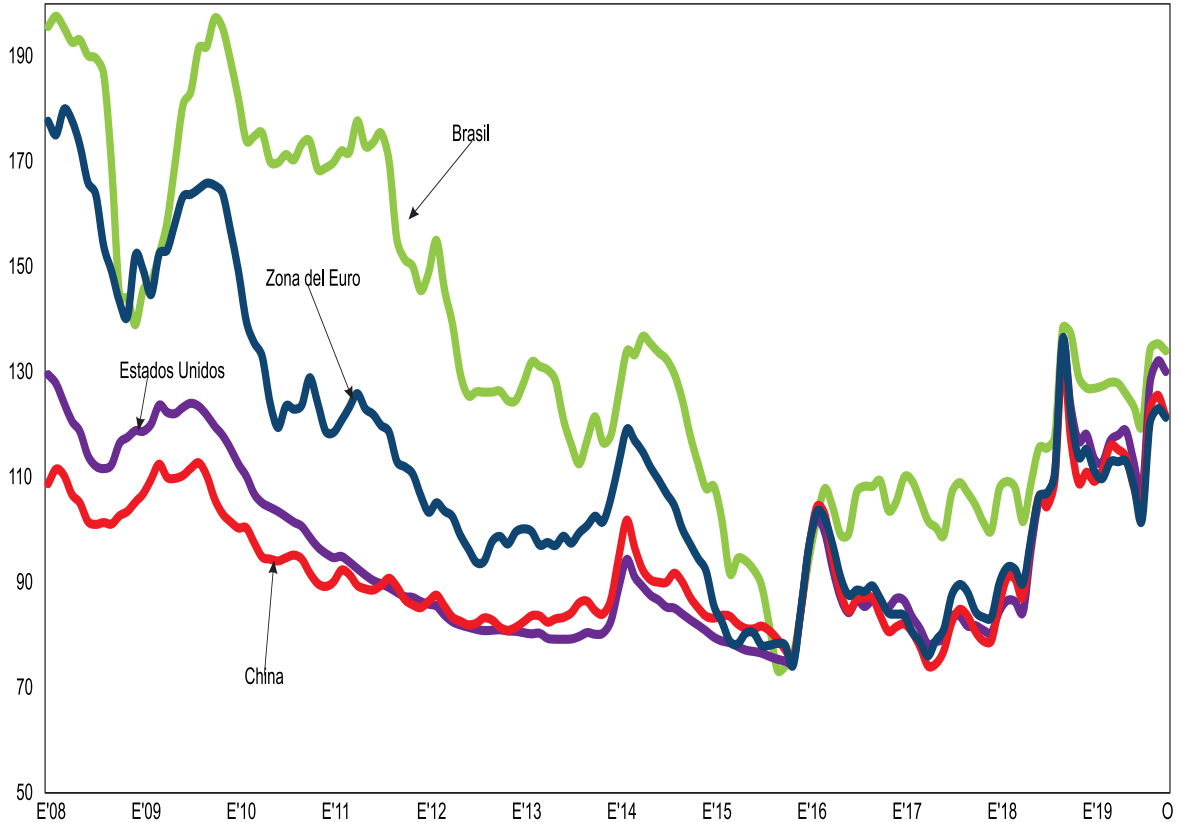
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial

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	4.585	4.123	4.344	5.743	4.212	-242	-53	-933	373
Febrero	4.141	3.899	4.304	4.448	4.096	4.117	5.196	3.998	45	-218	-892	450
Marzo	4.421	4.564	5.417	5.137	4.556	5.475	5.979	3.956	-135	-911	-562	1.181
I trim.	12.443	12.754	14.531	14.170	12.775	13.936	16.918	12.166	-332	-1.182	-2.387	2.004
Abril	4.740	4.867	5.216	5.337	4.423	4.973	6.106	4.172	317	-106	-890	1.165
Mayo	5.383	5.493	5.163	6.044	4.874	6.064	6.448	4.645	509	-571	-1.285	1.399
Junio	5.305	5.152	5.133	5.239	5.046	5.898	5.461	4.171	259	-746	-328	1.068
II trim.	15.428	15.512	15.512	16.620	14.343	16.935	18.015	12.988	1.085	-1.423	-2.503	3.632
I sem.	27.871	28.266	30.043	30.790	27.118	30.871	34.933	25.154	753	-2.605	-4.890	5.636
Julio	5.002	5.298	5.415	5.856	4.718	6.043	6.182	4.905	284	-745	-767	951
Agosto	5.764	5.265	5.202	5.568	5.174	6.317	6.314	4.400	590	-1.052	-1.112	1.168
Septiembre	5.050	5.268	5.037	5.746	4.741	5.966	4.700	4.002	309	-698	337	1.744
III trim.	15.816	15.831	15.654	17.170	14.633	18.326	17.196	13.307	1.183	-2.495	-1.542	3.863
Octubre	4.737	5.280	5.398		4.783	6.207	5.073		-46	-927	325	
Noviembre	4.837	4.668	5.350		4.723	6.162	4.363		114	-1.494	987	
Diciembre	4.649	4.577	5.336		4.595	5.364	3.917		54	-787	1.419	
IV trim.	14.223	14.525	16.084		14.101	17.733	13.353		122	-3.208	2.731	
II sem.	30.039	30.356	31.738		28.734	36.059	30.549		1.305	-5.703	1.189	
Año	57.910	58.622	61.781		55.852	66.930	65.482		2.058	-8.308	-3.701	

(*) 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)

	Septiem. de 2019		
	% igual periodo año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	14,1	-6,7	22,3
Productos primarios	70,2	-4,2	77,6
Manufacturas de origen agropecuario(MOA)	4,8	-4,5	9,7
Manufacturas de origen industrial(MOI)	5,9	2,0	3,9
Combustibles y energía	-32,2	-23,2	-11,8
Importación	-14,9	-7,2	-8,3
Bienes de capital	-18,6	-7,2	-12,2
Bienes intermedios	-9,1	-11,1	2,3
Combustibles y lubricantes	-33,6	-5,2	-30,1
Piezas y accesorios para bienes de capital	-4,1	-4,3	0,1
Bienes de consumo	-17,4	1,6	-18,6
Vehículos automotores de pasajeros	-30,0	6,7	-33,9
Resto	-4,5	-	-

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	10.288	12.989
Manufacturas de origen agropecuario	27.474	28.938	26.418	23.291	23.349	22.562	22.907	17.346	17.798
Manufacturas de origen industrial	27.520	28.408	22.777	17.955	16.804	18.768	20.514	15.071	14.002
Combustibles	6.883	5.659	4.911	2.252	2.035	2.477	4.190	2.993	3.169
Total de exportaciones	79.982	75.963	68.335	56.789	57.880	58.620	61.621	45.698	47.958

(*) 9 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Importaciones argentinas

Por uso económico

(en millones de dólares)

	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	9.880	6.489
Bienes intermedios	19.994	19.514	18.645	18.088	15.484	17.835	20.443	15.510	13.423
Combustibles y lubricantes	9.267	11.343	11.454	6.842	4.912	5.723	6.529	5.559	3.714
Piezas y accesorios para bienes de capital	14.461	15.958	13.057	12.665	11.308	12.917	12.164	9.770	7.900
Bienes de consumo	7.292	7.440	6.579	6.779	7.400	8.952	8.485	6.683	4.774
Vehículos automotores	5.384	7.063	3.569	3.346	4.468	9.297	5.274	4.509	1.961
Resto	301	230	249	276	216	299	313	219	201
Total de importaciones	67.974	74.442	65.229	59.756	55.911	69.930	65.441	52.130	38.462

(*) 9 meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.