

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía argentina se contrajo un 2,2% en 2016 por los efectos de la devaluación de fines de 2015, la aplicación de una política monetaria restrictiva y la recesión en el Brasil, que afectó negativamente a las exportaciones. Algunas reformas introducidas por el Gobierno que asumió en diciembre de 2015, como la eliminación o la reducción de los derechos de exportación, en particular de las materias primas alimentarias, o la mayor apertura comercial, instrumentadas como parte de una estrategia de largo plazo de alinear la estructura de precios relativos de la economía con sus ventajas comparativas, asociadas a la explotación agropecuaria, operaron en el mismo sentido (contractivo): en el primer caso, por su impacto en la inflación y, en el segundo, por su impacto en el empleo de la industria manufacturera. La expansión del sistema de protección social que llevó a cabo el nuevo Gobierno (con medidas como la ampliación de los beneficiarios de la asignación universal por hijo, el aumento de los haberes jubilatorios o la extensión de beneficios para los receptores de programas sociales) no llegó a compensar el impacto de la caída de los salarios reales en el consumo privado, que disminuyó un 1,4%, y constituyó, por su peso en la demanda agregada, el principal factor explicativo de la caída del nivel de actividad en 2016.

El déficit fiscal aumentó en 2016 y llegó al 4,5% del PIB. Dicho incremento se debió a la reducción de los ingresos públicos (-10% en términos reales), como resultado de una menor presión tributaria y de la caída del nivel de actividad. La reducción del gasto público primario (-2,1% en términos reales) se debió, principalmente, a la caída de la inversión pública y tuvo, en el margen, un efecto contractivo. El déficit fiscal se financió en su mayor parte con emisión de deuda en moneda extranjera. El acceso a los mercados internacionales de crédito tras un período prolongado de exclusión prácticamente total se reabrió como consecuencia de la resolución del conflicto con los acreedores que no habían aceptado la reestructuración de la deuda (*holdouts*), la desregulación del mercado de cambios y la liberalización de los flujos internacionales de capital.

El principal medio para contener el aumento del déficit fiscal fue la reducción de los subsidios a las tarifas de los servicios públicos. Por su impacto en los precios al consumidor, dicha reducción también contribuyó a aumentar la inflación, que pasó de un promedio anual del 26,5% en 2015 al 41% en 2016¹. La aceleración de la inflación, en combinación con los ingresos de divisas asociados a las necesidades de financiamiento público (del gobierno nacional y de las provincias) y las elevadas tasas de interés, tendió a apreciar el peso argentino durante 2016, lo que tuvo un impacto negativo en los sectores transables no tradicionales, en particular, la industria manufacturera.

En el primer trimestre de 2017 el PIB creció un 0,3% respecto del mismo período del año anterior y un 1,1% respecto del trimestre anterior en su versión desestacionalizada. El aumento de la

¹ Las cifras corresponden al empalme del promedio ponderado por población de los dos índices de precios provinciales sugeridos oficialmente para su uso (el de la Ciudad de Buenos Aires y el de San Luis) hasta abril de 2016 y del nuevo índice de precios al consumidor del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) desde mayo de 2016 (primer dato publicado para este nuevo índice).

inversión pública fue el principal factor expansivo. Para 2017 se prevé un crecimiento del PIB del 2,0%, como consecuencia del sostenimiento del impulso de la inversión pública y de una expansión moderada de la inversión privada y de las exportaciones. No se espera que el consumo constituya un factor de expansión importante.

2. La política económica

La primera etapa del nuevo Gobierno, que asumió en diciembre de 2015, se caracterizó por la implementación de un conjunto de medidas tendientes a revertir la crisis de iliquidez de divisas, como la desregulación del mercado de cambios, la liberalización de los flujos transfronterizos de capital, la eliminación de los derechos de exportación y la resolución del conflicto con los denominados *holdouts*. Este conjunto de reformas, a las que se sumó la implementación de una política monetaria restrictiva, permitió estabilizar el mercado de cambios en un plazo relativamente corto luego de la devaluación de diciembre de 2015, en un contexto de retracción del nivel de actividad.

Una vez estabilizado el mercado cambiario, la política económica se focalizó en el reordenamiento de las cuentas públicas. Ante la reducción de los ingresos públicos derivada de la rebaja de impuestos y la contracción de la actividad, se adoptaron medidas destinadas a mejorar el resultado fiscal por el lado del gasto, como el ajuste de las tarifas de la energía y el transporte. Dicho ajuste no llegó a compensar la merma de los ingresos, por lo que el déficit fiscal aumentó y se financió principalmente con endeudamiento externo. En cuanto a la política monetaria, las tasas de interés reales se tornaron positivas y elevadas, en un proceso de transición hacia un régimen de metas de inflación en el que se ingresó formalmente en enero de 2017.

En 2016, tanto la política fiscal como, sobre todo, la monetaria, tuvieron un sesgo contractivo. En 2017 se espera que la política fiscal adopte un sesgo expansivo y que se mantenga el sesgo contractivo de la política monetaria.

a) La política fiscal

El gasto primario registró un crecimiento interanual del 38,2% en 2016, por debajo de la inflación del período, pero por encima del incremento de los ingresos (27,1%). Como resultado, el déficit primario aumentó al 5,8% del PIB (el 4,5% cuando se incluyen los ingresos extraordinarios asociados a la exteriorización de capitales).

El alza nominal del gasto se explica principalmente por los incrementos de las prestaciones de la seguridad social del sistema previsional (37,2%) y de las transferencias al sector privado (56,9%). En el primer caso, en el marco del Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados y, en el segundo, principalmente por medidas como la extensión de las asignaciones familiares a monotributistas y la mayor cobertura de la asignación universal por hijo. Entre las transferencias al sector privado, los subsidios a las tarifas de los servicios públicos (principalmente la energía y el transporte, que a partir de 2016 incluyen las partidas destinadas a financiar la tarifa social), mantuvieron un ritmo de expansión relativamente elevado (44,7%) a pesar de los recortes mencionados. Asimismo, el gasto en remuneraciones y en bienes y servicios se desaceleró en 2016 y los gastos de capital registraron una marcada caída en términos reales, con un incremento nominal de solo un 13,2%.

La desaceleración de los ingresos se explica por el menor nivel de actividad y por medidas como la eliminación casi total de los derechos de exportación (a excepción de los de la soja y sus derivados), la disminución de la carga del impuesto a las ganancias sobre los salarios, la eliminación del impuesto a las ganancias sobre los dividendos y las utilidades distribuidas por las sociedades

anónimas, la reducción del impuesto a los bienes personales (riqueza personal) y la devolución de una parte del impuesto al valor agregado (IVA) de las compras minoristas realizadas por los sectores más vulnerables. El resultado fue una disminución de los ingresos públicos equivalente a alrededor del 1,5% del PIB (que obedece en buena medida a la reducción de los derechos de exportación).

Con el fin de hacer frente al déficit primario y cubrir las necesidades de financiamiento del sector público, en 2016 el Gobierno realizó emisiones por aproximadamente 65.000 millones de dólares (12,9% del PIB). Tras hacer frente al pago del acuerdo con los *holdouts* y a otros compromisos, la deuda pública aumentó 34.800 millones de dólares y llegó al 54,2% del PIB. En tanto, la deuda externa del gobierno general aumentó 26.600 millones de dólares (un 30,5%) hasta alcanzar el 22,5% del PIB.

En el primer cuatrimestre de 2017 los gastos primarios continuaron creciendo por encima de los ingresos (35,8% y 32,0%, respectivamente), lo que produjo un incremento del déficit primario de un 2,4% del PIB en los primeros cuatro meses de 2016 a aproximadamente un 3,1% del PIB en el mismo período de 2017. Si se consideran los ingresos extraordinarios generados por la política de exteriorización de capitales, el déficit primario del primer cuatrimestre del año se reduce a un 1,8% del PIB. Entre las partidas del gasto se destaca la estabilidad nominal de las transferencias al sector privado en concepto de subsidios a los servicios públicos (tras los ajustes tarifarios de 2016 y las primeras modificaciones de 2017) y un marcado incremento de los gastos de capital y transferencias a las provincias. Con respecto al resultado financiero, se destaca el incremento del pago de intereses de la deuda (140% interanual en 2017), tras las emisiones del año anterior. La deuda externa del gobierno general aumentó 14.100 millones de dólares en el primer trimestre del año, un 12,3% respecto del último trimestre del año anterior, hasta alcanzar un 23,1% del PIB. Para 2017 el Gobierno proyecta un déficit primario del 4,2% del PIB y un déficit financiero del 3,7%. Las proyecciones oficiales de déficit financiero implican un incremento de la deuda de aproximadamente 20.100 millones de dólares, lo que llevaría la deuda total al 54,3% del PIB.

b) La política monetaria

Durante 2016 la política monetaria mantuvo un sesgo contractivo. La tasa de interés de referencia de la política monetaria (Letras del Banco Central (LEBAC) a 35 días) registró un marcado incremento en el segundo trimestre, en el que alcanzó un nivel máximo del 38%, en un contexto de mayor inflación. En la segunda parte del año la tasa de interés de política monetaria bajó gradualmente y se ubicó siempre por encima de la expectativa de inflación (según el Relevamiento de Expectativas de Mercado del Banco Central). En diciembre, la tasa de interés de referencia promedio fue del 24,8% y la expectativa de inflación para los siguientes 12 meses se ubicó en el 19,6%. Esta política redundó en un incremento significativo de las existencias de LEBAC, que aumentaron un 117% entre diciembre de 2015 y el mismo mes de 2016, período en el que pasó de representar el 49,2% de la base monetaria a constituir el 84,2% de esta.

En línea con su política contractiva y con el objetivo de reducir la carga de intereses asociada al incremento de tasas mencionado, el banco central dispuso un aumento de los encajes bancarios de cuatro puntos porcentuales en 2016.

Entre las innovaciones introducidas en 2016 se destaca la implementación de un nuevo instrumento de ahorro y crédito denominado Unidad de Valor Adquisitivo (UVA), cuyo valor se actualiza en función del índice de precios al consumidor. El principal objetivo de este instrumento es impulsar el mercado de crédito hipotecario destinado a las familias, cuyo tamaño en relación con el PIB y los créditos totales en la Argentina es mucho menor que el del resto de los países de la región.

Las tasas de interés bancarias tendieron a seguir la evolución de la tasa de interés de política monetaria: la tasa de interés pasiva (depósitos a plazo fijo) aumentó 270 puntos básicos en el promedio del año hasta el 24,4%, y la tasa de interés activa (documentos a sola firma hasta 89 días de plazo) aumentó 515 puntos básicos hasta alcanzar el 33,3%.

En 2017 el banco central institucionalizó un régimen de metas de inflación y adoptó como nueva tasa de interés de política monetaria el centro del corredor de pasas a siete días². En consonancia con el objetivo de reducir la inflación, dicha tasa se mantuvo por encima de las expectativas de inflación. En ese contexto, las existencias de LEBAC siguieron ampliándose y llegaron a superar el 100% de la base monetaria. Ante la desregulación del mercado de cambios y la eliminación del límite a la posición en moneda extranjera de los bancos comerciales (véase el apartado de política cambiaria), la existencia de esta masa de liquidez puede restringir el margen de maniobra de la autoridad monetaria ante eventuales perturbaciones exógenas.

En cuanto a la política de crédito, en 2017 el Gobierno anunció el relanzamiento del programa ProCreAr de créditos hipotecarios subsidiados y los principales bancos públicos lanzaron sus propios programas de crédito hipotecario destinados a las familias.

En el primer cuatrimestre de 2017 los préstamos al sector privado aumentaron su ritmo de expansión. Se destaca el mayor dinamismo de los préstamos con garantía real, que alcanzaron una variación del 35,1% interanual en abril. Las tasas de interés de los préstamos bajaron 200 puntos básicos hasta llegar al 25,60% en el primer trimestre del año y las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo descendieron 73 puntos básicos hasta llegar al 18,23%.

c) La política cambiaria

La política cambiaria de 2016 se caracterizó por la eliminación gradual de las regulaciones instauradas por la administración anterior, el abandono de las intervenciones en el mercado de cambios en la segunda parte del año (flotación libre) y la compra de las divisas del endeudamiento en moneda extranjera por parte del banco central.

Entre las medidas de flexibilización cambiaria se destacan el aumento del plazo para la liquidación de exportaciones, la liberalización del acceso al mercado de cambios para el pago de deudas comerciales y la eliminación de los límites para la compra de divisas de libre disponibilidad. El abandono de las intervenciones del banco central en el mercado de cambios en el segundo semestre ocurrió en un contexto de fuerte afluencia de capitales externos (inversiones de cartera y endeudamiento), producto del efecto combinado de la liberalización del mercado de cambios, la resolución del conflicto con los *holdouts*, las elevadas tasas de interés reales y la política de exteriorización de capitales, por la cual se transparentaron tenencias dentro y fuera del país por 116.800 millones de dólares. En ese contexto, el índice de tipo de cambio real multilateral elaborado por el banco central bajó un 4,6%. Las compras de divisas del banco central al Tesoro por las emisiones de deuda en moneda extranjera fueron el principal factor del aumento del 53,8% de las reservas internacionales en 2016 hasta un nivel de 39.300 millones de dólares (a finales de 2015 llegaban a 25.600 millones de dólares).

En el primer cuatrimestre de 2017, en el marco de una mayor oferta de divisas, el tipo de cambio nominal bajó un 2,7% y el tipo de cambio real multilateral descendió un 8,4% adicional. Las reservas internacionales continuaron en ascenso dadas las compras de divisas al Tesoro por las

² Acuerdos de recompra de títulos públicos (repo) entre el banco central y los bancos comerciales.

emisiones de deuda en moneda extranjera; a fines de abril, alcanzaron los 48.200 millones de dólares, lo que representó un aumento interanual del 40,2%.

Por último, entre las medidas adoptadas en 2017 se destacan la eliminación del límite a la posición en moneda extranjera de los bancos comerciales dispuesta por el banco central y el anuncio de un objetivo prudencial de acumulación de reservas en un contexto de presiones a la baja del tipo de cambio nominal.

d) Otras políticas

En 2016 el Congreso aprobó la Ley 27.264 que prevé beneficios impositivos, administrativos y de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas (pymes) y la Ley 27.328 de Contratos de Participación Público-Privada, cuyo objetivo es dinamizar inversiones realizadas por el sector público con apoyo del sector privado. A su vez, en 2017 se dispuso la extensión de la cobertura y el aumento de las alícuotas de los reintegros impositivos a los sectores exportadores para dinamizar las ventas externas. Por otra parte, se eliminó el arancel del 35% a las importaciones de un conjunto de productos electrónicos (principalmente computadoras portátiles y tabletas) con el objetivo de reducir los precios internos de estos productos.

Respecto a las políticas sociolaborales, a fines de 2016 se aprobó la Ley de Emergencia Pública, que apunta a reconvertir los programas sociales existentes y garantizar a los trabajadores del mercado informal una serie de beneficios similares a los de los trabajadores registrados. A su vez, en febrero de 2017 se modificó la Ley 24.557 de Aseguradoras del Riesgo del Trabajo (ART), orientada a reducir la cantidad de juicios sobre accidentes laborales, lo que constituye el primer paso de una agenda de reformas destinada a reducir los costos laborales.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En 2016 la balanza de bienes y servicios registró un déficit de 2.500 millones de dólares, 1.800 millones menos que en 2015. Esta mejora obedeció a la reversión del déficit comercial de bienes (que registró un superávit de 4.500 millones de dólares), compensado en parte por el incremento del déficit por servicios (que alcanzó los 7.000 millones de dólares).

Las exportaciones de bienes medidas en dólares aumentaron un 1,7%, como consecuencia del aumento en las cantidades exportadas (6,6%), superior a la caída de los precios (4,9%). El incremento de las exportaciones medidas en valor se explica por el aumento del 17,7% de los productos primarios, impulsado por las mayores cantidades vendidas tras la reducción de los derechos de exportación y la mejora cambiaria de comienzos de 2016. Por otro lado, se destaca la caída de las ventas al exterior de manufacturas de origen industrial (6,6% en dólares), debida a la menor demanda del Brasil. El destino de exportación que más creció en 2016 fueron los Estados Unidos, gracias a las ventas de biodiesel, y el que más cayó fue el Brasil, a causa del descenso en las compras de automóviles.

Las importaciones de bienes medidas en dólares cayeron un 6,9% por la disminución de los precios (-10,4%), que contrarrestó el incremento de las cantidades (3,8%), fundamentalmente de bienes de consumo y vehículos automotores. Esta caída de las compras medidas en dólares se explica por el descenso de las importaciones de partes, piezas y accesorios de bienes de capital (-10,8%), bienes intermedios (-14,5%) y combustibles y lubricantes (-30,7%), en un año de menor demanda de insumos y bienes intermedios asociada a la caída de la producción local. El incremento de las compras de bienes de capital (2,2%), bienes de consumo (9,1%) y vehículos automotores (33,5%) compensó

parcialmente lo anterior. El origen de importaciones que más creció en 2017 fue el Brasil, gracias al aumento de las compras de automóviles, y el que más cayó fue China, debido a una reducción de las compras de productos electrónicos y material ferroviario.

La cuenta corriente registró un déficit de 15.000 millones de dólares (2,8% del PIB), levemente por debajo del déficit de 16.800 millones de dólares registrado el año anterior, lo que se explica por un saldo negativo de la balanza de servicios y rentas (3,6% del PIB), mayor al superávit de la balanza de bienes (0,8% del PIB). La cuenta de capital y financiera registró un elevado superávit de 29.100 millones de dólares (5,3% del PIB), que obedece en su mayor parte al aporte positivo de las emisiones de deuda externa del gobierno nacional y de algunas provincias, netas de los pagos de capital (28.400 millones de dólares). Este superávit compensó con creces el déficit de cuenta corriente, así como los egresos brutos asociados a la formación de activos externos —que según lo consignado en base caja por el banco central ascendieron en 2016 a 28.500 millones de dólares—, y determinó un incremento de las reservas internacionales de 13.700 millones de dólares (2,5% del PIB).

En el primer trimestre de 2017 se registró un déficit comercial de 1.100 millones de dólares, que contrastó con el leve superávit del mismo período del año anterior (100 millones de dólares). Este deterioro del resultado comercial se explica por el mayor incremento de las importaciones en relación con las exportaciones. En particular, las exportaciones del primer trimestre aumentaron un 1,8%, impulsadas por las manufacturas de origen industrial (7,9%), los combustibles y la energía (37,7%) y las manufacturas de origen agropecuario (0,6%), y se compensaron con la disminución de las exportaciones de productos primarios, que cayeron un 7,2%, en parte por la elevada base de comparación del año anterior. Las importaciones aumentaron un 7,5%, impulsadas por las de vehículos automotores (43,3%), bienes de consumo (18,2%), bienes intermedios (0,7%), bienes de capital (14,3%) y combustibles y lubricantes (6,7%). La excepción fueron las importaciones de piezas y accesorios, que disminuyeron un 5%, en un contexto de caída de la producción industrial.

b) El crecimiento económico

El PIB se contrajo un 2,2% en 2016 a raíz de de la caída de la inversión (-5,1%) y el consumo privado (-1,4%) y del aumento de las importaciones (5,7%). El crecimiento de las exportaciones (3,7%) y del consumo público (0,3%) compensó parcialmente lo anterior. En lo que respecta a la oferta, los sectores productores de bienes registraron una caída del 5,7%, que responde principalmente a la retracción de la construcción (-11%), la industria manufacturera (-5,6%) y el sector agropecuario (-5,7%). Los servicios registraron una variación nula. Se destaca el descenso de la intermediación financiera (-3,8%) y del comercio mayorista y minorista (-2,4%).

El PIB del primer trimestre de 2017 registró un incremento interanual del 0,3% y del 1,1% respecto al trimestre anterior en su medición sin estacionalidad. Esta recuperación se asocia principalmente al crecimiento interanual de los sectores transporte y comunicaciones (3,7%), actividades inmobiliarias y empresariales (2,7%), agropecuario (4,3%), e intermediación financiera (2,4%).

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

En 2016 el índice de precios al consumidor aumentó un 41% en el promedio del año. Los mayores incrementos se observaron durante el primer semestre, cuando el promedio de la inflación mensual llegó al 4,1%, y estuvieron asociados al alza del tipo de cambio nominal, la eliminación o reducción de los derechos de exportación y el aumento de las tarifas de los servicios públicos. En el segundo semestre de 2016, con estabilidad cambiaria y sin nuevos incrementos de tarifas, el ritmo de incremento del índice de precios al consumidor se redujo, y llegó a un promedio del 1,4% mensual. En

el primer cuatrimestre de 2017 la dinámica del índice de precios volvió a registrar un incremento, que se explica por el aumento de los precios regulados (principalmente de los servicios públicos, los peajes, las cuotas escolares y los servicios de medicina prepaga), y el ritmo de incremento promedio alcanzó el 2,2% mensual. Se espera que, de mantenerse la estabilidad cambiaria y no producirse nuevos ajustes de tarifas de servicios públicos, la dinámica de precios se reduzca en la segunda mitad de 2017.

Las remuneraciones nominales, medidas por el índice de salarios del Instituto Nacional de Estadística y Censos, registraron en 2016 incrementos interanuales del 33,4% en el sector privado registrado y del 31,6% en el sector público. El salario mínimo vital y móvil registró un aumento anual medio del 32,8% en 2016. Se trata de incrementos inferiores al aumento de los precios al consumidor que implicaron un deterioro de los salarios reales. Las jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares tuvieron un incremento interanual del 29% en marzo de 2017, también por debajo de la inflación.

Por último, la tasa de desempleo del cuarto trimestre de 2016 fue del 7,6% y la tasa de participación fue del 45,3%. Estas cifras corresponden a nuevas estimaciones oficiales y no son comparables con mediciones anteriores. Según la información del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, en 2016 el empleo registrado total creció en promedio un 0,7% interanual en el marco de un crecimiento del trabajo por cuenta propia (1,8%) y del empleo público (2,4%) y de una contracción de la cantidad de asalariados registrados en el sector privado (-0,7%). En el primer trimestre de 2017, la desocupación fue del 9,2% y la tasa de participación del 45,5%. Asimismo, el empleo registrado tuvo una expansión interanual del 0,9% debido al aumento del número de ocupados por cuenta propia (3,8%) y en el sector público (1,0%), mientras que el empleo privado registrado continuó descendiendo (-0,2%).

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 a/ |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tasas de variación anual b/ | | | | | | | | | |
| Producto interno bruto total | 4,1 | -5,9 | 10,1 | 6,0 | -1,0 | 2,4 | -2,5 | 2,6 | -2,2 |
| Producto interno bruto por habitante | 3,0 | -6,9 | 9,0 | 4,9 | -2,1 | 1,3 | -3,5 | 1,6 | -3,2 |
| Producto interno bruto sectorial | | | | | | | | | |
| Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca | -2,2 | -26,1 | 39,5 | -2,4 | -12,9 | 11,5 | 3,1 | 7,6 | -5,3 |
| Explotación de minas y canteras | -1,1 | 0,2 | 1,6 | -5,8 | -1,2 | -4,0 | 1,6 | 2,8 | -5,3 |
| Industrias manufactureras | 3,6 | -7,3 | 10,9 | 7,7 | -2,9 | 1,5 | -5,1 | 0,8 | -5,7 |
| Electricidad, gas y agua | 4,8 | -0,5 | 1,7 | 4,7 | 4,7 | 0,5 | 2,0 | 3,5 | 1,4 |
| Construcción | 4,2 | -12,3 | 9,8 | 9,5 | -2,4 | -0,1 | -2,0 | 3,0 | -11,3 |
| Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles | 4,8 | -7,5 | 12,3 | 10,1 | -2,4 | 2,2 | -6,3 | 2,9 | -2,1 |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 5,4 | -0,7 | 8,9 | 5,4 | 0,6 | 2,4 | 0,8 | 2,6 | 3,2 |
| Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas | 5,7 | -2,1 | 4,0 | 5,8 | 1,5 | 1,3 | -1,1 | 2,0 | -1,5 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 4,8 | 3,5 | 3,9 | 3,7 | 3,4 | 1,9 | 1,7 | 2,8 | 1,4 |
| Producto interno bruto por tipo de gasto | | | | | | | | | |
| Gasto de consumo final | 6,9 | -3,9 | 10,3 | 8,7 | 1,4 | 3,9 | -3,3 | -0,7 | ... |
| Consumo del gobierno | 5,0 | 5,6 | 5,5 | 4,6 | 3,0 | 5,3 | 2,9 | -0,9 | ... |
| Consumo privado | 7,2 | -5,4 | 11,2 | 9,4 | 1,1 | 3,6 | -4,4 | -0,7 | ... |
| Formación bruta de capital | 6,7 | -23,1 | 32,5 | 16,1 | -11,2 | 4,7 | -6,2 | -3,1 | ... |
| Exportaciones de bienes y servicios | 0,7 | -9,3 | 13,9 | 4,1 | -4,1 | -3,5 | -7,0 | -3,2 | ... |
| Importaciones de bienes y servicios | 13,6 | -18,4 | 35,2 | 22,0 | -4,7 | 3,9 | -11,5 | -1,1 | ... |
| Inversión y ahorro c/ | | | | | | | | | |
| Porcentajes de PIB | | | | | | | | | |
| Formación bruta de capital | 19,6 | 16,1 | 17,7 | 18,4 | 16,5 | 17,3 | 17,3 | 16,9 | 16,2 |
| Ahorro nacional | 21,1 | 18,2 | 17,3 | 17,4 | 16,1 | 15,2 | 15,7 | 14,2 | 13,4 |
| Ahorro externo | -1,5 | -2,2 | 0,4 | 1,0 | 0,4 | 2,1 | 1,5 | 2,7 | 2,7 |
| Balanza de pagos | | | | | | | | | |
| Millones de dólares | | | | | | | | | |
| Balanza de cuenta corriente | 5 421 | 7 254 | -1 623 | -5 340 | -2 138 | -13 124 | -8 674 | -17 170 | -14 901 |
| Balanza de bienes | 15 563 | 18 645 | 14 147 | 12 351 | 15 041 | 4 635 | 6 015 | -363 | 4 540 |
| Exportaciones FOB | 70 159 | 55 791 | 68 306 | 83 120 | 80 084 | 75 928 | 68 444 | 56 813 | 57 784 |
| Importaciones FOB | 54 596 | 37 146 | 54 159 | 70 769 | 65 043 | 71 293 | 62 429 | 57 176 | 53 243 |
| Balanza de servicios | -2 222 | -1 992 | -1 804 | -3 152 | -4 097 | -5 329 | -4 610 | -5 786 | -8 446 |
| Balanza de renta | -9 034 | -10 319 | -14 548 | -15 073 | -13 754 | -13 165 | -11 614 | -12 105 | -12 152 |
| Balanza de transferencias corrientes | 1 114 | 920 | 581 | 534 | 672 | 734 | 1 535 | 1 083 | 1 156 |
| Balanzas de capital y financiera d/ | -5 404 | -5 908 | 5 780 | -768 | -1 167 | 1 301 | 9 869 | 12 237 | 28 626 |
| Inversión extranjera directa neta | 8 335 | 3 306 | 10 368 | 9 352 | 14 269 | 8 932 | 3 145 | 10 884 | 2 442 |
| Otros movimientos de capital | -13 738 | -9 214 | -4 588 | -10 120 | -15 436 | -7 631 | 6 724 | 1 353 | 26 184 |
| Balanza global | 17 | 1 346 | 4 157 | -6 108 | -3 305 | -11 824 | 1 195 | -4 933 | 13 725 |
| Variación en activos de reserva e/ | -17 | -1 346 | -4 157 | 6 108 | 3 305 | 11 824 | -1 195 | 4 933 | -13 725 |
| Otro financiamiento | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros indicadores del sector externo | | | | | | | | | |
| Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100) | 96,4 | 97,2 | 100,0 | 110,9 | 115,7 | 108,1 | 105,4 | 100,8 | 107,3 |
| Transferencia neta de recursos (millones de dólares) | -14 438 | -16 227 | -8 767 | -15 841 | -14 921 | -11 864 | -1 745 | 132 | 16 474 |
| Deuda externa bruta total (millones de dólares) | 125 859 | 119 267 | 134 011 | 145 154 | 145 722 | 141 491 | 144 801 | 152 632 | 156 043 |
| Empleo g/ | | | | | | | | | |
| Tasas anuales medias | | | | | | | | | |
| Tasa de participación | 58,8 | 59,3 | 58,9 | 59,5 | 59,3 | 58,9 | 58,3 | 57,7 | 57,5 |
| Tasa de desempleo abierto | 7,9 | 8,7 | 7,7 | 7,2 | 7,2 | 7,1 | 7,3 | 6,5 | 8,5 |
| Tasa de subempleo visible | 9,5 | 11,1 | 9,8 | 9,1 | 9,3 | 9,2 | 9,6 | 9,0 | 11,5 |

Cuadro 1 (conclusión)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 a/ |
|--|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Precios | Porcentajes anuales | | | | | | | | |
| Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) | 7,2 | 7,7 | 10,9 | 9,5 | 10,8 | 10,9 | 23,9 | 27,5 | 38,5 |
| Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre) | 8,8 | 10,3 | 14,6 | 12,7 | 13,1 | 14,8 | 28,3 | 12,7 | 34,6 |
| Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual) | 1,5 | 17,9 | 4,9 | 5,6 | 10,2 | 20,4 | 48,2 | 14,0 | 59,4 |
| Tasa de interés pasiva nominal h/ | 11,1 | 11,8 | 9,4 | 10,8 | 12,1 | 14,8 | 20,8 | 21,7 | 24,4 |
| Tasa de interés activa nominal i/ | 19,8 | 21,3 | 15,2 | 17,7 | 19,3 | 21,6 | 29,3 | 28,2 | 33,3 |
| Gobierno central | Porcentajes de PIB | | | | | | | | |
| Ingresos totales | 17,4 | 19,3 | 19,7 | 18,7 | 19,4 | 19,9 | 20,6 | 20,7 | 20,3 |
| Ingresos tributarios | 16,3 | 16,7 | 17,2 | 17,1 | 17,8 | 17,5 | 17,3 | 17,5 | 17,4 |
| Gastos totales | 16,8 | 20,0 | 19,8 | 20,7 | 21,3 | 22,4 | 24,8 | 24,5 | 26,3 |
| Gastos corrientes | 14,8 | 17,5 | 17,1 | 18,1 | 19,1 | 19,6 | 20,6 | 21,7 | 24,2 |
| Intereses | 1,9 | 2,1 | 1,4 | 1,9 | 1,8 | 1,2 | 1,9 | 1,8 | 3,7 |
| Gastos de capital | 2,0 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,2 | 2,8 | 4,2 | 2,7 | 2,1 |
| Resultado primario | 2,5 | 1,3 | 1,3 | -0,1 | 0,0 | -1,3 | -2,3 | -1,9 | -2,3 |
| Resultado global | 0,6 | -0,8 | -0,1 | -2,0 | -1,9 | -2,5 | -4,2 | -3,7 | -6,0 |
| Deuda del gobierno central j/ | 53,8 | 55,4 | 43,5 | 38,9 | 40,4 | 43,5 | 44,7 | 53,5 | 54,2 |
| Interna | 37,1 | 38,7 | 28,9 | 26,9 | 29,2 | 31,7 | 32,1 | 39,3 | 36,0 |
| Externa | 16,7 | 16,7 | 14,6 | 12,0 | 11,2 | 11,8 | 12,6 | 14,2 | 18,2 |
| Moneda y crédito | Porcentajes del PIB, saldos a fin de año | | | | | | | | |
| Crédito interno | 14,2 | 15,5 | 18,5 | 20,4 | 23,8 | 25,8 | 24,2 | 25,6 | 23,5 |
| Al sector público | 13,7 | 16,9 | 17,8 | 16,8 | 19,8 | 21,6 | 24,7 | 29,5 | 27,5 |
| Al sector privado | 12,3 | 12,4 | 12,7 | 14,0 | 15,2 | 15,7 | 13,8 | 14,7 | 14,0 |
| Otros | -11,9 | -13,9 | -11,9 | -10,4 | -11,2 | -11,5 | -14,4 | -18,5 | -18,0 |
| Base monetaria | 9,5 | 9,5 | 9,4 | 9,6 | 11,1 | 10,8 | 9,7 | 10,6 | 9,8 |
| Dinero (M1) | 12,5 | 13,1 | 13,3 | 13,2 | 15,0 | 14,7 | 13,8 | 13,7 | 12,7 |
| M2 | 22,7 | 23,8 | 24,6 | 24,4 | 27,6 | 27,4 | 25,6 | 26,7 | 24,5 |
| Depósitos en moneda extranjera | 2,7 | 3,4 | 3,7 | 2,5 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 2,6 | 4,8 |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2004.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Áreas urbanas.

h/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

i/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

j/ A partir de 2005 no incluye la deuda no presentada al canje.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

| | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| | Trim.1 | Trim.2 | Trim.3 | Trim.4 | Trim.1 | Trim.2 | Trim.3 | Trim.4 | Trim.1 | Trim.2 a/ |
| Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/ | 0,0 | 3,9 | 3,8 | 2,6 | 0,6 | -3,7 | -3,7 | -1,9 | 0,3 | ... |
| Reservas internacionales brutas (millones de dólares) | 31 470 | 33 681 | 33 602 | 26 049 | 29 348 | 31 686 | 31 188 | 37 787 | 49 339 | 47 182 c/ |
| Tasa de desempleo abierto | 7,1 | 6,6 | 5,9 | ... | ... | 9,3 | 8,5 | 7,6 | 9,2 | ... |
| Tasa de ocupación | 53,6 | 53,7 | 54,5 | ... | ... | 52,4 | 52,8 | 52,6 | 52,0 | ... |
| Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses) | 18,6 | 20,1 | 21,9 | 27,5 | 35,3 | 45,6 | 42,4 | 38,5 | 31,9 | 24,0 c/ |
| Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses) | 15,1 | 13,4 | 13,0 | 12,7 | 30,2 | 36,0 | 35,0 | 34,6 | 19,6 | 15,3 c/ |
| Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar) | 8,7 | 9,0 | 9,2 | 10,1 | 14,4 | 14,2 | 14,9 | 15,4 | 15,7 | 15,7 |
| Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados) | | | | | | | | | | |
| Tasa de interés pasiva d/ | 20,3 | 21,0 | 21,3 | 24,2 | 26,2 | 28,1 | 23,4 | 19,9 | 18,5 | 17,8 e/ |
| Tasa de interés activa f/ | 27,4 | 26,9 | 27,2 | 31,3 | 35,4 | 37,4 | 32,3 | 28,3 | 26,2 | 28,1 e/ |
| Tasa de interés interbancaria | 21,5 | 19,4 | 22,8 | 24,3 | 28,7 | 34,3 | 28,1 | 25,5 | 23,5 | 24,0 e/ |
| Tasa de política monetaria | 26,5 | 26,0 | 26,0 | 29,4 | 30,8 | 32,3 | 27,3 | 24,7 | 24,8 | 26,3 |
| Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período)g/ | 629 | 631 | 591 | 438 | 444 | 518 | 439 | 455 | 452 | 407 c/ |
| Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período) | 2 987 | 5 393 | 5 393 | 5 393 | 5 393 | 420 | 382 | 419 | 364 | 324 |
| Emisión de bonos internacionales (millones de dólares) | 1 286 | 2 000 | - | 300 | 2 610 | 24 065 | 2 608 | 4 500 | 13 278 | 2 660 c/ |
| Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100) | 702 | 755 | 636 | 757 | 842 | 951 | 1 081 | 1 096 | 1 313 | 1 420 |
| Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) | 31,0 | 33,7 | 38,5 | 40,3 | 27,9 | 28,0 | 24,9 | 20,3 | 31,0 | ... |
| Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | ... |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2004.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

e/ Datos al mes de abril.

f/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

g/ Calculado por J.P.Morgan.