

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2015, la economía argentina creció un 2,4%, según las últimas estimaciones dadas a conocer por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). En un contexto de marcada fragilidad externa, caracterizado por una agudización del déficit en cuenta corriente y la imposibilidad de acceder a los mercados internacionales de crédito, un conjunto de mecanismos tendientes a fortalecer el acervo de reservas internacionales —como el canje de divisas acordado con la República Popular China— permitió estabilizar transitoriamente el tipo de cambio nominal y así moderar las expectativas de devaluación en dicho año. Ello redundó en una menor tasa de inflación, que pasó de un promedio del 38,7% en 2014 a un promedio del 26,6% en 2015, aún muy por encima de la media regional¹. Los incrementos salariales superaron el aumento de los precios internos en 2015, de manera que se propició un crecimiento de la masa salarial real, que, junto con la expansión del crédito y una política fiscal expansiva, permitió cierta recomposición de la demanda agregada. El crecimiento económico de ese año se debió a la trayectoria positiva del consumo total —tanto público como privado— y, en menor medida, de la inversión, compensada en parte por la caída de las exportaciones, afectadas negativamente por el derrumbe de la demanda brasileña y la apreciación del tipo de cambio real.

Hacia fines de 2015, en las vísperas del cambio de Gobierno, la Argentina enfrentaba una serie de desequilibrios macroeconómicos. En el frente externo, el país tuvo que afrontar un creciente déficit en cuenta corriente, la imposibilidad de acceder a los mercados de crédito internacional y una clara tendencia a la dolarización de carteras. En el frente interno, se registró una tasa de inflación elevada, muy por encima del promedio regional y reflejo, entre otros factores, de un conflicto distributivo irresuelto que se manifestaba en una carrera continuada (inercial) entre precios y salarios y en un déficit fiscal cada vez mayor.

Esas dificultades tendían a potenciarse entre sí. Para contener la inflación, el Gobierno recurrió al tipo de cambio como ancla nominal y a congelar las tarifas de los principales servicios públicos, en particular en la zona metropolitana de Buenos Aires. La utilización del tipo de cambio como ancla nominal indujo una fuerte apreciación real, que en un marco de estrictos controles tendía a agudizar las tensiones cambiarias (con una mayor brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo). Por su parte, el subsidio al consumo de servicios públicos, que en 2015 llegó a representar el 3,8% del PIB, explicaba prácticamente la totalidad del déficit fiscal (4,3% del PIB), financiado principalmente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) ante el cierre de los mercados internacionales.

El cambio de Gobierno en diciembre de 2015 constituyó un punto de inflexión en materia de política económica. Las nuevas autoridades se propusieron, en primer lugar, revertir la crisis de iliquidez de divisas. A tal efecto, se desreguló el mercado cambiario, lo que resultó en un aumento del

¹ Las cifras provienen de promedios ponderados 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. La publicación del Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano dejó de realizarse en diciembre de 2015, momento en el que las autoridades del INDEC anunciaron que se restablecería el Índice de Precios al Consumidor (IPC-GBA) a partir de junio de 2016, con datos referidos a abril y mayo del mismo año.

40% de la cotización del dólar en una jornada. A fin de fomentar las exportaciones, se eliminaron los derechos de exportación (excepto para la soja) y los cupos de exportación que afectaban a algunos productos agropecuarios. De forma simultánea, con el propósito de reducir la inflación, se anunció una moderación del déficit fiscal y una política monetaria más restrictiva.

En los primeros meses de 2016, la economía estuvo supeditada a los efectos de esas medidas, que incidieron —en especial en el caso de la devaluación y la eliminación de derechos de exportación— sobre los costos internos de los bienes transables, particularmente los alimenticios, provocando un aumento significativo de los precios internos. A ello se añadió, a partir de marzo, el incremento de las tarifas de servicios públicos (fuertemente subsidiadas durante los años previos), que tendió a reducir el déficit fiscal. La inflación acumulada entre diciembre y abril fue del 21,6% y alcanzó el 40,4% interanual. Esto ocasionó una caída significativa de los salarios reales (-6,8% entre noviembre de 2015 y marzo de 2016 para los trabajadores registrados) y una contracción de la demanda de consumo privado, el principal componente de la demanda agregada. El alza de las tasas de interés inducido por el BCRA a fin de estabilizar el mercado de cambios y la disminución del gasto en obra pública en los primeros meses del año reafirmaron el impacto contractivo asociado al deterioro de los ingresos reales de la mayoría de la población. La fuerte disminución de la demanda proveniente del Brasil contribuyó en la misma dirección.

La resolución del conflicto con los acreedores que no aceptaron la reestructuración de la deuda (*holdouts*), planteada también entre los objetivos iniciales del nuevo Gobierno para sortear la iliquidez de divisas, se concretó en el mes de abril y permitió que la Argentina recuperara el acceso a los mercados financieros internacionales. Esto podría ayudar a contrarrestar la contracción macroeconómica observada en los primeros meses del año. En el primer trimestre de 2016, el PIB creció un 0,5% respecto del mismo período del año anterior, aunque se redujo un 0,7% respecto del trimestre anterior en su versión desestacionalizada (tercer trimestre consecutivo de caída). La información sectorial permite anticipar una contracción más profunda en el segundo trimestre del año. La proyección de crecimiento para todo 2016 depende de los escenarios que se planteen para el segundo semestre. Sin fuentes externas de crecimiento de la demanda agregada (debido al estancamiento general del comercio mundial, agravado en el caso particular argentino por la recesión del Brasil), con una política fiscal que, según lo anunciado por el Gobierno, asumirá una posición neutra o contractiva, y ante un consumo interno retraído debido a la caída de los salarios reales, solo una fuerte expansión de la inversión podría restablecer el crecimiento y ubicarlo en terreno positivo. Incluso si se prevé cierta recomposición salarial en la segunda mitad del año como consecuencia de los aumentos salariales acordados y de la desaceleración de la inflación, que podría acotar la caída del consumo privado, se estima que la contracción de la economía argentina será del 1,5% en 2016.

2. La política económica

Ante la crisis de iliquidez en divisas, el nuevo Gobierno se propuso en primer lugar desactivar los factores que alimentaban las tensiones en el mercado cambiario, mediante la anteriormente mencionada liberalización del mercado, la convalidación de una importante devaluación nominal y la eliminación de aranceles y cupos a la exportación, con vistas a aumentar la oferta comercial de divisas. De forma complementaria, las nuevas autoridades procuraron aumentar las reservas del BCRA a través de una operación repo (respaldo financiero mediante la emisión de bonos locales) con bancos comerciales y elevaron significativamente las tasas de interés, a fin de estabilizar las expectativas cambiarias y reducir la demanda especulativa de divisas. Por último, resolvieron el conflicto con los *holdouts*, a fin de restablecer el acceso a los mercados internacionales de crédito (oferta financiera de divisas). En el ámbito fiscal, se contrarrestó la caída de los ingresos derivada de la disminución de derechos a la exportación y de otras medidas anunciadas que incrementarían el déficit fiscal mediante la reducción de los subsidios a las tarifas de los servicios públicos. Los efectos inmediatos de estas

políticas (devaluación, caída de derechos y cupos de exportación, y aumento tarifario y de las tasas de interés) fueron una aceleración de la inflación y una significativa contracción de la actividad económica, por un lado, y la estabilización del mercado cambiario, por otro.

a) La política fiscal

Durante 2015, la política fiscal mantuvo un sesgo expansivo. El gasto primario registró un crecimiento interanual del 34,5%, superior al de los ingresos, que aumentaron un 31,6%, lo que redundó en un déficit primario del 4,3% del PIB. El alza del gasto se debió fundamentalmente a los incrementos de las prestaciones de la seguridad social, las remuneraciones pagadas por el sector público y las transferencias al sector privado (directas o a través de subsidios a las tarifas de servicios públicos).

A comienzos de 2016, las nuevas autoridades anunciaron un programa de reducción del déficit fiscal. No obstante, las medidas iniciales (eliminación o reducción de los derechos de exportación, disminución de la carga del impuesto sobre las ganancias para un subconjunto de los trabajadores y expansión de algunos gastos asociados al sistema de protección social —como la extensión de las asignaciones familiares a los monotributistas y un plus en los montos de las jubilaciones y transferencias monetarias a las poblaciones más vulnerables en mayo—) tenderían a aumentar dicho déficit, al igual que el proyecto aprobado en junio por el Congreso para la devolución de una parte del impuesto sobre el valor agregado (IVA) de las compras minoristas realizadas por los sectores más vulnerables (como jubilados, pensionados y beneficiarios de la asignación universal por hijo). En ese marco, el objetivo de reducir el déficit fiscal se concretaría fundamentalmente mediante la mencionada disminución de los subsidios a las tarifas de servicios públicos —con lo que se apunta a generar un ahorro del 1,5% del PIB— y la reducción del empleo público.

Los primeros meses del año mostraron una desaceleración relativa del gasto en comparación con los recursos del sector público. En el primer cuatrimestre de 2016, los ingresos del sector público nacional experimentaron un incremento del 29,4% y el gasto primario se elevó un 24%, lo que supuso una desaceleración generalizada de las erogaciones, con una caída nominal del 6,6% de los gastos de capital y una desaceleración de los gastos corrientes al 28,1% interanual (los gastos en bienes y servicios se contrajeron un 4,9% y las transferencias al sector privado se elevaron un 16,6%). Como consecuencia, el déficit primario se redujo en términos reales (-29%) y nominales (-4,3%) en el primer cuatrimestre de 2016, en comparación con el mismo período de 2015.

Para 2016, el Gobierno proyecta un déficit primario del 4,8% del PIB. Desde el punto de vista del financiamiento, a esto deben sumarse los vencimientos de capital e intereses de deuda por valor de un 2,5% del PIB, lo que da lugar a unas necesidades totales del 7,3% del PIB, incluido el pago a los holdouts de la cantidad estipulada por la sentencia judicial del juez Thomas Griesa del segundo distrito de Nueva York (9.300 millones de dólares). Para ello, el Gobierno realizó, de manera simultánea al cierre del acuerdo con esos fondos, una emisión de deuda por valor de 16.500 millones de dólares (3,3% del PIB), con vencimientos a 3, 5, 10 y 30 años, a tasas de entre el 6,25% y el 7,625% anual. En previsión de nuevas emisiones de bonos en el mercado local, se espera que el endeudamiento público total —que a mediados de 2015 era del 41,8% del PIB— se expanda este año.

Al cierre de esta nota, el Congreso Nacional había aprobado, con modificaciones, un proyecto de Ley enviado por el Gobierno que contemplaba correcciones (al alza) de un conjunto de haberes jubilatorios (incluidos pagos retroactivos), a financiarse a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad Previsional (cuyo manejo se flexibilizaba); la ratificación de un acuerdo con las provincias para la restitución de una porción (15%) de la masa de impuestos coparticipables cedida en 1992 para afrontar pagos previsionales; la creación de un Consejo de Sustentabilidad Previsional con la misión de elaborar en el plazo de tres años un proyecto de reforma previsional; el establecimiento de

una pensión universal a la vejez para mayores de 65 años (por un monto equivalente al 80% del haber jubilatorio mínimo actual); el lanzamiento de un programa de blanqueo o repatriación de capitales que prevé penalidades según los montos, y un programa de regularización tributaria, incluidas la reducción gradual del impuesto a los bienes personales (riqueza personal) y la eliminación del impuesto a las ganancias sobre los dividendos y las utilidades distribuidas por las sociedades anónimas.

b) La política monetaria

Durante 2015, la política monetaria mantuvo un sesgo expansivo. La tasa de política monetaria se ubicó en torno al 27%, apenas 30 puntos básicos por encima del año anterior, prácticamente en línea con la inflación observada y bastante por debajo de las expectativas de devaluación (determinadas por la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, cuyo promedio fue del 52% durante 2015). La tasa de interés pasiva (depósitos a plazo fijo) se incrementó 90 puntos básicos, con un promedio del 21,7% en 2015, mientras que la tasa de interés activa (documentos a sola firma hasta 89 días de plazo) descendió 110 puntos básicos y exhibió un promedio del 28,2% en 2015. En cuanto a los agregados monetarios, el crédito al sector privado fue el factor más importante de expansión monetaria en 2015, en gran medida debido a los programas orientados a facilitar el acceso al financiamiento del consumo, que creció más que el financiamiento productivo (un 38% y un 27%, respectivamente).

Las nuevas autoridades reorientaron su política monetaria en un sentido contractivo, con los objetivos de lograr la estabilidad cambiaria (desincentivando la dolarización de carteras) y reducir la inflación. A tal efecto, el BCRA elevó la tasa de interés de política (Letras del Banco Central (LEBAC) a 35 días), que llegó a ubicarse en un máximo del 38% en marzo y abril, para luego caer relativamente, pero manteniéndose por encima del 30% (al cierre de este documento). Los datos del primer cuatrimestre de 2016 indican que los préstamos al consumo aumentaron su ritmo de expansión (un 43% interanual), al igual que los préstamos comerciales (un 30% interanual), aunque en términos reales los primeros sufrieron una desaceleración y los segundos una reducción.

La elevación de la tasa de interés de referencia contribuyó al objetivo de la estabilidad cambiaria, lo que puede ayudar indirectamente a reducir la inflación en la segunda mitad del año, por su impacto en el tipo de cambio nominal.

c) La política cambiaria

Como se ha mencionado anteriormente, durante 2015 la autoridad monetaria tendió a utilizar el tipo de cambio como ancla nominal. Para ello se siguió haciendo uso de las reservas internacionales, que aun contabilizando el ingreso derivado de la mencionada operación de canje con la República Popular China, se redujeron 5.800 millones de dólares, hasta quedar en 25.563 millones de dólares (un 4,4% del PIB) a fin de año. De allí que no llegaran a mitigarse, y por momentos se acentuaran, las tensiones en el frente cambiario: la brecha entre la cotización oficial y la paralela alcanzó el 68% en octubre de 2015.

En diciembre de 2015, las nuevas autoridades eliminaron las restricciones a la compra de divisas, convalidando una devaluación del 57% entre el momento en que se liberalizó el mercado de cambios y fines de diciembre de 2014, y adoptaron un régimen cambiario más flexible. En el mes siguiente, el tipo de cambio nominal exhibió una fuerte tendencia depreciatoria. Para frenar este movimiento, el BCRA reaccionó mediante el aumento de la tasa de interés y la firma de una operación repo con un conjunto de bancos extranjeros por un total de 5.000 millones de dólares, lo que contribuyó a aumentar las reservas internacionales (con un incremento de 6.069 millones de dólares) en el primer cuatrimestre de 2016. El acuerdo con los holdouts y el regreso a los mercados internacionales de deuda también ayudaron a estabilizar el tipo de cambio nominal, que a partir de

mediados de marzo comenzó a registrar una tendencia a la apreciación, a pesar de que la propensión a la adquisición de activos externos no menguó (4.200 millones de dólares en el primer trimestre del año). Dicha tendencia se vio impulsada no solo por el regreso a los mercados financieros internacionales, sino también por el ingreso de divisas derivado de las exportaciones agrícolas), lo que motivó la intervención del BCRA.

d) Otras políticas

Con el fin de contener el aumento de los precios internos, el Gobierno prorrogó hasta septiembre de 2016 el programa Precios Cuidados (aunque con un menor alcance que en el pasado). En la misma línea, lanzó en el mes de mayo la plataforma en línea Precios Claros, que permite comparar precios de distintos supermercados. A efectos de contrarrestar la retracción del consumo privado derivada de la caída del salario real, se extendió el plan de financiamiento sin costo en 12 cuotas (Ahora 12). Además, el Gobierno envió al Congreso un proyecto que apunta a fomentar la inserción de los jóvenes de entre 18 y 24 años en el mercado de trabajo, mediante el subsidio de las contribuciones patronales por un período de tres años.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En 2015, cayó significativamente el saldo comercial de bienes y servicios, que pasó de un superávit de 2.832 millones de dólares en 2014 a un déficit de 4.443 millones. Las exportaciones, medidas en dólares, cayeron un 16,9%, debido a una disminución de los volúmenes exportados (-15,2%) y de los precios (-1,6%). Dicha disminución se explica principalmente por la contracción de la demanda brasileña y de otros países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) (-25%), que afectó particularmente a las ventas de manufacturas industriales (-21% en total y -28,1% en el caso de las ventas de material de transporte terrestre); por la caída de los precios de los productos primarios y sus derivados industriales exportados por la Argentina (-17,4% y -19,3%, respectivamente), que no lograron compensar el aumento de las cantidades vendidas (14,7% y 10,2%, respectivamente), parcialmente contenidas como consecuencia de la tendencia a la dolarización de carteras en un contexto de persistentes expectativas de devaluación, y por la continuación de la caída de las exportaciones de combustibles y energía (-54% y -43,7%, respectivamente, por precios).

Las importaciones disminuyeron un 8,4% (como resultado de una disminución del 11,6% de los precios y un aumento de las cantidades del 3,8%), debido a menores compras de combustibles y lubricantes, cuyos precios cayeron un 39,5%, lo que permitió reducir el déficit del rubro de combustibles y energía (de 6.585 millones a 4.590 millones de dólares entre 2014 y 2015). Esta caída se vio compensada por el incremento de las compras de bienes de consumo e intermedios medidas en cantidades (12,2% y 8,7%, respectivamente).

El deterioro del saldo comercial no hizo más que incrementar el déficit en cuenta corriente registrado desde 2010 (que alcanzó en 2015 los 15.934 millones de dólares, un 2,8% del PIB) como consecuencia del deterioro del saldo comercial de mercancías y de servicios —en el que la reversión del saldo de combustibles de positivo a negativo y la tendencia a la apreciación cambiaria real desempeñaron un papel fundamental— y de la persistencia del déficit de rentas (del orden del 2% del PIB). Desde el retorno de las restricciones externas en 2010, la cuenta corriente deficitaria se financió mediante un superávit en la cuenta financiera y una caída de las reservas internacionales. Con mercados financieros internacionales prácticamente cerrados, el superávit de 14.304 millones de dólares en la cuenta financiera en 2015 se explica por la utilización de un canje de divisas con China y la reinversión de utilidades de la inversión extranjera directa (ante las restricciones para remitir las

utilidades al exterior). A su vez, las reservas internacionales se contrajeron 4.871 millones de dólares (tras el pago por parte del sector público de 3.661 millones de dólares en concepto del bono BODEN 2015).

En el primer cuatrimestre de 2016, se produjo una disminución del déficit comercial, con respecto al mismo período de 2015, de 982 millones a 48 millones de dólares. Las exportaciones de bienes registraron una variación interanual prácticamente nula (-0,3%), producto de la sostenida caída de los precios de exportación (-13%) y del aumento de las cantidades (14%). Ante los estímulos recibidos (devaluación de la moneda y eliminación o disminución de derechos de exportación), las ventas al exterior de productos primarios se expandieron (un 23%, o un 42% en cantidades), las de manufacturas de origen industrial se contrajeron (-17%) y las de combustibles continuaron reduciéndose (-29%). Las ventas al Brasil y a China, dos de los principales socios comerciales, cayeron un 20% y un 35%, respectivamente. La caída de las importaciones se desaceleró (de un -18,7% interanual en el primer cuatrimestre de 2015 a un -5,4% en el mismo período de 2016), tras incrementos de las cantidades importadas (en particular de vehículos y bienes de consumo, del 53% y el 16%, respectivamente) y una disminución de los precios (-13%), especialmente relevante en las compras de combustibles (cuyos precios descendieron un 41%).

b) El crecimiento económico

Según la estimación oficial realizada por el INDEC, el crecimiento real del PIB en 2015 fue del 2,4%, debido a la expansión del consumo privado y público (5% y 6,7%, respectivamente) y de la inversión (5,5%), en el marco de una caída de las exportaciones (-0,4%) y un aumento de las importaciones (5,5%). El crecimiento del 2,3% de los sectores productores de bienes estuvo liderado por la agricultura, ganadería, caza y silvicultura (6,7%) y los servicios registraron una expansión del 2,4%. El sector que verificó un menor crecimiento fue la industria manufacturera (0,2%).

En el primer trimestre de 2016, la actividad se expandió un 0,5% interanual (dada la reducida base de comparación del mismo trimestre de 2015) y se contrajo un 0,7% respecto del trimestre anterior, en su versión desestacionalizada. El crecimiento interanual sintetiza una fuerte desaceleración del consumo privado y público (con tasas de variación del 1,1% y el 2,7%), una caída de la inversión (-3,8%), especialmente en construcción, un significativo crecimiento de las exportaciones (13,1%) y un crecimiento sostenido de las importaciones (12,2%). El estimador mensual industrial experimentó una disminución del 3% interanual en los primeros cinco meses del año y el indicador sintético de la actividad de la construcción registró un retroceso del 10,9% en el mismo lapso.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

En 2015, el índice de precios al consumidor mostró un incremento del 26,6% en el promedio del año, que se aceleró a comienzos de 2016, dando lugar a un alza interanual del 34,9% en el primer cuatrimestre respecto del mismo período de 2015 y registrando en abril un aumento interanual del 40,4%. Esta aceleración respondió más a factores de oferta (devaluación nominal, eliminación de derechos y cupos de exportación, aumento de tarifas de servicios públicos, incrementos regulados en los precios de los combustibles² y actualizaciones salariales) que de demanda. Se espera que, en la segunda mitad del año, la inflación se desacelere conforme se atenúe el impacto de los mencionados factores de oferta, aunque probablemente permanezca en un nivel relativamente elevado.

² A diferencia de las tarifas de servicios públicos, que estaban “atrasadas”, los precios internos de los combustibles estaban “adelantados” para promover la actividad productiva del sector, política que se ha mantenido parcialmente en 2016, lo que ha impedido que la caída del precio internacional del petróleo tuviera un efecto desinflacionario en el mercado local.

Las remuneraciones nominales, medidas por el índice de salarios del INDEC, mostraron incrementos interanuales en 2015 del 28,3% en el sector privado registrado y del 32,9% en el sector público, que superaron el crecimiento de los precios. En 2016, la aceleración de la inflación produjo un deterioro de los salarios reales (en el primer trimestre, la caída fue del 2,8% respecto de igual período de 2015). Tras registrar un aumento anual medio del 31,4% en 2015, el salario mínimo vital y móvil pasó de 6.060 pesos en enero de 2016 a 6.810 pesos en junio y, después de una serie de aumentos escalonados, llegará a 8.060 pesos en enero de 2017. El haber mínimo jubilatorio registró un incremento interanual del 29,8% en este último mes, a causa de aumentos del 12,5% en septiembre de 2015 y del 15,4% en marzo de 2016.

La tasa de desempleo del tercer trimestre de 2015 (última estimación oficial disponible) fue del 5,9% de la población económicamente activa, una cifra inferior al 7,5% registrado en el mismo período de 2014, con una tasa de participación estable en torno al 44,8%.

En julio de 2015, se institucionalizó el ajuste automático de las asignaciones familiares no contributivas mediante el índice de movilidad jubilatoria. En abril de 2016, se extendieron las asignaciones familiares a los monotributistas y se anunció un incremento del seguro por desempleo de 400 a 3.000 pesos mensuales, que regirá desde junio de 2016.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	9.0	4.1	-6.0	10.4	6.1	-1.1	2.3	-2.6	2.4
Producto interno bruto por habitante	7.9	3.0	-7.0	9.2	5.0	-2.1	1.2	-3.5	1.4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8.5	-2.2	-26.1	39.6	-2.3	-13.0	11.5	3.2	6.5
Explotación de minas y canteras	-2.4	-1.1	0.2	1.6	-5.8	-1.2	-4.0	1.5	2.8
Industrias manufactureras	7.5	3.6	-7.3	11.0	7.7	-3.0	1.6	-5.1	0.2
Electricidad, gas y agua	2.6	4.8	-0.5	1.8	4.7	4.7	0.5	1.9	3.4
Construcción	10.8	4.2	-12.3	9.8	9.5	-2.4	-0.1	-2.1	2.9
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	11.6	4.8	-7.7	12.5	10.3	-2.4	2.2	-6.4	2.6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12.7	5.5	-0.6	8.8	5.5	0.7	2.5	0.7	2.5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7.6	5.6	-2.7	5.4	6.4	1.6	0.5	-1.4	1.8
Servicios comunales, sociales y personales	6.1	4.8	3.5	3.9	3.7	3.4	1.9	1.6	2.7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	9.3	6.6	-3.0	9.9	8.2	0.3	4.7	-4.0	1.9
Consumo del gobierno	7.8	5.0	5.6	5.5	4.6	3.0	5.3	2.9	4.9
Consumo privado	9.5	6.8	-4.4	10.7	8.9	-0.1	4.6	-5.2	1.3
Formación bruta de capital	19.4	8.1	-26.2	36.2	18.4	-7.3	0.8	-3.5	2.4
Exportaciones de bienes y servicios	8.0	0.8	-8.7	14.4	4.9	-5.9	-4.9	-3.9	-2.9
Importaciones de bienes y servicios	19.6	13.6	-18.4	35.2	22.0	-4.7	3.9	-11.5	-1.2
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	20.7	20.5	16.2	18.3	19.3	17.7	18.2	18.6	16.9
Ahorro nacional	23.2	22.4	18.6	18.0	18.5	17.5	16.2	17.1	14.3
Ahorro externo	-2.5	-1.8	-2.4	0.4	0.8	0.2	2.0	1.4	2.5
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	7,355	6,756	8,207	-1,516	-4,471	-1,440	-12,143	-8,075	-15,934
Balanza de bienes	13,456	15,552	18,645	14,037	12,157	14,934	4,682	5,903	-486
Exportaciones FOB	55,980	70,149	55,791	68,195	82,926	79,976	75,975	68,331	56,720
Importaciones FOB	42,525	54,596	37,146	54,159	70,769	65,043	71,293	62,428	57,205
Balanza de servicios	-513	-1,414	-1,404	-1,256	-2,180	-2,978	-3,720	-3,071	-3,957
Balanza de renta	-5,941	-7,552	-9,082	-13,890	-13,882	-12,854	-12,279	-10,732	-11,079
Balanza de transferencias corrientes	353	170	48	-408	-566	-541	-826	-175	-412
Balanzas de capital y financiera d/	4,228	-10,041	-8,799	11,797	-6,334	-2,190	-1,593	7,225	8,379
Inversión extranjera directa neta	4,969	8,335	3,306	10,368	9,352	14,269	8,932	3,145	10,516
Otros movimientos de capital	-741	-18,375	-12,104	1,429	-15,686	-16,459	-10,525	4,080	-2,137
Balanza global	11,584	-3,285	-592	10,281	-10,805	-3,630	-13,736	-850	-7,555
Variación en activos de reserva e/	-13,098	-24	-1,327	-4,212	6,095	3,308	11,830	-1,383	4,742
Otro financiamiento	1,515	3,309	1,919	-6,068	4,710	322	1,906	2,232	2,813
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	85.5	95.9	96.6	100.0	110.3	114.8	107.5	104.7	100.4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-198	-14,284	-15,962	-8,161	-15,507	-14,722	-11,966	-1,275	113
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	125,366	125,859	119,267	134,011	145,154	145,722	141,491	145,981	158,277
Empleo g/	Tasas anuales medias								
Tasa de participación	59.5	58.8	59.3	58.9	59.5	59.3	58.9	58.3	57.7
Tasa de desempleo abierto	8.5	7.9	8.7	7.7	7.2	7.2	7.1	7.3	6.5
Tasa de subempleo visible	10.4	9.5	11.1	9.8	9.1	9.3	9.2	9.6	9.0

Cuadro 1 (conclusión)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8.5	7.2	7.7	10.9	9.5	10.8	10.9	23.9	27.5
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	14.6	8.8	10.3	14.6	12.7	13.1	14.8	28.3	12.6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	1.3	1.5	17.9	4.9	5.6	10.2	20.4	48.2	14.0
Tasa de interés pasiva nominal h/	7.9	11.1	11.8	9.4	10.8	12.1	14.8	20.8	21.7
Tasa de interés activa nominal i/	14.0	19.8	21.3	15.2	17.7	19.3	21.6	29.3	28.2
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	14.4	15.6	17.0	18.1	17.6	18.5	19.5	21.3	22.4
Ingresos tributarios	13.6	14.6	14.7	15.8	16.1	17.0	17.2	17.9	19.1
Gastos totales	13.9	15.0	17.7	18.2	19.5	20.3	22.0	25.6	25.4
Gastos corrientes	12.1	13.2	15.5	15.7	17.1	18.2	19.2	21.3	22.8
Intereses	1.7	1.7	1.8	1.3	1.8	1.7	1.2	1.9	2.0
Gastos de capital	1.8	1.8	2.2	2.4	2.4	2.1	2.8	4.3	2.7
Resultado primario	2.2	2.2	1.2	1.2	-0.1	0.0	-1.3	-2.4	-1.1
Resultado global	0.5	0.6	-0.7	-0.1	-1.9	-1.8	-2.5	-4.3	-3.1
Deuda del gobierno central j/	44.4	39.2	39.6	36.1	33.3	35.1	38.8	42.8	53.3
Interna	25.3	24.3	24.8	22.7	22.0	24.4	27.2	29.8	38.8
Externa	19.0	15.0	14.8	13.4	11.3	10.7	11.6	13.0	14.5
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	15.5	14.1	15.4	18.4	20.3	23.7	25.7	24.0	25.7
Al sector público	15.7	13.7	16.9	17.7	16.7	19.7	21.5	24.6	29.6
Al sector privado	13.0	12.3	12.4	12.6	13.9	15.1	15.7	13.7	14.7
Otros	-13.3	-11.8	-13.8	-11.9	-10.3	-11.2	-11.5	-14.3	-18.6
Base monetaria	11.0	9.5	9.5	9.3	9.6	11.0	10.8	9.6	10.7
Dinero (M1)	13.7	12.5	13.0	13.3	13.1	14.9	14.6	13.7	13.7
M2	25.9	22.7	23.7	24.4	24.3	27.4	27.3	25.4	26.8
Depósitos en moneda extranjera	2.4	2.7	3.4	3.7	2.5	1.7	1.6	1.6	2.6

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

	2014				2015				2016	
	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/	-0.8	-2.0	-4.2	-3.1	0.0	3.7	3.5	2.2	0.5	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	27,434	28,680	28,496	29,488	31,470	33,681	33,602	26,049	29,348	32,275 c/
Tasa de desempleo abierto	7.1	7.5	7.5	6.9	7.1	6.6	5.9
Tasa de ocupación	54.3	53.6	53.5	54.6	53.6	53.7	54.5
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	19.2	21.9	23.8	23.9	18.6	20.1	21.9	27.5	35.3	43.1 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	25.8	27.7	29.2	28.3	15.1	13.4	13.0
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	7.6	8.1	8.3	8.5	8.7	9.0	9.2	10.1	14.4	14.2
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva d/	21.0	22.0	20.0	20.3	20.3	21.0	21.3	24.2	26.2	28.4 c/
Tasa de interés activa e/	30.9	30.1	28.4	27.8	27.4	26.9	27.2	31.3	35.4	37.7 c/
Tasa de interés interbancaria	16.7	18.2	15.8	21.0	21.5	19.4	22.8	24.3	28.7	35.7 c/
Tasa de política monetaria	25.8	27.3	26.7	26.9	26.5	26.0	26.0	29.4	30.8	33.6 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) f/	799	724	700	719	629	631	591	438	444	518
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	1876	1761	2666	2987	2,987	5,393	5,393	5,393	5,393	420
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	1,200	-	741	1,286	2,000	-	300	2,610	24,065
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	413	511	813	556	702	755	636	757	842	951
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	29.6	25.4	20.4	24.2	31.0	33.7	38.5	40.3	27.9	27.0 g/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.7	1.8	1.9 c/

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

f/ Calculado por J.P. Morgan.

g/ Datos al mes de abril.