

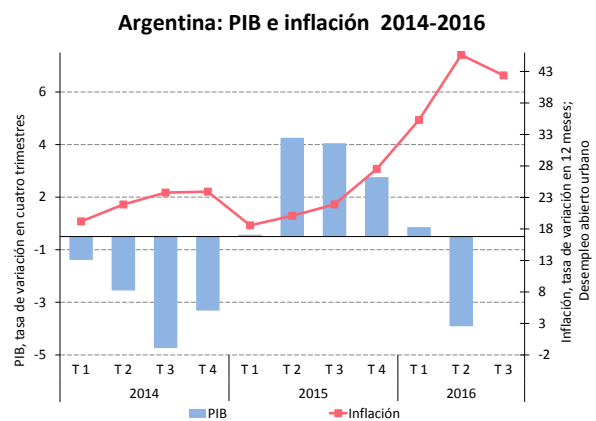
## Argentina

La actividad económica se contrajo en la Argentina durante 2016. En los primeros tres trimestres del año registró una caída interanual del 2,4%, tras una retracción importante de la inversión, el descenso del consumo de los hogares y la reducción del gasto público, que no llegaron a ser compensados por el aumento de las exportaciones. Al mismo tiempo, aumentó la tasa de inflación, que pasó de un promedio del 26,6% en 2015 al 40,9% en los primeros diez meses de 2016<sup>1</sup>.

La dinámica exhibida por la economía argentina en 2016 respondió tanto a factores externos la recesión en el Brasil como internos. A fin de revertir la crisis de iliquidez de divisas que venía atravesando la economía en los años precedentes, en diciembre de 2015 el nuevo Gobierno desreguló el mercado cambiario lo que redundó en una fuerte devaluación del peso respecto del dólar (un 40% en una jornada), eliminó los derechos y cupos de exportación (excepto para la soja) e instrumentó una política monetaria restrictiva. A la vez, se anunció el objetivo de eliminar en un plazo de cuatro años el déficit fiscal, principalmente mediante la reducción de los subsidios al consumo de servicios públicos, que en 2015 llegaron a representar el 3,4% del PIB. A fines de 2015, el déficit de la administración pública nacional ascendía al 3,8% del PIB. La resolución del conflicto con los fondos buitre (*holdouts*), concretada en abril, le permitió al país volver a acceder a los mercados financieros internacionales y postergar la reducción anunciada del déficit fiscal, que en 2016 ascendería al 5,0% del PIB.

La devaluación cambiaria de diciembre de 2015 junto con la eliminación de los derechos y cupos de exportación derivaron en la mencionada aceleración de la inflación, que se agravó con el incremento de las tarifas de servicios públicos instrumentado a partir de abril. Como consecuencia, los salarios, las jubilaciones y demás asignaciones del sistema de protección social se redujeron en términos reales (aproximadamente un 5%) y no llegaron a ser compensados por la expansión de la cobertura de las asignaciones familiares. Tomados conjuntamente, los montos desembolsados en concepto de jubilaciones, asignaciones familiares (contributivas) y Asignación Universal por Hijo (no contributiva) se redujeron aproximadamente un 3,3% en términos reales entre 2015 y 2016.

La consecuente caída de la participación de los asalariados en el ingreso, que incide en la evolución del consumo privado en el corto plazo, se sumó a la retracción de la inversión, y no fue compensada por la evolución del gasto público ni por las exportaciones, que mostraron una expansión moderada. Si bien en la segunda mitad del año el gasto público cumplió un rol menos contractivo, ante la retracción del consumo de los hogares y la reducción de la inversión, se estima que el año culminará con una caída del PIB del 2,0%.



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

<sup>1</sup> Según los índices de precios al consumidor de la ciudad de Buenos Aires y de la provincia de San Luis ponderados por población.

En 2017 se espera una recuperación de la economía, cuya intensidad dependerá de tres factores: la evolución de los ingresos reales de las familias, que a su vez depende del resultado de las negociaciones salariales y determina la dinámica del consumo privado; la evolución de la inversión, que entre otros factores responde al grado de utilización de la capacidad instalada de la economía y a las decisiones de inversión del sector público, y la tasa de crecimiento del Brasil, por su influencia en las exportaciones de manufacturas argentinas. Dado el moderado crecimiento previsto para el Brasil en 2017 y el aumento de la capacidad ociosa observado en 2016 —la utilización de la capacidad instalada en la industria fue del 63,9% en septiembre, a menos que se produzca una fuerte recomposición de los ingresos reales de las familias, se espera una recuperación moderada para 2017, en torno al 2,3%.

En materia de política fiscal, en los primeros nueve meses de 2016 los gastos primarios continuaron creciendo en términos interanuales por encima de los ingresos (un 29,8% frente a un 26,8%, respectivamente). El déficit primario resultante ascendió al 3,8% del PIB (había alcanzado un 3,6% del PIB en el mismo período de 2015) y, luego de los ingresos por transferencias de utilidades del Banco Central de la República Argentina (BCRA), de los intereses producidos por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad Previsional (en total un 2,9% del PIB) y del pago de intereses equivalente a un 2,2% del PIB, dio lugar a un saldo financiero negativo del 3,2% del PIB (en 2015 también fue negativo, del 3,3% del PIB).

En cuanto al gasto primario, se destaca el crecimiento (por encima del promedio) de las prestaciones de la seguridad social y las transferencias al sector privado (un 38,0% y un 36,6%, respectivamente) y (por debajo del promedio) la caída de los gastos de capital (un 1,4% en términos nominales). La desaceleración del crecimiento de los subsidios al consumo de servicios públicos fue inferior a la prevista (un 15,2% nominal frente a un 9,9% en 2015) y se concentró en el sector energético (perceptor del 70% de los subsidios en 2015). Por el lado de los ingresos, más allá del propio efecto de la recesión sobre la evolución de la recaudación tributaria, se destaca la mencionada eliminación de los derechos de exportación, que representaron aproximadamente un 0,8% del PIB en 2015. Al cierre de esta nota, el Congreso Nacional se encuentra debatiendo diferentes proyectos para la modificación del impuesto a las ganancias que se aplica a las remuneraciones de los trabajadores. El financiamiento del déficit provino principalmente de la emisión de deuda en moneda extranjera (32.000 millones de dólares entre enero y octubre) y en moneda local (equivalente a 8.300 millones de dólares en ese lapso). En consecuencia, el endeudamiento público, que ascendía a un 53,6% del PIB en 2015 (incluida la deuda en situación irregular), aumentará alrededor de un 8% del PIB en 2016.

De acuerdo con los anuncios del BCRA, la política monetaria se encuentra en una transición hacia un régimen formal de metas de inflación que regirá desde enero de 2017 y establecerá un rango de entre el 12% y el 17% para ese año, que será descendente en los años posteriores. En línea con esa

#### Argentina: principales indicadores económicos, 2014-2016

	2014	2015	2016 <sup>a</sup>
<b>Tasa de variación anual</b>			
Producto interno bruto	-2.5	2.5	-2.0
Producto interno bruto por habitante	-3.5	1.5	-2.9
Precios al consumidor	23.9	27.5	42.4 <sup>b</sup>
Dinero (M1)	26.1	31.6	22.2 <sup>c</sup>
Relación de precios del intercambio	-2.5	-4.3	4.4
<b>Porcentaje promedio anual</b>			
Tasa de desempleo urbano abierto <sup>d</sup>	7.3	6.5	8.9 <sup>e</sup>
Resultado global del gobierno central / PIB	-4.2	-3.8	-5.0
Tasa de interés pasiva nominal <sup>f</sup>	20.8	21.7	25.4 <sup>b</sup>
Tasa de interés activa nominal <sup>g</sup>	29.3	28.2	34.4 <sup>b</sup>
<b>Millones de dólares</b>			
Exportaciones de bienes y servicios	82,285	70,834	69,795
Importaciones de bienes y servicios	79,369	75,146	72,382
Balanza de cuenta corriente	-8,031	-15,944	-13,270
Balanzas de capital y financiera <sup>h</sup>	9,226	11,073	25,239
Balanza global	1,195	-4,871	0

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

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de octubre.

c/ Datos al mes de septiembre.

d/ Datos tienen carácter preliminar y serán reemplazados cuando se publiquen los nuevos datos oficiales.

e/ Datos corresponden al promedio del segundo y del tercer trimestre.

f/ Tasa de interés por depósitos a plazo fijo en pesos.

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

h/ Incluye errores y omisiones.

decisión, en 2016 la entidad elevó fuertemente la emisión de letras del Banco Central (LEBAC), cuya tasa de interés a 35 días se ubicó en niveles relativamente elevados (un 33% anual) a comienzos del año y fue reduciéndose gradualmente (al 25,75% a mediados de noviembre). El volumen de emisión de LEBAC generó una importante masa de liquidez (equivalente al 89,8% de la base monetaria hasta octubre de 2016), que en un contexto financiero en que sigue siendo considerable la salida de divisas por motivos financieros, obliga al BCRA a ser cauteloso en su política de normalización de tasas, lo que puede afectar la recuperación de la economía real.

Junto con la decisión de adoptar un régimen formal de metas de inflación, el BCRA migró desde diciembre de 2015 hacia un régimen cambiario más flexible. En ese marco, entre enero y octubre el tipo de cambio nominal se situó un 62% por encima de su nivel del mismo período de 2015. La liberalización cambiaria, la resolución del conflicto con los acreedores y el retorno a los mercados internacionales de crédito permitieron recomponer las reservas internacionales y prácticamente eliminar las tensiones cambiarias de los años precedentes. El ingreso de divisas motivado por la política de exteriorización (blanqueo) de capitales instrumentadas en el segundo semestre del año (por la que ingresaron alrededor de 7.000 millones de dólares en efectivo) también contribuyó al proceso de estabilización del tipo de cambio, que en el contexto inflacionario descrito tendió apreciarse en términos reales.

La mencionada política de exteriorización de capitales consiste en un régimen de acogimiento voluntario que permite legalizar tenencias no declaradas al fisco en moneda nacional o extranjera y demás bienes en el país o en el exterior, abonando un impuesto especial, cuya alícuota varía entre un 0% y un 15% en función de los montos y la fecha de declaración. Al mismo tiempo, se reducen gradualmente (hasta su eliminación en 2019) las alícuotas del impuesto sobre los bienes personales (a la riqueza).

En el primer semestre de 2016 la cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló un déficit de 6.693 millones de dólares (un 1,3% del PIB), superior al del mismo período de 2015, aunque con un mejor desempeño del saldo de mercancías, dado que las importaciones, medidas en dólares, se contrajeron más que las exportaciones (un 5,6% y un 2,5% respectivamente). Ambos agregados crecieron en términos reales (un 4,2% las importaciones, tras fuertes aumentos de las compras de vehículos y bienes de consumo, y un 5,1% las exportaciones, tras la expansión de las ventas de productos primarios y derivados), pero los precios de los bienes comercializados cayeron en forma generalizada. En cambio, el déficit en servicios se profundizó, de 1.940 a 2.974 millones de dólares. El déficit de la cuenta corriente fue ampliamente compensado por el superávit en la cuenta de capital y financiera (12.386 millones de dólares, un 2,4% del PIB), gracias a los ingresos resultantes del endeudamiento público (nacional y provincial) y a pesar de que se sostuvo la venta de divisas al sector privado para atesoramiento (más de 10.000 millones de dólares en los primeros tres trimestres del año).

La actividad económica se contrajo un 2,4% interanual en el período de enero a septiembre. De acuerdo con la información disponible hasta el segundo trimestre, cuando la caída del PIB era del 1,7% anual, la contracción era atribuible a la caída de la inversión (4,2%) y al avance de las importaciones (10,6%). Al sustraerse de cada componente de la demanda agregada el gasto incurrido en importaciones, la caída de la inversión se agudiza (10,4%), a lo que se agrega una disminución del consumo privado (1,0%) y del consumo público (0,3%), parcialmente compensadas por el aumento de las exportaciones medidas en términos reales (2,1%). Por el lado de la oferta, la disminución se explica por la menor producción de bienes (5,8%), área en que se destaca la retracción en la industria manufacturera (del 4,6% interanual) y el leve crecimiento del sector de servicios (0,7%).

La inflación pasó de un promedio del 26,6% en 2015 al 40,9% entre enero y octubre de 2016. El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) retomó la publicación del índice de precios al consumidor del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), cuya serie comienza en mayo de 2016 y arroja una suba acumulada entre mayo y octubre del 13,7%, con un ritmo de crecimiento mayor en algunos rubros, como el de alimentos y bebidas y el de atención médica. Asimismo, tras más de dos años sin difundir información referida a la pobreza por ingresos, en septiembre, el organismo publicó la estimación oficial para el segundo trimestre de 2016, que alcanzó el 32,2% de la población.

En el tercer trimestre de 2016 la tasa de desocupación fue del 8,5% y la de subocupación, del 10,2%, según datos del INDEC. El índice de salarios de los trabajadores registrados se incrementó anualmente un 33,5% en el sector privado y un 29,7% en el sector público en el primer semestre, lo que implicó una disminución real de entre un 3,6% y un 6,3%. En septiembre el salario mínimo se elevó a 7.560 pesos y la jubilación mínima, a 5.661 pesos (un 35,3% y un 31,7% de aumento nominal anual, respectivamente).