

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía argentina cayó un 2,5% en 2018 como consecuencia de una crisis cambiaria que dio lugar a una fuerte devaluación del peso, una aceleración de la inflación (que pasó del 25,5% en el promedio de 2017 al 34,3% en 2018), un aumento de la tasa de desempleo (de un 7,2% en el cuarto trimestre de 2017 a un 9,1% en el mismo período de 2018) y una caída pronunciada de los ingresos reales de las familias.

La tensión en el sector externo de la economía se produjo en un contexto internacional adverso, caracterizado por el incremento de las tasas de interés de los bonos de los Estados Unidos y una coyuntura nacional desfavorable a raíz de una grave sequía que afectó al sector agroexportador. Esa coyuntura se vio agravada por ciertas vulnerabilidades locales, entre las que destacan el elevado déficit de cuenta corriente y la fuerte demanda de divisas para atesoramiento, que en conjunto arrojaron un saldo neto negativo equivalente al 9,6% del PIB en 2018.

En este contexto, el Gobierno argentino solicitó un acuerdo de financiamiento al Fondo Monetario Internacional (FMI), con el objetivo de robustecer la capacidad de pago de la deuda pública. El acuerdo resultante incluyó un programa de ajuste fiscal destinado a reducir el déficit primario (que en 2018 fue del 2,6% del PIB, según la metodología utilizada para el seguimiento de las metas) y un programa monetario contractivo tendiente a estabilizar el mercado de cambios y controlar la inflación. La caída de los ingresos reales de las familias, la inestabilidad financiera derivada de la elevada volatilidad cambiaria y las políticas fiscal y monetaria contractivas afectaron negativamente al consumo público y privado y a la inversión. Por su parte, una grave sequía afectó negativamente a las exportaciones primarias. Como resultado de las emisiones de deuda y de los primeros desembolsos del crédito del FMI, pero fundamentalmente del efecto valuación de la suba del tipo de cambio nominal sobre los pasivos denominados en moneda extranjera, la deuda pública bruta de la administración central pasó del 56,6% del PIB en 2017 al 86% del PIB en 2018, afectando la prima de riesgo país, que aumentó de 351 a 817 puntos básicos entre fines de 2017 y fines de 2018.

En el primer trimestre de 2019 se acentuó la recesión económica del año anterior, registrándose una caída del 0,2% trimestral sin estacionalidad según el INDEC, en un contexto de resurgimiento de la inestabilidad cambiaria que mantuvo a la inflación en niveles elevados. Como contrapartida del retroceso de la actividad, el déficit de cuenta corriente tendió a reducirse en los primeros meses del año, principalmente a raíz de la reversión del saldo comercial de bienes, que resultó superavitario en 4.500 millones de dólares en los primeros cinco meses del año tras una pronunciada caída de las importaciones.

Para lo que resta de 2019 se prevé que el sesgo contractivo de las políticas fiscal y monetaria, así como el menor crecimiento económico del Brasil, repercutirán negativamente en el consumo público y privado, en la inversión y en las exportaciones del sector manufacturero, y que una leve recuperación de los salarios reales tendrá un leve efecto positivo sobre la demanda interna. Además, se espera que, tras la grave sequía del año anterior, la recuperación de la producción agrícola impulse las exportaciones primarias. En este escenario, y teniendo en cuenta el elevado arrastre estadístico negativo de 2018, se

proyecta una caída del PIB del 1,8%. Esta estimación está supeditada a que no se produzcan nuevas tensiones financieras, en un año de incertidumbre vinculada a las elecciones presidenciales.

2. La política económica

En 2018 la política económica tuvo como objetivo estabilizar los mercados financieros. En el frente fiscal, la prioridad consistió en garantizar la capacidad de pago de la deuda pública a partir de un acuerdo de financiamiento con el FMI, de la aceleración de la reducción del gasto público y del establecimiento de derechos a las exportaciones. En el frente monetario y cambiario, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantuvo elevadas tasas de interés y participó activamente en el mercado de cambios, aunque ello no alcanzó para evitar una pronunciada devaluación del peso. En los primeros meses de 2019 se mantuvo el sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria, y el BCRA modificó las reglas de intervención cambiaria ante el resurgimiento de las tensiones financieras.

a) La política fiscal

La política fiscal tuvo un sesgo contractivo en 2018. El gasto primario aumentó un 22,4% nominal, por debajo de la tasa de inflación promedio del período (34,3%) y de los ingresos totales (30,2%). A consecuencia de ello, el déficit primario cayó en términos reales y se ubicó en el 2,3% del PIB (frente al 3,8% del PIB en 2017). Si se consideran otros gastos de la inversión pública en el marco del Programa de Inversiones Prioritarias y en línea con el criterio metodológico utilizado por el FMI para el seguimiento de las metas del programa de financiamiento, el déficit primario de 2018 ascendió al 2,6% del PIB. Los egresos por intereses de la deuda pública registraron un aumento del 72,9% en 2018, a consecuencia de lo cual el déficit financiero se ubicó en un 5% del PIB, por debajo del nivel alcanzado en 2017 (5,9%). El aumento de los intereses de la deuda se debió en gran medida a la pronunciada suba del tipo de cambio nominal y también al aumento del acervo de deuda. Con estas necesidades de financiamiento y a partir del significativo efecto valuación de la suba del tipo de cambio sobre los pasivos denominados en moneda extranjera, la deuda pública bruta de la administración central aumentó del 56,6% del PIB en 2017 al 86% del PIB en 2018. Si se descontara el efecto cambiario (suba del tipo de cambio nominal equivalente al aumento del índice de precios implícitos del PIB), la deuda pública bruta de la administración central habría aumentado hasta alcanzar aproximadamente el 66% del PIB en 2018. Por otra parte, la deuda externa de la administración central subió del 22,9% del PIB en 2017 al 41,7% en 2018.

La política fiscal de 2018 estuvo marcada por un acuerdo relativo a un crédito *stand-by* entre el Gobierno argentino y el FMI, alcanzado en junio y modificado en septiembre tras el recrudecimiento de las tensiones cambiarias y financieras. El crédito acordado con el FMI es por un plazo de 36 meses y por un monto total de 56.300 millones de dólares, de los cuales a julio de 2019 se llevan desembolsados 44.100 millones de dólares. El programa de financiamiento establece una exigente meta de equilibrio fiscal primario para 2019, que contempla una reducción del gasto público real en subsidios (energía y transporte), en salarios del sector público, en transferencias a provincias y en la inversión pública. El programa fiscal también incluye el establecimiento de retenciones a las exportaciones por una suma fija en pesos equivalente a un arancel del 9% para los productos básicos (27% para la soja) y del 7% para el resto (al tipo de cambio promedio de junio de 2019), que según estimaciones oficiales representarían una recaudación adicional equivalente al 1% del PIB en 2019. En 2019 se redujeron las retenciones para un conjunto de productos de economías regionales y se exceptuaron para las exportaciones incrementales de bienes de pequeñas y medianas empresas (pymes) con un tope de exención de 600.000 dólares. Por otro lado, el acuerdo con el FMI contempla la posibilidad de flexibilizar la meta fiscal a fin de aumentar el gasto social en caso de necesidad (0,3% del PIB) y para inversiones de capital financiadas con crédito de instituciones financieras internacionales y de socios bilaterales (0,2% del PIB). La cláusula de gasto social fue utilizada en 2019 para adelantar todo el aumento previsto para el año del Programa Asignación

Universal por Hijo (AUH) en marzo de 2019 (incremento del 46%), en vista de los elevados niveles de inflación.

En el primer semestre de 2019 el gasto primario creció un 33,8% interanual nominal por debajo de la inflación (54,1%) y de los ingresos (48,2%), lo que dio lugar a una reversión del déficit primario, generándose un superávit de 30.200 millones de pesos (0,1% del PIB). Entre los ingresos se destacó el marcado incremento de la recaudación por derechos de exportación (355% interanual), a raíz del establecimiento de aranceles, del aumento del tipo de cambio y de la normalización de la producción agrícola tras la grave sequía de 2018. Entre los gastos se destacó el incremento nominal del gasto en el programa Asignación Universal por Hijo (61,2% interanual) tras los ajustes trimestrales de 2018 y de la decisión del Gobierno de adelantar el aumento de los beneficios del programa previsto para la totalidad de 2019. Por último, los egresos por concepto de intereses de la deuda registraron un incremento del 118,4% interanual en el primer semestre de 2019, y el déficit financiero fue de 287.200 millones de pesos.

b) La política monetaria

La política monetaria tuvo un sesgo contractivo durante 2018, habida cuenta del objetivo del BCRA de contener la dolarización de carteras, que se agudizó en el marco de la crisis cambiaria. La tasa de interés de política se ubicó en promedio en un nivel del 44,1% nominal anual y en diciembre alcanzó el 59,4% (3.060 puntos básicos por encima de igual mes del año anterior). Las tasas de interés bancarias también registraron un pronunciado incremento: la de depósitos a plazo fijo mayoristas (BADLAR bancos privados) aumentó 2.500 puntos básicos interanual hasta alcanzar un 48,6% en diciembre, la de préstamos comerciales (documentos a sola firma) 4.000 puntos básicos hasta un 64,9%, y la de préstamos al consumo (personales) 2.400 puntos básicos hasta un 63,9%. En el contexto de caída de la actividad y de elevadas tasas de interés, en diciembre el crédito privado cayó un 19,4% interanual en términos reales.

En 2018 el BCRA abandonó el régimen de metas de inflación (instaurado en enero de 2017) y decidió adoptar, en acuerdo con el FMI, un régimen de metas de agregados monetarios. Este nuevo régimen utiliza como instrumento de política las operaciones diarias de las Letras de Liquidez (LELIQ) con los bancos y los ajustes en los requisitos mínimos de liquidez: en la práctica, su aplicación generó tasas de interés más altas. La última actualización de la meta es de un crecimiento nulo de la base monetaria entre febrero de 2019 y diciembre de 2019, neto de la expansión derivada de la intervención cambiaria y del aumento estacional de la base monetaria de diciembre. Por otro lado, en 2018 el BCRA implementó un programa de desarme de las Letras del Banco Central (LEBAC) (deuda de corto plazo en pesos emitida por la autoridad monetaria), cuya acumulación en tramos de corto plazo por parte del sector privado había sido uno de los factores desencadenantes de la crisis cambiaria. A diferencia de las LEBAC, las LELIQ son títulos emitidos por la autoridad monetaria que solo pueden ser adquiridos por los bancos como instrumentos de regulación de liquidez.

Tras el resurgimiento de las tensiones financieras, en los primeros meses de 2019 la tasa de interés de política registró un aumento hasta un máximo del 74,1% en mayo y se profundizó la caída del crédito privado en términos reales (un 28,4% interanual en el primer cuatrimestre). Con la estabilización del mercado de cambios a partir de mayo, la tasa de interés de política tendió a bajar hasta alcanzar el 60,1% en la primera mitad de julio. En 2019 el BCRA estableció la posibilidad de que los usuarios de servicios financieros pudieran realizar inversiones en plazos fijos en cualquier banco, aunque no fueran clientes del banco (Comunicación A-6667). A fin de moderar la dolarización de carteras, esta medida tenía por objetivo fomentar la competencia entre las entidades, habida cuenta de la elevada brecha entre el rendimiento de los instrumentos del BCRA y la tasa de interés de los plazos fijos que los bancos ofrecen a sus clientes.

c) La política cambiaria

Entre 2018 y los primeros meses de 2019 el BCRA realizó modificaciones en su estrategia de intervención cambiaria, en vista de las dificultades afrontadas a la hora de contener las tensiones financieras. Entre enero y septiembre de 2018 la autoridad monetaria efectuó cuantiosas ventas de reservas internacionales, y en el mismo período se produjo una fuerte devaluación del peso en el marco de un régimen de flotación administrada. Las ventas netas de divisas del Banco Central en el mercado de cambios alcanzaron los 16.000 millones de dólares (equivalentes al 29% de las reservas internacionales a fin de 2017). Además, el BCRA intervino en el mercado de futuros del dólar, realizó subastas de dólares por cuenta y orden del Ministerio de Hacienda, y redujo el límite a la posición en moneda extranjera de los bancos. En octubre de 2018, en el marco de la renegociación del acuerdo con el FMI y de la modificación del régimen monetario, se estableció una zona de no intervención cambiaria, con una regla preestablecida de actualización diaria de los límites. El tipo de cambio nominal subió un 114% interanual en diciembre de 2018, y el índice de tipo de cambio real multilateral, calculado por el BCRA, hizo lo propio en un 36,5%.

En abril de 2019 el BCRA comenzó a realizar subastas de dólares por cuenta y orden del Ministerio de Hacienda por un monto diario de 60 millones de dólares, hasta alcanzar una cuantía acumulada de 9.600 millones de dólares proveniente del crédito *stand-by* del FMI. En ese mismo mes, el BCRA flexibilizó la zona de no intervención cambiaria, en acuerdo con el FMI, en vista del resurgimiento de las tensiones financieras y del aumento de la inflación. La autoridad monetaria resolvió mantener fijos los límites inferior y superior de la zona de no intervención hasta fin de año, permitir las ventas de dólares dentro de la zona de no intervención cambiaria, aumentar el monto de ventas diario de 150 millones de dólares a 250 millones de dólares si el tipo de cambio supera el techo de la zona de no intervención, y no efectuar compras de dólares hasta el 30 de junio de 2019 por debajo del piso de la banda de no intervención. En los primeros seis meses de 2019 el tipo de cambio nominal aumentó un 15,6% hasta un nivel promedio de 43,8 pesos por dólar en junio.

d) Otras políticas

En los primeros meses de 2019 el Gobierno nacional volvió a poner en marcha un conjunto de programas para atenuar los efectos de la inflación y estimular el consumo privado. Entre estos se destacaron el programa Precios Cuidados, en el que se incorporaron un conjunto de productos esenciales que mantendrían sus precios durante seis meses; el programa Ahora 12, que incluye varios productos que se pueden comprar en hasta 18 cuotas a una tasa de interés inferior a la de mercado; nuevas líneas de crédito al consumo para jubilados y beneficiarios de programas sociales, otorgados por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES); y un programa de descuentos para la compra de vehículos livianos nacionales e importados, en acuerdo con un grupo de cámaras empresariales del sector automotor.

En mayo de 2019 el Congreso aprobó una ley para la promoción de la economía del conocimiento, que amplía y prorroga hasta 2030 los beneficios del régimen de promoción de la industria del software que vence en diciembre de 2019 (Ley 25.922). Entre sus principales apartados, la norma amplía los sectores de servicios abarcados, reduce el impuesto a las ganancias para las empresas comprendidas, garantiza que no aumentará la carga tributaria nacional, y otorga beneficios económicos vinculados a las contribuciones patronales de los trabajadores en relación de dependencia.

Por último, en junio de 2019, el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y la Unión Europea (UE) alcanzaron un acuerdo político para la firma de un tratado de libre comercio. El acuerdo contempla la liberalización gradual del 91% de los bienes exportados por el MERCOSUR a la UE, y del 95% de los bienes exportados por la UE al MERCOSUR en un plazo de 10 años. Se prevén tratamientos

diferenciales para los sectores sensibles o priorizados por cada parte. El acuerdo también contempla la liberalización del comercio de servicios, incluso en sectores que hasta ahora habían permanecido cerrados —como los servicios marítimos— y un capítulo relativo a los derechos de propiedad intelectual.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En 2018 el déficit de cuenta corriente del balance de pagos cayó un 13%, situándose en 27.500 millones de dólares (5,3% del PIB). Esta caída se debió al descenso del déficit por bienes y servicios, y fue compensada parcialmente por un incremento del déficit por rentas y transferencias corrientes.

La reducción del déficit por bienes obedeció al incremento de las exportaciones (5,1%) y a una caída de las importaciones (2,5%). El aumento de las exportaciones medidas en dólares fue consecuencia de una suba de los precios (5,7%), que compensó una leve caída de los volúmenes exportados (0,5%). Entre los rubros de exportación se destacó la caída —como consecuencia de la sequía mencionada— en las cantidades de productos básicos (11,2%) y manufacturas de origen agropecuario (5,1%), que se vieron parcialmente compensadas por el aumento de las manufacturas de origen industrial (8,5%) y combustibles y energía (41,2%). Por su parte, las importaciones de bienes cayeron a causa del mayor descenso de los volúmenes importados (6,5%) en relación con el aumento de los precios (4,6%). En 2018 disminuyeron la mayoría de las importaciones, clasificadas por usos económicos, en un contexto de contracción del nivel de actividad. El déficit por servicios se redujo un 8,5% y fue de 9.300 millones de dólares (1,8% del PIB), debido a la mayor caída de las importaciones (3,6%) en relación con las exportaciones (0,2%), en un contexto de reducción del nivel de ingresos y de incremento del tipo de cambio real.

La cuenta capital y financiera registró un elevado superávit de 39.300 millones de dólares (7,6% del PIB), que se explica principalmente por el aumento de pasivos externos del gobierno general y del BCRA por 52.000 millones de dólares, entre los que se encuentran emisiones de deuda, primeros desembolsos del crédito del FMI y ampliación de una permuta (*swap*) de monedas con China. La inversión extranjera directa también supuso un aporte positivo de 11.900 millones de dólares, con un crecimiento del 3,1% respecto al año anterior. Por otro lado, se destacó el elevado nivel de egresos asociado al atesoramiento de moneda extranjera por parte del sector privado no financiero, cuyo registro en el balance de pagos alcanzó los 22.400 millones de dólares (4,3% del PIB), en el marco de la crisis cambiaria. El superávit de la cuenta capital y financiera fue superior al déficit de cuenta corriente y llevó aparejado un incremento de las reservas internacionales de 11.300 millones de dólares (2,2% del PIB).

En el primer trimestre del 2019 el déficit de cuenta corriente disminuyó un 58,9% respecto a igual período del año anterior, principalmente por la reversión del déficit de bienes. En este sentido, el saldo comercial de bienes de los primeros cinco meses de 2019 arrojó un superávit de 4.500 millones de dólares, en contraste con el déficit de 4.500 millones de igual período del año anterior. La mejora del saldo comercial obedeció a la pronunciada caída de las importaciones (28,7% interanual en los primeros cinco meses de 2019) en el marco de la contracción del nivel de actividad. Entre las importaciones clasificadas por usos económicos se destacó la disminución de las importaciones de vehículos automotores de pasajeros (58,5% interanual a los primeros cinco meses de 2019) y de capital (40%). Las exportaciones aumentaron levemente en los primeros cinco meses de 2019 (2,5% interanual), dado que la recuperación de las cantidades (9,9%), que se explica en parte por la normalización de la producción agrícola, fue parcialmente compensada por la caída de los precios (6,8%). Por último, la inversión extranjera directa cayó un 9,9% interanual en el primer trimestre de 2019.

b) El crecimiento económico

El PIB cayó un 2,5% en 2018, arrastrado por la contracción del consumo privado (2,4% interanual), el consumo público (3,3%), la inversión (5,7%) y las exportaciones (0,7%). La caída de las importaciones del 4,7% compensó parcialmente el impacto contractivo de los componentes anteriores. Por el lado de la oferta, los sectores productores de bienes que contribuyeron a la caída fueron el agropecuario (15,3% interanual) y la industria manufacturera (5%). Entre los sectores productores de servicios, los que contribuyeron a la reducción fueron el comercio (4,3%), el transporte y las comunicaciones (2,8%), los hoteles y restaurantes (0,4%), otras actividades de servicios comunitarios sociales (0,3%) y la administración pública y la defensa (0,3%). La caída del sector agropecuario y del transporte se explica en parte por la grave sequía que afectó negativamente la producción de soja y maíz. El desempeño del resto de los sectores que registraron una disminución obedeció al descenso de los ingresos reales de las familias, así como a la puesta en práctica de políticas fiscal y monetaria contractivas.

En el primer trimestre de 2019 el PIB mostró una profundización de la tendencia recesiva, experimentando una caída del 5,8% interanual y del 0,2% trimestral en su medición sin estacionalidad. Por otro lado, en los primeros cinco meses del año el Índice de Producción Industrial manufacturero se redujo un 9,8% interanual, y el Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) registró un descenso del 8,9% interanual en igual período. Se destaca la pronunciada caída de la utilización de la capacidad instalada de la industria, que en los primeros cinco meses de 2019 alcanzó un promedio del 59,4%.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

El índice de precios al consumidor subió un 34,3% en el promedio de 2018, por encima del 25,5% de 2017, en un año de pronunciado incremento del tipo de cambio, aumento de precios regulados y suba del precio internacional del petróleo. En diciembre, la suba interanual del índice de precios al consumidor alcanzó el 47,6%, destacándose el aumento del 51,2% interanual en el rubro de alimentos y bebidas. En los primeros seis meses de 2019 la inflación se mantuvo elevada y se ubicó en un nivel del 3,4% mensual promedio (49,9% anualizado), a raíz de nuevas tensiones cambiarias y ajustes en las tarifas de servicios públicos. La reducción de la inflación para lo que resta del año dependerá de que no se produzcan nuevas tensiones cambiarias.

Los salarios reales cayeron un 6,9% en el promedio de 2018 (12,2% interanual a diciembre), según datos del INDEC. Los salarios del sector privado registrado tuvieron un descenso de un 6,3%, los del sector público un 7,6% y los del sector privado no registrado un 7,3%. El salario mínimo, vital y móvil registró una reducción del 11,7% en términos reales, y las jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares cayeron un 8,2%. En junio de 2019, el salario mínimo se ubicó en 12.500 pesos (285 dólares) y el haber mínimo jubilatorio en 11.528 pesos (263 dólares).

Por último, la tasa de desempleo aumentó, pasando del 7,2% en el cuarto trimestre de 2017 al 9,1% en el cuarto trimestre de 2018. Según el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, el empleo registrado cayó un 1,7% interanual en diciembre de 2018, lo que obedeció principalmente a la disminución (2,1%) del empleo asalariado privado. A nivel sectorial, la caída del empleo asalariado privado tuvo lugar principalmente en la industria manufacturera, en la que descendió un 5,1%. En el primer cuatrimestre de 2019 la caída interanual del empleo registrado fue del 1,7%, y en el primer trimestre de 2019 la tasa de desempleo aumentó hasta el 10,1% (frente al 9,1% de igual período del año anterior).

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5
Producto interno bruto por habitante	9,0	4,9	-2,1	1,3	-3,5	1,7	-3,0	1,7	-3,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	39,5	-2,4	-12,9	11,5	3,1	7,5	-4,7	3,0	-14,2
Explotación de minas y canteras	1,6	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	0,8
Industrias manufactureras	10,9	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-4,8
Electricidad, gas y agua	1,7	4,7	4,7	0,5	2,0	4,4	1,0	-1,0	0,2
Construcción	9,8	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,5	1,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	12,3	10,1	-2,4	2,2	-6,3	3,3	-2,7	2,2	-4,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,9	5,4	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,3	-2,9
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,0	5,8	1,5	1,3	-1,1	1,7	-0,9	3,6	2,8
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	3,7	3,4	1,9	1,7	2,8	1,8	1,3	0,6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	10,3	8,7	1,4	3,9	-3,3	4,2	-0,7	3,8	-2,5
Consumo del gobierno	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3
Consumo privado	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4
Formación bruta de capital	32,5	16,1	-11,2	4,7	-6,2	4,6	-5,1	9,8	-7,9
Exportaciones de bienes y servicios	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	1,7	0,0
Importaciones de bienes y servicios	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,8	15,4	-5,1
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	17,7	18,4	16,5	17,3	17,3	17,1	17,7	16,2	16,2
Ahorro nacional	17,3	17,4	16,1	15,2	15,6	14,3	15,0	11,3	9,0
Ahorro externo	0,4	1,0	0,4	2,1	1,6	2,7	2,7	5,0	7,2
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	-1 623	-5 340	-2 138	-13 124	-9 179	-17 622	-15 105	-31 598	-27 479
Balanza de bienes	14 147	12 351	15 041	4 635	5 541	-785	4 416	-5 462	-867
Exportaciones FOB	68 306	83 120	80 084	75 928	68 440	56 809	57 960	58 639	61 638
Importaciones FOB	54 159	70 769	65 043	71 293	62 899	57 594	53 544	64 101	62 505
Balanza de servicios	-1 804	-3 152	-4 097	-5 329	-4 641	-5 815	-8 452	-10 149	-9 282
Balanza de renta	-14 548	-15 073	-13 754	-13 165	-11 614	-12 105	-12 192	-16 388	-18 629
Balanza de transferencias corrientes	581	534	672	734	1 535	1 083	1 123	401	1 300
Balanzas de capital y financiera d/	5 780	-768	-1 167	1 301	10 374	12 716	29 416	46 154	10 426
Inversión extranjera directa neta	10 368	9 352	14 269	8 932	3 145	10 884	1 474	10 361	10 071
Otros movimientos de capital	-4 588	-10 120	-15 436	-7 631	7 229	1 832	27 942	35 792	356
Balanza global	4 157	-6 108	-3 305	-11 824	1 195	-4 906	14 311	14 556	-17 052
Variación en activos de reserva e/	-4 157	6 108	3 305	11 824	-1 195	4 906	-14 311	-14 556	-11 277
Otro financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	28 329
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100) f/	100,0	110,3	114,8	107,5	105,3	100,6	106,6	103,6	104,9
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-8 767	-15 841	-14 921	-11 864	-1 240	611	17 224	29 766	20 126
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	144 653	156 300	156 478	155 489	158 742	167 412	181 170	234 549	277 921
Empleo g/ h//	Tasas anuales medias								
Tasa de participación	58,9	59,5	59,3	58,9	58,3	57,7	57,5	57,8	58,5
Tasa de desempleo abierto	7,7	7,2	7,2	7,1	7,3	6,5	8,5	8,4	9,2
Tasa de subempleo visible	9,8	9,1	9,3	9,2	9,6	9,0	11,5	11,4	12,3

Cuadro 1 (conclusión)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	10,9	9,5	10,8	10,9	23,9	27,5	38,5	25,0	47,1
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	14,6	12,7	13,1	14,8	28,3	12,7	34,6	17,2	72,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	4,9	5,6	10,2	20,4	48,2	14,0	59,4	12,2	69,8
Tasa de interés pasiva nominal i/	9,4	10,8	12,1	14,8	20,8	21,7	24,4	19,1	32,0
Tasa de interés activa nominal j/	15,2	17,7	19,3	21,6	29,3	28,2	33,3	26,8	47,8
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	19,7	18,7	19,4	19,9	20,6	20,4	20,2	18,3	17,3
Ingresos tributarios	17,2	17,1	17,8	17,5	17,3	17,2	17,1	15,7	15,0
Gastos totales	19,8	20,7	21,3	22,4	24,8	24,0	25,9	24,1	22,6
Gastos corrientes	17,1	18,1	19,1	19,6	20,6	21,4	23,8	22,2	21,2
Intereses	1,4	1,9	1,8	1,2	1,9	1,8	3,6	3,0	3,6
Gastos de capital	2,7	2,5	2,2	2,8	4,2	2,7	2,1	1,9	1,4
Resultado primario	1,3	-0,1	0,0	-1,3	-2,3	-1,9	-2,1	-2,8	-1,6
Resultado global	-0,1	-2,0	-1,9	-2,5	-4,2	-3,7	-5,7	-5,8	-5,2
Deuda del gobierno central k/	43,5	38,9	40,4	43,5	44,7	52,6	53,1	56,6	86,0
Interna	28,9	26,9	29,2	31,7	32,1	38,7	35,4	33,7	44,2
Externa	14,6	12,0	11,2	11,8	12,6	13,9	17,7	22,9	41,8
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	18,5	20,4	23,8	26,0	25,0	25,2	23,0	23,4	25,5
Al sector público	17,8	16,8	19,8	21,6	24,7	29,0	26,9	25,6	25,3
Al sector privado	12,7	14,0	15,2	15,7	13,8	14,4	13,7	16,0	16,0
Otros	-11,9	-9,6	-10,7	-11,3	-13,6	-15,7	-15,7	-18,2	-15,8
Base monetaria	9,4	9,6	11,1	10,8	9,7	10,5	9,6	9,2	9,2
Dinero (M1)	13,3	13,2	15,0	14,7	13,8	13,4	12,4	11,5	10,3
M2	24,6	24,4	27,6	27,4	25,6	26,3	24,0	23,1	23,3
Depósitos en moneda extranjera	3,7	2,5	1,7	1,6	1,6	2,6	4,7	5,2	8,4

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/ División de Desarrollo Económico. Cálculos propios. Estudio Económico 2019.

g/ Áreas urbanas.

h/ El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de la Argentina no reconoce los datos correspondientes al período 2007-2015 y los está sometiendo a un proceso de revisión. Por lo tanto, dichos datos tienen carácter preliminar y serán reemplazados cuando se publiquen los nuevos datos oficiales.

i/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

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

k/ Sector público nacional

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2017				2018				2019	
	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/	0,3	2,1	3,8	4,5	4,1	-3,8	-3,7	-6,1	-5,8	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	49 339	47 453	48 709	53 809	61 753	56 201	55 385	56 985	67 004	68 204 c/
Tasa de desempleo abierto d/	9,2	8,7	8,3	7,2	9,1	9,6	9,0	9,1	10,1	...
Tasa de ocupación	52,0	52,4	53,4	53,9	53,2	52,7	53,4	53,0	52,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	31,9	21,9	24,2	25,0	25,6	29,5	40,3	47,1	54,1	56,8 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	19,6	14,2	16,5	19,0	27,6	43,9	73,4	72,9	67,4	71,8 e/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	15,7	15,7	17,3	17,6	19,7	23,5	32,1	37,1	39,0	44,0 e/
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva f/	18,5	18,1	18,9	20,9	21,5	24,2	34,8	47,6	40,7	48,4 c/
Tasa de interés activa g/	26,2	27,3	25,9	27,8	29,6	36,6	54,6	70,4	59,5	70,0 c/
Tasa de interés interbancaria	23,5	24,4	25,9	27,7	27,1	35,0	51,2	64,0	52,3	68,0 c/
Tasa de política monetaria	24,8	26,3	26,3	28,4	27,5	36,8	48,3	65,1	55,5	69,0
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) f/	452	432	367	351	420	610	623	817	774	985 c/
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	5 393	420	382	419	272	451	590	814	792	945
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	13 278	6 010	2 030	6 358	10 250	1 987	880	250	-	-
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	1 313	1 420	1 690	1 948	2 016	1 687	2 168	1 963	2 166	2 700
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	42,0	36,8	32,8	29,9	22,5	34,7	48,8	57,0	47,4	39,6 e/

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/ Áreas urbanas.

e/ Datos al mes de abril.

f/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

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/ Calculado por J.P.Morgan.