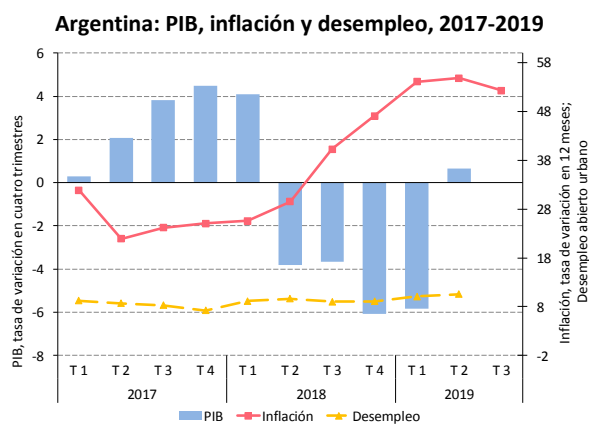


Argentina

En 2019 se agudizó la contracción de la economía argentina, que en 2018 había sido del 2,5%. La inflación aumentó al 49,7% interanual (acumulado a octubre) frente al 34,73% de promedio en 2018. Este desempeño se debió a que prosiguieron las tensiones cambiarias y financieras de 2018, que se manifestaron en una pronunciada depreciación del peso, elevadas tasas de interés, una caída de los ingresos reales de las familias y una política fiscal contractiva implementada en el marco del acuerdo de financiamiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sobre la base de esta dinámica, que repercutió negativamente en el consumo público y privado y en la inversión, se prevé que el PIB cierre el año con una caída del 3%. Para 2020 se espera una leve recuperación de los ingresos reales de las familias, a raíz de la recomposición de los salarios reales y de la suba del gasto en protección social, con efectos positivos sobre el consumo privado. Se prevé una continuación del bajo crecimiento de los socios comerciales regionales, lo que incidirá negativamente en las exportaciones. En este escenario, y teniendo en cuenta el elevado arrastre estadístico negativo que dejará 2019, se proyecta una caída del PIB del 1,3%. Esta estimación está supeditada a que no se produzcan nuevas tensiones cambiarias y financieras.

La política fiscal tuvo un sesgo contractivo en 2019. El gasto primario cayó un 10,7% interanual en términos reales en el acumulado a octubre, más que la reducción real de los ingresos totales (2,6%), en un contexto de aceleración de la inflación y del programa de financiamiento acordado con el FMI. Como consecuencia, el resultado primario fue superavitario por un 0,1% del PIB en los primeros diez meses del año, en contraste con el déficit del 1,2% del PIB registrado en el mismo período de 2018. Dentro de los ingresos totales se destacó el incremento de los derechos de exportación, a partir de la recuperación de las exportaciones del sector agrícola (tras la sequía del año anterior) y del aumento o restablecimiento (según el caso) de los derechos de exportación, así como de la suba de los ingresos de capital, asociados a la venta de dos centrales térmicas y a las transferencias realizadas por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). El aumento de estos dos rubros explica el 30% del incremento nominal de los ingresos totales. Con respecto a los gastos se destacó el incremento de las prestaciones sociales, que sustentó el 65% del aumento nominal del gasto primario. No obstante, el gasto en prestaciones sociales cayó un 7,6% en términos reales. Tras el pago de los intereses de la deuda, el resultado fiscal del acumulado del año a octubre fue deficitario en un 2,4% del PIB, por debajo del 3,2% del PIB en el mismo período del año anterior. Habida cuenta de estas necesidades de financiamiento, la deuda pública de la administración central aumentó en el primer semestre de 2019, y hacia junio representaba el 80,7% del PIB.

En el marco de las tensiones financieras que precedieron a las elecciones presidenciales y de la suspensión del sexto desembolso del crédito del FMI programado para septiembre, el Ministerio de Hacienda decidió prorrogar parcialmente los vencimientos de la deuda de



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

corto plazo (“reperfilamiento”) en poder de personas jurídicas y se comprometió a presentar al Congreso una propuesta de reprogramación voluntaria de los vencimientos de otros bonos de largo plazo. En el caso de la deuda de corto plazo, se dispuso el pago del 15% a la fecha del vencimiento original, el 25% a los 3 meses y el 60% restante a los 6 meses. Luego se incorporó la posibilidad de que estos títulos pudieran ser aplicados para la cancelación de obligaciones previsionales.

En 2019 la política del banco central se centró en la estabilización cambiaria, en vista de las tensiones experimentadas en el primer semestre del año, que se acentuaron en agosto tras la celebración de las elecciones primarias, abiertas, simultáneas y obligatorias (PASO). A pesar de que el banco central aumentó su intervención en el mercado cambiario y mantuvo elevadas tasas de interés (en consonancia con el programa monetario sumamente restrictivo acordado con el FMI), el tipo de cambio nominal aumentó un 58% en el acumulado anual a octubre, desde 37,8 pesos por dólar hasta 59,7. En efecto, a partir de agosto, el banco central adoptó una posición vendedora neta en el mercado de cambios, que entre ese mes y octubre ascendió a 7.300 millones de dólares. Estas ventas por parte del banco central, junto con una importante caída de los depósitos en dólares y el pago de deuda pública en moneda extranjera, dieron lugar a una disminución de las reservas internacionales de 24.600 millones de dólares entre agosto y octubre.

Ante la persistente presión cambiaria y la rápida caída de las reservas internacionales, el Gobierno y el banco central decidieron establecer controles cambiarios con el objetivo de frenar la salida de capitales financieros y acelerar la liquidación de exportaciones (Decreto 609/2019 y comunicación A-6770 del BCRA). Por un lado, se estableció un límite de 10.000 dólares por mes para la compra de divisas por parte de personas físicas para libre disponibilidad y se restringió el acceso al mercado de cambios a las empresas para la compra de moneda extranjera para el envío de utilidades y dividendos al exterior y para libre disponibilidad. Estas regulaciones no se aplicaron a las transferencias al exterior a cuentas de un mismo titular y al retiro de depósitos en sucursales. Después de las elecciones presidenciales generales celebradas a fin de octubre, y en vista de que siguió habiendo una elevada demanda de moneda extranjera para el atesoramiento, el banco central redujo a 200 dólares mensuales el límite de compra para libre disponibilidad para personas físicas. Además, se reintrodujo la obligatoriedad de la liquidación de las exportaciones en el mercado local de cambios eliminada en 2017, estableciéndose un máximo de 5 días hábiles después del cobro o 180 días después del permiso de embarque (15 días para los productos primarios).

La política monetaria tuvo un sesgo contractivo en 2019, con el objetivo de intentar estabilizar el mercado cambiario. La tasa de interés de política se ubicó en un nivel promedio del 66% nominal anual en los primeros diez meses del año, y en septiembre alcanzó un máximo del 86% nominal anual. En el acumulado del año a

Argentina: principales indicadores económicos, 2017-2019

	2017	2018	2019 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	2,7	-2,5	-3,0
Producto interno bruto por habitante	1,7	-3,4	-3,9
Precios al consumidor ^b	25,0	47,1	49,7 ^c
Dinero (M1)	29,4	23,6	9,9 ^d
Relación de precios del intercambio ^e	-2,9	1,3	0,5
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo urbano abierto	8,4	9,2	10,4 ^f
Resultado global del gobierno central / PIB	-5,8	-5,6	-3,9
Tasa de interés pasiva nominal ^g	19,1	32,0	32,0 ^h
Tasa de interés activa nominal ⁱ	26,8	47,7	67,5 ^h
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicios	73 391	76 354	79 549
Importaciones de bienes y servicios	89 002	86 503	69 492
Balanza de cuenta corriente	-31 598	-27 479	-9 451
Balanzas de capital y financiera ^j	46 154	10 426	-13 082
Balanza global	14 556	-17 052	-22 533

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

a/ Estimaciones.

b/ A partir del 2017, se efectúa un empalme con los datos correspondientes al Gran Buenos Aires, a fines de comparación interanual.

c/ Datos al mes de octubre.

d/ Datos al mes de agosto.

e/ División de Desarrollo Económico. Cálculos propios. Balance Preliminar 2019.

f/ Dato correspondiente al primer semestre.

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

h/ Datos al mes de septiembre.

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/ Incluye errores y omisiones.

octubre, la tasa de interés de los préstamos comerciales (documentos a sola firma) aumentó 314 puntos básicos hasta alcanzar el 67,7% nominal anual y la tasa de interés de los préstamos al consumo (personales) subió 1.166 puntos básicos hasta el 75,6%. En 2019 la autoridad monetaria dispuso un incremento de 3 puntos porcentuales de la fracción de los encajes por los depósitos a plazo fijo que las entidades financieras están habilitadas a integrar con las Letras de Liquidez (LELIQ) a partir de julio (Comunicación A-6738), con el propósito de mejorar la transmisión de la tasa de interés de política. Además, limitó la opción de integración de encajes con LELIQ a los depósitos a plazo a partir de noviembre (Comunicación A-6817), con el objetivo de que estos depósitos resultaran más atractivos en comparación con los depósitos a la vista. Por último, en 2019 el banco central efectuó modificaciones a la meta de agregados monetarios para evitar una contracción monetaria excesiva, en un contexto de aceleración de la inflación y en vista de los cambios en la integración de encajes.

En el primer semestre de 2019, el déficit de cuenta corriente del balance de pagos se redujo al 3,4% del PIB (acumulado cuatro trimestres), debido a la reversión del saldo de bienes (que fue superavitario por un 2% del PIB) y a la reducción del déficit por servicios (hasta un 1,4% el PIB). La mejora del saldo de bienes se debió a la disminución del 28% interanual de las importaciones en el primer semestre y a un incremento del 2,4% en las exportaciones. Las importaciones clasificadas por usos económicos registraron una caída generalizada, en la que se destacan las disminuciones del 58,7% interanual de vehículos automotores de pasajeros y del 38% de bienes de capital. Crecieron las exportaciones, impulsadas por productos primarios (14,5% interanual) y por combustibles y energía (12,3% interanual), en el primer caso vinculado a la baja base de comparación de 2018 por la sequía que afectó al sector agrícola, y en el segundo caso asociado al incremento de la producción de hidrocarburos. El déficit por servicios disminuyó en el primer semestre, principalmente por una caída del 55% interanual en el déficit de viajes. En tanto, el déficit por rentas aumentó hasta el 4,2% del PIB (acumulado anual al primer semestre), impulsado por el pago de intereses de inversiones de cartera, que subió un 13,5% interanual.

La cuenta capital y financiera registró un superávit del 4,2% del PIB en el primer semestre (acumulado cuatro trimestres), debido principalmente al endeudamiento del Gobierno y del banco central (6% del PIB acumulado cuatro trimestres), asociado a los ingresos provenientes del crédito *stand-by* con el FMI y a la ampliación de la permuta (*swap*) de monedas con China. La demanda de divisas para atesoramiento contrarrestó parcialmente dicho superávit, con un saldo negativo equivalente al 3,4% del PIB (acumulado cuatro trimestres). La inversión extranjera directa (IED) registró una caída del 37,1% interanual en el primer semestre de 2019, mientras que en el acumulado de los últimos cuatro trimestres alcanzó un monto equivalente al 2,1% del PIB. El superávit de la cuenta capital y financiera fue levemente superior al déficit de cuenta corriente y las reservas internacionales aumentaron un 0,6% del PIB en el acumulado anual al primer semestre (últimos cuatro trimestres).

Con información actualizada a octubre, el superávit comercial de bienes acumulado del año se amplió, a raíz de una caída interanual de las importaciones del 25,6% y de un aumento interanual de las exportaciones del 5,4%. La demanda de divisas para atesoramiento y el desarme de inversiones de cartera de no residentes registradas en el balance cambiario publicado por el banco central se mantuvo en niveles elevados y alcanzó los 31.400 millones de dólares en el acumulado de los primeros diez meses del año, en el marco de la continuación de las tensiones cambiarias y financieras. En el mismo período, las reservas internacionales del banco central cayeron un 34,3% (22.500 millones de dólares).

La actividad económica se contrajo un 2,5% interanual en el primer semestre de 2019, debido a la caída del consumo privado (8,8% interanual), del consumo público (1,1%) y de la inversión (21,3%). Esta dinámica fue compensada por un aumento de las exportaciones (8% interanual) y una caída de las importaciones (23,9%). Por el lado de la oferta, la caída del PIB se debió, principalmente, a la contracción del sector comercio (11% interanual), de la industria manufacturera (8,7%) y de la

intermediación financiera (11,5%). Según el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE), indicador que permite anticipar la evolución del PIB, la actividad económica cayó un 2,3% interanual en el acumulado anual a septiembre. Por otro lado, según el índice de producción industrial (IPI) manufacturero ese sector retrocedió un 7,2% interanual acumulado a octubre, y de acuerdo con el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) el sector cayó un 8,3% durante el mismo período.

La inflación se aceleró en 2019 y alcanzó un 53,7% interanual en el acumulado a octubre (respecto al promedio de 2018, que fue del 34,3%) como consecuencia, principalmente, del rápido traslado de la depreciación del peso a los precios internos y de la suba las tarifas de los servicios públicos. En este marco de aceleración inflacionaria, el índice de salarios elaborado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC) cayó un 10,4% interanual en términos reales en el acumulado a agosto. En particular, los salarios del sector privado registrado disminuyeron un 9,7% interanual en términos reales en el acumulado a agosto, los del sector público un 9% y los de los trabajadores privados no registrados un 14%. En octubre, la jubilación mínima se ubicó en 12.937 pesos (221 dólares) y el salario mínimo en 16.875 pesos (288 dólares). En el acumulado anual a octubre, el haber mínimo jubilatorio cayó un 9,2% interanual en términos reales y el salario mínimo un 12,9%.

La tasa de desocupación se ubicó en un 10,6% en el segundo trimestre de 2019, 1 punto porcentual por encima del mismo período del año anterior. Este incremento ocurrió en el marco de un aumento de 1,3 puntos porcentuales de la tasa de actividad laboral. El mayor aumento de la desocupación se verificó entre las mujeres y entre los jóvenes de ambos sexos. Se destaca el mayor nivel de desocupación en partidos del Gran Buenos Aires (12,7%), Mar del Plata (13,4%), Salta (12,7%) y Gran Córdoba (13,1%).