

## ARGENTINA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía argentina se desaceleró en 2014. Después de haber crecido un 2,9% en 2013, solo se expandió un 0,5% en 2014. La desaceleración se debió a factores tanto internos como externos. Los primeros están relacionados con la agudización de las tensiones cambiarias en el primer trimestre, que dieron lugar a una brusca devaluación y al consiguiente impacto sobre el desempeño durante el resto de 2014. Los segundos corresponden al fallo desfavorable de la Corte Suprema de los Estados Unidos en la disputa del país con los fondos buitres (que volvió a acentuar las tensiones cambiarias en el tercer trimestre), la desaceleración de la economía brasileña y la caída de los precios de los principales productos de exportación del país. La política fiscal expansiva del gobierno atenuó estos factores contractivos, pero no llegó a contrarrestarlos por completo.

La instrumentación de un conjunto de medidas tendientes a elevar el nivel de reservas internacionales, incluido el canje de divisas con la República Popular China, contribuyó a apaciguar las tensiones cambiarias durante el cuarto trimestre del año. A comienzos de 2015, el mercado cambiario se encontraba más calmo y se produjo un repunte en algunos sectores de actividad. No obstante, se estima que será otro año de relativamente bajo crecimiento, en torno al 0,5%, en el que algunos factores positivos (la expectativa de un mejor comportamiento del consumo privado, derivada del probable aumento de los salarios reales, y la continuidad de la política fiscal expansiva) tenderán a quedar contrarrestados por otros negativos (bajo nivel de actividad en el Brasil, precios internacionales desfavorables y persistencia de la incertidumbre cambiaria).

Por el lado de la demanda, todos los componentes excepto el consumo público se contrajeron en 2014, en particular la inversión y, en menor medida, el consumo privado, debido al estancamiento de la masa salarial real, que no se compensó con una mayor expansión del crédito al consumo. Por el lado de la oferta, el desempeño del sector de los servicios fue levemente mejor que el de los bienes.

La agudización de las expectativas de devaluación a finales de 2013 y la devaluación de enero de 2014 produjeron una aceleración de la inflación, que acumuló una suba del 9,7% en el primer trimestre. De acuerdo con el índice de precios al consumidor nacional urbano (IPCNU), el crecimiento de los precios fue del 23,9% en 2014, lo que supuso una significativa desaceleración a partir de abril. El promedio de las estimaciones oficiales provinciales alcanzó el 39%, y también reflejó una desaceleración (de un 12,8% acumulado en el primer trimestre a un 5,1% en el cuarto)<sup>1</sup>. Más allá de la persistencia de una dinámica inercial, se espera que la desaceleración de la inflación continúe en cierta medida en 2015 o, al menos, que no vuelva a producirse una aceleración.

A pesar de la fuerte contracción de las importaciones, el resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos fue negativo (-0,9% del PIB) en 2014, a causa de la caída de las ventas al exterior de

---

<sup>1</sup> Los índices de precios al consumidor considerados corresponden a los relevamientos efectuados por la Ciudad de Buenos Aires, Neuquén, San Luis y Tierra del Fuego.

manufacturas industriales y productos primarios, pero el déficit se vio compensado por el ingreso de divisas generado por el sector público.

Según las proyecciones, en 2015 persistirá el saldo negativo en cuenta corriente. Se espera que un superávit de la cuenta capital compense ese saldo negativo y permita afrontar los vencimientos de deuda en moneda extranjera sin una pérdida excesiva de reservas.

## **2. La política económica**

En el marco de fuertes tensiones cambiarias y de la caída de las reservas internacionales de comienzos de 2014, las autoridades instrumentaron una serie de medidas que incluyeron la elevación de la tasa de interés de referencia, un salto devaluatorio en enero (que implicó una devaluación nominal interanual de más del 60% en ese mes y del 48% en el año) y una flexibilización de los controles cambiarios. Estas medidas, entre otras tendientes a estabilizar el mercado de cambios, estuvieron acompañadas por una política fiscal expansiva, que procuró morigerar el impacto contractivo de la devaluación y de la suba de la tasa de interés.

La estrategia oficial procuró, además, generar expectativas de retorno del crédito externo mediante un acuerdo con el Club de París, entre otras medidas. Aun así, la decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos de rechazar la apelación de la Argentina frente a los fondos buitres a mediados del año reavivó las tensiones cambiarias. El estancamiento de la economía brasileña y el deterioro de los precios internacionales de productos básicos también repercutieron negativamente en el frente externo. En ese marco, se concretó el acuerdo con la República Popular China para la realización de un canje de monedas y se fomentó el ingreso (o la liquidación) de divisas por parte de empresas privadas.

A comienzos de 2015, el gobierno continuó activando tramos del canje y emitió deuda en el mercado internacional en dólares. Dados los importantes vencimientos de deuda en moneda extranjera (14.000 millones de dólares en el año), se prevé que vuelva a utilizarse el canje de monedas y no se descartan nuevas emisiones de deuda en divisas para evitar caídas significativas de las reservas internacionales.

### **a) La política fiscal**

En 2014, la política fiscal del gobierno fue expansiva. El aumento anual de los gastos primarios fue del 43,4%, una cifra superior al incremento del 42,5% registrado por los ingresos. Sin las transferencias de utilidades del Banco Central de la República Argentina, el crecimiento de los ingresos se acota al 37,3%. El déficit primario del sector público nacional pasó del 0,7% del PIB en 2013 al 0,9% en 2014 y el déficit fiscal global del 1,9% del PIB en 2013 al 2,5% en 2014. Si no se contemplan los recursos extraordinarios mencionados, los déficits primario y total ascienden al 2,8% y al 4,4%, respectivamente.

La expansión del gasto primario se originó principalmente en las transferencias al sector privado (59,1%) y en las prestaciones de la seguridad social (33,6%). Además de sostener la carga de los subsidios para compensar las tarifas de los servicios públicos, las primeras se enfocaron hacia los sectores de menores recursos. Se ampliaron los programas sociales, se creó uno destinado a los jóvenes (Programa de respaldo a estudiantes de la Argentina, Prog.R.Es.Ar) y se elevaron los montos de las transferencias monetarias a los hogares, con el objetivo de compensar los efectos del aumento de la inflación de comienzos de 2014.

El aumento de los ingresos se debió a la mayor recaudación del impuesto sobre las ganancias (45,5%) y del impuesto sobre el valor agregado (33%). Los aportes y contribuciones a la seguridad social (29,5%) reflejaron el estancamiento del empleo y cierto debilitamiento de la dinámica salarial. Los derechos de exportación e importación se elevaron (51,6% y 27,4%, respectivamente) por la suba del tipo de cambio nominal. En consecuencia, la carga tributaria —sin tributos provinciales— se situó en el 26,5% del PIB en 2014, cifra que supuso un incremento con respecto al 25,2% registrado en 2013.

En junio de 2014, la deuda pública alcanzó los 198.863 millones de dólares (42,8% del PIB). Un 57,8% de esa deuda correspondía a pasivos con el propio sector público, el 14,9% a deuda con organismos multilaterales y bilaterales y un 27,3% (11,7% del PIB) a deuda pública con tenedores privados.

En el primer trimestre de 2015, los gastos primarios (39,6%) crecieron más que los ingresos (25%) —que no contaron con transferencias de utilidades del banco central significativas en comparación con el mismo período de 2014—. Entre los primeros, se destacó el crecimiento de las transferencias corrientes y de capital a las provincias (60,5%) y de las prestaciones de la seguridad social (49,1%).

La recaudación del sector público nacional entre enero y mayo tuvo un incremento anual del 29,5%, impulsada por el impuesto sobre las ganancias (43,4%) y los recursos de la seguridad social (34,1%). Los ingresos asociados a la actividad económica tuvieron un crecimiento menor (en torno al 26%).

El sostenimiento de una política fiscal expansiva permite prever un aumento de los déficits primario y global. En ese contexto y con el objetivo de hacer frente a los vencimientos de capital e intereses de deuda, además del financiamiento interno del sector público podría haber nuevas emisiones de títulos que amplíen la deuda pública en 2015.

## **b) Las políticas monetaria**

En 2014, el promedio de la tasa de política monetaria fue de alrededor del 26,7%, más de 12 puntos porcentuales por encima del promedio de 2013. La tasa de interés pasiva (depósitos a plazo fijo) se incrementó desde un promedio anual del 14,8% en 2013 hasta el 20,8% en 2014, mientras que la tasa de interés activa (documentos a sola firma hasta 89 días de plazo) subió 7,7 puntos porcentuales y exhibió un promedio del 29,3% en 2014.

A finales de enero de 2014, el banco central elevó la tasa de política monetaria (letras del banco central (LEBAC) de 70 a 111 días) hasta un nivel en torno al 26%, con el propósito de canalizar el ahorro en activos externos hacia opciones de inversión en pesos. Las restantes tasas de interés se modificaron de acuerdo con la tasa de referencia. A mediados de año, se estableció una tasa de interés mínima para los depósitos a plazo fijo de personas físicas, que dio lugar a un crecimiento de los depósitos superior al de los préstamos. Además, se estipularon tasas de interés máximas para los préstamos personales y prendarios, que provocaron una fuerte reducción de las tasas de interés activas en el segundo semestre del año. Las LEBAC se mantuvieron en torno al 28% hasta abril de 2014 y luego experimentaron una reducción gradual hasta el 26,2% en marzo de 2015.

En cuanto a los agregados monetarios, en 2014 el crédito al sector privado fue el factor más importante de expansión monetaria, en gran medida debido a los programas orientados a facilitar el acceso al financiamiento del consumo, que creció más que el financiamiento productivo (un 30% y un

24%, respectivamente). Así, el 46% de la expansión de los créditos al sector privado correspondió al financiamiento del consumo, el 42% al crédito comercial y el resto a los créditos hipotecarios y prendarios. Los datos del primer trimestre de 2015 indican que los préstamos al consumo mantuvieron su ritmo de expansión (28% interanual) y los préstamos comerciales se desaceleraron (19% interanual). Por otra parte, continuó el financiamiento del sector público con recursos provenientes del banco central, lo que contribuyó al crecimiento de la base monetaria (20%). La combinación de todos estos factores redundó en un aumento del 22% anual del agregado M3, una cifra inferior al crecimiento del PIB nominal, aunque desde principios de 2015 se registra una cierta aceleración.

### **c) La política cambiaria**

Durante 2014, las autoridades implementaron dos estrategias cambiarias diferentes. En enero, junto con la marcada devaluación del peso (del 16% en tres jornadas) y la suba de las tasas de interés, se produjo una reapertura parcial del acceso de las personas físicas a la compra de moneda extranjera para atesoramiento<sup>2</sup> y se limitó la tenencia de activos en moneda extranjera de las entidades financieras. Paralelamente, se mantuvieron gran parte de las políticas de control de las importaciones y ciertas limitaciones a la remisión de utilidades al exterior.

En abril, el tipo de cambio nominal se estabilizó y la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo (que había superado el 60% en enero) se redujo. Las reservas internacionales, que habían pasado de 30.600 millones de dólares en diciembre de 2013 a 27.700 a finales de enero de 2014 (una pérdida equivalente al 0,5% del PIB), se situaron en 28.500 millones de dólares a fines de mayo. De forma complementaria, las gestiones tendientes a generar la expectativa de retorno del crédito externo contribuyeron a reducir la brecha cambiaria.

A mediados de año, debido al retorno de las tensiones cambiarias exacerbadas por el conflicto con los fondos buitres, que volvían a posponer el acceso al financiamiento internacional, y a un contexto externo poco favorable para las exportaciones argentinas, el gobierno priorizó la estabilidad de las reservas internacionales, fortaleció la relación bilateral con la República Popular China y abrió un canal de financiamiento de divisas a través de un canje de monedas con ese país (con un tope máximo de 11.000 millones de dólares). A la vez, acordó con los exportadores la liquidación de divisas y licitó el espectro 4G para la telefonía, lo que propició un ingreso significativo de divisas.

La activación de algunos tramos del canje y las compras netas de divisas del banco central (5.900 millones de dólares) permitieron que 2014 finalizara con un nivel de reservas de 31.443 millones de dólares, superior al del final del año anterior. En abril de 2015, el gobierno amplió las reservas internacionales emitiendo bonos en el mercado internacional (BONAR 2024) por valor de 1.400 millones de dólares, con vencimiento a 10 años y con un interés anual del 8,75%.

### **d) Otras políticas**

A comienzos de 2014, ante la aceleración del crecimiento de los precios, el gobierno puso en marcha una política antiinflacionaria mediante el programa “Precios cuidados”, que inicialmente consistió en un compromiso asumido por el gobierno nacional, los supermercados, los distribuidores y sus principales proveedores para la administración de precios al consumidor de una canasta de 194 productos, que se amplió hasta incluir 451. En el transcurso del año, el programa se extendió a

---

<sup>2</sup> Se autorizó a las personas físicas con capacidad contributiva a comprar divisas en el mercado formal para atesoramiento, con un tope mensual del 20% del ingreso, un máximo de 2.000 dólares y un impuesto del 20% por encima de la cotización del tipo de cambio oficial.

comercios de barrio (“Red Comprar”) y a nuevos rubros. Se prevé que el programa siga vigente durante la totalidad de 2015.

De forma complementaria, se instrumentaron políticas tendientes a fomentar el consumo y la producción nacional. El programa Pro.Cre.Auto, destinado al sector automotor, que comenzó en junio de 2014 y se extendió hasta enero de 2015, dispuso una línea de crédito para financiar hasta el 90% de las unidades nuevas, a tasas de entre el 17% y el 19%. Asimismo, el programa “Ahora 12”, con vigencia desde septiembre de 2014 y prorrogado hasta diciembre de 2015, permite comprar bienes y servicios de producción nacional en 12 cuotas sin interés con tarjetas de crédito, en comercios adheridos. Las ventas de vehículos a través del programa Pro.Cre.Auto representaron aproximadamente un 5% de las ventas totales de automóviles nuevos en 2014, que aun así cayeron un 28,7%. Por su parte, se estima que “Ahora 12” contribuyó a aumentar un 3,8% el consumo privado entre septiembre de 2014 y mayo de 2015.

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La evolución del sector externo**

En 2014 las exportaciones medidas en dólares disminuyeron un 11,9%, debido a una disminución del 10% de los volúmenes exportados y del 2,1% de los precios. Las importaciones en dólares se contrajeron un 11,4%, como resultado de la caída de las cantidades (11,5%), dado que los precios no presentaron variaciones. Se mantuvo la tendencia a la baja del superávit comercial, que pasó de 8.000 millones de dólares en 2013 a 6.650 millones de dólares en 2014, fundamentalmente por la variación negativa de las cantidades exportadas (en todos los rubros de la balanza comercial) y, en menor medida, el deterioro de los términos de intercambio (-2,2%).

Todos los rubros de exportación registraron variaciones negativas durante 2014. Las exportaciones de productos primarios cayeron un 20%, principalmente por la caída del 35% de las de cereales. Las exportaciones de combustibles y energía disminuyeron un 18% por la baja de los carburantes del 24% y las de manufacturas de origen industrial se deterioraron un 15%, fundamentalmente por la disminución del 18% de las exportaciones de máquinas y aparatos eléctricos y material de transporte terrestre. Las manufacturas de origen agropecuario sufrieron una disminución del 3%. Fue determinante el debilitamiento de la demanda externa desde el Brasil, en particular en el caso de las manufacturas de origen industrial. En lo referente a las importaciones, fueron decisivas las caídas de las compras de vehículos automotores de pasajeros (-49%) y piezas y accesorios para bienes de capital (-22%). El déficit del rubro de los combustibles y energía continuó creciendo y pasó de 5.684 millones de dólares en 2013 a 6.243 millones de dólares en 2014.

En 2014 la cuenta corriente de la balanza de pagos exhibió un resultado negativo de 5.069 millones de dólares (-0,9% del PIB), una cifra superior al déficit de 4.696 millones de dólares de 2013. El deterioro se explica por la reducción del saldo comercial y el mayor déficit de utilidades y dividendos. La cuenta de capital y financiera registró un superávit de 6.749 millones de dólares, lo que produjo una variación positiva de las reservas internacionales de 1.160 millones de dólares, en contraste con la caída de 11.824 millones de dólares del año anterior. El flujo de inversión extranjera directa fue de 6.612 millones de dólares en 2014, un 41% menos que en 2013, debido principalmente a los egresos por el acuerdo indemnizatorio por la nacionalización del 51% de YPF (compensado en parte por un aumento de los aportes y la reinversión de utilidades).

En el primer trimestre de 2015, las exportaciones disminuyeron un 16% interanual, a causa principalmente de las caídas de las ventas al exterior de manufacturas de origen industrial (-17%) y de productos relacionados con combustibles y energía (-58%). Las importaciones disminuyeron también un 16%. En este caso, las mayores caídas se registran en las compras de vehículos automotores para pasajeros (-36%) y de combustibles y lubricantes (-58%).

## **b) El crecimiento económico**

La economía argentina experimentó un crecimiento del 0,5% en 2014, fundamentalmente como resultado de la expansión del consumo público (2,8%) y del descenso de las importaciones (-12,6%). El resto de los componentes de la demanda mostró caídas: el consumo privado se contrajo un 0,5%, la inversión bruta interna un 5,6% y las exportaciones un 8,1%.

El comportamiento sectorial de la producción fue heterogéneo. Los sectores de servicios registraron una expansión del 0,5%, liderada por la intermediación financiera (11%), la enseñanza y la salud (2,6%) y los hoteles y restaurantes (2,6%). Por su parte, el sector de comercio se contrajo (-3,6%). La producción de bienes mostró una leve variación positiva (0,1%), ya que se compensó la contracción de los sectores manufacturero (-1,3%) y de la construcción (-0,7%) con la expansión de la producción agropecuaria (4,3%).

En el primer trimestre de 2015, se observaron signos de que el ritmo de actividad estaba mejorando. El estimador mensual de actividad económica (EMAE) se incrementó un 1,1% respecto del mismo período de 2014 y un 0,3% en comparación con el trimestre anterior (en su versión desestacionalizada). En el mismo período, el estimador mensual industrial (EMI) sufrió una caída anual del 1,9% (-0,2% respecto del trimestre anterior), el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) se elevó un 5,3% interanual (0,7% respecto del trimestre anterior) y se prevé un crecimiento de la producción agropecuaria, tras una cosecha agrícola récord. Asimismo, en los primeros meses del año aparentemente se está produciendo un repunte del comercio, reflejado en mayores ventas en supermercados y centros de compras.

## **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

En el marco de una dinámica inercial presente desde hace varios años, la inflación se aceleró a comienzos de 2014, como consecuencia de la devaluación del peso, y se mantuvo bastante por encima de la media regional. Las cifras oficiales indican que la inflación acumulada en el año, medida por el IPCNU, fue del 21,7%, mientras que el índice de precios implícitos en el consumo privado aumentó un 26,5%. Como ya se mencionó, otras estimaciones oficiales, elaboradas por los institutos de estadística provinciales, reflejaron incrementos mayores de los precios al consumidor.

En los primeros cuatro meses de 2015, la desaceleración de la inflación se vio reflejada tanto en el crecimiento acumulado del IPCNU (4,5%) como en las estimaciones provinciales oficiales (7,4%).

Las remuneraciones, medidas por el índice de salarios del Instituto Nacional de Estadística y Censos, mostraron un incremento interanual del 32,8% en 2014. Los salarios del sector público crecieron un 33,8%, una cifra superior al aumento del 30,4% que registraron los salarios del sector privado. Por su parte, la suba de las remuneraciones de los trabajadores no registrados fue del 39%. Las negociaciones salariales de 2015 aún no están cerradas, pero apuntan a alzas de entre el 25% y el 30%. De mantenerse la trayectoria actual de los precios, que denota cierta desaceleración de la inflación, podría producirse una recuperación de los salarios reales en 2015. El salario mínimo vital y móvil llegó en enero de 2015 a los 4.716 pesos, un 31% por encima de la cifra del mismo mes de 2014.

Los haberes jubilatorios, tras un incremento del 17,2% en septiembre de 2014 y otro del 18,3% en marzo de 2015, acumulan un ascenso anual del 38,6%.

La tasa de desocupación del último trimestre de 2014 fue del 6,9%, un nivel superior al 6,4% del mismo período del año anterior. Si bien la tasa de participación se redujo entre ambos períodos (del 45,6% al 45,2%), la tasa de empleo también se contrajo (del 42,7% al 42,1%). En el primer trimestre de 2015, la tasa de desocupación ascendía al 7,1%, al igual que en el mismo trimestre del año anterior.

En materia laboral, en mayo de 2014 el Congreso aprobó un proyecto de ley del Poder Ejecutivo con la finalidad de ampliar el grado de formalidad laboral, a través de la reducción de las contribuciones patronales para microempresas y de disminuciones de las cargas sociales para empresas de mayor tamaño que creen nuevos puestos de trabajo.

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	8.4	8.0	3.1	0.1	9.5	8.4	0.8	2.9	0.5
Producto interno bruto por habitante	7.4	7.0	2.2	-0.8	8.5	7.5	-0.1	2.0	-0.4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4.7	5.8	-11.3	-5.8	15.4	-3.5	-8.3	10.4	4.2
Explotación de minas y canteras	6.7	-6.2	-2.3	5.1	7.0	-2.4	-3.3	1.4	1.8
Industrias manufactureras	9.8	8.1	3.2	-1.6	11.4	11.5	-1.6	0.3	-1.3
Electricidad, gas y agua	5.7	6.1	2.3	-1.2	4.1	5.3	3.0	2.8	0.5
Construcción	15.7	9.8	1.5	-3.7	5.9	9.4	-2.5	1.9	-0.7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	9.8	12.4	7.6	-2.8	14.6	15.1	1.4	2.8	-2.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10.6	12.3	6.4	-0.5	10.5	8.0	1.1	3.3	1.2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	7.3	6.7	4.6	2.8	6.3	7.7	5.5	5.4	3.3
Servicios comunales, sociales y personales	5.5	5.6	3.7	5.3	4.4	4.5	4.2	2.9	1.6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	7.4	9.0	5.1	4.0	8.0	10.1	4.5	4.3	-0.1
Consumo del gobierno	4.5	7.9	4.4	8.5	7.2	8.8	5.9	4.2	2.8
Consumo privado	7.9	9.1	5.2	3.4	8.1	10.2	4.3	4.3	-0.5
Formación bruta de capital	17.9	15.4	6.7	-22.8	36.1	18.4	-13.7	4.9	-6.3
Exportaciones de bienes y servicios	5.8	8.0	0.8	-8.7	14.4	4.9	-5.9	-4.9	-3.9
Importaciones de bienes y servicios	10.9	21.3	13.3	-19.1	34.8	22.6	-6.1	3.6	-12.6
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	20.9	22.2	21.0	16.1	19.1	19.7	17.0	18.5	19.6
Ahorro nacional	23.8	24.5	22.6	18.3	18.8	19.1	16.8	17.8	18.7
Ahorro externo	-2.9	-2.2	-1.6	-2.2	0.3	0.7	0.2	0.8	0.9
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	7,768	7,355	6,637	8,338	-1,466	-3,713	-1,170	-4,696	-5,069
Balanza de bienes	13,958	13,456	15,423	18,645	14,028	12,925	15,158	11,119	9,484
Exportaciones FOB	46,546	55,980	70,019	55,791	68,187	84,051	80,246	81,660	71,935
Importaciones FOB	32,588	42,525	54,596	37,146	54,159	71,126	65,088	70,541	62,451
Balanza de servicios	-501	-513	-1,284	-1,404	-1,161	-2,247	-3,051	-3,918	-3,061
Balanza de renta	-6,150	-5,941	-7,672	-8,955	-13,928	-13,844	-12,758	-11,027	-11,402
Balanza de transferencias corrientes	459	353	170	52	-406	-547	-518	-871	-89
Balanzas de capital y financiera d/	6,428	4,228	-9,954	-6,991	5,623	-2,395	-2,135	-7,127	6,229
Inversión extranjera directa neta	3,099	4,969	8,335	3,306	10,368	9,352	14,269	10,204	4,495
Otros movimientos de capital	3,329	-741	-18,289	-10,297	-4,745	-11,747	-16,404	-17,331	1,734
Balanza global	14,195	11,584	-3,317	1,346	4,157	-6,108	-3,305	-11,824	1,160
Variación en activos de reserva e/	-3,529	-13,098	9	-1,346	-4,157	6,108	3,305	11,824	-1,160
Otro financiamiento	-10,666	1,515	3,309	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	89.6	92.9	105.2	100.4	100.0	106.7	106.3	100.1	97.8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-10,388	-198	-14,317	-15,947	-8,304	-16,239	-14,893	-18,154	-5,173
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	109,504	125,366	125,859	116,622	130,843	142,492	143,336	141,076	147,853
Empleo g/	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación	60.3	59.5	58.8	59.3	58.9	59.5	59.3	58.9	58.3
Tasa de desempleo abierto	10.2	8.5	7.9	8.7	7.7	7.2	7.2	7.1	7.3
Tasa de subempleo visible	12.5	10.4	9.5	11.1	9.8	9.1	9.3	9.2	9.6



Cuadro 1 (conclusión)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9.8	8.5	7.2	7.7	10.9	9.5	10.8	10.9	23.9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	7.2	14.6	8.8	10.3	14.6	12.7	13.1	14.8	28.3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	5.2	1.3	1.5	17.9	4.9	5.6	10.2	20.4	48.3
Tasa de interés pasiva nominal h/	6.5	7.9	11.1	11.8	9.4	10.8	12.1	14.8	20.8
Tasa de interés activa nominal i/	12.9	14.0	19.8	21.3	15.2	17.7	19.3	21.6	29.3
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	13.9	14.4	15.6	17.0	18.1	17.6	18.2	19.3	21.4
Ingresos tributarios	13.0	13.6	14.6	14.7	15.8	16.1	16.7	17.1	18.0
Gastos totales	13.1	13.9	15.0	17.7	18.2	19.5	20.1	21.9	25.8
Gastos corrientes	11.0	12.1	13.2	15.5	15.7	17.1	18.0	19.1	21.5
Intereses	1.4	1.7	1.7	1.8	1.3	1.8	1.7	1.2	1.9
Gastos de capital	2.1	1.8	1.8	2.2	2.4	2.4	2.1	2.8	4.3
Resultado primario	2.2	2.2	2.2	1.2	1.2	-0.1	-0.1	-1.4	-2.5
Resultado global	0.8	0.5	0.6	-0.7	-0.1	-1.9	-1.9	-2.6	-4.4
Deuda del gobierno central j/	51.8	44.4	39.2	39.6	36.1	33.3	35.1	38.8	43.0
Interna	30.5	25.3	24.3	24.8	22.7	22.0	24.4	27.2	29.9
Externa	21.3	19.0	15.0	14.8	13.4	11.3	10.7	11.6	13.0
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	16.8	13.6	12.7	13.7	17.0	19.2	22.7	25.4	25.2
Al sector público	17.8	13.8	12.3	15.0	16.3	15.8	18.9	21.3	25.8
Al sector privado	10.5	11.4	11.0	11.0	11.6	13.2	14.5	15.5	14.4
Otros	-11.6	-11.7	-10.6	-12.3	-11.0	-9.8	-10.7	-11.4	-15.0
Base monetaria	9.9	9.7	8.5	8.4	8.6	9.1	10.6	10.6	10.1
Dinero (M1)	12.1	12.0	11.2	11.6	12.2	12.4	14.3	14.4	14.4
M2	24.0	22.7	20.4	21.0	22.5	23.0	26.3	26.9	26.7
Depósitos en moneda extranjera	2.0	2.1	2.5	3.0	3.4	2.4	1.7	1.6	1.7

**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**

	2013				2014				2015	
	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/	1.3	5.2	3.3	1.7	0.8	0.7	-0.2	0.5	1.1	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	41,529	38,363	36,156	31,543	27,434	28,680	28,496	29,488	31,470	33,596 c/
Tasa de desempleo abierto	7.9	7.2	6.8	6.4	7.1	7.5	7.5	6.9	7.1	...
Tasa de ocupación	53.9	55.1	54.8	55.0	54.3	53.6	53.5	54.6	53.6	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	10.8	10.4	10.5	10.7	16.6	21.2	23.1	24.2	18.4	15.6 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	13.2	13.2	13.8	14.3	23.0	27.3	28.6	28.9	18.0	13.8 c/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	5.0	5.2	5.6	6.1	7.6	8.1	8.3	8.5	8.7	9.0
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva d/	13.2	14.2	15.2	16.7	21.0	22.0	20.0	20.3	20.3	21.06 e/
Tasa de interés activa f/	19.6	20.5	22.3	24.1	30.9	30.1	28.4	27.8	27.4	27.16 c/
Tasa de interés interbancaria	11.3	12.8	12.6	15.7	16.7	18.2	15.8	21.0	21.5	17.85 e/
Tasa de política monetaria	13.1	14.5	15.4	15.3	25.8	27.3	26.7	26.9	26.5	26.16 e/
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) g/	1,307	1,199	1,035	808	799	724	700	719	629	631
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	3,754	3,009	2,527	1,654	1,876	1,761	2,666	2,987	2,987	5,393
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	-	525	500	-	1,200	-	741	1,286	2,000
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	219	193	310	349	413	511	813	556	702	755
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	41.1	41.2	41.5	39.7	29.6	25.4	20.4	24.2	31.0	32.3 e/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1 h/

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

a/ Cifras preliminares.

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

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

e/ Datos al mes de abril.

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

g/ Calculado por J.P.Morgan.