

## ARGENTINA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía argentina creció un 2,9% en 2017. Esta expansión estuvo impulsada por el consumo privado, la inversión, el consumo público y las exportaciones, y revirtió la contracción del PIB del año anterior (-1,8%). La tasa de inflación se redujo del 40,5% en 2016 al 25,5% en 2017, y el desempleo cayó del 7,6% en el cuarto trimestre de 2016 al 7,2% en el mismo período de 2017.

El crecimiento económico de 2017 respondió tanto a factores externos como internos. Entre los primeros se destaca el repunte de la economía brasileña y la ampliación de los mercados de la región, que se tradujo en un incremento de las exportaciones de manufacturas industriales. Entre los segundos se incluyen el incremento de los salarios reales, la suba del gasto real en prestaciones sociales, el elevado dinamismo del crédito bancario al sector privado y el impulso a la obra pública, que se reflejaron en un crecimiento del consumo privado y la inversión.

La contracara de la recuperación de 2017 fue el marcado deterioro del sector externo, manifestado en una profundización del déficit de la cuenta corriente, que ascendió al 4,9% del PIB (uno de los registros históricos más elevados). El aumento del déficit de la cuenta corriente se debió tanto al resultado de la balanza de bienes, que arrojó un déficit equivalente al 0,9% del PIB, como al aumento del déficit por servicios y por rentas, en un contexto de apreciación cambiaria. La formación de activos externos del sector privado no financiero también aumentó en 2017 hasta representar el 3,5% del PIB. El acceso fluido a los mercados financieros internacionales, en particular del sector público (cuyo déficit total alcanzó el 6% del PIB), hizo posible el financiamiento del déficit externo, e incluso permitió un aumento significativo de las reservas internacionales.

En el primer trimestre de 2018 el PIB creció un 1,1% respecto del trimestre anterior en su medición sin estacionalidad y un 3,6% respecto de igual período del año anterior, en el marco de un continuado deterioro del frente externo. Considerando el año transcurrido entre el segundo trimestre de 2017 y el primer trimestre de 2018, la suma del déficit de cuenta corriente y la demanda de divisas asimilable al atesoramiento del sector privado no financiero ascendió a 7,8% del PIB.

En el segundo trimestre del año, la vulnerabilidad externa mencionada, en combinación con ciertas tensiones financieras internacionales, indujo una fuerte depreciación del peso, con la consiguiente aceleración inflacionaria, una caída de las reservas internacionales de 13.100 millones de dólares entre el 20 de abril y el 21 de junio, y una marcada suba de la tasa de interés de referencia del banco central, que llegó al 40% anual. En este contexto, sin las mismas facilidades de acceso al financiamiento internacional, el Gobierno argentino acordó con el Fondo Monetario Internacional (FMI) un programa de asistencia financiera por 50.000 millones de dólares y se comprometió a cumplir una meta de déficit fiscal primario más exigente tanto para el año en curso como para los próximos dos años.

En consecuencia, para 2018 se prevé una caída del PIB del -0,3%. Dicha previsión se debe no solo a la contracción esperada en el consumo y la inversión, producto de la depreciación cambiaria, la política monetaria contractiva y la reducción del gasto primario proyectadas, sino también a una importante caída de las exportaciones primarias, asociada a la fuerte sequía que afectó al sector

agrícola local durante el primer semestre del año. En lo que respecta a las obligaciones financieras del Tesoro, el cronograma de desembolsos acordado con el FMI no resulta suficiente para cubrir los compromisos de lo que resta de 2018 ni, especialmente, de 2019. De mantenerse la tendencia a la dolarización de carteras de los últimos años, tampoco alcanzaría para equilibrar la balanza de pagos, aún en el marco de una caída en el nivel de actividad. Las autoridades proyectan que el cumplimiento de las metas macroeconómicas acordadas con el FMI contribuya a restituir el flujo de capitales hacia la Argentina, y que ello permita cubrir las necesidades de financiamiento del sector público y equilibrar las cuentas externas. La proyección de crecimiento de la CEPAL para 2018 está sujeta a que el acuerdo con el FMI tenga ese efecto catalizador.

## **2. La política económica**

En 2017 la política económica se focalizó en los objetivos de reducir el déficit fiscal y la inflación, a partir de una baja del gasto público real y del sostenimiento de tasas de interés reales positivas. De manera complementaria, se planteó la meta de reducir la presión tributaria a través de una reforma aprobada por el Congreso Nacional por iniciativa del Poder Ejecutivo. La política económica también comprendió cambios regulatorios, que incluyeron la eliminación de restricciones para operaciones cambiarias y la liberalización del precio interno de los combustibles.

En los primeros meses de 2018 se produjeron fuertes tensiones en el sector externo, que llevaron a un endurecimiento del sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria observado el año anterior y a un cambio en la estrategia de la política cambiaria y de financiamiento. El banco central adoptó una posición más activa en el mercado de cambios, con cuantiosas ventas de reservas internacionales, y dispuso una marcada suba de las tasas de interés. En ese marco, el Gobierno acordó un programa de asistencia financiera con el FMI, en el que se establecieron metas de déficit fiscal primario más exigentes. Dicho acuerdo supone, a su vez, mayores restricciones para la acción del Banco Central de la República Argentina (BCRA), tanto en relación con el financiamiento del Tesoro como en materia de intervención cambiaria.

### **a) La política fiscal**

Durante 2017 la política fiscal tuvo un sesgo contractivo. El gasto primario aumentó un 21,8%, por debajo de la inflación del período (25,5%) y de los ingresos totales (22,6%). Como resultado, el déficit primario cayó en términos reales y se ubicó en un 3,8% del PIB (frente a un 4,2% en 2016). Si se excluyen los ingresos extraordinarios asociados a un programa de exteriorización de capitales (vigente entre el cuarto trimestre de 2016 y el primer trimestre de 2017), el déficit fiscal primario bajó del 5,5% del PIB en 2016 al 4,2% en 2017.

El incremento nominal del gasto primario se explicó principalmente por el alza de las prestaciones sociales (36,7%) y por el gasto en remuneraciones y bienes y servicios (26,4%). Entre las prestaciones sociales se destaca el incremento de las jubilaciones y pensiones (40,9%) y de las asignaciones familiares y por hijo (30,9%). El elevado aumento de las primeras se explica, en parte, por el programa de reparación histórica para los jubilados —que consistió en recalcular los haberes mal liquidados en el pasado—, y el de las segundas por la ampliación de la cobertura. En 2017 el Gobierno continuó con la política de reducción de subsidios económicos, cuya contrapartida fue el aumento de las tarifas de los servicios públicos. La disminución del gasto por este concepto fue del 22,5% nominal y estuvo focalizada en los subsidios a la energía (electricidad y gas).

Los ingresos nominales, por su parte, crecieron impulsados por el impuesto al valor agregado (25,5%), el impuesto a las ganancias (22,7%) y los aportes y contribuciones a la seguridad social (30,3%), en el marco de la mejora del nivel de actividad y, en menor medida, del empleo. Pese al

marcado crecimiento de las importaciones, en tanto, el aporte de los recursos del comercio exterior al incremento de la recaudación fue prácticamente nulo debido a la disminución de los ingresos por derechos de exportación.

Los egresos por intereses de la deuda pública registraron un importante aumento en 2017 (71,3%), y determinaron un incremento del déficit financiero, que llegó al 6% del PIB (frente a un 5,8% en 2016). Si se excluyen los ingresos extraordinarios asociados a la exteriorización de capitales, el déficit financiero bajó del 7,1% del PIB en 2016 al 6,4% en 2017. Con estas necesidades de financiamiento, la deuda pública bruta de la administración central aumentó al 57,1% del PIB en 2017 (del 53,3% en 2016) y la deuda externa pública se elevó al 23,1% (del 17,8%).

A fines de 2017, el Congreso Nacional aprobó una reforma tributaria y previsional sobre la base de una iniciativa del gobierno nacional. La reforma fiscal incluyó la disminución gradual de la alícuota a las ganancias empresariales reinvertidas, el incremento del monto mínimo imponible del impuesto a las ganancias de las personas físicas y la actualización de su estructura de alícuotas, un cambio en la distribución de la recaudación de determinados impuestos coparticipables con las provincias, la disminución de las cargas patronales a partir del establecimiento de un mínimo imponible que en 2022 llegará a los 12.000 pesos mensuales a valores de fines de 2017 (640 dólares), el incremento de los impuestos internos sobre algunos productos no saludables y su disminución en el caso de productos eléctricos y electrónicos, y el restablecimiento del gravamen a la renta financiera (un 5% para rentas en moneda nacional y un 15% para las expresadas en moneda extranjera). La reforma previsional modificó la fórmula de cálculo de haberes que establecía ajustes semestrales sobre la base de la evolución de los salarios registrados y de los ingresos medios de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). La nueva fórmula actualiza los haberes trimestralmente en un 70% por el índice de precios al consumidor (IPC) y en un 30% por el índice de salarios. La reforma previsional también extendió de forma optativa la edad jubilatoria a los 70 años (era de 60 años para las mujeres y de 65 años para los varones).

En los primeros seis meses de 2018, los ingresos primarios crecieron por encima de los gastos (un 26,3% y un 19,3% interanual, respectivamente), lo que produjo una reducción interanual del déficit primario de un 26,7% en términos nominales. Los egresos en concepto de intereses de la deuda mantuvieron un elevado dinamismo (crecieron un 30,6%) y el déficit financiero se redujo un 1,7% en términos nominales. En el marco de condiciones de financiamiento más adversas tras las tensiones cambiarias de abril y mayo, el Gobierno argentino alcanzó un acuerdo con el FMI por un crédito *stand-by* por un monto de 50.000 millones de dólares y un plazo de 36 meses. El acuerdo incluye una meta de déficit fiscal primario más exigente para 2018 (del 3,2% al 2,7% del PIB) y para los próximos dos años. El Gobierno prevé alcanzar el equilibrio del resultado primario en 2020, a partir de una reducción del gasto en subsidios a la energía y al transporte, en salarios y bienes y servicios, en transferencias corrientes a las provincias y en gasto de capital. El acuerdo también incluye un piso para el gasto en protección social y la posibilidad de ampliar hasta en un 0,2% del PIB el gasto social durante todo el programa, que se canalizará a través de los programas Asignación Universal por Hijo, Asignación Universal por Embarazo y asignaciones familiares. Durante los primeros meses de 2018 se llevaron a cabo licitaciones para obras de infraestructura con financiamiento privado bajo el sistema de participación público-privada, que podrían compensar parte de la reducción del gasto público estipulado por este concepto para 2018.

## **b) La política monetaria**

La política monetaria fue contractiva durante 2017. La tasa de interés de referencia (centro del corredor de pases a siete días) se ubicó en un nivel promedio del 26,2%, por encima de las expectativas de inflación del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA. En diciembre de 2017, la tasa

de interés de referencia se ubicó en un 28,75% mientras la expectativa de inflación para los siguientes 12 meses (mediana) era del 17,4%. La política de elevadas tasas de interés determinó que en 2017 se registrara un fuerte crecimiento de las existencias de Letras del Banco Central (LEBAC): un 76% de aumento nominal interanual. En diciembre de 2017 estos títulos en poder de agentes no bancarios llegaron a representar un monto en pesos equivalente al 71% de las reservas internacionales, con lo que se convirtieron en uno de los factores que desestabilizaron el mercado cambiario entre abril y junio de 2018.

Las tasas de interés bancarias tendieron a seguir la evolución de la tasa de interés de política monetaria: la tasa de interés pasiva (depósitos a plazo fijo) aumentó 280 puntos básicos en diciembre de 2017 respecto de igual mes del año anterior, hasta el 21,8%, y la tasa de interés activa (documentos a sola firma con un plazo de hasta 89 días) se elevó 160 puntos básicos hasta el 29,2%. Entre los cambios normativos dispuestos por el BCRA en 2017 se destaca la eliminación de la prohibición de remunerar los depósitos de cuenta corriente.

En enero de 2018, el BCRA redujo 150 puntos básicos la tasa de interés de referencia, tras el anuncio de elevación de la meta de inflación para 2018 del 10% al 15%. Entre abril y mayo, en el marco de mayor incertidumbre financiera externa, en el que parte de los tenedores privados de LEBAC se volcaron a la compra de activos en moneda extranjera generando fuertes presiones sobre el tipo de cambio, la autoridad monetaria revirtió esta política convalidando una importante suba de la tasa de interés de referencia, que llegó al 40%.

En el marco del acuerdo con el FMI, el gobierno nacional se comprometió a elaborar una nueva carta orgánica del BCRA (que requerirá la aprobación del Congreso Nacional), cuyos principales puntos serían la eliminación de la posibilidad de financiamiento del déficit fiscal por parte de dicha entidad y el establecimiento de un límite a la transferencia de sus utilidades al gobierno nacional. Asimismo, con el propósito de reducir los pasivos de corto plazo del BCRA con el sector privado no bancario (LEBAC), el Gobierno dotará de capital a la autoridad monetaria a partir de la recompra de títulos del Tesoro en su poder (las denominadas “letras intransferibles”). Como parte del acuerdo con el FMI, la previsión oficial de inflación fue revisada al alza del 15% al 27% para fines de 2018 y del 10% al 17% para fines de 2019.

Por último, en 2018 el BCRA incorporó un nuevo instrumento para administrar la liquidez del mercado monetario (LELIQ) con un plazo de siete días, cuya contraparte solo pueden ser entidades financieras para cartera propia.

### **c) La política cambiaria**

La política cambiaria de 2017 se caracterizó por la eliminación de regulaciones (previamente flexibilizadas), por la flotación administrada del tipo de cambio y por la acumulación de reservas internacionales (contracara, en lo fundamental, del endeudamiento externo del sector público no financiero).

Entre las regulaciones cambiarias eliminadas durante 2017 se destaca el plazo mínimo de permanencia en el país para las inversiones extranjeras (que era de 120 días) y la obligatoriedad de liquidar las divisas provenientes de las exportaciones (tras las sucesivas ampliaciones del plazo). La intervención del BCRA en el mercado de cambios tuvo un saldo prácticamente neutro en 2017 y permitió acotar la volatilidad del tipo de cambio nominal, que en los primeros meses del año tuvo una tendencia apreciatoria y en el segundo semestre tendió a subir. El tipo de cambio nominal multilateral subió un 22,2% en 2017 y el tipo de cambio real multilateral se mantuvo estable (solo subió un 0,2%). Las reservas internacionales aumentaron como consecuencia de la compra de divisas al Tesoro por las

emisiones de deuda en moneda extranjera hasta alcanzar a fin de año un nivel de 55.100 millones de dólares (un 8,6% del PIB).

En el primer semestre de 2018, las tensiones financieras internacionales, los desequilibrios locales (elevado déficit de la cuenta corriente, formación de activos externos del sector privado y acumulación de pasivos de corto plazo del BCRA con el sector privado) y algunos factores de carácter coyuntural (implementación de un impuesto a la renta financiera de extranjeros y una sequía que afectó negativamente al sector agroexportador) dieron lugar a fuertes presiones cambiarias entre abril y junio, que fueron favorecidas por las medidas de desregulación del mercado. El BCRA hizo frente a las primeras tensiones con ventas de reservas internacionales para evitar una mayor depreciación de la moneda local. Después, ante la persistente presión, convalidó un fuerte incremento del tipo de cambio nominal y de la tasa de interés de política, y dispuso una reducción del límite a la posición en moneda extranjera de los bancos. Como resultado de este episodio, las reservas internacionales del BCRA cayeron 13.100 millones de dólares (21,3%) y el tipo de cambio nominal bilateral subió un 36,5%, entre el 20 de abril y el 21 de junio, a pesar del aumento en la tasa de interés.

Tras el acuerdo con el FMI, el BCRA anunció que continuará con una política de flotación administrada del tipo de cambio y el Ministerio de Hacienda comenzó un programa de ventas diarias preanunciadas de dólares por un monto de hasta 7.500 millones de dólares provenientes del acuerdo con el FMI para apoyo presupuestario. Esta última medida, junto con el elevado nivel de tasas de interés y la emisión de deuda pública en el mercado local, contribuyeron a la estabilización del mercado cambiario en el mes de julio. A fines de julio, las reservas internacionales cerraron en un nivel de 58.000 millones de dólares, 2.900 millones de dólares por encima de su nivel de fines de 2017, pero 5.300 millones de dólares por debajo del nivel alcanzado a mediados de junio, luego del primer desembolso (de 15.000 millones de dólares) recibido del FMI.

#### **d) Otras políticas**

Entre fines de 2017 y principios de 2018 se puso en marcha un conjunto de cambios regulatorios que abarcaron al mercado local de hidrocarburos, sistema financiero y la administración pública nacional. A partir de octubre de 2017, el gobierno nacional liberó los precios internos del petróleo crudo y de los combustibles (que con anterioridad se fijaban de común acuerdo entre el gobierno nacional y las empresas del sector), lo que derivó en notorios incrementos en 2018, a partir del efecto combinado de la suba del tipo de cambio y del precio internacional del petróleo. En enero de 2018, el Gobierno publicó un conjunto de normas, que incluyeron modificaciones administrativas sobre operaciones de comercio exterior, licitaciones públicas y operaciones financieras del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES, con el objeto de desregular y desburocratizar procedimientos del Estado nacional. En mayo de 2018, el Congreso aprobó la Ley de Financiamiento Productivo, que introdujo cambios en la regulación del mercado de capitales. Entre los principales puntos de esta Ley se incluyen nuevos instrumentos para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (pymes) y la creación de las letras hipotecarias ajustables por inflación que permiten a los bancos obtener más fondos para créditos hipotecarios, posibilitando su titulización.

En cuanto a la política productiva, el gobierno nacional, el gobierno de la provincia de Tierra del Fuego, los empresarios del sector de la electrónica y los gremios firmaron un acuerdo para mejorar la productividad del sector. En este acuerdo se incluyen medidas para reducir el impacto negativo de la rebaja del impuesto a los productos electrónicos en el resto del país, contemplado en la reforma tributaria, cuya producción local se concentra en la mencionada provincia por un régimen impositivo especial. Por otra parte, el Congreso Nacional aprobó la Ley de Compre Argentino, donde se establecen criterios de preferencia para las empresas locales en las licitaciones públicas. Por último, en el marco de las negociaciones y del acuerdo alcanzado con el FMI, el Gobierno reunificó los ex

Ministerios de Hacienda y Finanzas en un solo ministerio y designó al Ministro de Hacienda como coordinador económico del Gabinete.

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

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

En 2017, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó hasta 31.300 millones de dólares (un 4,9% del PIB). Este incremento se explicó principalmente por la reversión del superávit de bienes (que alcanzó un déficit del 0,9% del PIB) y por el incremento de los déficits de servicios y rentas (que en conjunto alcanzaron el 4,1% del PIB).

El deterioro de la cuenta de bienes se debió a un incremento de las importaciones (19,7%), mayor que el de las exportaciones (0,9%). El aumento de las importaciones medidas en dólares fue consecuencia de una suba de las cantidades (14,6%) y de los precios (4,5%), en un año de recuperación de la actividad y en que el tipo de cambio real se mantuvo apreciado. Entre los usos, se destacó el incremento de las importaciones de vehículos automotores de pasajeros (40,9%), de bienes de capital (23%) y de bienes de consumo (20,9%). El leve aumento de las exportaciones medidas en dólares se explicó por una suba de los precios (1,4%), que fue parcialmente compensada por una caída de las cantidades (-0,4%). Entre los rubros, se destacó el incremento de las exportaciones de manufacturas de origen industrial (11,2%), impulsadas por mayores ventas de automotores y tubos sin costura, y el aumento del valor de las exportaciones de combustibles (18,7%), asociado a la mejora de los precios internacionales de estos productos. Por su parte, el déficit por servicios (un 1,6% del PIB) se explicó, mayoritariamente, por los egresos netos por viajes y transporte, que aumentaron del 1,3% del PIB en 2016 al 1,4% en 2017.

La cuenta capital y financiera registró un elevado superávit de 45.600 millones de dólares (un 7,1% del PIB), asociado principalmente a las emisiones de deuda pública y préstamos al gobierno general, neta de los pagos de capital, de 34.100 millones de dólares (un 5,3% del PIB). La inversión extranjera directa (IED) fue superavitaria por 11.500 millones de dólares (1,8%): 9.100 millones de dólares (un 1,4% del PIB) correspondieron a participaciones de capital y en fondos de inversión, y 2.400 millones de dólares (un 0,4% del PIB) correspondieron a instrumentos de deuda. El superávit de la cuenta capital y financiera compensó con creces el déficit de la cuenta corriente y determinó un incremento de las reservas internacionales de 14.600 millones de dólares (un 2,3% del PIB).

En el primer trimestre de 2018, y previo a las tensiones cambiarias, el déficit de cuenta corriente aumentó un 34,4% a 9.600 millones de dólares, lo que se explica principalmente por los mayores déficits en bienes y rentas. En el primer semestre de 2018 el déficit comercial fue de 5.100 millones de dólares, 2.500 millones de dólares por encima del déficit de igual período del año anterior, por el mayor incremento de las importaciones (13%) en relación con las exportaciones (5,6%), que se vieron afectadas por una fuerte sequía que redujo las exportaciones agrícolas. Por otra parte, en el primer semestre de 2018 se destacó el importante aumento de la formación de activos externos del sector privado no financiero, que alcanzó los 16.700 millones de dólares (un 2,6% del PIB).

#### **b) El crecimiento económico**

El PIB creció un 2,9% en 2017 impulsado por la inversión (11%), el consumo privado (3,5%), el consumo público (2,2%) y las exportaciones (0,4%), y compensado parcialmente por el incremento de las importaciones (15%). Por el lado de la oferta, los sectores productores de bienes que más contribuyeron a la recuperación fueron la industria manufacturera (con una variación interanual del 3%), la construcción (10,3%) y el sector agropecuario (3,7%). Entre los sectores productores de

servicios, los que más aportaron al crecimiento fueron las actividades inmobiliarias y empresariales (3,1%) y el comercio (2,3%).

La evolución en la industria manufacturera fue heterogénea. Los rubros asociados al complejo automotor y a la construcción registraron un elevado dinamismo, en tanto que el resto de los rubros tendieron a permanecer estancados o continuaron cayendo. Entre los rubros con un elevado dinamismo se destacan el de metales básicos (9,2%), la metalmecánica (8,5%) y los de minerales no metálicos (6,2%) y automotores (5,4%). Entre los de peor desempeño sobresalen el textil y el de productos de tabaco, que cayeron un 6,7% y un 4,7%, respectivamente.

En el primer trimestre del año, el PIB aumentó un 1,1% sin estacionalidad respecto del cuarto trimestre de 2017 y subió un 3,6% respecto de igual trimestre del año anterior. El crecimiento del PIB se explica por el incremento interanual de la inversión (18,3%), del consumo privado (4,1%) y de las exportaciones (6,4%). Por su parte, el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) creció un 0,6% en el acumulado de los primeros cinco meses del año respecto a igual período del año anterior (afectado por la fuerte sequía con impacto en el sector agroexportador), el Estimador Mensual Industrial (EMI) 2,4% y el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) un 12,4% en igual período.

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

El IPC subió un 25,5% en el promedio de 2017, por debajo del 40,5% de 2016, en un año de estabilidad cambiaria, pero de suba de precios regulados. En los primeros seis meses de 2018, la inflación mensual promedio aumentó al 2,5%, a partir de una nueva ronda de suba de tarifas de los servicios públicos, del incremento del tipo de cambio nominal y el alza del precio internacional del petróleo. Se espera que en el resto del año la inflación se mantenga elevada, por encima del registro de 2017, como consecuencia de la depreciación de la moneda local y del incremento del precio internacional del petróleo registrado en el segundo trimestre.

Los salarios reales del sector privado registrado aumentaron un 2,9% interanual en 2017, de acuerdo con datos del Ministerio de Trabajo y el IPC publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Este incremento no alcanzó a recuperar la caída del 5,4% del año anterior. El salario mínimo, vital y móvil se mantuvo estable en términos reales y las jubilaciones, pensiones y asignaciones familiares aumentaron un 2,6% en términos reales. En ambos casos no alcanzaron a recuperar la caída registrada en el promedio del año anterior. La pobreza de personas se redujo del 30,3% en el segundo semestre de 2016 al 25,7% en el segundo semestre de 2017 y la indigencia bajó del 6,1% al 4,8% en igual período.

En el cuarto trimestre de 2017 la tasa de desempleo fue del 7,2%, por debajo de igual período del año anterior (7,6%), y la tasa de participación subió al 46,4% (desde el 45,3% registrado en igual período de 2016). Según el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, el crecimiento del empleo registrado en 2017 fue del 1,6% y estuvo liderado por la incorporación de trabajadores al régimen de autónomos y monotributistas, que en conjunto aumentaron un 4,5% interanual. El empleo privado registrado creció un 0,7%, el empleo público aumentó un 1,2% y el empleo en casas particulares se elevó un 3,5%. En el primer trimestre de 2018, la tasa de desocupación fue del 7,1% (un 0,1% por debajo de la cifra alcanzada en igual trimestre del año anterior) y en el acumulado de los primeros cinco meses del año el empleo registrado creció un 1,8% interanual, con preponderancia de monotributistas.

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
<b>Tasas de variación anual b/</b>									
Producto interno bruto total	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9
Producto interno bruto por habitante	-6,9	9,0	4,9	-2,1	1,3	-3,5	1,7	-2,8	1,9
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-26,1	39,5	-2,4	-12,9	11,5	3,1	7,5	-4,5	4,1
Explotación de minas y canteras	0,2	1,6	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4
Industrias manufactureras	-7,3	10,9	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,2	3,0
Electricidad, gas y agua	-0,5	1,7	4,7	4,7	0,5	2,0	4,4	1,3	-1,1
Construcción	-12,3	9,8	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,2	10,3
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-7,5	12,3	10,1	-2,4	2,2	-6,3	3,3	-2,0	2,3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-0,7	8,9	5,4	0,6	2,4	0,8	3,0	3,4	2,7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-2,1	4,0	5,8	1,5	1,3	-1,1	1,7	-1,0	3,7
Servicios comunales, sociales y personales	3,5	3,9	3,7	3,4	1,9	1,7	2,8	1,8	1,0
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	-3,9	10,3	8,7	1,4	3,9	-3,3	4,2	-0,8	3,3
Consumo del gobierno	5,6	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,9	0,3	2,2
Consumo privado	-5,4	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,7	-1,0	3,5
Formación bruta de capital	-23,1	32,5	16,1	-11,2	4,7	-6,2	4,6	-6,9	18,7
Exportaciones de bienes y servicios	-9,3	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	0,4
Importaciones de bienes y servicios	-18,4	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	4,7	5,7	15,0
<b>Inversión y ahorro c/</b>									
<b>Porcentajes de PIB</b>									
Formación bruta de capital	16,1	17,7	18,4	16,5	17,3	17,3	17,1	15,6	16,0
Ahorro nacional	18,2	17,3	17,4	16,1	15,2	15,6	14,3	13,0	11,1
Ahorro externo	-2,2	0,4	1,0	0,4	2,1	1,6	2,7	2,6	4,9
<b>Balanza de pagos</b>									
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de cuenta corriente	7 254	-1 623	-5 340	-2 138	-13 124	-9 179	-17 622	-14 693	-31 324
Balanza de bienes	18 645	14 147	12 351	15 041	4 635	5 541	-785	4 426	-5 547
Exportaciones FOB	55 791	68 306	83 120	80 084	75 928	68 440	56 809	57 930	58 446
Importaciones FOB	37 146	54 159	70 769	65 043	71 293	62 899	57 594	53 505	63 993
Balanza de servicios	-1 992	-1 804	-3 152	-4 097	-5 329	-4 641	-5 815	-8 190	-9 887
Balanza de renta	-10 319	-14 548	-15 073	-13 754	-13 165	-11 614	-12 105	-12 105	-16 343
Balanza de transferencias corrientes	920	581	534	672	734	1 535	1 083	1 176	453
Balanzas de capital y financiera d/	-5 908	5 780	-768	-1 167	1 301	10 374	12 716	29 004	45 880
Inversión extranjera directa neta	3 306	10 368	9 352	14 269	8 932	3 145	10 884	1 474	10 361
Otros movimientos de capital	-9 214	-4 588	-10 120	-15 436	-7 631	7 229	1 832	27 531	35 519
Balanza global	1 346	4 157	-6 108	-3 305	-11 824	1 195	-4 906	14 311	14 556
Variación en activos de reserva e/	-1 346	-4 157	6 108	3 305	11 824	-1 195	4 906	-14 311	-14 556
Otro financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	96,6	100,0	110,3	114,8	107,5	105,3	100,6	106,6	103,7
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-16 227	-8 767	-15 841	-14 921	-11 864	-1 240	611	16 900	29 537
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	149 359	144 653	156 300	156 478	155 489	158 742	167 412	181 170	232 952
<b>Empleo g/</b>									
<b>Tasas anuales medias</b>									
Tasa de participación	59,3	58,9	59,5	59,3	58,9	58,3	57,7	57,5	57,8
Tasa de desempleo abierto	8,7	7,7	7,2	7,2	7,1	7,3	6,5	8,5	8,4
Tasa de subempleo visible	11,1	9,8	9,1	9,3	9,2	9,6	9,0	11,5	11,4

Cuadro 1 (conclusión)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	7,7	10,9	9,5	10,8	10,9	23,9	27,5	38,5	25,0
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	10,3	14,6	12,7	13,1	14,8	28,3	12,7	34,6	19,0
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	17,9	4,9	5,6	10,2	20,4	48,2	14,0	59,4	12,2
Tasa de interés pasiva nominal h/	11,8	9,4	10,8	12,1	14,8	20,8	21,7	24,4	19,1
Tasa de interés activa nominal i/	21,3	15,2	17,7	19,3	21,6	29,3	28,2	33,3	26,8
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	19,3	19,7	18,7	19,4	19,9	20,6	20,4	20,3	18,3
Ingresos tributarios	16,7	17,2	17,1	17,8	17,5	17,3	17,2	17,2	15,8
Gastos totales	20,0	19,8	20,7	21,3	22,4	24,8	24,0	26,0	24,3
Gastos corrientes	17,5	17,1	18,1	19,1	19,6	20,6	21,4	23,9	22,4
Intereses	2,1	1,4	1,9	1,8	1,2	1,9	1,8	3,6	3,0
Gastos de capital	2,5	2,7	2,5	2,2	2,8	4,2	2,7	2,1	1,9
Resultado primario	1,3	1,3	-0,1	0,0	-1,3	-2,3	-1,9	-2,1	-3,0
Resultado global	-0,8	-0,1	-2,0	-1,9	-2,5	-4,2	-3,7	-5,8	-6,0
Deuda del gobierno central j/	55,4	43,5	38,9	40,4	43,5	44,7	53,5	53,3	57,1
Interna	38,7	28,9	26,9	29,2	31,7	32,1	39,6	35,5	34,0
Externa	16,7	14,6	12,0	11,2	11,8	12,6	13,9	17,8	23,1
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	15,5	18,5	20,4	23,8	25,8	24,2	25,2	23,1	21,7
Al sector público	16,9	17,8	16,8	19,8	21,6	24,7	29,0	27,0	25,8
Al sector privado	12,4	12,7	14,0	15,2	15,7	13,8	14,4	13,7	16,1
Otros	-13,9	-11,9	-10,4	-11,2	-11,5	-14,4	-18,2	-17,7	-20,2
Base monetaria	9,5	9,4	9,6	11,1	10,8	9,7	10,5	9,6	9,3
Dinero (M1)	13,1	13,3	13,2	15,0	14,7	13,8	13,4	12,5	11,6
M2	23,8	24,6	24,4	27,6	27,4	25,6	26,3	24,1	23,3
Depósitos en moneda extranjera	3,4	3,7	2,5	1,7	1,6	1,6	2,6	4,7	5,3

**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**

	2016				2017				2018	
	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/	1,0	-3,6	-3,3	-1,1	0,6	3,0	3,8	3,9	3,6	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	29 348	31 686	31 188	37 787	49 339	47 453	48 709	53 809	61 753	56 201
Tasa de desempleo abierto c/	...	9,3	8,5	7,6	9,2	8,7	8,3	7,2	9,1	...
Tasa de ocupación	...	52,4	52,8	52,6	52,0	52,4	53,4	53,9	53,2	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	35,3	45,6	42,4	38,5	31,9	21,9	24,2	25,0	25,6	29,5
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	30,2	36,0	35,0	34,6	19,6	14,2	16,5	19,0	27,6	43,9
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	14,4	14,2	14,9	15,4	15,7	15,7	17,3	17,6	19,7	23,5
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva d/	26,2	28,1	23,4	19,9	18,5	18,1	18,9	20,9	21,5	22,8 e/
Tasa de interés activa f/	35,4	37,4	32,3	28,3	26,2	27,3	25,9	27,8	29,7	34,2 e/
Tasa de interés interbancaria	28,7	34,3	28,1	25,5	23,5	24,4	25,9	27,7	27,1	32,7 e/
Tasa de política monetaria	30,8	32,3	27,3	24,7	24,8	26,3	26,3	28,4	27,5	36,8
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período)g/	444	495	441	455	452	432	367	351	420	610
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	5 393	420	382	419	364	324	284	232	272	451
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	2 610	24 065	2 608	4 500	13 278	6 010	2 030	6 358	10 250	1 987
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	842	951	1 081	1 096	1 313	1 420	1 690	1 948	2 016	1 687
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	27,9	28,0	24,9	20,3	31,0	26,2	21,9	19,3	21,1	31,1 e/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1,8	1,9	1,9	1,8	1,9	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1

**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/ Áreas urbanas.

d/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

e/ Datos al mes de mayo.

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.