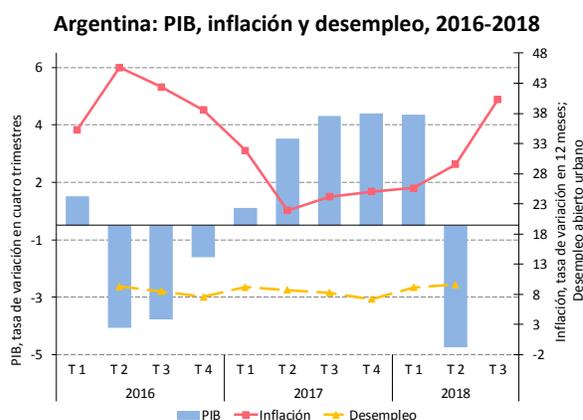


Argentina

La actividad económica se contrajo en la Argentina durante 2018, luego de un crecimiento del 2,9% en el año anterior. Por su parte, la inflación se aceleró al 45,9% interanual en octubre, frente al 25% a fines de 2017. Esta dinámica estuvo marcada por la crisis cambiaria del segundo y tercer trimestre del año, que se expresó en una fuerte devaluación del peso, un aumento pronunciado de la tasa de interés, la aceleración de la inflación y una importante caída de los ingresos reales de las familias. Estos episodios, que dieron lugar a la solicitud de asistencia financiera al Fondo Monetario Internacional (FMI), tuvieron lugar en un contexto externo adverso de suba de las tasas de interés de los bonos de los Estados Unidos y de aumento del precio de la energía, que se vio potenciado por ciertas vulnerabilidades locales asociadas a un elevado déficit de cuenta corriente, a una importante sequía que afectó al sector agroexportador, y a la acumulación de deuda de corto plazo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) con el sector privado. Se prevé que el mayor impacto negativo de estas tensiones sobre el consumo y la inversión, más el efecto contractivo de la política fiscal y monetaria comprometida en el marco del acuerdo con el FMI, se reflejen en el último cuatrimestre de 2018, y que el PIB cierre el año con una caída del 2,6%.

Para 2019 se espera una leve recuperación de los ingresos reales de las familias, una mejora de la cosecha agrícola y la continuación del crecimiento de los socios comerciales, con un impacto positivo en el consumo privado, la inversión y las exportaciones. Pero asimismo se prevé que se mantendrá una política fiscal y monetaria contractiva. En este escenario, y teniendo en cuenta el elevado arrastre estadístico negativo que dejará 2018, se proyecta una caída del PIB del 1,8% para 2019. Esta estimación está supeditada a que no se produzcan nuevas tensiones en el frente externo de la economía.

La política fiscal tuvo un sesgo contractivo durante 2018. El déficit primario cayó a un 1,2% del PIB en el acumulado anual a octubre (desde el 2,4% en igual período de 2017), a partir de un menor incremento nominal interanual del gasto primario (21,4%) en relación con los ingresos (29,9%). Tanto el gasto primario como los ingresos cayeron en términos reales. Tras el pago de los intereses de la deuda, el déficit fiscal se ubicó en un 3,4% del PIB, por debajo del 4,1% registrado en igual período de 2017. Si se consideran otros gastos de la inversión pública (Programa de Inversiones Prioritarias), en línea con el criterio metodológico utilizado por el FMI para el seguimiento de las metas del programa de financiamiento acordado con el Gobierno argentino, el déficit primario asciende al 1,5% del PIB en el acumulado a octubre. Por otro lado, la deuda del sector público nacional registró un importante aumento, pasando del 57,1% del PIB a fin de 2017 al 77,4% del PIB en junio de 2018, por los nuevos pasivos financieros contraídos durante el año para financiar el déficit y por el efecto contable del incremento del tipo de cambio sobre la valuación de la deuda denominada en moneda extranjera.



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

A partir de las necesidades de financiamiento del déficit fiscal y del objetivo de fortalecer las reservas internacionales dentro de un contexto adverso para acceder al crédito internacional, el Gobierno argentino y el FMI alcanzaron un acuerdo por un préstamo *stand-by* de 56.300 millones de dólares por un plazo de 36 meses. El acuerdo original se alcanzó en el mes de junio. En septiembre, luego del recrudecimiento de las tensiones cambiarias, se negoció un nuevo acuerdo que incluyó una ampliación del monto total, la aceleración del programa de desembolsos y cambios en los compromisos de política fiscal, monetaria y cambiaria. La renegociación establece que los desembolsos totales para 2018 alcancen los 28.400 millones de dólares, para 2019 los 22.800 millones de dólares, y que el remanente se transfiera en 2020 y 2021. La política fiscal comprometida en el acuerdo consiste en una meta de equilibrio fiscal primario para 2019 que se ha de alcanzar por 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 acuerdo incluye la posibilidad de aumentar el gasto social en caso de necesidad. Esta cláusula fue activada con el otorgamiento de dos bonos de refuerzo a los beneficiarios del programa Asignación Universal por Hijo (AUH) en los meses de septiembre y diciembre de 2018, tras la aceleración de la inflación.

En materia fiscal, y vinculado al acuerdo con el FMI y a la aprobación del presupuesto de 2019, se establecieron retenciones a las exportaciones por una suma fija en pesos que equivale a un arancel del 11% para los productos primarios (el 29% para la soja) y del 8% para el resto (al tipo de cambio promedio de octubre), que implicarían recursos adicionales equivalentes a aproximadamente el 1% del PIB en 2019. También como parte de la política de reducción del déficit fiscal se presentó al Congreso un proyecto para el aumento del mínimo no imponible y el establecimiento de un esquema de alícuotas progresivas para el impuesto a los bienes personales o riqueza (revirtiendo su eliminación, que estaba prevista para 2019) y la actualización de los criterios de revalúo del balance de las empresas, lo que en la práctica aumenta la base imponible del impuesto a las ganancias.

En el marco de fuertes presiones devaluatorias sobre el peso, en 2018 la política del BCRA estuvo enfocada en la estabilización cambiaria mediante el endurecimiento del sesgo contractivo de la política monetaria y una activa participación en el mercado de cambios. Entre el segundo y el tercer trimestre del año, el BCRA dispuso una fuerte suba de la tasa de interés de política (que llegó hasta el 60% nominal anual en septiembre), realizó ventas de reservas internacionales por 13.900 millones de dólares y convalidó un incremento del tipo de cambio nominal del 103% entre fin de marzo y fin de septiembre. De forma complementaria, incrementó los encajes a los depósitos en pesos, redujo el límite a la tenencia de activos en moneda extranjera de los bancos y realizó intervenciones puntuales en el mercado de futuros de dólar.

Argentina: principales indicadores económicos, 2016-2018

	2016	2017	2018 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	-1,8	2,9	-2,6
Producto interno bruto por habitante	-2,8	1,9	-3,9
Precios al consumidor ^b	38,5	25,0	45,5 ^c
Dinero (M1)	20,2	29,4	26,0 ^d
Relación de precios del intercambio	6,2	-2,9	-4,6
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo urbano abierto ^e	8,5	8,4	9,4 ^f
Resultado global del gobierno central / PIB	-5,8	-5,8	-5,6
Tasa de interés pasiva nominal ^g	24,4	19,1	26,8 ^d
Tasa de interés activa nominal ^h	33,3	26,8	40,3 ^d
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicios	70 732	72 642	76 481
Importaciones de bienes y servicios	74 496	88 076	86 105
Balanza de cuenta corriente	-14 693	-31 324	-25 201
Balanzas de capital y financiera ⁱ	29 004	45 880	23 134
Balanza global	14 311	14 556	-2 067

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 septiembre.

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

f/ Dato correspondiente al primer semestre.

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

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

i/ Incluye errores y omisiones.

A fines de septiembre el BCRA efectuó una serie de cambios en su política en el marco de la renegociación de las condiciones del acuerdo de financiamiento con el FMI, los que contribuyeron a disipar la inestabilidad cambiaria. El principal cambio en la política monetaria consistió en el abandono del régimen de metas de inflación (instaurado en enero de 2017), y en la adopción de un régimen de metas de agregados monetarios. En ese marco se estableció como objetivo inicial un crecimiento nominal nulo de la base monetaria hasta junio de 2019. Este nuevo esquema 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, y en la práctica implica una fuerte contracción de la oferta monetaria real y elevados niveles de tasas de interés (el rendimiento de las LELIQ se ubicó en un 68,1% nominal anual promedio entre octubre y noviembre). Entre los riesgos de esta política se encuentra el potencial aumento de la fragilidad financiera del sector privado a partir del endurecimiento de las condiciones para acceder al crédito bancario y el deterioro del resultado financiero del Banco Central. Por otro lado, se decidió continuar con el programa de desarme de las Letras del Banco Central (LEBAC), cuya acumulación en tramos de corto plazo por parte del sector privado había sido uno de los factores desencadenantes de la crisis cambiaria, con el objetivo de que los bancos migren a los nuevos instrumentos (LELIQ) y sean los únicos tenedores de títulos de la autoridad monetaria.

En cuanto a la política cambiaria, se estableció una zona de no intervención del BCRA para un rango del tipo de cambio de entre 34 y 44 pesos por dólar, que se ajusta diariamente a un 3% mensual hasta fin de año. Por encima de este rango el BCRA realizará ventas diarias por hasta 150 millones de dólares y por debajo estará habilitado para adoptar una posición compradora. En el primer trimestre de 2019 los límites de la zona de no intervención cambiaria se actualizarán diariamente a una tasa mensual del 2% sobre la base de los límites vigentes al 31 de diciembre del 2018 (rango de entre 37,1 y 48 pesos por dólar).

En el primer semestre de 2018 el déficit de cuenta corriente del balance de pagos alcanzó el 5,6% del PIB (acumulado cuatro trimestres), uno de los registros históricos más elevados, por el incremento del déficit por bienes, servicios y rentas. La ampliación del déficit por bienes obedeció al mayor incremento interanual de las importaciones (12,9%) en relación con las exportaciones (5,5%). Las importaciones clasificadas por usos económicos registraron una suba generalizada. Por su parte, las exportaciones crecieron impulsadas por las manufacturas de origen industrial (12,8% interanual) y por los combustibles y energía (77,5% interanual). Las exportaciones de bienes primarios retrocedieron (-5,5% interanual) a partir de la sequía que afectó a la cosecha de soja y maíz. El déficit por servicios aumentó hasta el 1,7% del PIB en el primer semestre (acumulado cuatro trimestres) principalmente por el mayor saldo negativo de turismo y viajes, que subió un 10,1% interanual en el primer semestre. En tanto, el déficit por rentas aumentó hasta el 2,8% del PIB (acumulado anual al primer semestre), impulsado por los mayores egresos netos por rentas de inversiones de cartera (52,1% interanual).

La cuenta capital y financiera registró un superávit del 7,9% del PIB en el primer semestre (acumulado cuatro trimestres), que se debió principalmente al endeudamiento del Gobierno general (6,8% del PIB) y a la inversión extranjera directa (IED) (1,8% del PIB). La salida de divisas por concepto de atesoramiento compensó parcialmente dicho superávit con un saldo negativo equivalente a 3,6% del PIB (acumulado cuatro trimestres). El superávit de la cuenta capital y financiera fue superior al déficit de cuenta corriente y explicó un aumento de las reservas internacionales equivalente al 2,1% del PIB (acumulado cuatro trimestres).

La dinámica del sector externo tuvo un quiebre entre el segundo y el tercer trimestre del año a causa de la crisis cambiaria. Durante ese período la demanda neta de divisas para atesoramiento e inversiones de cartera de no residentes del balance cambiario del BCRA registró un fuerte incremento hasta alcanzar los 23.300 millones de dólares (3,7% del PIB), que se reflejó en parte en la caída de las reservas internacionales de 12.700 millones de dólares (2% del PIB). Por otro lado, como resultado de

la devaluación del peso y la contracción de la actividad, en el tercer trimestre del año el déficit comercial de bienes cayó un 36% interanual y el déficit por servicios (balance cambiario del Banco Central) bajó un 38,6% interanual, en ambos casos explicado fundamentalmente por los menores egresos. A partir de esta evolución se espera que en 2018 el déficit de cuenta corriente en dólares se reduzca respecto a los niveles alcanzados en 2017.

La actividad económica se contrajo un 0,5% interanual en el primer semestre del año por el aporte negativo del sector agropecuario (-2,2%) y del sector transporte y comunicaciones (-0,1%), en el marco de la sequía que afectó la cosecha de soja y maíz. Por el lado de la demanda, la caída se explicó por el aporte negativo al crecimiento de las importaciones (-2,4%), del consumo público (-0,2%) y de las exportaciones (-0,2%). Esta situación se vio compensada parcialmente por el aporte positivo del consumo privado (1,7%) y de la inversión, junto con la variación de existencias (1,8%). La magnitud real del impacto negativo de la devaluación en el consumo y la inversión se observará recién cuando se publiquen los datos correspondientes al tercer y cuarto trimestre del año. Según la información disponible, en la segunda mitad del año la actividad profundizó su caída: el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) cayó un 1,5% interanual en el acumulado anual a septiembre y el Estimador Mensual Industrial (EMI) retrocedió 2,5% interanual acumulado anual a octubre.

La inflación se aceleró y alcanzó un 31,2% interanual en el acumulado a octubre (respecto al 25,5% promedio de 2017) como consecuencia de la devaluación del peso, el incremento de las tarifas de los servicios públicos y el aumento del precio internacional del petróleo. El índice de salarios elaborado por el INDEC aumentó un 23,9% nominal anual acumulado hasta septiembre y cayó un 4,3% en términos reales. En particular, los salarios del sector privado registrado cayeron un 3,8% en términos reales, los del sector público un 5,3% y los de los trabajadores privados no registrados un 4,4% interanual en igual período. En octubre, la jubilación mínima se ubicó en 8.637 pesos (233 dólares) y el salario mínimo en 10.700 pesos (288 dólares). En el acumulado a octubre, las jubilaciones cayeron un 6,2% interanual en términos reales y el salario mínimo un 10,5%. A raíz de la aceleración de la inflación se estima que hacia el final del año se acentúe la caída real de los salarios, de las jubilaciones y del salario mínimo.

La tasa de desocupación se ubicó en un 9,6% en el segundo trimestre de 2018, 0,9 puntos porcentuales por encima de igual período del año anterior. Este incremento ocurre en el marco del aumento de 1 punto porcentual de la tasa de actividad laboral. El mayor incremento de la desocupación se verificó entre las mujeres y entre los jóvenes de ambos sexos. Se destaca el incremento de la desocupación por encima de los dos dígitos en los aglomerados urbanos de mayor tamaño (Córdoba y conurbano bonaerense).