

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, mayo de 2017

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

La economía argentina continúa exhibiendo una situación de insuficiencia de demanda que ancla la salida de la recesión. La pérdida salarial registrada el año pasado no se ha recompuesto y la inflación del primer cuatrimestre —en torno al 8%— agudizó la retracción del consumo. Para muchos sectores productivos, este escenario se ve agravado por la creciente presión de las importaciones en un mercado interno más chico. Durante el primer trimestre del año, sin recuperación del PIB las importaciones aumentaron un 25%. La industria continúa siendo una de las actividades más afectadas por este contexto de política económica, registrando hasta marzo un retroceso del 2,4%. La construcción, otro de los sectores más castigados durante el último año, recién comienza a evidenciar signos de mejora, con un aumento en su nivel de actividad del 11 % en marzo, como consecuencia, fundamentalmente, de la aceleración de la obra pública.

La inversión privada sigue sin aparecer. Estimaciones privadas describen una situación de mayor deterioro en la formación de capital. Este fenómeno se explica en el contexto de los fuertes incentivos que ofrece la Argentina para la inversión financiera, empujando la colocación de excedentes del sector privado hacia los distintos instrumentos de deuda pública, de bajo riesgo y elevado rendimiento en dólares. Tal comportamiento se verifica también en el caso de los operadores del exterior: en el primer trimestre del año las inversiones de cartera ingresadas para hacer carry trade más que duplicaron la inversión externa directa.

El magro crecimiento externo tampoco contribuye a paliar la debilidad de la demanda interna. Particularmente negativas resultan las perspectivas de crecimiento de la economía del Brasil, que no mejoran ni siquiera en las proyecciones de mediano plazo. Las estimaciones de los organismos

internacionales coinciden en describir una situación de estancamiento para 2017 y de crecimiento vegetativo para los años subsiguientes. Se trata de un condicionante muy fuerte para la inserción exportadora de la industria argentina, que exhibe un desequilibrio estructural que se ha acentuado notablemente. El déficit comercial bilateral del primer trimestre de este año fue cuatro veces superior al registrado en 2015, a pesar de que el tipo de cambio bilateral mejoró ligeramente. Estos resultados confirman que la dinámica de la demanda interna de Brasil constituye un determinante central para explicar las tendencias en el intercambio bilateral.

En este contexto de incertidumbre respecto de las condiciones y los tiempos para que la economía argentina se recupere, se enmarcan las revisiones a la baja de las proyecciones de los organismos internacionales. La última estimación de la hipótesis de crecimiento realizada por la CEPAL redujo el crecimiento proyectado para la Argentina durante el 2017 a un magro 2%, muy cercano al 2,2% publicado por el FMI unos días antes. Las dos proyecciones están bastante alejadas del 3,5% estimado por el Gobierno. Lo cierto es que la inercia de la actual situación ni siquiera garantiza que se alcance la meta del 2%. El Gobierno debería priorizar la dinamización del mercado interno, en el marco de un contexto internacional y regional tan adverso.

Hasta las elecciones de octubre es previsible que se posterguen nuevos ajustes tarifarios y el tipo de cambio continúe actuando como un ancla de los precios internos. Pero la desaceleración de la inflación —hasta ubicarse en rangos del 23%-25% anual— no garantiza per se la recuperación del consumo y del PIB. La mejora de la capacidad de compra de los ingresos fijos requiere una recomposición por encima del techo del 20% que busca imponer el oficialismo en negociaciones salariales que todavía están en

curso. Por su parte, también es necesario revisar la estrategia de apertura comercial unilateral si se quiere evitar que la oferta importada consuma gran parte de los impactos dinámicos de una eventual mejora en los ingresos del trabajo.

Otro frente de tormenta que la conducción económica debería observar con cuidado está relacionado con la erosión de la solvencia externa que está alentando la estrategia monetaria-cambiaria. El nivel de los pasivos remunerados del BCRA (Lebacs y pases) ya supera en un 20,5% a las reservas internacionales. A este incremento de los pasivos del BCRA hay que sumarle la deuda de corto plazo en dólares en cabeza del Tesoro Nacional. Se trata de una masa de recursos en permanente arbitraje entre pesos y dólares que convive con un flujo creciente de dolarización de ahorros. En el primer trimestre del año la formación bruta de activos externos alcanzó los 10.000 millones de dólares, el nivel más alto de la última década. Se está cebando una burbuja financiera inconsistente con la dinámica del sector externo que, lejos de reducir, viene ampliando el déficit de la cuenta corriente. La opción del Gobierno por un esquema deuda-dependiente constituye uno de los rasgos más preocupantes del funcionamiento de la economía argentina.

Recalculando

La economía argentina continúa sin consolidar la salida de la recesión. Los datos oficiales correspondientes a febrero último registraron un retroceso interanual del 2,2% en la actividad económica, caída que interrumpió el ligero repunte registrado en los

Proyecciones de crecimiento para América del Sur en 2017

(en tasas de variación)

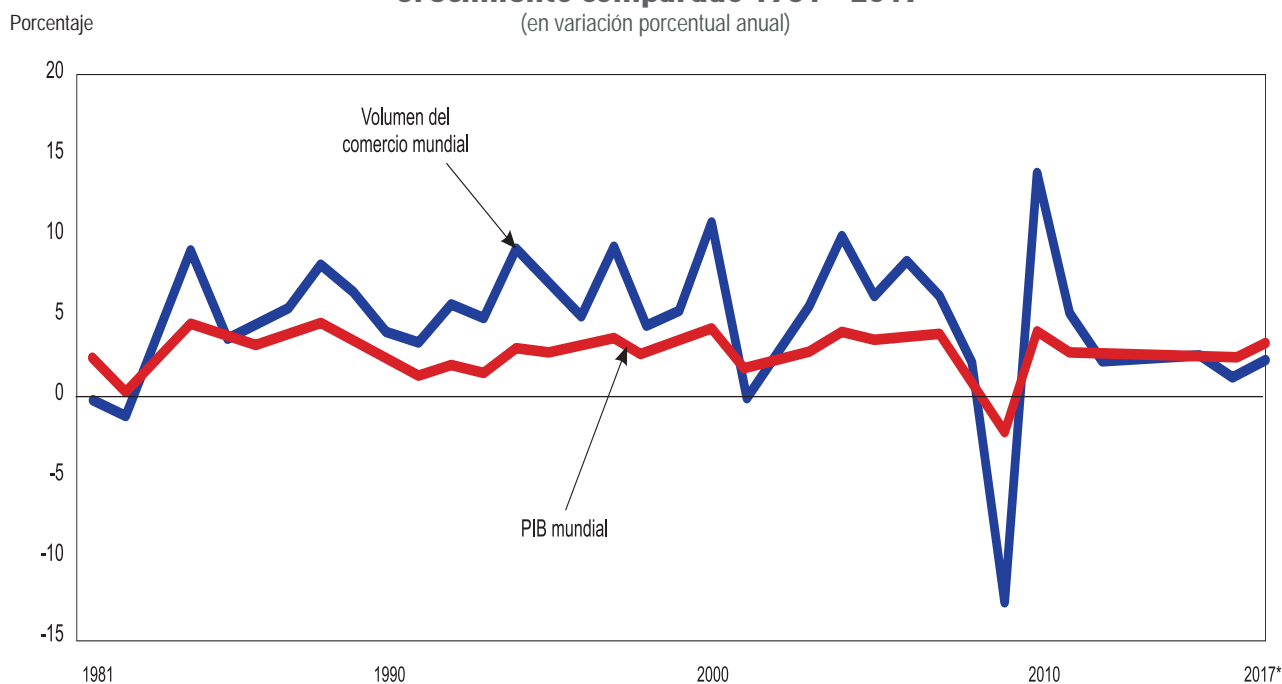
	CEPAL	FMI
América del Sur	0,6	0,6
Argentina	2,0	2,2
Bolivia	4,0	4,0
Brasil	0,4	0,2
Chile	1,5	1,7
Colombia	2,4	2,3
Ecuador	0,6	-1,6
Paraguay	3,8	3,3
Perú	3,5	3,5
Uruguay	2,0	1,6
Venezuela	-7,2	-7,4

FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL y FMI.

Comercio mundial de mercancías y PIB real mundial

Crecimiento comparado 1981 - 2017

(en variación porcentual anual)



(*) Estimado

FUENTE: FIDE, con datos de la OMC

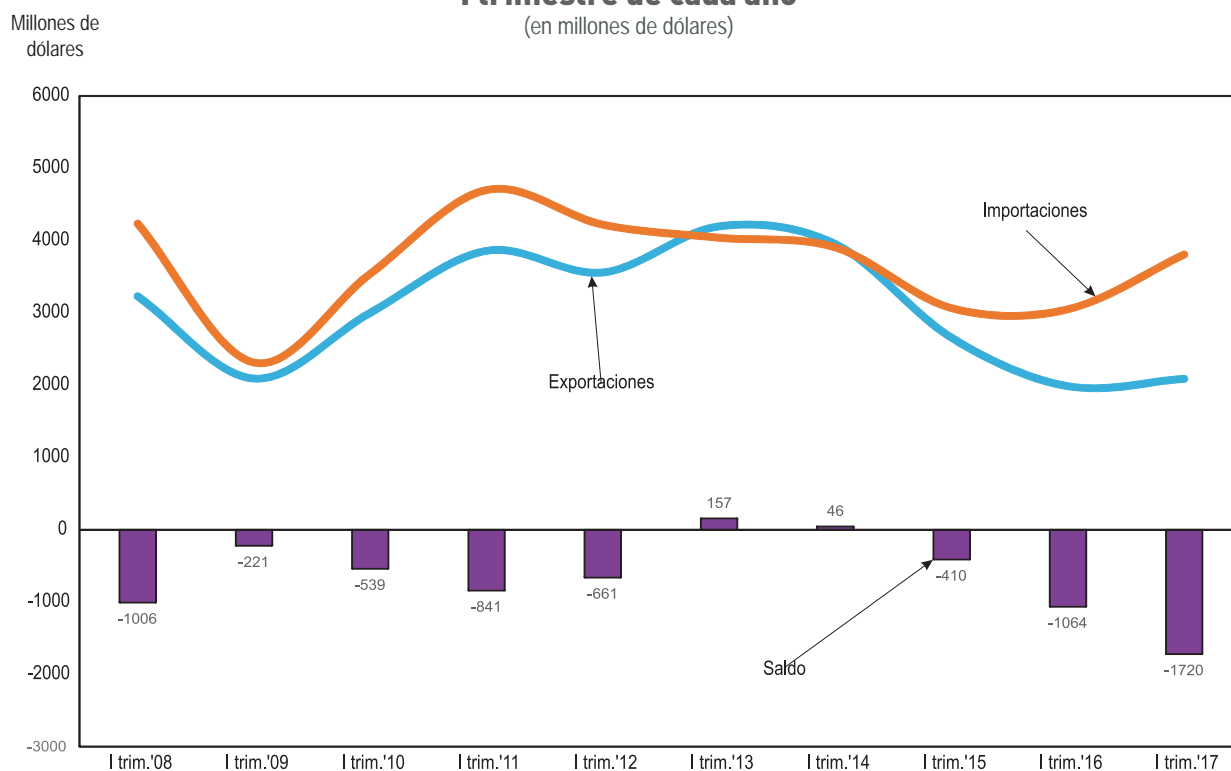
dos meses previos. Esta evidencia de que la economía no termina de arrancar quedó reflejada en las estimaciones realizadas por organismos internacionales como el FMI y la CEPAL, que en sus últimas proyecciones auguran un crecimiento del PIB —del 2,2% y 2% respectivamente— muy alejados del objetivo del 3,5% planteado por el Gobierno. Lo cierto es que aún esas proyecciones resultan optimistas en un contexto donde, promediando el primer tercio del año, el consumo interno continúa retraído, el volumen de las exportaciones sigue cayendo y la inversión privada no aparece. La inversión pública es el único componente de la demanda agregada que intensificó su dinamismo, pero su impacto será acotado dado que sólo representa el 2,3% del PIB.

Este contexto interno convive con un escenario internacional que tampoco muestra señales relevantes de mejoría. Las últimas proyecciones del FMI pronostican un crecimiento global del 3,5%, ligeramente más optimista que el 2,7% de la OMC. Un ritmo similar prevén para el comercio mundial. Si este incremento se verificara, supondría una mejora respecto al volumen de exportaciones e importaciones globales evidenciado el año pasado pero continuaría en niveles que suponen un incremento promedio del comercio equivalente a la mitad de los años previos

a la crisis financiera internacional. Las proyecciones de los precios de las materias primas indican una tendencia para los productos agrícolas en niveles similares a los vigentes hoy en los mercados.. De acuerdo a las proyecciones conjuntas de la FAO y la OECD, en la próxima década, los precios reales no experimentarán desviaciones significativas respecto a los niveles actuales.

En resumen, la demanda global difícilmente se convierta en el futuro cercano (las proyecciones a más largo plazo tampoco mejoran demasiado) en una fuente de dinamismo para la economía argentina. El contexto empeora cuando se consideran las proyecciones de crecimiento para el Brasil. Para el año en curso, las estimaciones coinciden en describir un escenario de virtual estancamiento. Ello implica que los desequilibrios estructurales que caracterizan a nuestra relación bilateral persistirán. Tal situación ya se está reflejando en la acentuación del desequilibrio comercial entre ambos países, que en el primer trimestre del año aumentó un 62%. Si la economía de Brasil no crece, difícilmente pueda mejorar la inserción exportadora de la Argentina, aunque circunstancialmente mejore la ventaja cambiaria. Por el contrario, la liberalización de saldos exportables de origen brasileño está presionando

Balanza comercial con el Brasil I trimestre de cada año



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

fuertemente en un contexto de virtual abandono de la administración del comercio por parte del Gobierno argentino. Hasta marzo las exportaciones hacia Brasil aumentaron un 5%, mientras que las importaciones desde esa plaza se incrementaron un 25%.

El Gobierno debería tomar nota de las condiciones reales del escenario mundial, que hoy presenta más riesgos que oportunidades para las economías emergentes. La apertura comercial unilateral constituye una apuesta ingenua frente a una economía global sobreofertada y atravesada por crecientes pulsiones proteccionistas. Persiste, además, la enorme incertidumbre acerca del devenir de los mercados financieros internacionales y los peligros latentes que supone una estrategia de subordinación plena al financiamiento externo.

La preservación del mercado interno constituye uno de los pocos espacios que le quedan a la Argentina para restablecer el crecimiento, no en términos de enclave, sino con contenidos difundidos al conjunto de los sectores, particularmente el industrial. Desde esa perspectiva, los grandes proyectos de infraestructura que está impulsando el Gobierno pueden constituirse

en una fuente de impactos multiplicadores sobre una gran porción del entramado productivo, que hoy presenta un alto nivel de ociosidad. Del mismo modo, la administración inteligente del comercio permitiría capitalizar para la oferta local las eventuales mejoras de ingresos que podrían verificarse si en el segundo semestre cede la inflación y se recompone la masa salarial. Se trata, sin embargo, de orientaciones de política que, en el caso argentino, deberían lidiar previamente con una contradicción más importante: hoy los incentivos a la acumulación financiera son tales que no dejan virtualmente espacio para la inversión reproductiva.

La reconfiguración productiva

Los datos definitivos acerca de lo ocurrido con el valor agregado bruto (VAB) durante el año 2016 reflejan con elocuencia el mapa de los sectores ganadores y perdedores resultantes de la política económica. En los primeros puestos del ranking se ubicaron el sector agropecuario, el de generación de energía, la pesca y el sector financiero, que registraron aumentos en su valor agregado bruto entre un 90% y 42% por encima del promedio. El dato relevante es

Evolución del valor agregado bruto por fuente y sector 2016/2015

(en tasas de variación interanual)

	Valor agregado bruto	Volumen físico	Precios implícitos
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	73,7	-5,5	83,9
Electricidad, gas y agua	59,6	1,4	57,4
Pesca	58,3	-0,1	58,5
Intermediación financiera	54,8	-3,8	60,9
Explotación de minas y canteras	42,0	-5,3	49,9
Servicios sociales y de salud	42,0	2,8	38,2
Transporte y comunicaciones	39,0	3,2	34,7
Enseñanza	38,6	1,9	36,0
Promedio (VAB)	38,3	-2,4	41,6
Adm.pública y defensa, planes de seg.social	36,6	1,9	34,0
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	36,0	-2,6	39,6
Act. Inmobiliarias, empresariales y de alquiler	35,5	-0,7	36,4
Otras act.de serv.comunitarios, soc.y personales	34,3	-1,6	36,5
Hogares privados con servicio doméstico	33,1	-0,5	33,8
Hoteles y restaurantes	32,5	1,8	30,2
Industria manufacturera	31,7	-5,7	39,7
Construcción	16,3	-11,3	31,1

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

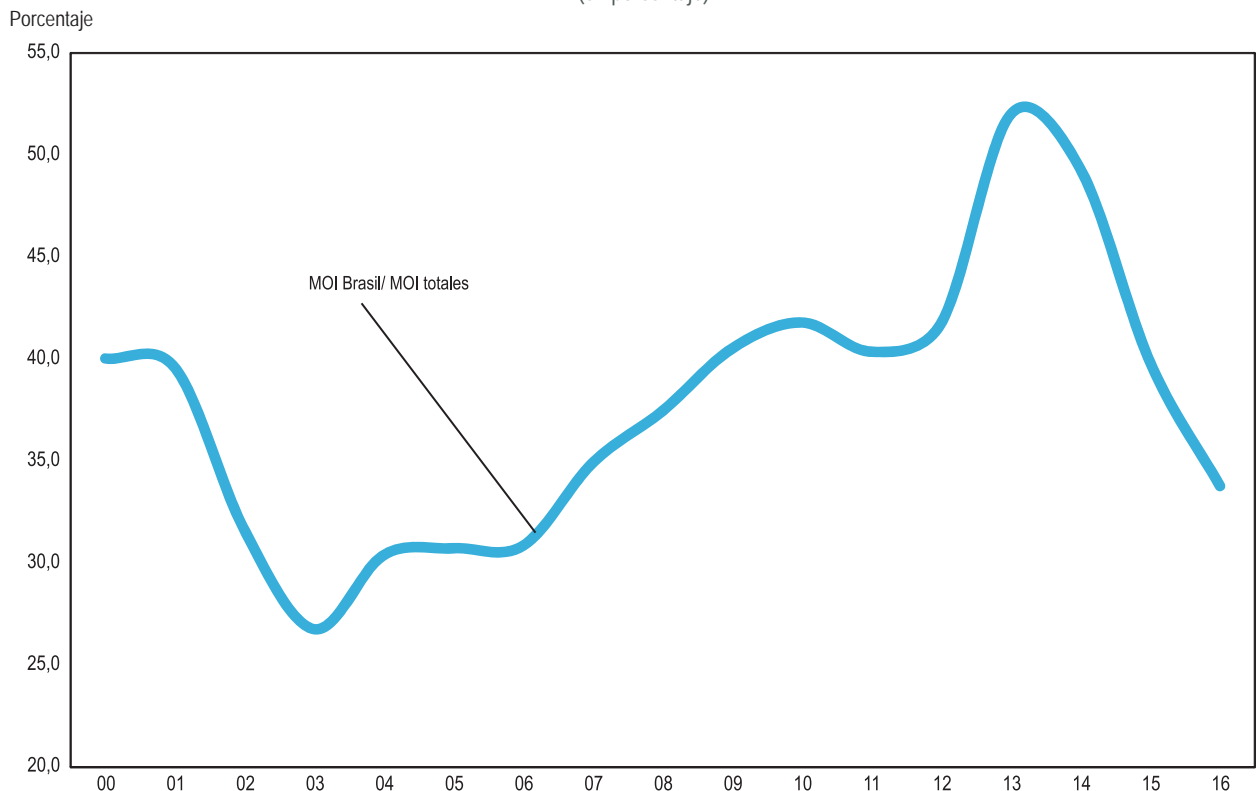
que de esos cuatro sectores sólo el de electricidad, gas y agua experimentó una ligera mejora en su nivel de producción; los otros tres sufrieron caídas en sus volúmenes productivos (en el caso del sector agropecuario, por ejemplo, la producción se contrajo un 5,5%). Esto indica que el crecimiento del VAB en la mayor parte de los sectores beneficiados por el actual esquema macroeconómico se debió únicamente al fuerte aumento registrado en los precios implícitos de cada sector. Los cambios operados en los precios relativos que beneficiaron a estas actividades fueron la resultante de decisiones de política tales como la eliminación de retenciones, la devaluación, el aumento en las tasas de interés y el alza de las tarifas de servicios públicos (electricidad, gas y agua) y en el precio del combustible.

En el rincón de los perdedores se ubicaron la industria y la construcción. Ambos sectores combinaron una importante contracción en el valor agregado generado con precios implícitos que evolucionaron a un ritmo sensiblemente inferior al promedio. En el caso de la industria, el retroceso se generalizó a todas las ramas de actividad pero ha resultado particularmente notable en la cadena de la industria metalmecánica.

No hay razones para pensar que esta configuración se vaya a modificar demasiado en el presente año. Si bien es previsible que la construcción recupere cierto dinamismo de la mano de la obra pública, es en cambio muy estrecho el margen para que mejore la industria, fuertemente condicionada por un achicamiento del mercado interno por la doble vía de la caída de la masa salarial y la sustitución negativa de importaciones. Cabe recordar que el sector industrial ya venía exhibiendo desde el año 2012 límites en su capacidad para generar crecimiento, evidenciando un freno en las mejoras de productividad, bajos niveles de inversión y un progresivo aumento del coeficiente de importaciones. Todos estos rasgos de naturaleza estructural se han acentuado. En un contexto de caída del PIB industrial, el sector volvió a exhibir en el primer trimestre del año una ampliación del desequilibrio de divisas.

No puede ignorarse que las condiciones externas explican una parte de este fenómeno. En particular, la crisis del Brasil potenció las restricciones estructurales que caracterizan a la industria argentina. El FMI ratificó en los últimos días su proyección pesimista acerca de la economía brasilera, con una previsión de apenas el 0,3% de aumento del PIB para el 2017.

Exportaciones de origen industrial al Brasil En relación al total de exportaciones industriales (en porcentaje)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

En consecuencia, es esperable que el desequilibrio comercial bilateral que arrastra desde hace largos años el comercio entre ambos países vuelva a ampliarse. En el primer trimestre del año el déficit en el comercio con nuestro principal socio aumentó un 62%. La pérdida de ponderación de ese mercado para las exportaciones industriales argentinas —que pasó de absorber el 41% de las ventas externas de bienes industriales en 2011 al 34% en 2016— constituye un síntoma preocupante de la debilidad que caracteriza al proceso de integración hacia el interior del Mercosur.

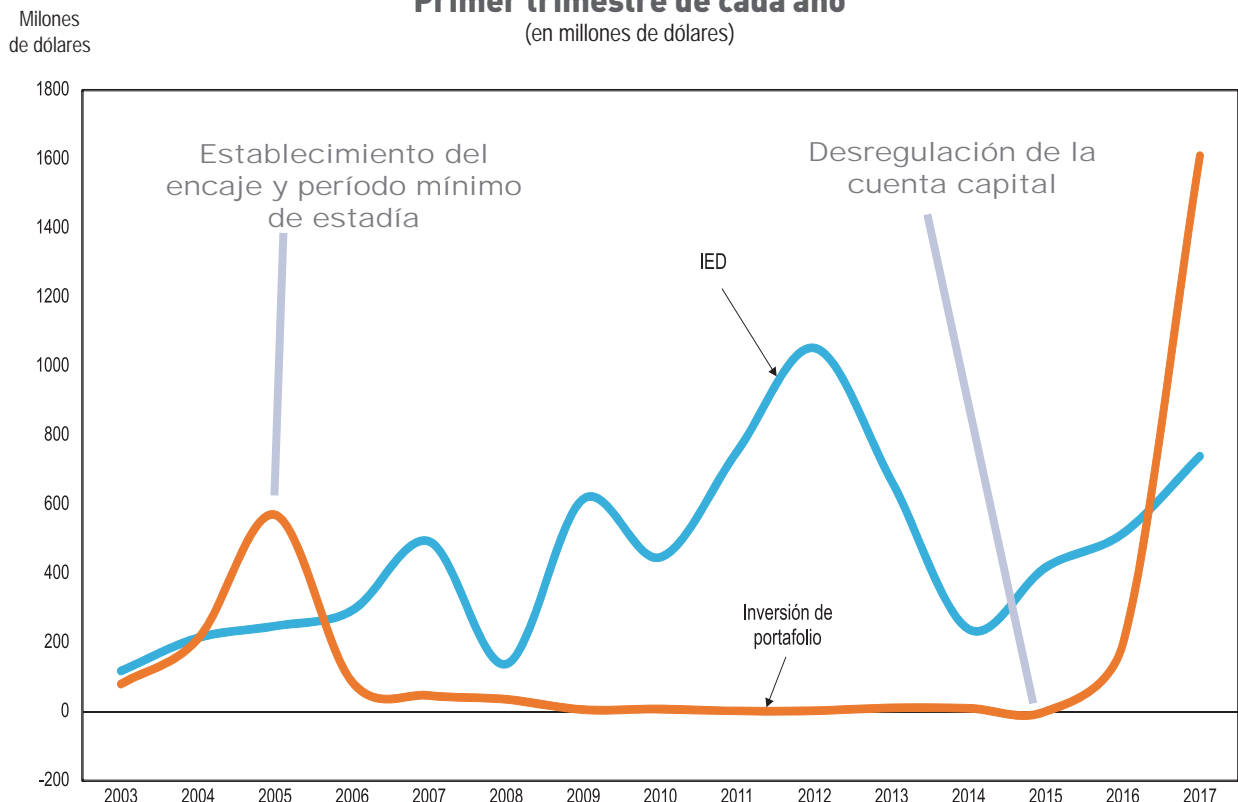
Volviendo a la configuración entre ganadores y perdedores que genera el modelo económico actual, se advierte que la realidad marcha a contramano de los proclamados objetivos oficiales de priorizar la mejora en la competitividad y la ampliación de la inserción internacional de la economía argentina. Por un lado se constata que los sectores que vienen mostrando un relativo dinamismo son fundamentalmente los no transables, esto es, aquellas actividades con virtualmente nula competencia con el resto del mundo. Las grandes empresas constructoras que participan de la obra pública, las firmas privadas de energía y los bancos

—dos sectores que gozan de mercados cautivos para realizar su operatoria— no son precisamente ejemplos de un empresariado competitivo a nivel global. En lo que hace al desempeño del comercio exterior del resto de la economía y su inserción internacional, tampoco se observa una mejora significativa en términos cuantitativos (las exportaciones apenas crecieron el 0,3% en 2016) y, por el contrario, sí se verificó un deterioro cualitativo de la “canasta exportadora” derivado de la mayor primarización de nuestras ventas externas, consecuencia del mencionado contexto contractivo que experimenta la economía brasileña.

Los errores de diagnóstico que pueden ser fatales

En las últimas semanas, frente a la evidencia de que la inflación continúa desviándose de las metas previstas, el BCRA profundizó su política monetaria contractiva y aumentó las tasas de interés de referencia. Los pasivos pasivos se ajustaron en 150 puntos básicos hasta llegar al 26,25% anual, mientras que las Lebac (letras emitidas por el BCRA) de corto plazo subieron 200 puntos básicos, hasta alcanzar un rendimiento del 24,25%. Estos ajustes se verificaron

Evolución de los ingresos brutos de IED y de Inversión en portafolio Primer trimestre de cada año



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, BCRA y Ministerio de Hacienda

en simultáneo con un incremento interanual del 82% en la absorción monetaria a través de la colocación de estos dos instrumentos de regulación monetaria que, sumados, ya superan el total de la base monetaria.

La inflación, sin embargo, continuó evolucionando indiferente a la estrategia monetaria y su dinámica estuvo muy asociada al impacto difundido sobre los costos de las tarifas y combustibles y el aumento de otros precios administrados. La economía argentina exhibe síntomas claros de deficiencia de demanda y una creciente capacidad ociosa de los factores productivos (en torno al 40% en el caso de la industria). En este contexto, el diagnóstico de la autoridad monetaria sobre la existencia de un fenómeno de inflación por exceso de demanda es anacrónico.

Para el mes de abril se proyecta una tasa por encima del 2%, que situaría al incremento del IPC del primer cuatrimestre en un nivel equivalente a la mitad del límite superior (17%) de la banda establecida por el BCRA. Las proyecciones privadas coinciden en estimar un aumento que, como mínimo, se ubicaría cinco puntos por encima de la hipótesis oficial.

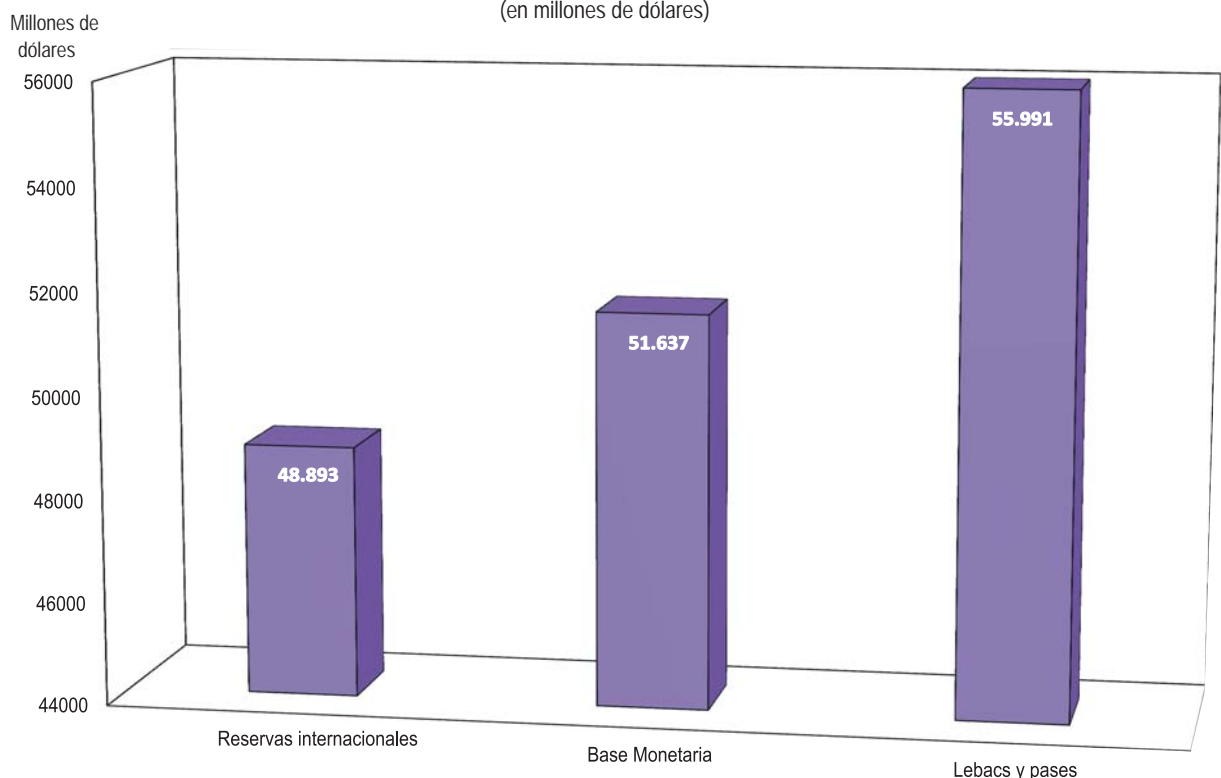
Estos errores de diagnóstico que subyacen detrás de las medidas adoptadas por el BCRA lejos están de ser neutros para la salud de la economía. Sus impactos negativos son múltiples. En primer lugar, colocan a la plaza argentina como una de las más atractivas para la inversión financiera, en detrimento evidente de la inversión productiva. Es difícil competir contra rendimientos de corto plazo en dólares que, en el caso de las letras del BCRA —que representan un instrumento financiero con riesgo de repago nulo—, superan el 20%. En un contexto de creciente ingreso de dólares financieros que llegan al país justamente para aprovechar estos rendimientos, el riesgo cambiario a corto plazo se ha minimizado, mejorando la rentabilidad de estas colocaciones. A medida que se acercan las elecciones de octubre, sin embargo, es previsible que la presión sobre el dólar se incremente. Mientras tanto, las operaciones de *carry trade* se han intensificado. Durante el primer trimestre del año las inversiones de cartera ingresadas desde el exterior fueron un 120% superiores a los capitales externos orientados a la inversión productiva. Se trata de una tendencia poco virtuosa, dada la altísima volatilidad que caracteriza a estos fondos especulativos.

En segundo lugar, la estrategia del BCRA genera un

Pasivos del BCRA y reservas internacionales

Al 20 de abril de 2017

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

creciente gasto cuasi fiscal, que ya resulta equivalente a todo el gasto público proyectado en áreas sensibles como educación, cultura, ciencia y técnica e inversión en agua potable y cloacas. Representa una dimensión de recursos que también supera a los desembolsos del Estado en subsidios a la energía y al transporte previstos para 2017. Esta transferencia de ingresos desde el sector público hacia el sector privado se concentra fundamentalmente en grandes operadores y tiene un impacto nulo en términos de movilización de la actividad económica. El sector bancario es el principal beneficiario de esta política, ya que posee el 52% de estos instrumentos del BCRA.

En sus propios términos, el BCRA opera emitiendo señales contradictorias. En marzo decide reducir en dos puntos los encajes sobre los depósitos, liberándole liquidez a los bancos por el equivalente a 30.000 millones de pesos, y pocas semanas después endurece su política monetaria aumentando las tasas de interés de referencia. La colocación de esos excedentes generó a los bancos una rentabilidad que, en términos anualizados, supera los 7.000 millones de pesos. Esta mejora en los rendimientos no se tradujo en un aumento de las tasas de interés pagadas por el sistema financiero a los depósitos a

plazo fijo, que fue el principal argumento esgrimido por el BCRA para justificar la reducción de los encajes bancarios.

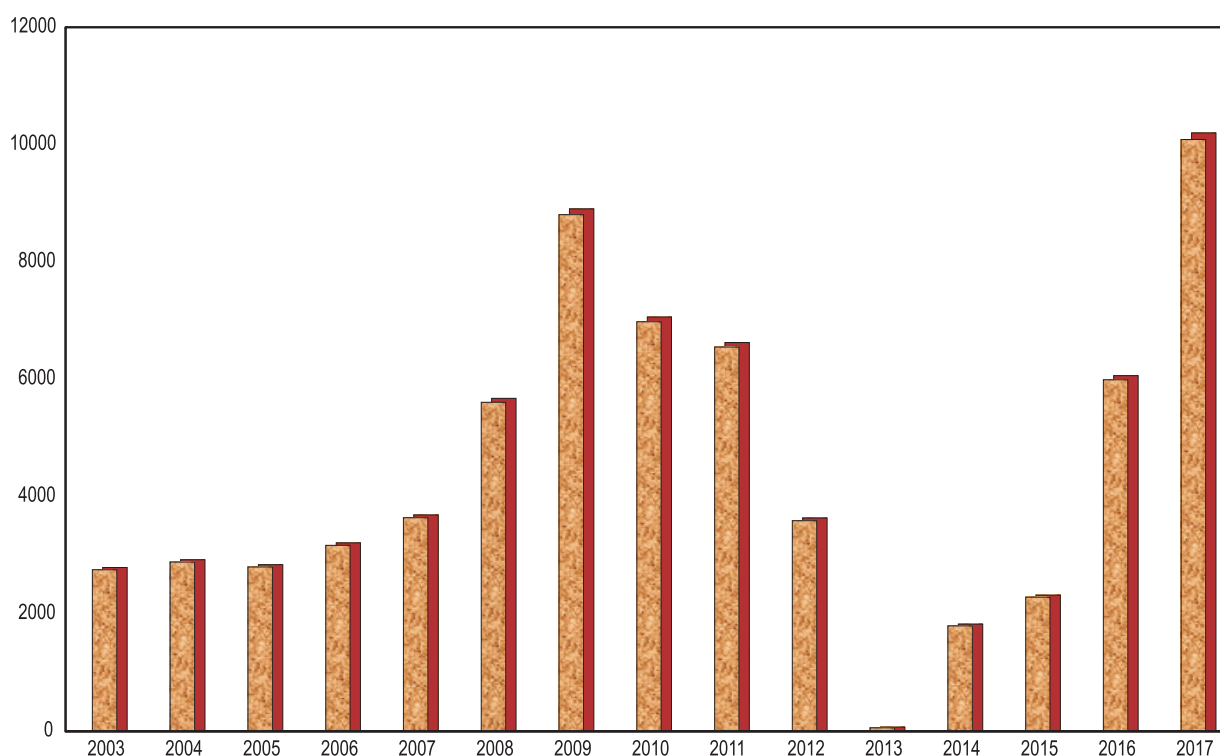
En tercer lugar, la política desenvuelta por el BCRA lo ha llevado a acumular una dimensión de pasivos de corto plazo y con alto rendimiento que condiciona seriamente su capacidad para el ejercicio de la política monetaria-cambiaría. En un escenario de desaceleración de la inflación, los grados de libertad que en la práctica tendrá la autoridad monetaria para avanzar en la reducción de las tasas de interés sin provocar un desplazamiento generalizado de la liquidez en pesos hacia el dólar se reducen. El monto acumulado en títulos del BCRA equivale hoy a casi 900.000 millones de pesos (57.250 millones de dólares). Este excedente estaría en condiciones inmediatas de presionar rápidamente sobre el mercado de cambios para dolarizarse.

Apertura de la cuenta capital y reservas internacionales

La dinámica de endeudamiento, especulación financiera y fuga de capitales constituye uno de los frentes más riesgosos que retroalimenta la actual

Formación bruta de activos externos Primer trimestre de cada año

Millones de dólares



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

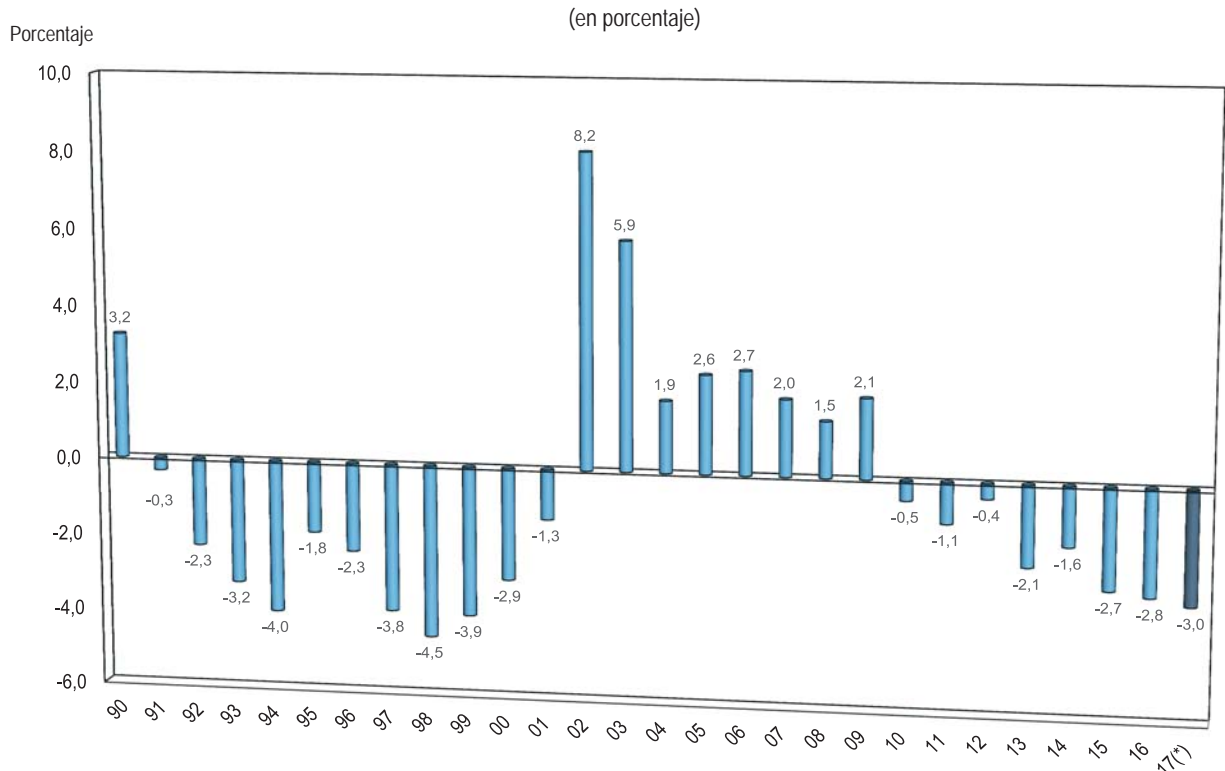
política económica. En ese contexto, el anuncio del presidente del BCRA sobre el aumento programado en las reservas internacionales hasta alcanzar en dos años un nivel equivalente al 15% del PIB no constituye un dato económico relevante. Y no lo es por varias razones. Fundamentalmente porque la dimensión óptima de reservas internacionales como mecanismo macro prudencial del que disponen las economías emergentes para estar más protegidas frente a shocks externos no depende tanto de su relación con el PIB, sino de su consistencia con la dinámica que exhibe el sector externo. Obviamente en esta evaluación no es lo mismo que la economía funcione con regulaciones al ingreso y salida de capitales financieros, a que lo haga con la cuenta capital plenamente liberada, como ocurre actualmente en la Argentina. En este último caso es tan importante considerar las tendencias predominantes en la cuenta corriente del balance de pagos como también el comportamiento de la fuga de divisas.

En ambos frentes los datos no son halagüeños para nuestro país. Por un lado, la dolarización de activos, una primera aproximación a la fuga de capitales, ascendió en el primer trimestre del año a 10.000 millones de dólares (apenas por debajo de

los pagos totales por importaciones), superando ampliamente los registros que se verificaron para el mismo período en los catorce años anteriores. Por otro, el desequilibrio de la cuenta corriente continuó ampliándose, de la mano del mayor déficit de los servicios reales, pagos crecientes de intereses de la deuda y la persistencia del déficit comercial (que virtualmente se triplicó en el primer trimestre). Para este año el desequilibrio del balance de pagos se proyecta en el 3% del PIB. Se advierte, en consecuencia, que los fondos del exterior que está demandando la economía no solo van a cubrir el desequilibrio de la cuenta corriente: también se destinan a la fuga de capitales.

También es relevante considerar cuál es la composición de las reservas internacionales. ¿Qué garantía representa un monto total de reservas internacionales de 75.000 millones de dólares "nivel considerado como óptimo por las autoridades del Banco Central" si las mismas están compuestas fundamentalmente por dólares prestados? Ciertamente no es lo mismo para la salud de una economía acumular reservas de dólares comerciales que de dólares financieros. Peor aún si la deuda es de corto plazo y además aumenta la participación

Balance de la Cuenta Corriente Evolución 1990 - 2017



(*) 2017: Estimado

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y estimaciones propias

los volátiles fondos de cartera. De manera incipiente, la Argentina parece estar reeditando un fenómeno que ya experimentó en la década de los '90, cuando las reservas se nutrían del endeudamiento en un contexto de desequilibrio estructural de la cuenta corriente del sector externo. El Gobierno debería tomar nota de los peligros que supone continuar alimentando esa dinámica.

No puede ignorarse, además, que la opción que ha llevado a cabo la autoridad monetaria por un régimen de metas de inflación le impone limitaciones objetivas para desenvolver intervenciones relevantes en el mercado de cambios y adquirir una parte de los dólares financieros. Es probable que la creciente crítica que está recibiendo la estrategia monetaria que, entre otros de sus efectos colaterales, contribuye a la apreciación del peso, haya obligado a la conducción del organismo a mostrarse más activa en la adquisición de dólares por fuera del mercado, haciéndose de la moneda extranjera que el Tesoro tiene depositada en el BCRA como consecuencia de la toma de deuda y que necesita monetizar para afrontar gastos. Para neutralizar la sobreoferta de

dólares que circunstancialmente presenta el mercado de cambios (por efecto del ingreso de capitales especulativos de corto plazo y con alta volatilidad), la autoridad monetaria continua alentando el proceso de dolarización de excedentes por parte del sector privado, en una actitud cortoplacista francamente preocupante.

En este contexto, las declaraciones del presidente del BCRA deben entenderse, esencialmente, en "clave expectativas" respecto a un eventual piso al deslizamiento hacia abajo del tipo de cambio nominal. En el corto plazo no cabe esperar modificaciones significativas en el tipo de cambio, salvo que se adelante la aceleración en el proceso de dolarización de excedentes, que previsiblemente ocurrirá hacia fines del invierno. La ampliación del déficit comercial también debe ser seguida con atención, ya que se verifica en un contexto de retención de liquidación de divisas por parte de los grandes exportadores de cereales y oleaginosas que, amparados en los cambios regulatorios impulsados por el Gobierno, liquidaron en lo que va del año un 19,6% menos de lo vendido el año pasado.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2014	2015	2016	2017			
				Enero	Febrero	Marzo	Abril
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	-2,5	2,6	-2,3	1,4	-2,2	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	-3,5	1,5	-3,3	s/i	s/i	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(variación igual período del año anterior)	3,2	7,8	-5,5	s/i	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	-5,1	0,8	-5,7	s/i	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	4579086	5854014	8055988	s/i	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	8,13	9,29	16,10	16,21	15,91	15,82	15,67
Exportaciones(millones de dólares)	68335	56788	57733	4252	3881	4527	s/i
Importaciones(millones de dólares)	65229	59757	55610	4340	3939	5468	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	3106	-2969	2123	-88	-58	-941	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-8856	-16806	-15024	s/i	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	207939	235517	262608	s/i	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	131,8	126,1	134,2	s/i	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	31443	25515	38772	46887	50608	50522	48260
Base monetaria(en millones de pesos)	442861	622263	821664	827886	814742	754752	802272
M1(en millones de pesos)	572971	783589	898226	951392	913579	928011	967147
M2(en millones de pesos)	748690	1028325	1225605	1276951	1240535	1267665	1255052
M3(en millones de pesos)	1137399	1560326	1892632	1960262	2008197	2014761	2009343
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	23,3	24,5	25,9	25,4	25,0	24,3	24,9
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	20,3	21,0	18,8	18,4	18,4	18,1	18,7
Resultado primario(en millones de pesos)	-38562	-104797	-343526	3587	-26747	-18184	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)(*)	71158	120840	131260	9143	3253	16897	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-109720	-225637	-474785	-5556	-30000	-35082	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	23,8	11,9(2)	s/i	1,3	2,5	2,4	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	28,3	10,6(2)	s/i	1,5	1,7	0,9	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	7,3	6,5	8,5	-	-	-	-

s/i: Sin información.

(*) En el año 2016 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 53.993,4 millones de pesos. En el año 2017 excluye interese pagados intra-Sector Público Nacional por 5.826,8 millones de pesos en enero, 1668,5 millones de pesos en febrero.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.(2) Acumulado 10 meses.

FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Mediciones alternativas de la inflación

Indice de precios al consumidor Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

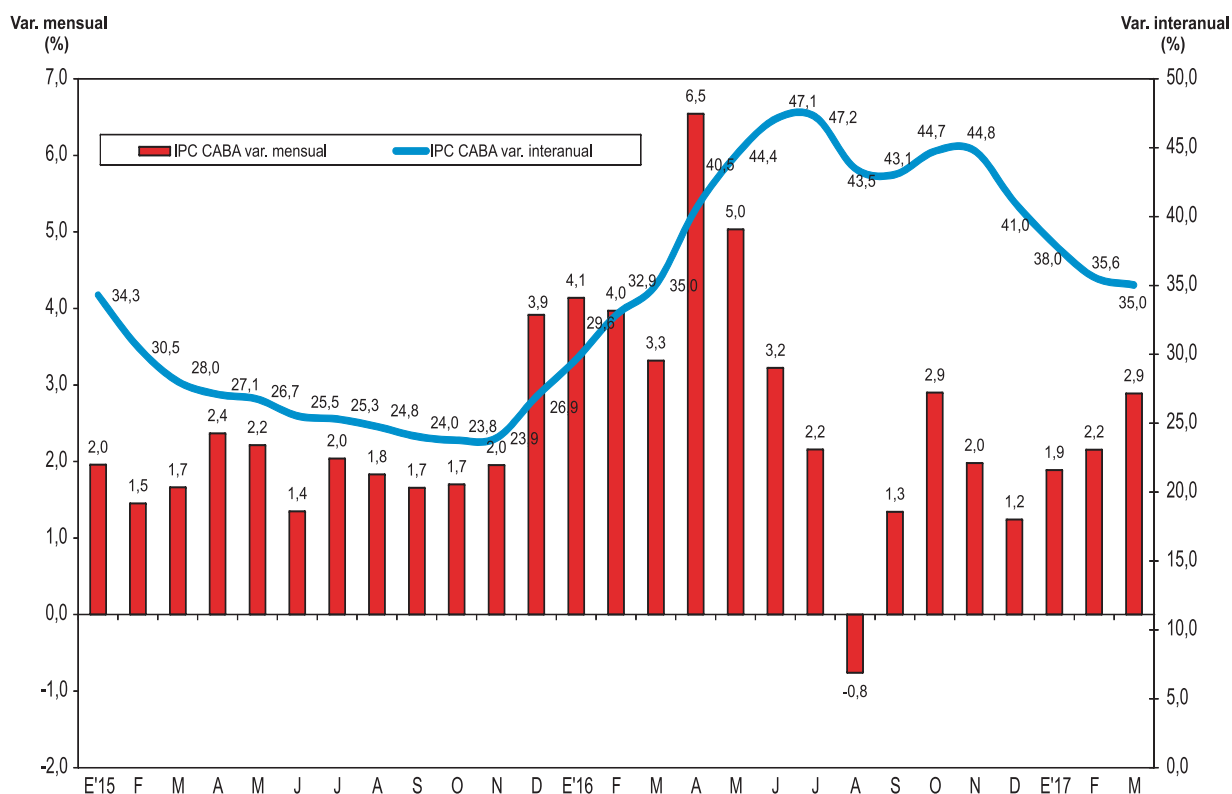
	2016								2017		
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo
Nivel general	4,2	3,1	2,0	0,2	1,1	2,4	1,6	1,2	1,3	2,5	2,4
Alimentos y bebidas	3,7	3,2	2,7	0,7	2,3	1,5	1,9	1,2	1,6	1,9	3,0
Indumentaria	2,3	0,3	-0,8	0,8	4,9	3,6	1,2	-	-2,2	-0,5	4,8
Vivienda y servicios básicos	5,2	7,1	0,8	-5,6	-5,3	10,7	1,5	1,5	0,0	8,4	2,2
Equipamiento y manten. del hogar	2,9	4,7	2,4	0,8	0,4	0,5	2,6	2,0	0,9	0,4	0,9
Atención médica y gastos p.la salud	1,7	7,0	2,1	3,1	1,1	3,4	1,6	0,8	1,4	3,3	1,9
Transporte y comunicaciones	5,6	1,1	1,4	0,8	0,8	-0,1	1,4	1,3	2,3	2,3	1,2
Esparcimiento	2,0	0,3	5,0	-0,6	1,9	0,8	0,7	2,0	4,7	-0,2	0,3
Educación	3,2	2,2	2,4	2,3	0,3	1,0	0,8	0,7	0,7	4,0	5,6
Otros bienes y servicios	16,1	1,4	1,3	0,9	2,5	1,4	1,8	0,9	0,9	3,8	1,3

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Evolución del IPC - Ciudad de Buenos Aires

Nivel general

(en tasas de variación mensual e interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda del GCBA

Indicadores seleccionados sobre economía real

Estimador mensual industrial (EMI)

(en tasas de variación)

		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual periodo del año anterior
2016(*)	Marzo	-3,8	-1,0
	Abril	-5,2	-2,1
	Mayo	-4,5	-2,6
	Junio	-6,4	-3,3
	Julio	-7,9	-4,0
	Agosto	-5,7	-4,2
	Septiembre	-7,3	-4,6
	Septiembre	-7,3	-4,6
	Octubre	-8,0	-4,9
	Noviembre	-4,1	-4,9
	Diciembre	-2,3	-4,6
	2017(*)	Enero	-1,1
Febrero		-6,0	-3,5
Marzo		-0,4	-2,4

(*) Datos provisorios.

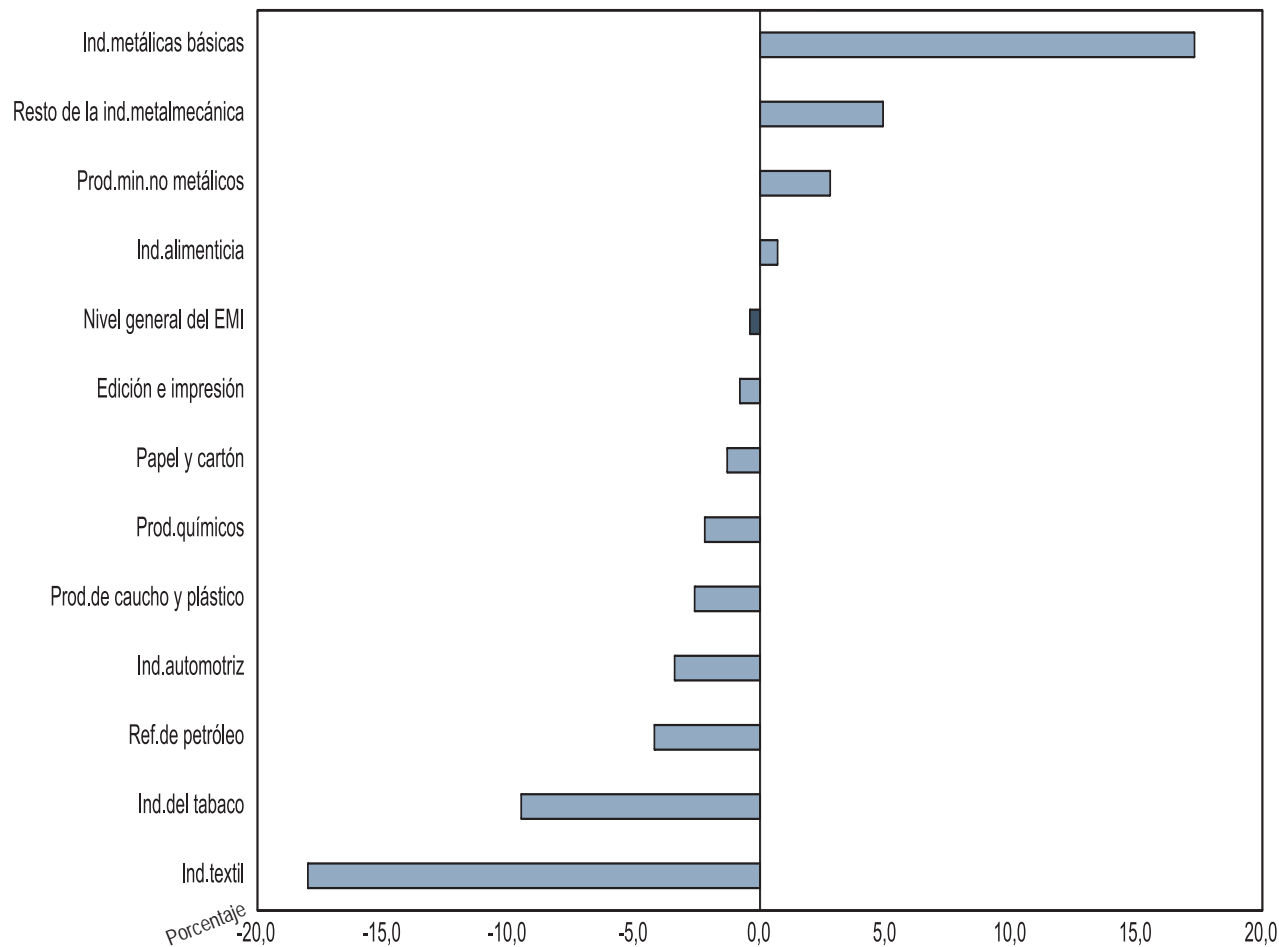
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Marzo 2017

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

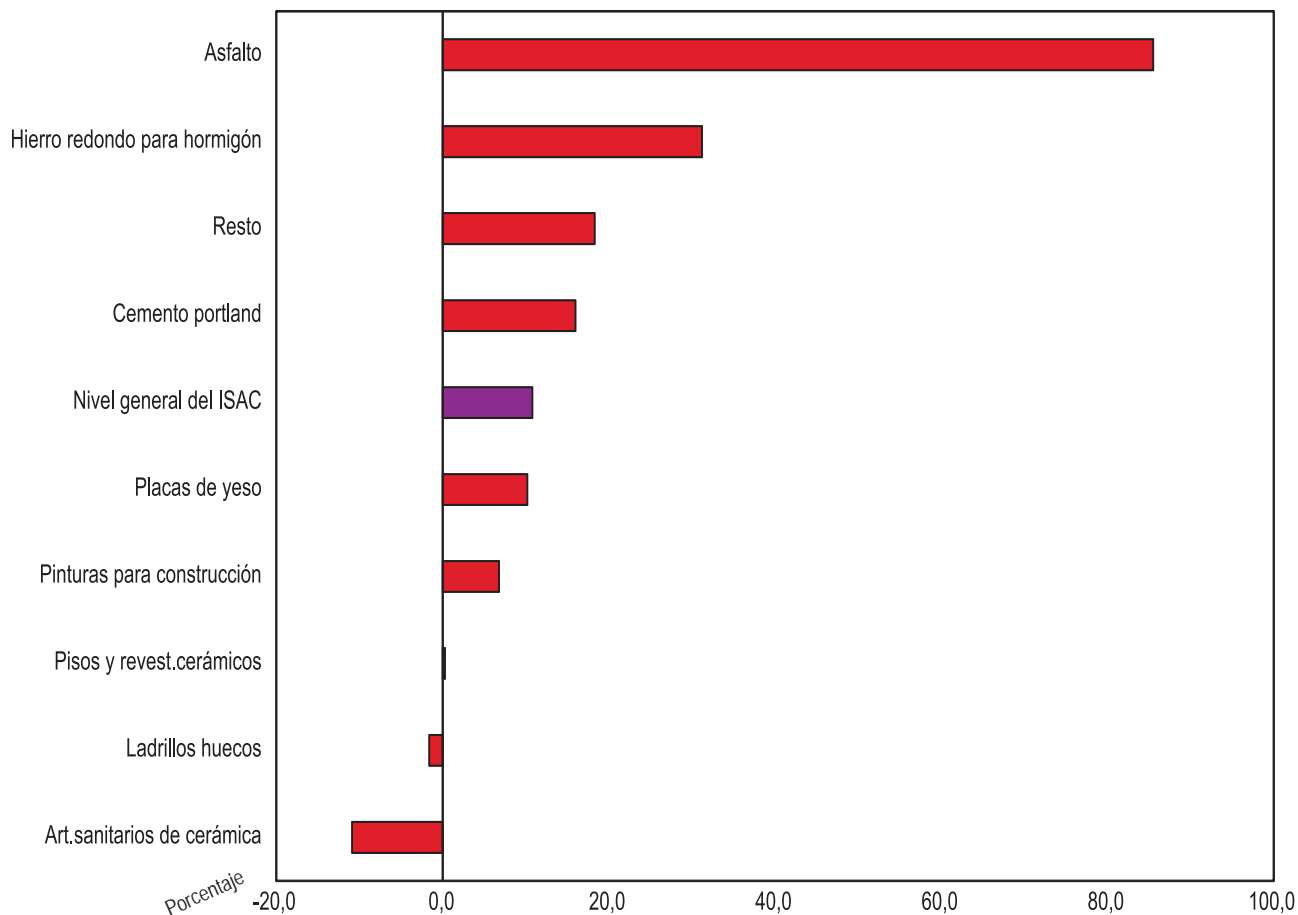
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2016(*)	Marzo	-6,8	-5,2
	Abril	-24,1	-10,3
	Mayo	-12,9	-10,9
	Junio	-19,6	-12,4
	Julio	-23,1	-14,1
	Agosto	-3,7	-12,8
	Septiembre	-13,1	-12,8
	Octubre	-19,2	-13,5
	Noviembre	-9,4	-13,1
	Noviembre	-9,4	-13,1
	Diciembre	-7,8	-12,7
	2017(*)	Enero	-2,4
Febrero		-3,4	-2,9
Marzo		10,8	1,8

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) Marzo 2017

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Cuentas nacionales

Oferta y demanda

Valores constantes

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

Descripción	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Producto Interno Bruto a precios de mercado	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,6	-2,3
Importaciones	13,6	-18,4	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	5,7	5,4
Oferta y Demanda	5,7	-8,2	14,2	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,2	-0,8
Consumo privado	7,2	-5,4	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,5	-1,4
Consumo público	5,0	5,6	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,8	0,3
Exportaciones	0,7	-9,3	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-0,6	3,7
Formación bruta de capita fijo	8,7	-22,6	26,3	17,4	-7,1	2,3	-6,8	3,8	-5,5

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Producto Interno Bruto

Valores constantes

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

Descripción	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Producto Interno Bruto a precios de mercado	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,6	-2,3
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	4,2	-6,7	9,6	6,1	1,5	2,1	-3,9	3,5	-1,2
IVA	6,5	-5,1	8,6	10,1	1,6	4,9	-6,8	1,2	-3,6
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	14,1	-21,9	39,9	23,1	-6,6	1,4	-13,7	5,3	4,3
Valor Agregado Bruto a precios básicos	3,7	-5,7	10,0	5,4	-1,4	2,2	-1,8	2,7	-2,4
A Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-2,5	-26,4	41,2	-2,7	-13,4	11,0	3,2	7,8	-5,5
B Pesca	5,3	-19,9	2,7	5,2	0,6	22,8	1,3	2,5	-0,1
C Explotación de minas y canteras	-1,1	0,3	1,6	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	2,8	-5,3
D Industria manufacturera	3,6	-7,3	10,9	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-5,7
E Suministro de electricidad, gas y agua	4,8	-0,5	1,7	4,7	4,7	0,5	2,0	3,5	1,4
F Construcción	4,2	-12,3	9,8	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-11,3
G Comercio mayorista y minorista y reparaciones	5,3	-8,1	12,7	10,7	-2,8	2,5	-6,8	3,0	-2,6
H Hoteles y restaurantes	0,5	-2,7	9,5	5,1	1,4	0,0	-1,2	1,8	1,8
I Transporte y comunicaciones	5,4	-0,7	8,9	5,4	0,6	2,4	0,8	2,6	3,2
J Intermediación financiera	6,2	-0,2	0,5	9,8	7,3	2,8	-2,7	1,3	-3,8
K Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5,5	-2,8	5,2	4,5	-0,6	0,7	-0,5	2,2	-0,7
L Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4,1	3,3	3,5	3,2	3,0	2,6	3,1	3,4	1,9
M Enseñanza	4,2	3,7	3,7	3,0	3,3	2,9	2,8	3,2	1,9
N Servicios sociales y de salud	6,5	7,0	4,3	5,3	5,5	2,7	1,7	2,8	2,7
O Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	5,0	0,2	5,4	4,0	1,8	-1,4	-1,9	1,9	-1,6
P Hogares privados con servicio doméstico	3,6	2,3	0,4	1,2	4,5	2,2	0,3	0,6	-0,5

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

(en tasas de variación)

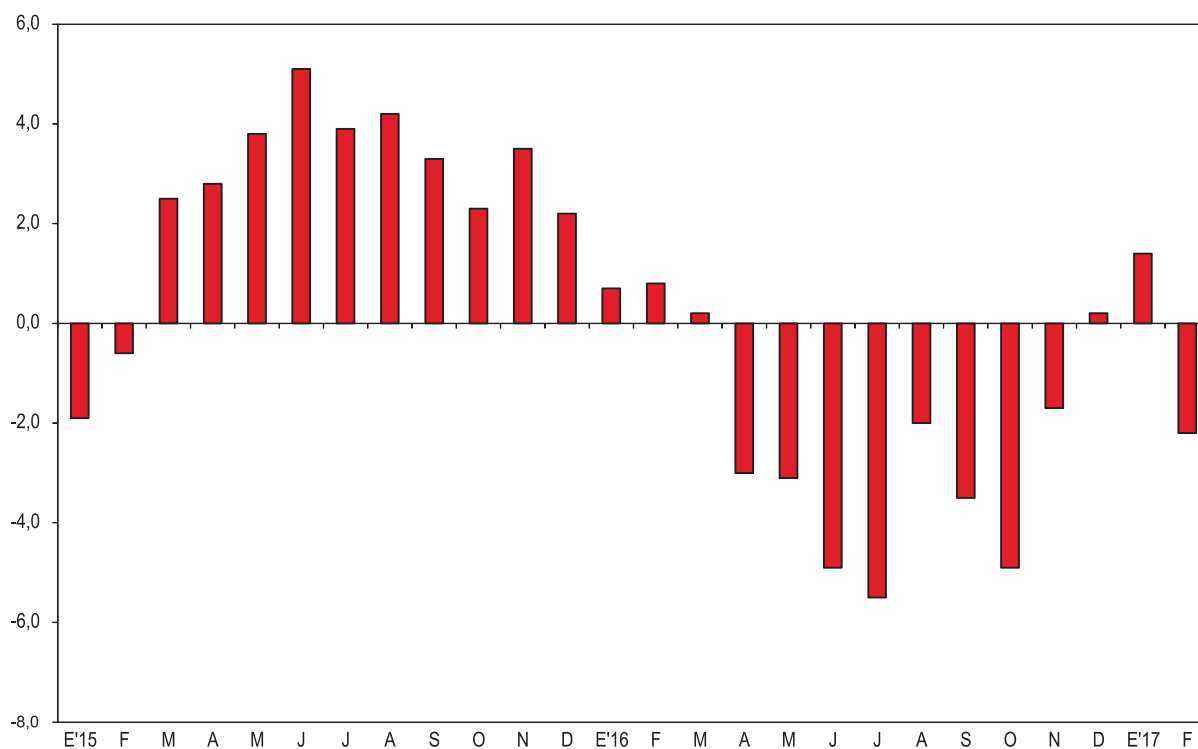
	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2012	-	-1,6
2013	-	2,4
2014	-	-2,5
2015	-	2,6
2016		
Enero	0,8	0,8
Febrero	0,9	0,8
Marzo	0,1	0,6
Abril	-3,0	-0,4
Mayo	-3,1	-1,0
Junio	-4,9	-1,7
Julio	-5,5	-2,3
Agosto	-2,0	-2,2
Septiembre	-3,5	-2,4
Octubre	-4,9	-2,6
Noviembre	-1,7	-2,5
Diciembre	0,2	-2,3
2017		
Enero	1,4	1,4
Febrero	-2,2	-0,4

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

(tasa de variación respecto a igual mes del año anterior)

Porcentaje



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Precios internacionales

Precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

(índice 2010=100)

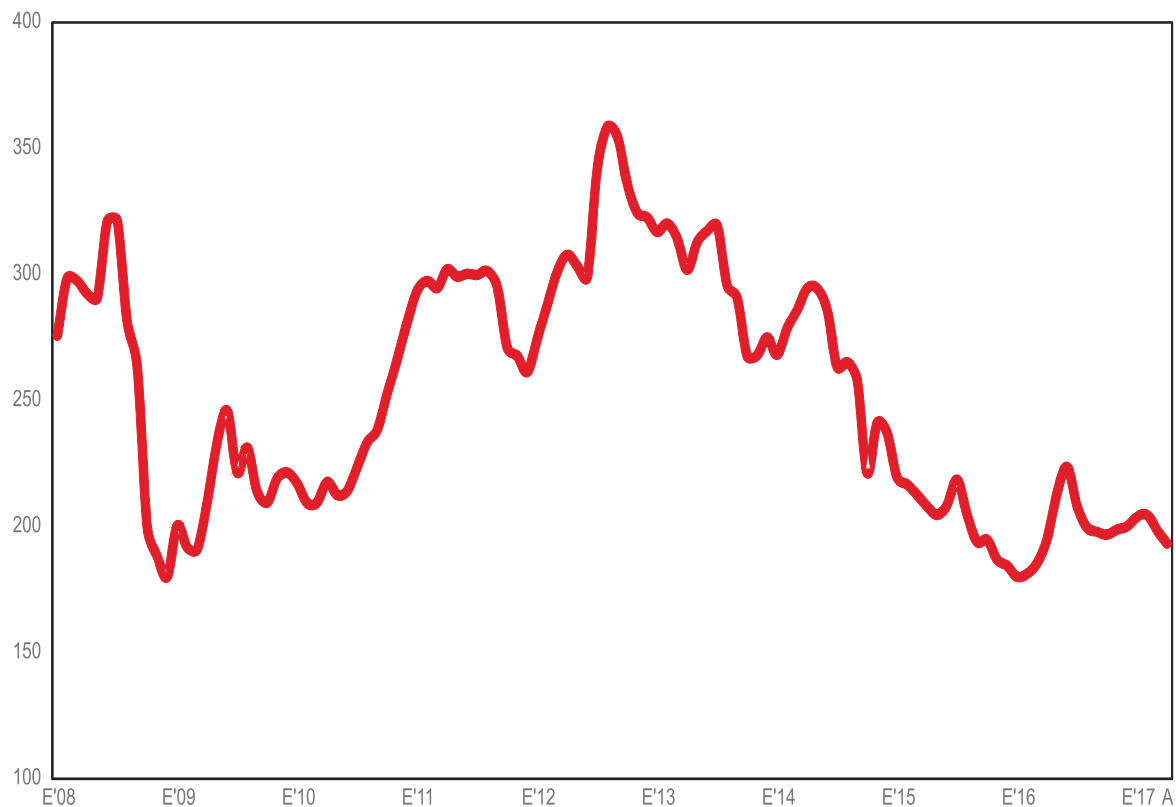
	2014	2015	2016	2017		
				Enero	Febrero	Marzo
Energía	118,3	64,9	55,0	68,9	69,4	65,3
No energéticos	97,0	82,4	80,3	85,5	86,6	85,0
Agricultura	102,7	89,3	89,1	91,4	91,4	89,3
Bebidas	101,8	93,5	91,0	88,3	85,0	84,3
Alimentos	107,4	90,9	92,3	95,2	95,1	92,8
Grasas y aceites	109,0	85,2	89,6	96,2	94,5	90,4
Granos	103,9	88,8	82,0	79,0	79,1	78,4
Otros alimentos	108,4	100,3	105,3	108,4	110,5	109,0
Materias primas	91,9	83,3	80,2	83,7	85,6	83,3
Fertilizantes	100,5	95,4	89,6	76,4	77,1	75,7
Metales y minerales	84,8	66,9	63,0	74,5	77,9	77,4
Metales preciosos	101,1	90,6	97,5	93,6	97,3	96,7

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

Índice de precios de las materias primas

(índice diciembre 2001 = 100)

dic'01 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Marzo'17		Acumulado 3 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	212294,8	54,1	595929,8	36,9
Ganancias	32943,0	34,7	111792,4	17,1
IVA total	53405,7	16,5	165073,5	27,9
IVA DGI	36602,6	22,6	120939,8	39,2
Devoluciones(-)	2400,0	-	5836,0	-
IVA DGA	19203,1	19,0	49969,7	14,2
Derechos de exportación	6138,4	-7,1	13312,6	-14,3
Derechos de importación	5524,8	14,5	14933,2	22,0
Créditos y débitos en cta.cte.	12359,6	24,9	38139,8	40,4
Aportes personales	20551,0	42,5	66984,4	34,0
Contribuciones patronales	30621,2	41,0	98326,6	35,9
Resto	50751,1	407,9	87367,3	81,1

(*) Respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda.

Sector público nacional no financiero

(en millones de pesos corrientes)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 I trim.
(1) Ingresos totales	434.843	550.402	717.914	1.023.219	1.323.193	1.629.309	467.685
(2) Gastos primarios (sin intereses)	429.923	554.776	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	509.029
(3)=(1)-(2) Resultado Primario	4.921	-4.374	-22.479	-38.562	-104.797	-343.525	-41.344
(4) Intereses(*)	35.584	51.190	41.998	71.158	120.840	131.260	29.293
(5)=(3)-(4) Resultado Financiero	-30.663	-55.564	-64.477	-109.720	-225.637	-474.785	-70.637

(*) En el año 2016 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 53.993,4 millones de pesos. En el año 2017 excluye intereses pagados intra-Sector Público Nacional por 5.826,8 millones de pesos en enero, 1668,5 millones de pesos en febrero.

FUENTE: FIDE, con datos de la Secretaría de Programación Económica, Ministerio de Hacienda.

Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

Variables monetarias

Valores a fin de mes

(en millones de pesos)

	Abril'17	Variación %		
		Mensual	Anual 2017	Interanual
Base monetaria	802.272	6,3	-2,4	40,1
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	754.291	1,0	14,6	28,6
Depósitos a la vista (1)	746.610	-1,8	-11,6	35,3
Crédito total	1.136.086	1,7	7,4	34,8
Stocks de Lebac	736.039	3,8	16,8	54,6
Pases pasivos	174.378	-13,0	127,3	405,4
Tipo de cambio (\$/U\$S)	15,72	0,3	-2,8	8,1
Reservas internacionales (mill.U\$S)	48.260	-4,5	24,5	40,4

(1) Depósitos en cta.cte + depósitos en caja de ahorro.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Tasas de interés

Promedios mensuales

(en porcentaje nominal anual)

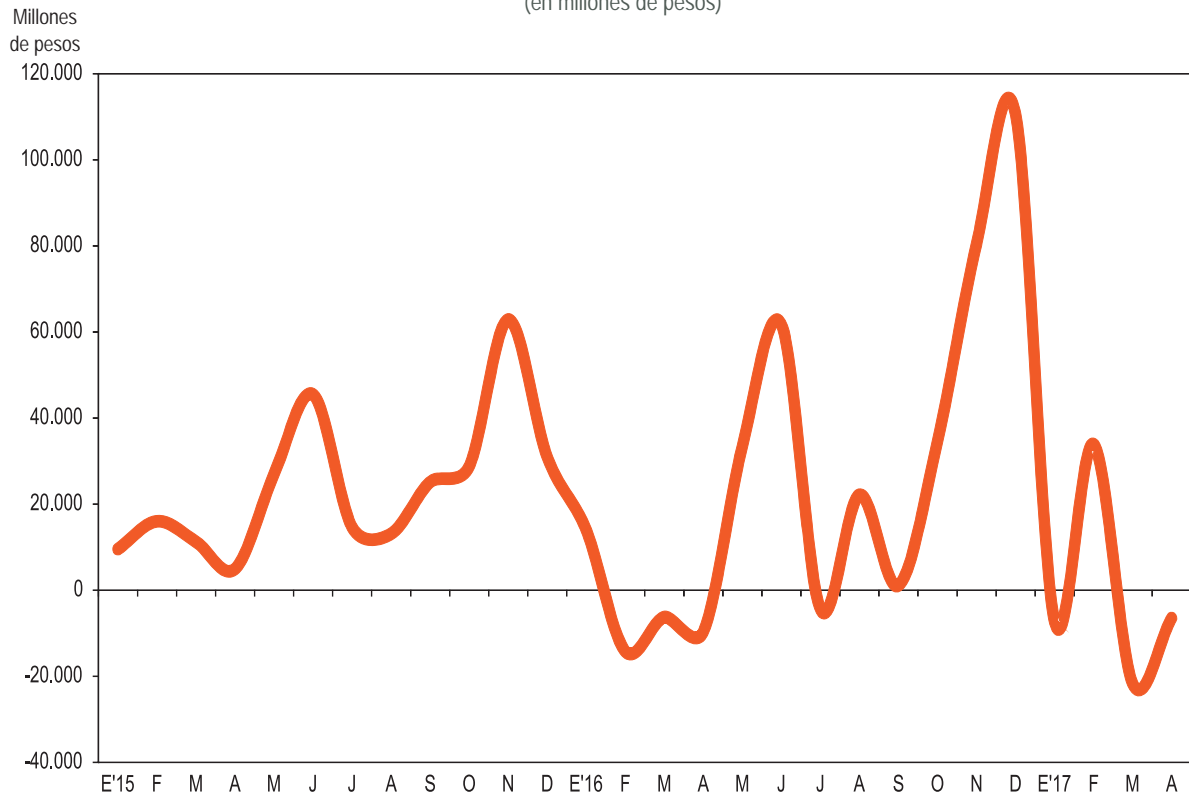
	Abril'17	Marzo'17	Diciembre'16	Abril'16
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	29,78	30,99	41,09
Documentos a sola firma	-	22,21	23,54	33,06
Prendarios	-	18,80	20,73	26,62
Personales	-	38,91	39,15	42,88
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	18,70	18,09	18,78	27,91
Badlar	19,20	19,46	22,10	30,58
Lebacs (35 días)	24,25	22,25	24,75	38,00
Pases pasivos (7 días)	24,84	24,00	23,86	31,00
Libor (180 días)	1,42	1,43	1,31	0,90
US Treasury Bond (10 años)	2,33	2,48	2,50	1,80
Fed Funds Rate	1,00	0,89	0,66	0,50

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

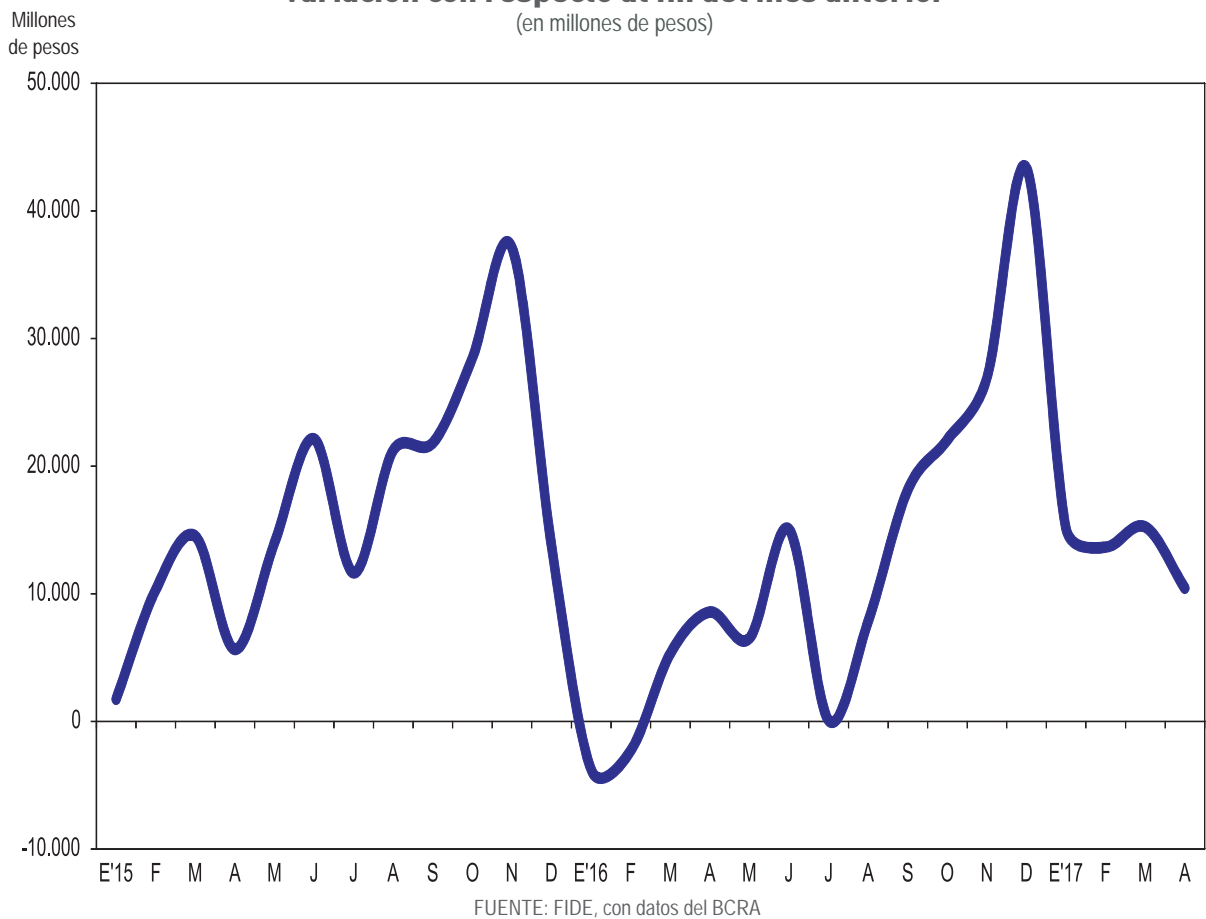
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

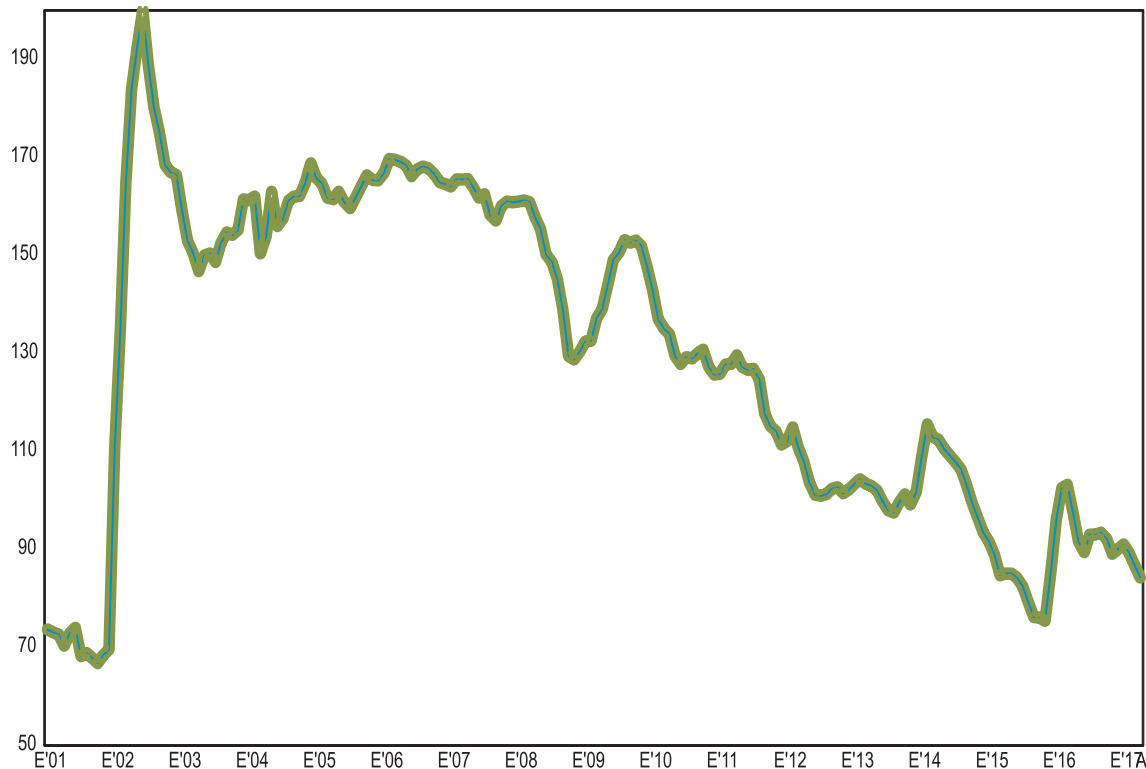


Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

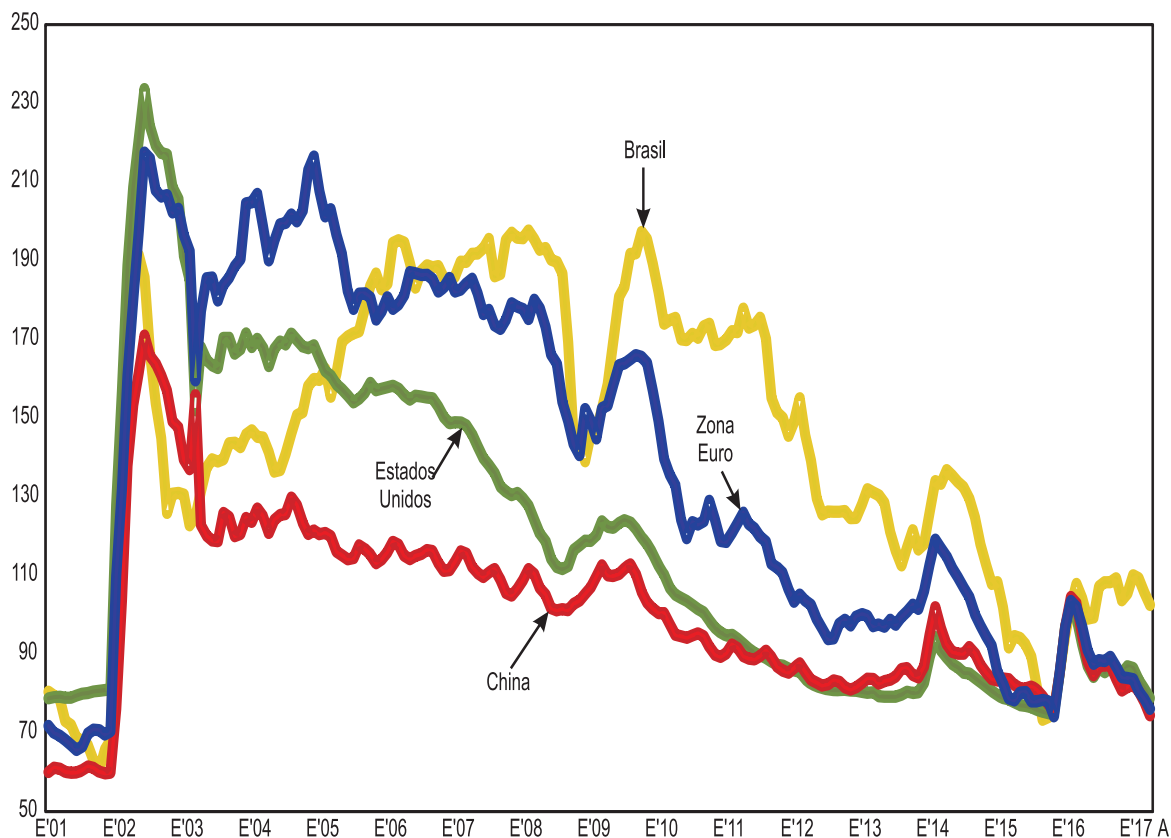
17/12/15 = 100



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

17/12/15 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Comercio exterior

Balance comercial

2014-2017

(en millones de dólares)

Período	Exportaciones				Importaciones				Saldo			
	2014	2015	2016(*)	2017(*)	2014	2015	2016(*)	2017(*)	2014	2015	2016(*)	2017(*)
Enero	4270	3803	3875	4252	5218	4197	4052	4340	-948	-394	-177	-88
Febrero	4646	3872	4143	3881	5539	3991	4034	3939	-893	-119	109	-58
Marzo	4882	4383	4424	4527	5524	5055	4698	5468	-642	-672	-274	-941
I trim.	13798	12058	12442	12660	16281	13243	12784	13747	-2483	-1185	-342	-1087
Abril	6477	5155	4743		5415	4953	4371		1062	202	372	
Mayo	7178	5205	5371		5760	4992	4886		1418	213	485	
Junio	7187	6046	5285		5980	5760	5112		1207	286	173	
II trim.	20842	16406	15399		17155	15705	14369		3687	701	1030	
I sem.	34640	28464	27841		33436	28948	27153		1204	-484	688	
Julio	6416	5568	4980		5898	5670	4649		518	-102	331	
Agosto	6420	5135	5759		5638	5435	5051		782	-300	708	
Septiembre	5688	5163	5018		5496	5520	4679		192	-357	339	
III trim.	18524	15866	15757		17032	16625	14379		1492	-759	1378	
Octubre	5792	5032	4711		5515	4932	4829		277	100	-118	
Noviembre	4883	4002	4836		4762	4738	4721		121	-736	115	
Diciembre	4497	3425	4587		4484	4516	4526		13	-1091	61	
IV trim.	15172	12459	14134		14761	14186	14076		411	-1727	58	
II sem.	33696	28325	29891		31793	30811	28455		1903	-2486	1436	
Año	68336	56789	57732		65229	59759	55608		3107	-2970	2124	

(*) Provisorio.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

(en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

	Marzo de 2017			Primer trimestre 2017		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	2,3	6,5	-3,9	1,7	6,0	-4,0
Productos primarios	-18,0	3,8	-21,0	-7,3	2,2	-9,3
Manufacturas de origen agropecuario	10,5	9,5	0,9	0,5	10,6	-9,1
Manufacturas de origen industrial	10,1	-0,7	10,9	8,0	-1,3	9,4
Combustibles y energía	17,0	38,5	-15,0	37,2	40,8	-2,3
Importación	16,4	5,2	10,6	7,5	3,8	3,5
Bienes de capital	35,5	3,0	31,7	14,3	4,5	9,6
Bienes intermedios	15,8	5,6	9,7	0,7	1,5	-1,0
Combustibles y lubricantes	-20,7	23,5	-35,9	-1,5	23,9	-20,8
Piezas y accesorios para bienes de capital	-4,0	4,3	-7,9	-5,0	3,4	-8,2
Bienes de consumo	23,8	3,4	19,8	18,2	0,1	17,9
Vehículos automotores de pasajeros	67,3	1,9	63,9	43,2	-1,1	43,9
Resto	73,3	-	-	51,1	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016(*)	2017(*)
Productos primarios	15142	20214	19050	18655	14229	13291	15649	3312	3071
Manufacturas de origen agropecuario	22661	28192	27474	28938	26418	23291	23331	5314	5343
Manufacturas de origen industrial	23816	28915	27520	28408	22777	17955	16757	3390	3660
Combustibles	6515	6629	6883	5659	4911	2252	1996	427	586
Total de exportaciones	68174	82981	79982	75963	68335	56789	57733	12443	12660

Nota: Los datos por grandes rubros entre 2010-2013 no fueron actualizados, solamente el total.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Importaciones argentinas Por uso económico

(en millones de dólares)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016(*)	2017(*)
Bienes de capital	11647	13969	11810	12106	11676	11760	12014	2557	2923
Bienes intermedios	17687	21793	19994	19514	18645	18088	15476	3861	3887
Combustibles y lubricantes	4474	9413	9267	11343	11454	6842	4739	865	852
Piezas y accesorios para									
bienes de capital	11459	14919	14461	15958	13057	12665	11302	2864	2720
Bienes de consumo	6611	8040	7292	7440	6579	6779	7399	1661	1964
Vehículos automotores	4482	5592	5384	7063	3569	3346	4468	931	1333
Resto	142	209	301	230	249	276	212	45	68
Total de importaciones	56793	73961	67974	74442	65229	59756	55610	12784	13747

(*) Primer trimestre

Nota: Los datos por grandes rubros entre 2010-2013 no fueron actualizados, solamente el total.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.