

# FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

## ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

*Buenos Aires, abril de 2017*

## I.- PANORAMA GENERAL

### Sumario

*El Presidente de la Nación planteó recientemente que el clima de conflictividad social que se vive en la Argentina condiciona la llegada de inversiones al país. Se trata de una afirmación que invierte la cronología de los hechos. Durante el primer año de gobierno de la nueva gestión la sociedad exhibió un elevado grado de tolerancia frente al acelerado deterioro en las condiciones socioeconómicas. Mientras tanto, durante ese mismo período la inversión fue la variable que exhibió el peor desempeño. La información oficial da cuenta de una caída interanual del 5,5% en la formación de capital durante 2016 y de una fuerte desaceleración en el ingreso de inversión extranjera directa, que disminuyó del 1,9% del PIB en 2015 al 1,1% en 2016.*

*Con la excepción de un mayor ritmo en la inversión pública y un aumento en los desembolsos en algunos sectores de servicios y energía, no hay razones para esperar una recomposición sensible de la inversión privada que preludie el ingreso en un sendero de crecimiento sostenido. El clima de negocios continúa siendo más favorable a la acumulación financiera que a la productiva. La apertura comercial, por su parte, incentiva el reemplazo de producción local por bienes importados. A su turno, el elevado nivel de capacidad ociosa (40% promedio en la industria) también colabora en el desaliento de la inversión.*

*Los datos sobre la actividad económica que se han ido publicando durante los primeros meses de 2017 no estarían confirmando la hipótesis de crecimiento (3,5%) del Gobierno. El estimador mensual de enero registró el primer crecimiento interanual en nueve meses, pero cayó en términos desestacionalizados en relación a diciembre de 2016. La información sectorial correspondiente a febrero estaría indicando que el PIB podría volver a terreno negativo, ya que la industria acentuó fuertemente su deterioro –cayó un 6% interanual–, situación que se generalizó a la*

*totalidad de los bloques relevados. La construcción, por su parte, exhibió en el segundo mes del año una retracción del 3,4%.*

*La inflación se mantuvo elevada en el primer trimestre del año (en torno al 6%), influida por el ajuste de las tarifas energéticas y de otros precios administrados. Si bien es previsible que el Gobierno postergue para después de las elecciones de octubre la mayor parte de los ajustes en los servicios públicos, la inercia inflacionaria parece confluir hacia tasas en el entorno del 23%. Ese contexto es inconsistente con la pauta salarial –con un techo del 20%– que ha fijado el Gobierno. La negociación de cláusulas gatillo puede contribuir a evitar nuevas pérdidas de poder adquisitivo este año, pero supone cristalizar el deterioro real registrado en 2016. La recomposición del salario real constituye la única fuente capaz de reimpulsar el crecimiento en los próximos meses. Cabe advertir, sin embargo, que los impactos virtuosos de una mejora en los ingresos reales se encuentran condicionados por la persistencia de expectativas negativa por parte de los consumidores, la sustitución negativa de importaciones y los incentivos a canalizar ahorro hacia las colocaciones financieras, como los principales factores que bloquean la recuperación.*

*La política monetaria-cambiaría continúa ejerciendo un rol pro cíclico. El BCRA mantiene una estrategia de altas tasas de interés y restricción de liquidez en pesos que se ha demostrado estéril para atenuar la inflación. Como resultado de estas decisiones el BCRA ha acumulado un stock de pasivos que en marzo ya representa un monto equivalente al 120% del total de la base monetaria. En forma paralela, esta operatoria genera un costo cuasi fiscal que el año pasado ascendió a prácticamente al 2% del PIB, lo que representa un 18% más que el gasto público ejecutado en educación y cultura.*

*El aspecto más preocupante de esta estrategia es que la misma ha achicado severamente la autonomía del BCRA para desenvolver su política monetaria. Entre otros efectos, la generación de una masa de pasivos de corto plazo acota el espacio para manejar la tasa de interés. Cabe destacar que aún en un contexto muy atractivo para las operaciones de carry trade, la dolarización bruta de portafolio alcanzó durante el primer bimestre de 2017 los niveles más altos desde 2002. Esta fuga de ahorro fuera del circuito productivo se sostiene gracias al abundante ingreso de dólares financieros, que también permite financiar la ampliación del déficit de cuenta corriente del balance de pagos. La historia argentina no deja lugar para hacerse el distraído frente a esta dinámica. Se trata de un burbuja de endeudamiento que solo puede esconder transitoriamente la acentuación de las fuentes estructurales de la restricción externa.*

### Los brotes verdes ...no son tan verdes

Los números oficiales indican que el PIB cayó un 2,3% en 2016. El consumo privado –que durante 2016 experimentó una contracción del 1,4%– representa

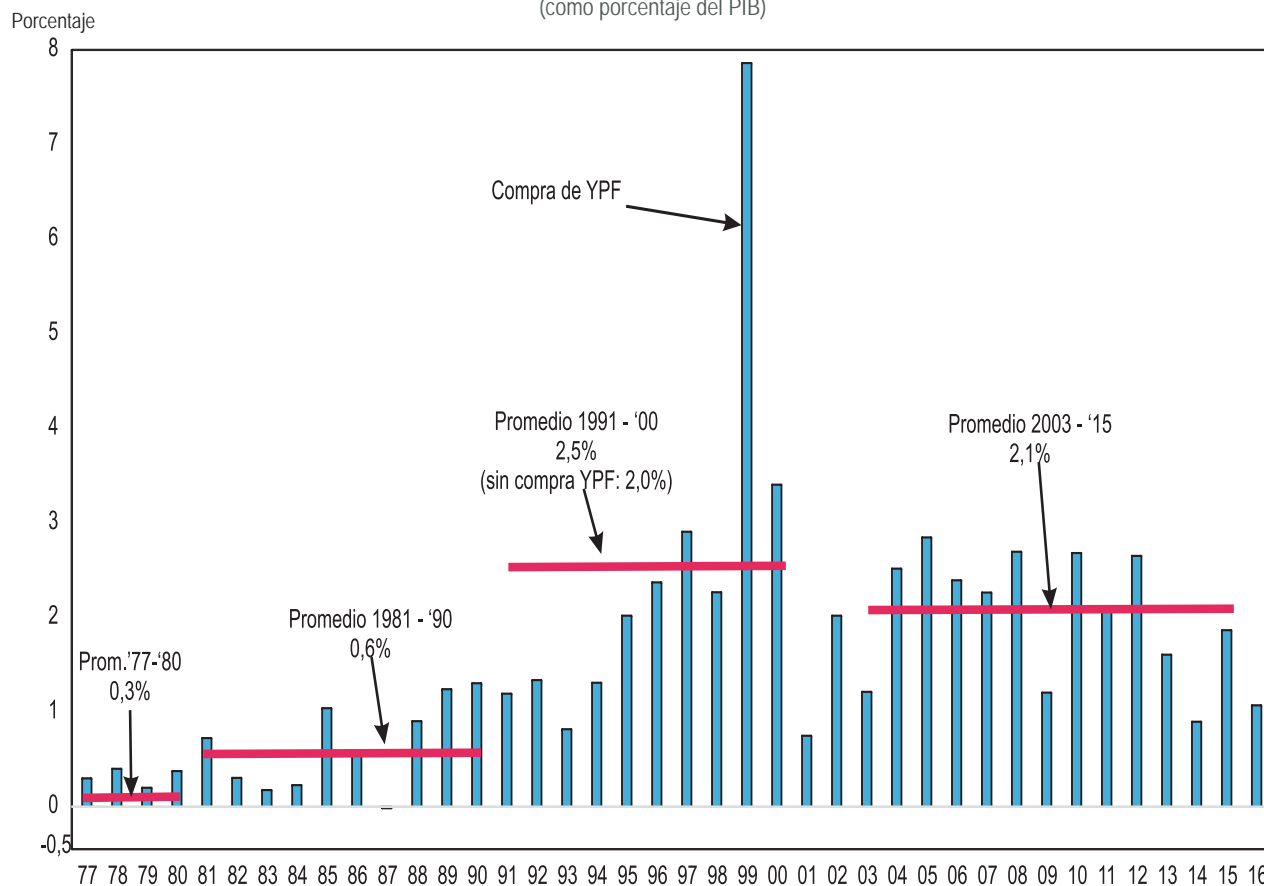
casi el 60% de la demanda total y constituye el principal factor explicativo del retroceso global. La retracción del consumo se agudizó durante el segundo semestre del año pasado (-2,1%), lo que se sumó a una política fiscal procíclica con una contracción del consumo público en torno al 2% durante el último trimestre del año.

Sin embargo, los datos de las cuentas nacionales correspondientes al último trimestre de 2016 confirman la desaceleración en el ritmo de caída del PIB que, en términos desestacionalizados, exhibió un aumento del 0,5% en relación al tercer trimestre. El Estimador Mensual de la Actividad Económica (indicador adelantado de la medición del PIB) correspondiente a enero de 2017 registra un aumento del 1% interanual, la primera variación positiva en los últimos nueve meses. Pero este dato, comparado con el mes de diciembre de 2016, refleja una caída del 0,5%, indicando que la salida de la recesión todavía no se ha consolidado. Hay brotes, pero no son tan verdes y mucho menos son extendidos.

Algunos indicadores estarían insinuando que esta

## Inversión extranjera directa

(como porcentaje del PIB)



FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL e INDEC

situación no se revirtió en febrero. La demanda de energía eléctrica se redujo en ese mes un 6,3% promedio, mientras que la actividad industrial y de la construcción volvieron a experimentar caídas del 6% y 3,4%, respectivamente.

En este contexto, el rasgo más preocupante del comportamiento de las principales componentes de la demanda agregada es el desplome de la inversión. Esta variable, que en 2016 se retrajo un 5,5%, agudizó su deterioro en la segunda mitad del año, con un retroceso de casi 8% en el último cuatrimestre de 2016. En ese marco, el coeficiente de inversión con relación al PIB fue del 19%, ubicándose en el nivel más bajo, con excepción del año 2009, de los últimos once años. La construcción lideró la caída, pero también se observa que la formación de capital en nuevas maquinarias y equipos se redujo, particularmente la correspondiente a equipamiento nacional.

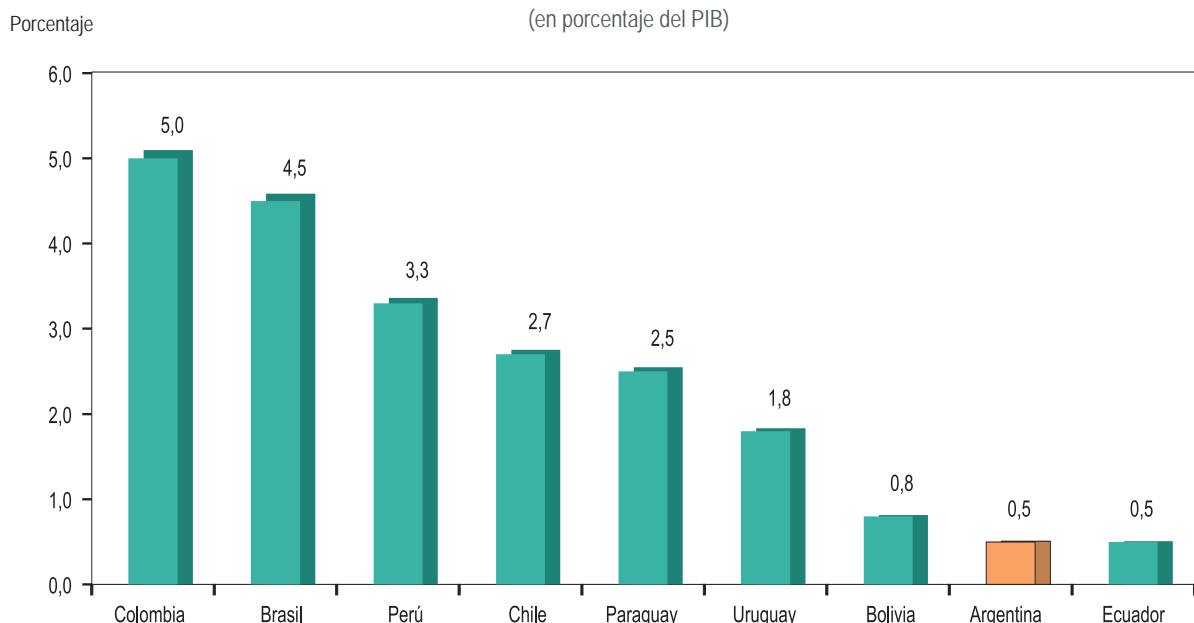
Este comportamiento de la inversión tanto nacional como extranjera describe una tendencia que va a contramano de la proyección oficial, que desde un primer momento identificó a esta variable como prioridad. Sin embargo, tal aspiración continúa chocando con el “ambiente de negocios” generado por la política económica que incentiva la inversión financiera a desmedo de las inversiones productivas, vinculadas con la economía real. La rentabilidad que el capital puede obtener en el amplio menú de

opciones financieras que hoy ofrece la Argentina es uno de los principales obstáculos a la recomposición de la formación de capital. Salvo nichos aislados donde se generaron condiciones muy favorables para la inversión (energía y comunicaciones, por ejemplo), lo cierto es que tanto el capital nacional como el extranjero continúan teniendo su aplicación más atractiva en la operatoria financiera.

Y esta tendencia es inherente a la lógica que hegemoniza la política económica, particularmente la del BCRA. La combinación de altas tasas de interés, apreciación cambiaria, endeudamiento masivo y capacidad ilimitada para dolarizar cartera constituyen el terreno fértil para la especulación financiera. Al respecto se advierte que en el primer bimestre de 2017 los ingresos por inversión externa directa apenas rondaron el 40% de los fondos de portafolio que ingresaron desde el exterior orientados esencialmente a realizar operaciones de *carry trade*.

Estas condiciones se combinan con una demanda interna que ha perdido dinamismo por el doble efecto de la reducción de la masa salarial y la presión de las importaciones, con una creciente capacidad ociosa (del 40 % en el caso de la industria) y con un mercado mundial persistentemente adverso. La inversión pública, si bien se ha venido acelerando en los últimos meses, no termina de asumir un rol marcadamente anti-cíclico. Esta variable aumentó

## Inversión extranjera directa recibida en 2016 Países seleccionados de América Latina



FUENTE: FIDE, con datos de CEPA, BCRA y FMI

un 34% en el primer bimestre del año (por debajo del 39% de incremento del gasto corriente primario), lo que implica una caída real interanual.

Por su parte, la información que describe la evolución de la oferta y la demanda agregada en 2016 confirma que el comercio exterior tuvo una contribución negativa al crecimiento del PIB, ya que las exportaciones aumentaron menos que las importaciones. Y todo indica que, en el actual marco de apertura comercial y bajo dinamismo del comercio mundial, tal fenómeno puede repetirse en 2017. Los resultados del comercio exterior correspondientes al segundo mes del año abonan ese diagnóstico. El saldo comercial giró hacia el déficit, al tiempo que el volumen de las exportaciones e importaciones se retrajo un 11,7% y un 7,5%, respectivamente. Para el agregado del primer bimestre, estos indicadores acumulan variaciones del -4% y del 0,3%.

### Las filtraciones de la demanda

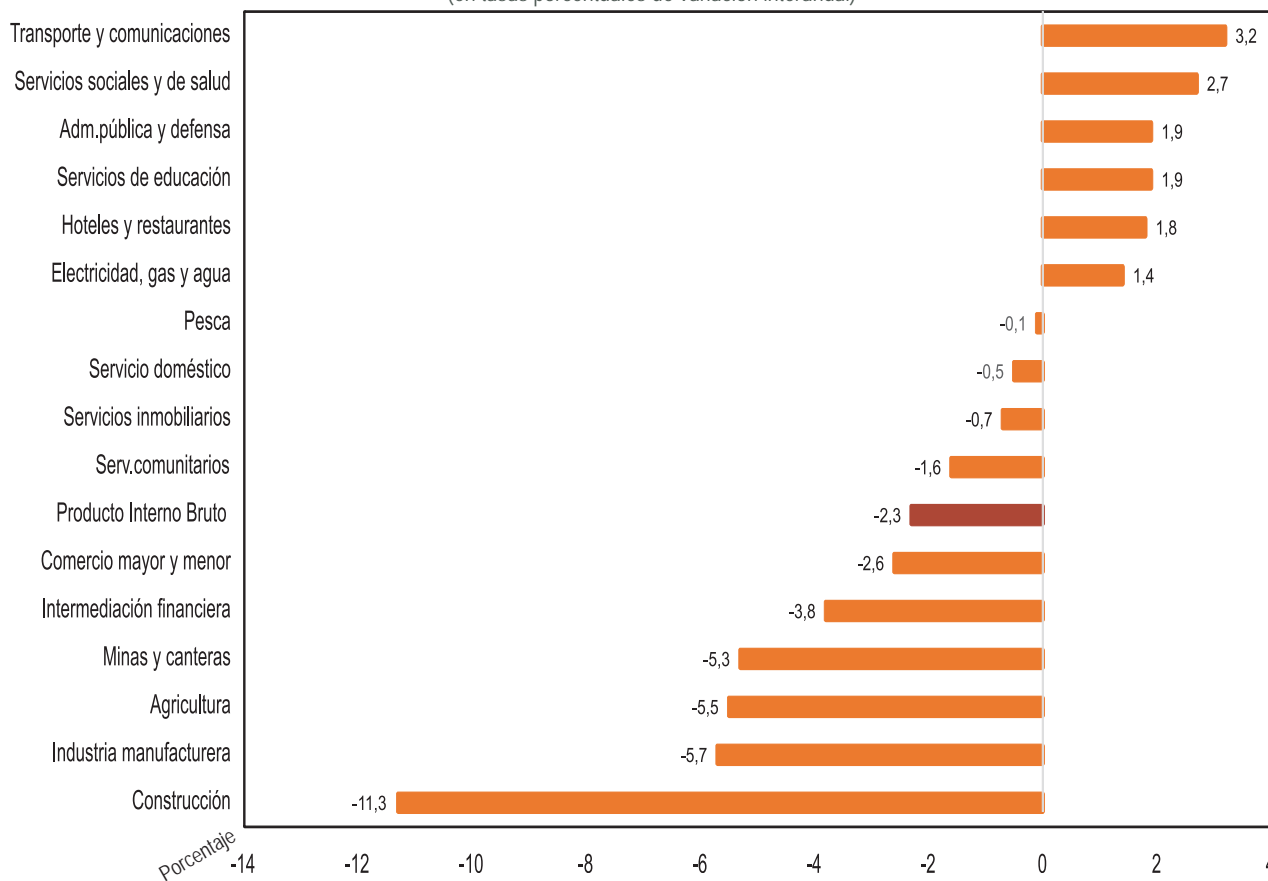
En el contexto arriba señalado, la recomposición de la masa salarial se presenta como una condición

necesaria para dinamizar el consumo. Hasta el momento el Gobierno se ha mantenido inflexible respecto a la pauta de aumento salarial, ubicándola en el entorno de la meta de inflación establecida por el BCRA del 17%, hoy considerablemente alejada de las proyecciones privadas, que se encuentran en rangos del 23%. En la negociación con los trabajadores del sector público concedió la incorporación de una cláusula gatillo para ir ajustándolo periódicamente en función de la marcha de los precios. Este mecanismo también se ha extendido en las negociaciones del sector privado. El Sindicato de Empleados de Comercio, que representa a uno de los mayores colectivos de trabajadores, recientemente acordó un aumento del 20% en dos veces, con cláusula gatillo. De generalizarse esta modalidad de ajuste salarial, se evitaría generar este año una erosión adicional en la capacidad de compra en la remuneración al trabajo, pero se cristalizaría gran parte de la pérdida ocurrida en 2016.

En las próximas semanas será clave la evolución de las negociaciones pendientes en sindicatos fuertes, muchos de ellos del sector industrial. No está escrito que los resultados se alineen con las pautas definidas

## Componentes del PIB Año 2016

(en tasas porcentuales de variación interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

por el Gobierno. Cabe recordar que en febrero pasado el 24,3% acordado por los trabajadores bancarios (también con cláusula de actualización automática a partir de una tasa de inflación que supere el 19,5%) supuso un precedente que condicionó la estrategia oficial.

Ahora bien, aún en el mejor escenario, que implica que la relación de fuerzas se incline hacia una recuperación en los salarios reales este año que compense al menos en parte la pérdida de 2016, tampoco cabe esperar que el eventual impacto sobre el consumo pueda garantizar por sí solo la meta oficial de crecimiento del PIB del 3,5%. Dicho en otros términos, en el marco de la actual política económica la recuperación del consumo es condición necesaria pero no suficiente para impulsar el ingreso en una fase sostenida de mejora en los niveles de actividad.

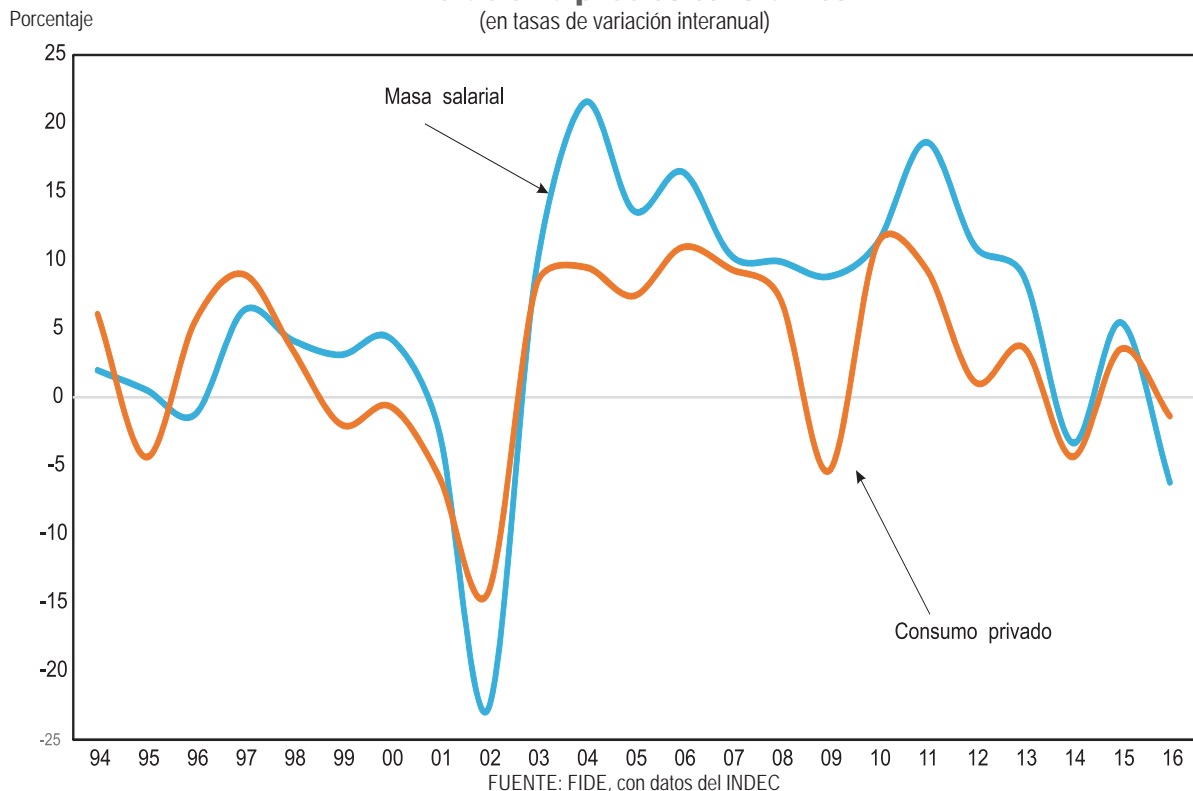
Interactúan, en efecto, varios factores que pueden condicionar el círculo virtuoso entre mejora del salario, aumento del consumo e impulso al crecimiento, aún en un contexto de desaceleración en el ritmo de la inflación. En un marco de deterioro en las expectativas del consumidor y enrarecimiento en las condiciones de mercado de trabajo, el miedo a perder el empleo puede inducir una baja en la

propensión a consumir por parte de los asalariados.

Además, tal como ocurre con el caso de la inversión reproductiva, los atractivos rendimientos en las operaciones financieras alientan la colocación de excedentes de ahorro por parte de los particulares. Y este fenómeno se exagera a partir del estímulo a la dolarización de ahorros que supone la desregulación plena del mercado de cambios. Los datos oficiales son contundentes en este sentido: aún en un contexto de calma cambiaria (con apreciación real), la compra bruta de dólares billete ascendió, en el mes de febrero, a 2335 millones de dólares y el 47% de esa demanda estuvo concentrada en operaciones de hasta 10.000 dólares.

No cabe descartar, asimismo, que los aumentos salariales se reciclen en una disminución del nivel de deuda de las familias, acumulada durante el año pasado –especialmente en los sectores informales– a tasas usurarias y/o en la dinámica de los pagos mínimos de las tarjetas de crédito, como método de financiamiento de los gastos familiares. Aún cuando la información es parcial (a diciembre de 2016) todos los tipos de créditos a las familias han experimentado un aumento en el nivel de morosidad. Estas estadísticas no captan una parte importante del fenómeno, radicada en los créditos no bancarios

### Consumo e ingresos laborales Evolución a precios constantes



accesibles para las familias de menores ingresos

Así como las mejoras en los ingresos de los trabajadores y los jubilados pueden no reflejarse en un aumento proporcional en los niveles de consumo, tampoco está garantizado que una eventual recomposición del consumo privado rebote íntegramente en los niveles de actividad. En tal sentido, la apertura comercial impulsada por el Gobierno juega en contra. El desplazamiento de la producción nacional por la de origen importado disminuye el efecto dinamizante que una eventual mejora en la demanda de consumo puede generar sobre el crecimiento.

Esta situación ya se observó a lo largo del año pasado y, lejos de corregirse, se ha acentuado. Un caso paradigmático es el de automóviles, donde la mejora en las ventas fue absorbida esencialmente por los vehículos de origen importado (el nivel de capacidad ociosa de esta industria en enero de 2017 fue del 70%). Otro ejemplo elocuente está representado por la maquinaria agrícola, asociada a uno de los pocos sectores favorecidos por la devaluación y la reducción de las retenciones, que también registró el año pasado un aumento del 27% en sus ventas, mientras que las de origen nacional crecieron apenas

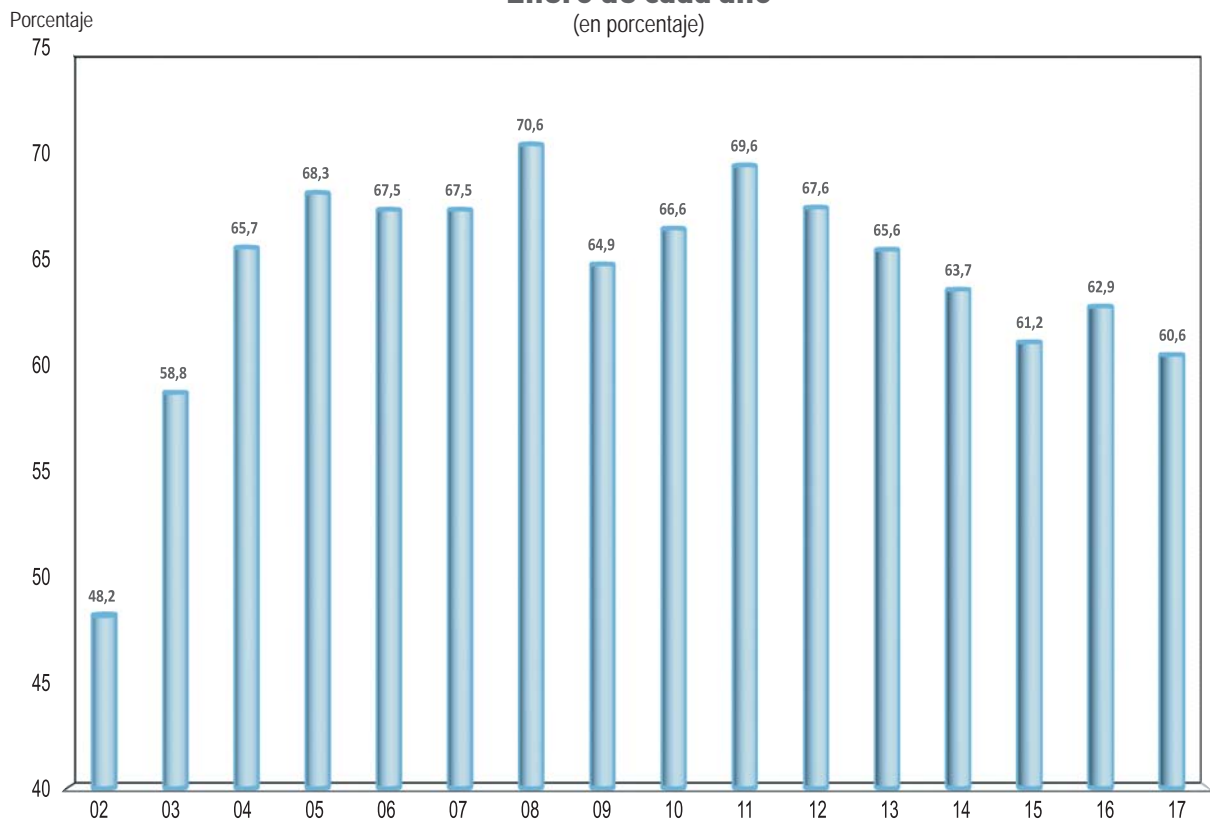
el 10%. A nivel agregado, el sector metalmecánico está haciendo uso del 47% de su capacidad, casi cinco puntos menos que un año atrás. En el primer bimestre de 2017 las importaciones totales se mantuvieron virtualmente estancadas; sin embargo, las de bienes de consumo y automóviles volvieron a crecer un 16% y un 35%, respectivamente.

### Implicancias de la política antiinflacionaria

El rol disciplinador de la inflación que subyace detrás de la estrategia oficial de apertura comercial ya está dando sus frutos. En el primer bimestre del año los precios internos básicos mayoristas (que no computan la incidencia de los impuestos) aumentaron en promedio un 2,9%, mientras que los de origen importado apenas crecieron un 0,3%. La contracara de esa tendencia, como ya mencionamos, es el desplazamiento dentro de la oferta total de productos nacionales por importados. Este fenómeno se ve reforzado por la apreciación cambiaria, que en la presente etapa también es funcional al objetivo de anclar la inflación.

La apreciación cambiaria resultante de la estrategia del BCRA de minimizar sus intervenciones compradoras

## Utilización de la capacidad instalada en la industria Enero de cada año



y dejar flotar el tipo de cambio en un contexto de fuerte ingreso de dólares financieros aparece como el único mecanismo “eficaz” para alcanzar su objetivo (excluyente) de bajar la inflación. La autoridad monetaria insiste en desconocer la evidencia de que sus decisiones de política monetaria poco inciden en la dinámica de la inflación. En efecto, ni los manejos de liquidez ni la fijación de la tasa de interés explican el comportamiento de los precios que, en lo que va del año, continúa determinado esencialmente por la evolución de las tarifas de los servicios públicos y el combustible y sus impactos de segunda vuelta. Todo ello en un contexto de persistencia de la puja distributiva y de inflación inercial.

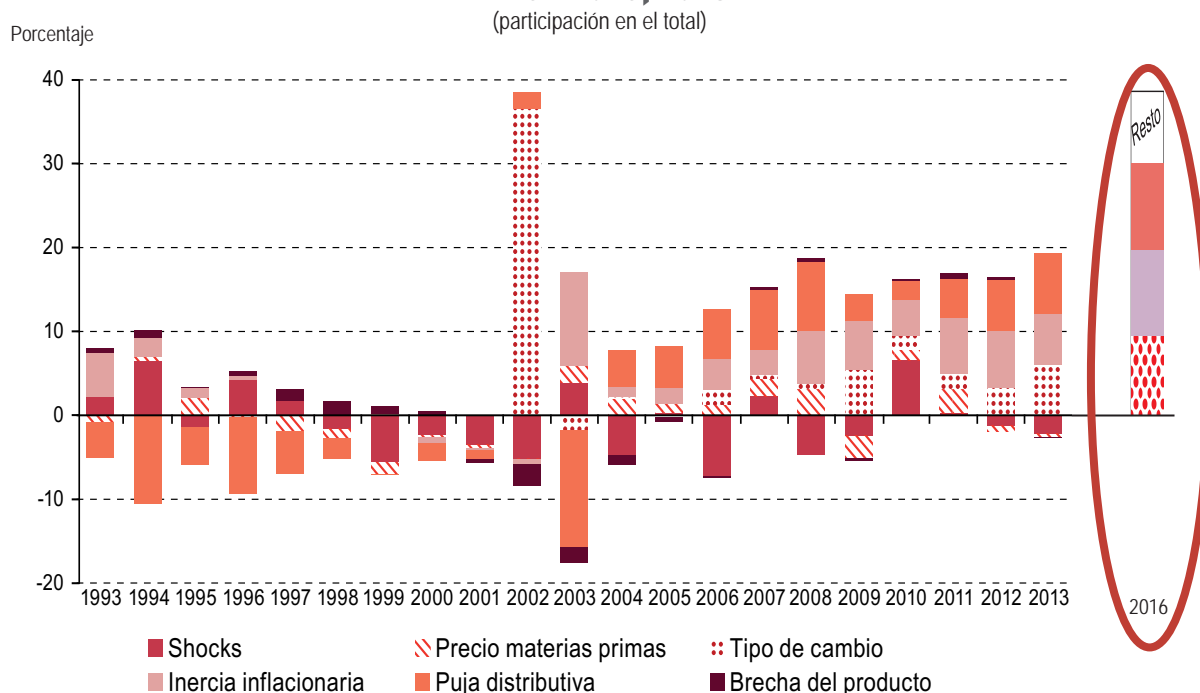
Las proyecciones privadas coinciden en ubicar la inflación de marzo en el entorno del 2%, lo cual supondría para el primer trimestre del año una variación del 6%. La inercia de esta tendencia prevé a la inflación anual en rangos de 22% - 23%, lejos del límite superior del 17% explicitado como meta por el BCRA.

Contrariando la explicación monetarista, la evidencia empírica muestra que la inflación en Argentina (y también en América Latina) no es un fenómeno que se genera por excesos de demanda (presiones de consumo privado o de gasto público), sino por factores de la oferta, tanto de origen interno como asociados a shocks externos. Un reciente trabajo

econométrico de la CEPAL identifica las principales fuentes de inflación en la Argentina a lo largo del período 1993-2013, subrayando la importancia de la trayectoria del tipo de cambio nominal, las fluctuaciones de los precios internacionales, la puja distributiva y las expectativas (o inflación inercial). En la dinámica del último año y medio hay que incorporar entre los factores explicativos el impacto de los aumentos de tarifas, que se han transformado en un factor autónomo de presión sobre los costos y precios internos.

La baja efectividad de la política monetaria como mecanismo para bajar la inflación contrasta con las fuertes implicancias que esa opción de política está provocando en otros frentes de la economía. Quizás el más evidente es el elevado costo cuasi fiscal generado por el BCRA como efecto combinado del aumento en las tasas de interés y la cuantiosa colocación de letras y pases (el stock se incrementó un 172% desde el inicio de la nueva gestión de gobierno). Datos provisorios dan cuenta de un monto por pagos de intereses como contrapartida de la colocación de estos pases y letras de alrededor de 153.000 millones de pesos en 2016, equivalente a 1,8% del PIB. El gasto cuasi fiscal impacta sobre el balance del BCRA y reduce sus ganancias, que en el año 2016 ya resultaron un 54% más bajas que las generadas en 2015. Esta contracción en las utilidades del BCRA también limita una de las fuentes genuinas

## Determinantes de la inflación 1993 - 2013; 2016



FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL y estimaciones propias.



## Gasto público total y en servicios económicos

(en millones de pesos y en tasas de variación)

	Devengado			Proyectado(*)	
	2015	2016	Variación 2016/2015	2017	Variación 2017/2016
<b>Gasto total</b>	<b>1.431.662,13</b>	<b>2.121.031,04</b>	<b>48,2</b>	<b>2.363.300,18</b>	<b>11,4</b>
<b>Gasto en servicios económicos</b>	<b>298.036,61</b>	<b>388.363,87</b>	<b>30,3</b>	<b>339.384,92</b>	<b>-12,6</b>
Energía, Combustibles y Minería	175.290,12	235.466,92	34,3	168.521,79	-28,4
Comunicaciones	11.853,79	8.668,27	-26,9	10.271,55	18,5
Transporte	89.035,69	116.714,94	31,1	126.781,21	8,6
Ecología y Medio Ambiente	3.298,09	5.041,69	52,9	6.949,90	37,8
Agricultura	7.260,48	9.295,26	28,0	10.708,85	15,2
Industria	6.393,25	9.621,04	50,5	11.544,41	20,0
Comercio, Turismo y Otros Servicios	4.415,54	2.950,64	-33,2	3.877,08	31,4
Seguros y Finanzas	489,65	605,12	23,6	730,14	20,7
Variación IPC			41,0		23,0 (**)

(\*) Presupuesto Nacional 2017.

(\*\*) Estimado.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda y Servicios Públicos.

## Gasto público total y en servicios sociales

(en millones de pesos y en tasas de variación)

	Devengado			Proyectado(*)	
	2015	2016	Variación 2016/2015	2017	Variación 2017/2016
<b>Gasto total</b>	<b>1.431.662,13</b>	<b>2.121.031,04</b>	<b>48,2</b>	<b>2.363.300,18</b>	<b>11,4</b>
<b>Gasto en servicios sociales</b>	<b>861.814,17</b>	<b>1.196.365,68</b>	<b>38,8</b>	<b>1.512.646,12</b>	<b>26,4</b>
Salud	56.085,59	74.310,75	32,5	87.047,56	17,1
Promoción y Asistencia Social	22.151,49	30.714,82	38,7	44.317,36	44,3
Seguridad Social	611.547,36	883.591,03	44,5	1.132.005,52	28,1
Educación y Cultura	98.804,91	129.150,22	30,7	160.334,95	24,1
Ciencia y Técnica	20.949,03	27.038,01	29,1	31.755,50	17,4
Trabajo	6.410,80	7.029,96	9,7	8.607,86	22,4
Vivienda y Urbanismo	30.772,20	24.212,83	-21,3	29.957,44	23,7
Agua Potable y Alcantarillado	15.092,79	20.318,05	34,6	18.619,93	-8,4
Variación IPC			41,0		23,0 (**)

(\*) Presupuesto Nacional 2017.

(\*\*) Estimado.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda y Servicios Públicos.

de financiamiento del Tesoro Nacional. Se genera en consecuencia una situación paradójica, ya que el énfasis que pone el Gobierno en su afán por bajar el déficit fiscal achicando, por ejemplo, el gasto en subsidios o la inversión en educación, es más que compensado por el creciente desequilibrio cuasi fiscal generado por el BCRA.

Pero quizás más importante que la cuestión del déficit cuasi fiscal es subrayar los riesgos implícitos de la estrategia del BCRA, que lo llevan a acumular un stock de pasivos de muy corto plazo. Inevitablemente tal circunstancia acota los espacios de autonomía para hacer política monetaria. Aún en un escenario donde la tasa de inflación confluyera con las metas fijadas por la autoridad monetaria, la capacidad para recortar las tasas de interés en proporciones consistentes con los nuevos umbrales inflacionarios chocará con las pulsiones del “mercado” por dolarizar parcial o totalmente esos excedentes de liquidez del sector privado.

### Jugando con fuego: apertura de la cuenta capital, carry trade y vulnerabilidad externa

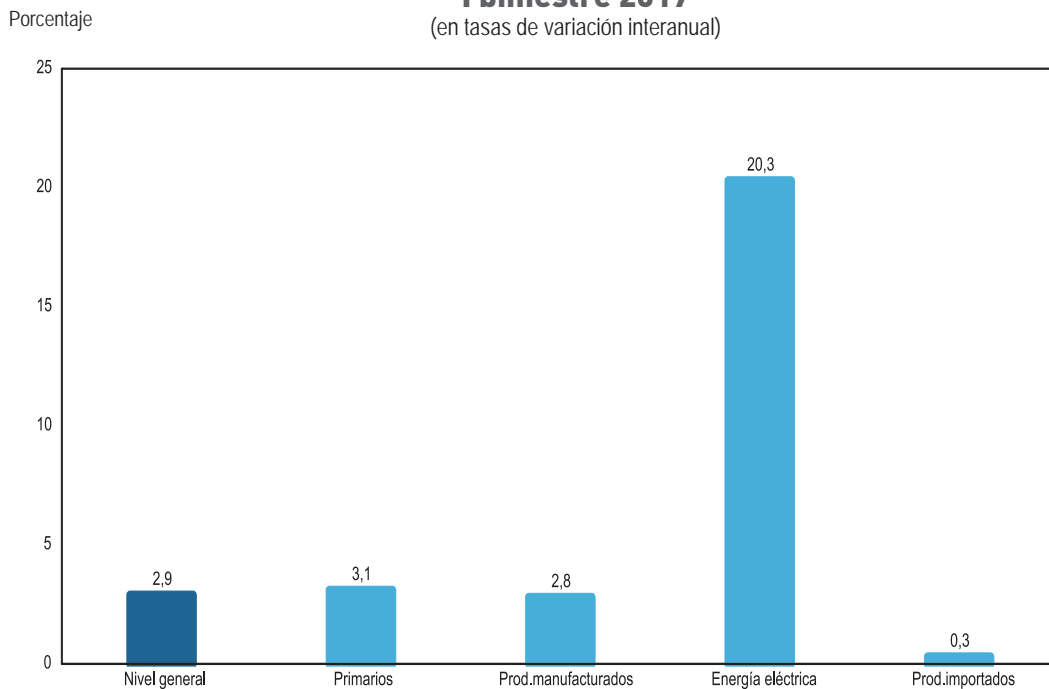
El Gobierno debería tomar nota de los riesgos que

acarrea su estrategia de endeudamiento, dólar planchado, elevados rendimientos financieros y fuga de capitales. En el futuro cercano tiene garantizada la *pax cambiaria* (en el entorno de los \$16) de la mano del aumento estacional de las liquidaciones del sector agropecuario, el ingreso de dólares financieros y, a partir de abril, de la liberación de 7.200 millones de dólares que estaban encajados en el BCRA y que corresponden a la primera etapa del blanqueo. Una parte de esos recursos puede aplicarse a operaciones de *carry trade*.

Sin embargo, como lo enseña con sobrados ejemplos la historia argentina, estas burbujas financieras no confluyen espontáneamente hacia el equilibrio. Todo lo contrario. Peor aún en la presente etapa, donde es evidente que la dolarización de activos no constituye un riesgo potencial, sino que se trata de un fenómeno que va in crescendo. Durante el primer bimestre del año la dolarización de activos ascendió en términos brutos a 6.517 millones de dólares, monto apenas inferior a los ingresos obtenidos por el Tesoro a través de la colocación de títulos en los mercados internacionales en enero pasado.

Los gérmenes de vulnerabilidad externa que introduce la estrategia oficial no sólo están implícitos

## Evolución de los precios mayoristas Principales componentes I bimestre 2017

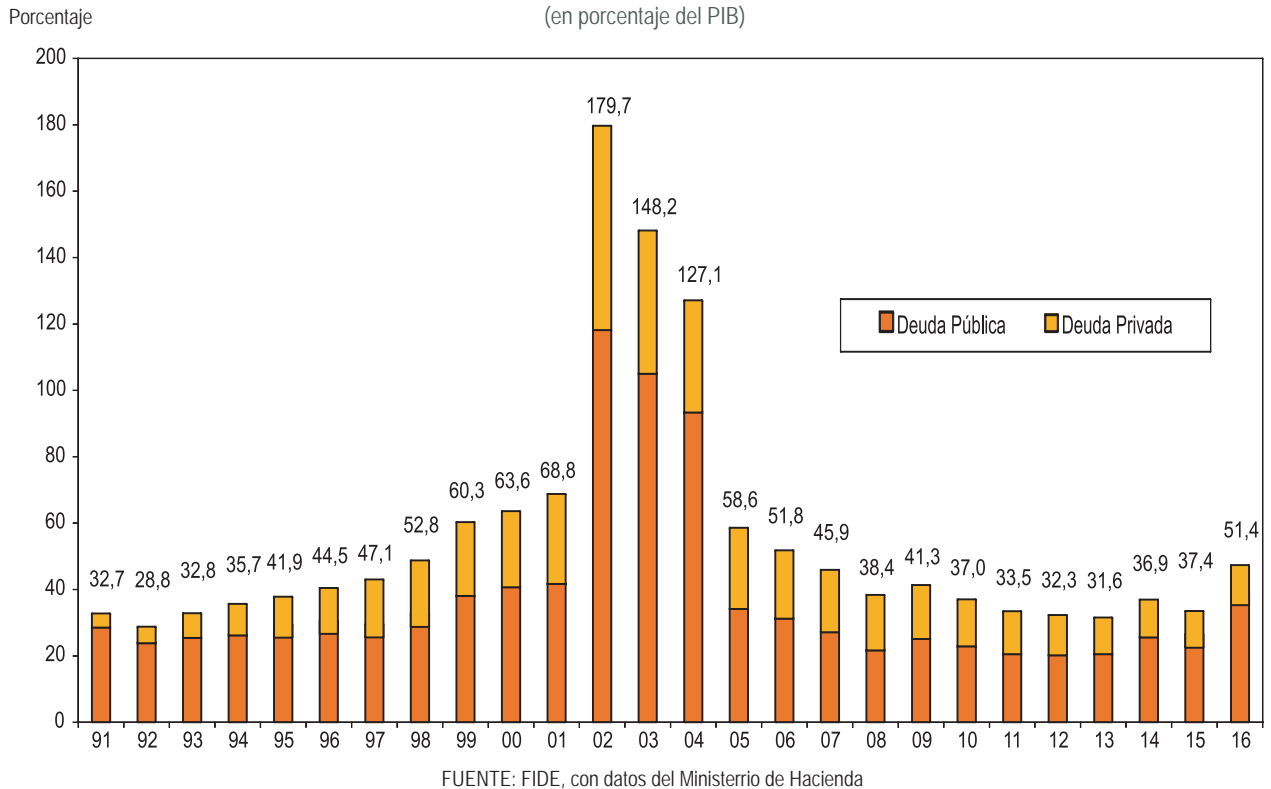


(\*) Índice de precios internos básicos (no incluyen el efecto impositivo)  
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

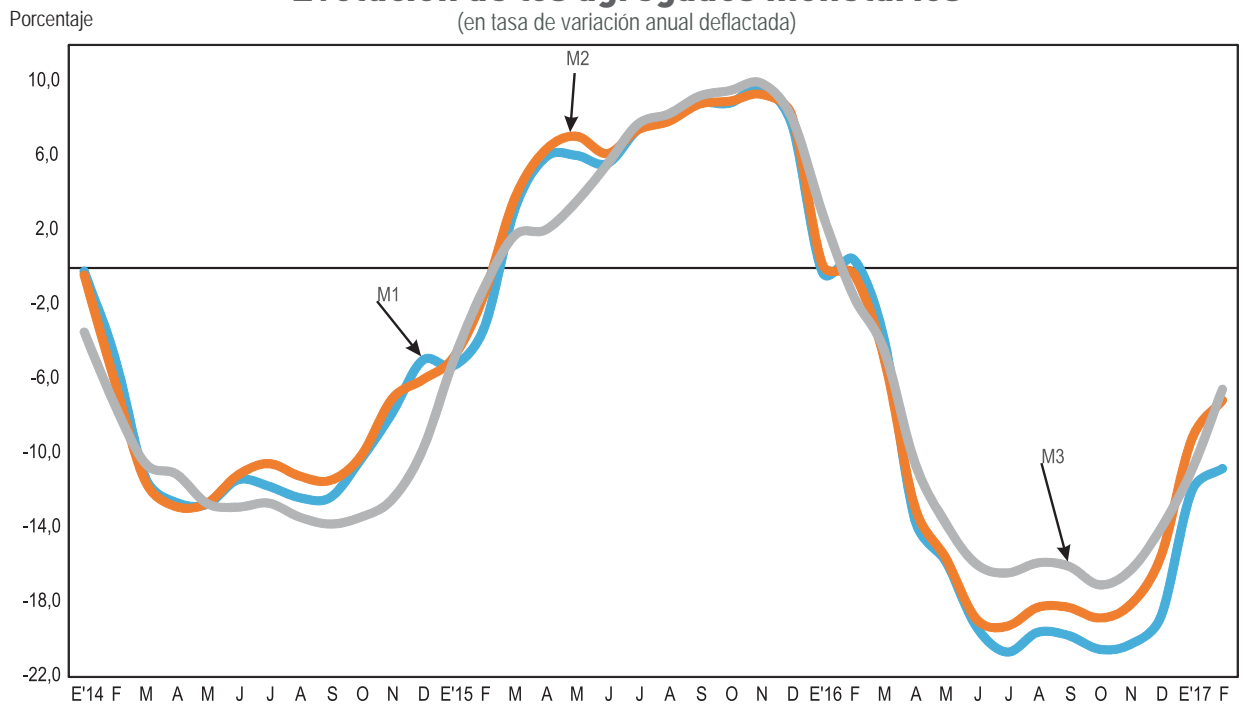
en la liberación de la cuenta capital, sino también en el acelerado proceso de endeudamiento que involucra tanto a las colocaciones del sector público y privado en el exterior como a las operaciones de crédito *dollar linked*. En tal sentido cabe advertir que las colocaciones de letras del Tesoro en dólares

(LETES), que a fines de marzo contabilizaron nuevas operaciones por 1.750 millones de dólares, cuando se realizan contra pesos también constituyen un mecanismo de dolarización de cartera que no genera un efecto inmediato sobre el mercado de cambios pero, sin embargo, supone un incremento de los

## Deuda pública y privada en moneda extranjera Actualizado al 30 de marzo de 2017



## Evolución de los agregados monetarios



(\*) Deflactada por IPCA de la Ciudad de Buenos Aires.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA y Dirección General de Estadística y Censos de CABA.

pasivos en dólares.

De acuerdo a los últimos datos oficiales, el stock de deuda en moneda extranjera, pública y privada, cerró el año 2016 con un nivel equivalente al 51,4% del PIB, casi 14 puntos por encima del registro de 2015. Continúa siendo un coeficiente de deuda bajo en términos históricos e internacionales. Lo que preocupa no es la foto, sino la película: se trata de una dinámica de endeudamiento sin contrapartida.

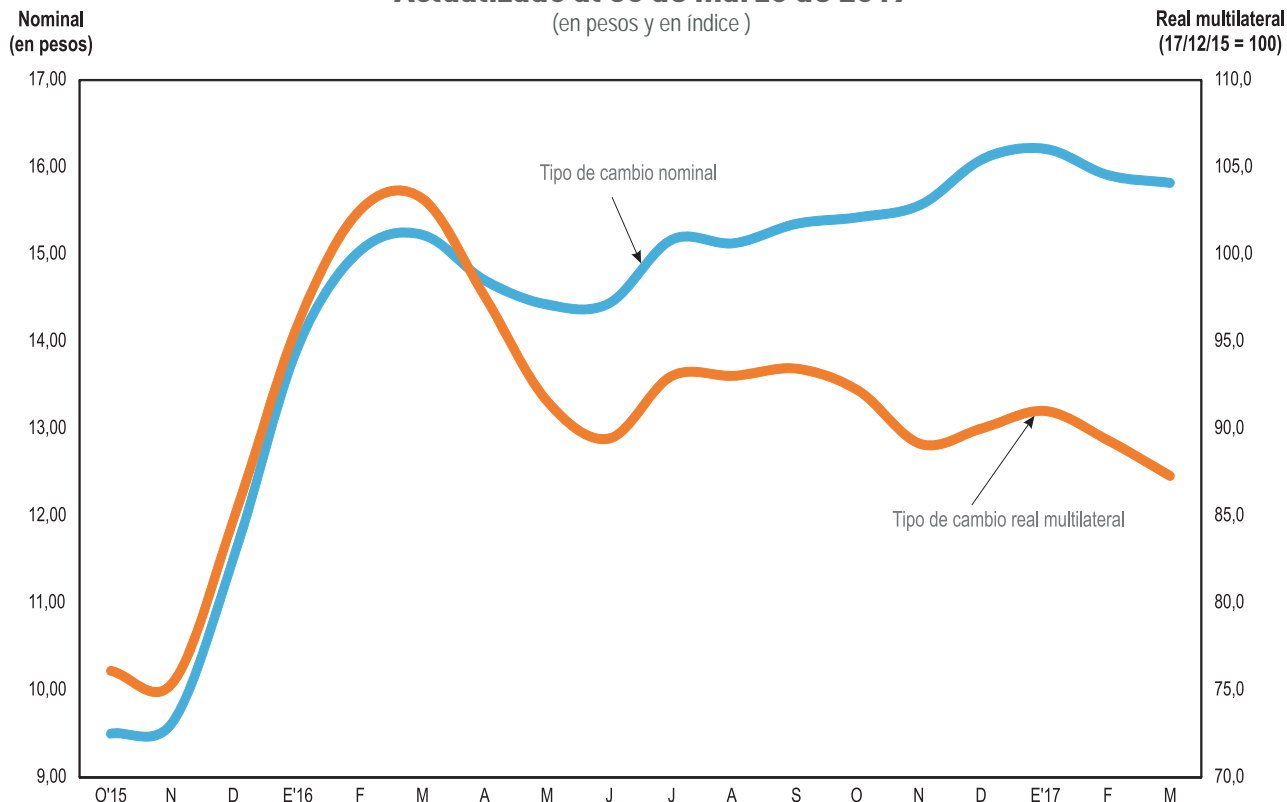
La contracara del proceso de dolarización de activos es la “despesificación” de la economía, fenómeno que reintroduce también condiciones de riesgo cambiario y pérdida de soberanía en el manejo de la política económica. Esta dinámica tiene varias manifestaciones. Se refleja, por ejemplo, en el proceso de desmonetización que se evidencia en todos los componentes de la demanda de dinero. Este fenómeno es particularmente notable en los depósitos a plazo fijo, que, en marzo, crecieron a una tasa interanual que es prácticamente un tercio de la registrada en igual período de 2016.

El proceso de dolarización también se verifica en la composición del crédito público y privado, donde se advierte que los créditos denominados en moneda

extranjera continúan ganando ponderación. En el caso del financiamiento de las empresas, el notable diferencial entre las tasas activas en pesos y en dólares promueve la búsqueda de crédito en moneda extranjera, de más corto plazo en la plaza local, y de más larga maduración para un reducido segmento de empresas que pueden realizar colocaciones en los mercados internacionales. Ello se da en un contexto donde el BCRA no solo ha flexibilizado los requisitos para que las empresas puedan acceder al financiamiento en moneda dura, ampliándolo a las que son proveedoras de firmas exportadoras. También ha relajado las tareas de supervisión a cargo de la Superintendencia de Bancos, circunstancia que abre la puerta para que, aprovechando las condiciones transitoriamente más ventajosas del crédito en dólares, empresas que no poseen ingresos en moneda extranjera o actúan en actividades directamente relacionadas con la generación de divisas de todas formas asuman pasivos en dólares.

El sistema financiero argentino exhibe hoy un bajísimo nivel de “descalce de monedas”. Se trata de una situación heredada de la gestión anterior, producto de una estrategia deliberada para desmontar un fenómeno que había sido estimulado por el régimen de la convertibilidad y que demostró ser una bomba

### Tipo de cambio nominal y real multilateral Actualizado al 30 de marzo de 2017

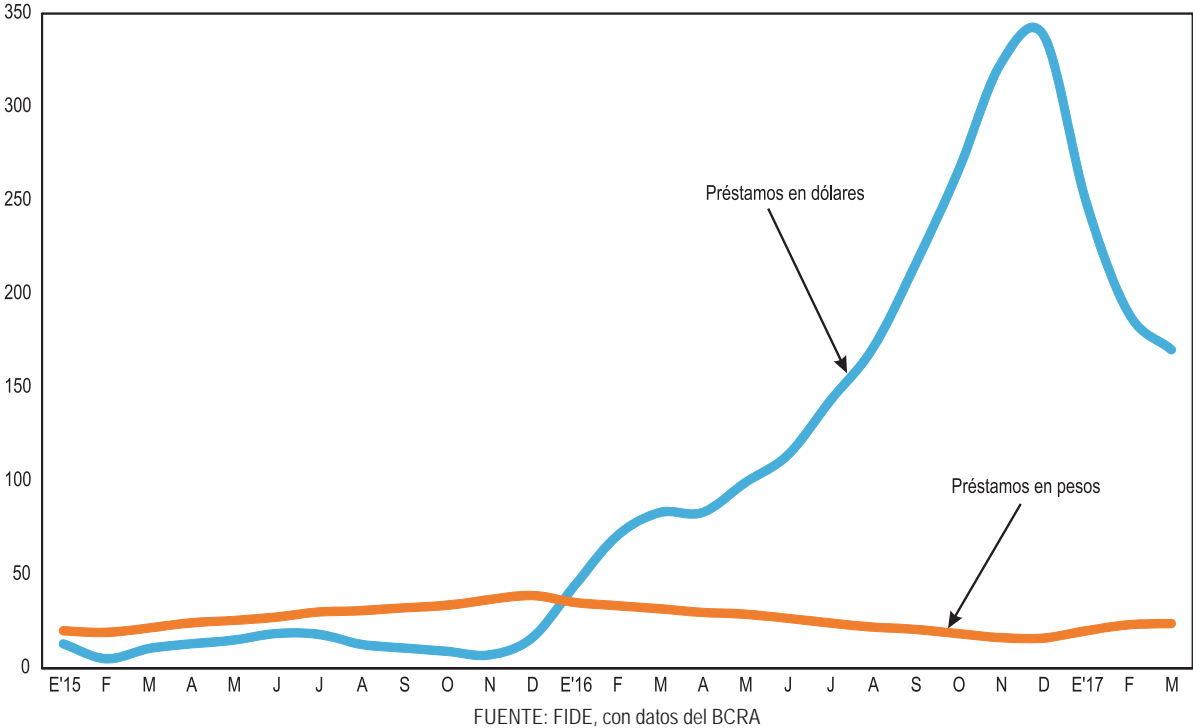


FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

de tiempo durante la crisis del 2001/2002. Pero tal como ocurre con el reducido nivel de endeudamiento público y privado, los incentivos que hoy rigen en la economía argentina incentivan la dolarización de ahorros y créditos. Esta circunstancia, de sostenerse,

reintroducirá condiciones de riesgo cambiario, con su potencialidad en términos de inestabilidad financiera. Se trata del resurgimiento de rasgos poco saludables que habían virtualmente desaparecido del escenario de problemas de la economía argentina.

### Préstamos en dólares y en pesos (en tasas de variación interanual)



## II.- INDICADORES BASICOS

### Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2013	2014	2015	2016	2017		
					Enero	Febrero	Marzo
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	2,4	-2,5	2,6	-2,3	1,1	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	1,3	-3,5	1,5	-3,3	0,1	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(variación igual período del año anterior)	11,1	3,2	7,8	-5,5	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	1,6	-5,1	0,8	-5,7	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	3348308	4579086	5854014	8055988	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	5,48	8,13	9,29	16,10	16,21	15,91	15,82
Exportaciones(millones de dólares)	75963	68335	56788	57733	4252	3888	s/i
Importaciones(millones de dólares)	74442	65229	59757	55610	4340	4010	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1521	3106	-2969	2123	-88	-122	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-13024	-8856	-16806	-15024	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	192821	207939	235517	262608	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	135,2	131,8	126,1	134,2	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	30599	31443	25515	38772	46887	50608	51516
Base monetaria(en millones de pesos)	361580	442861	622263	821664	827886	814742	751625
M1(en millones de pesos)	436807	572971	783589	898226	951392	913579	959462
M2(en millones de pesos)	577114	748690	1028325	1225605	1276951	1240535	1254512
M3(en millones de pesos)	913486	1137399	1560326	1892632	1960262	2008197	2002690
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	17,3	23,3	24,5	25,9	25,4	25,1	24,1
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	14,9	20,3	21,0	18,8	19,0	18,8	18,1
Resultado primario(en millones de pesos)	-22479	-38562	-104797	-343526	3587	-26747	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)(*)	41998	71158	120840	131260	9143	3253	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-64477	-109720	-225637	-474785	-5556	-30000	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	10,9	23,8	11,9(2)	s/i	1,3	2,5	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	14,8	28,3	10,6(2)	s/i	1,5	1,7	s/i
Tasa de desempleo%(1)(promedio)	7,1	7,3	6,5	8,5	-	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa.

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)

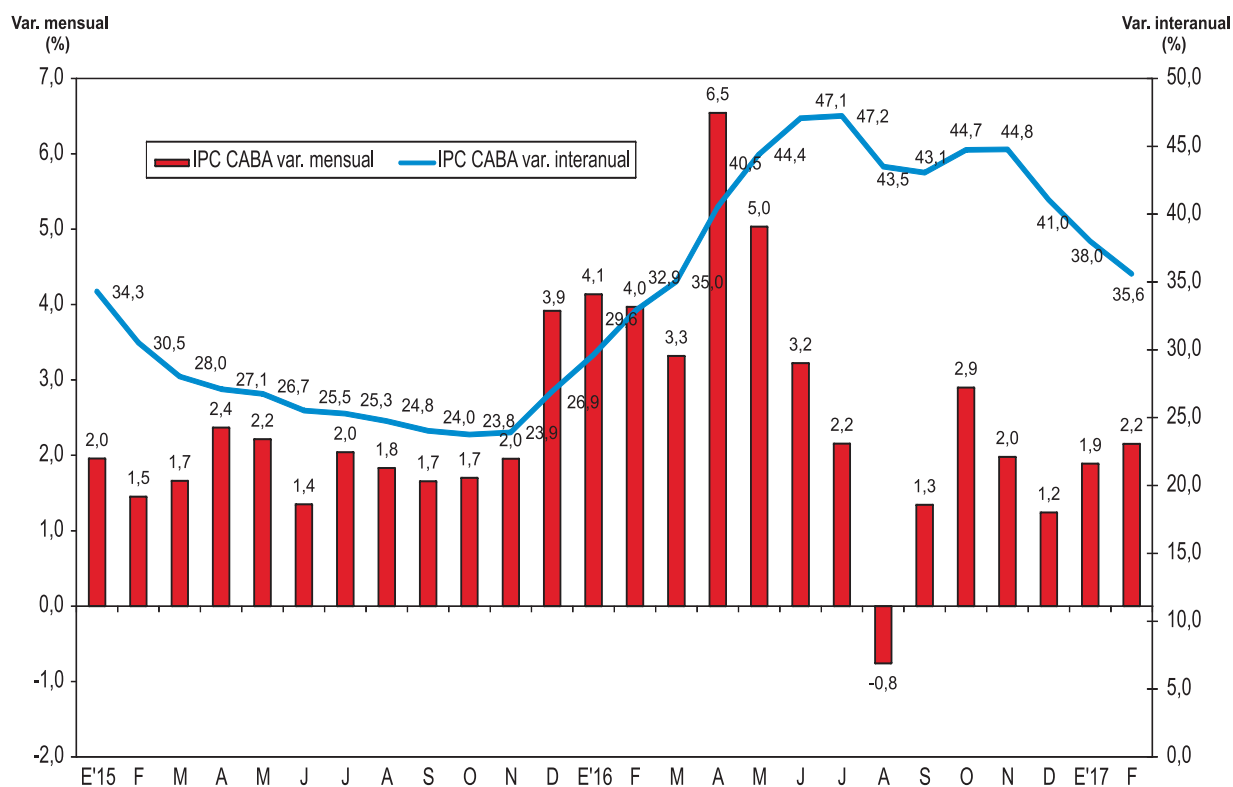
	2016								2017	
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febr.
Nivel general	4,2	3,1	2,0	0,2	1,1	2,4	1,6	1,2	1,3	2,5
Alimentos y bebidas	3,7	3,2	2,7	0,7	2,3	1,5	1,9	1,2	1,6	1,9
Indumentaria	2,3	0,3	-0,8	0,8	4,9	3,6	1,2	-	-2,2	-0,5
Vivienda y servicios básicos	5,2	7,1	0,8	-5,6	-5,3	10,7	1,5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

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

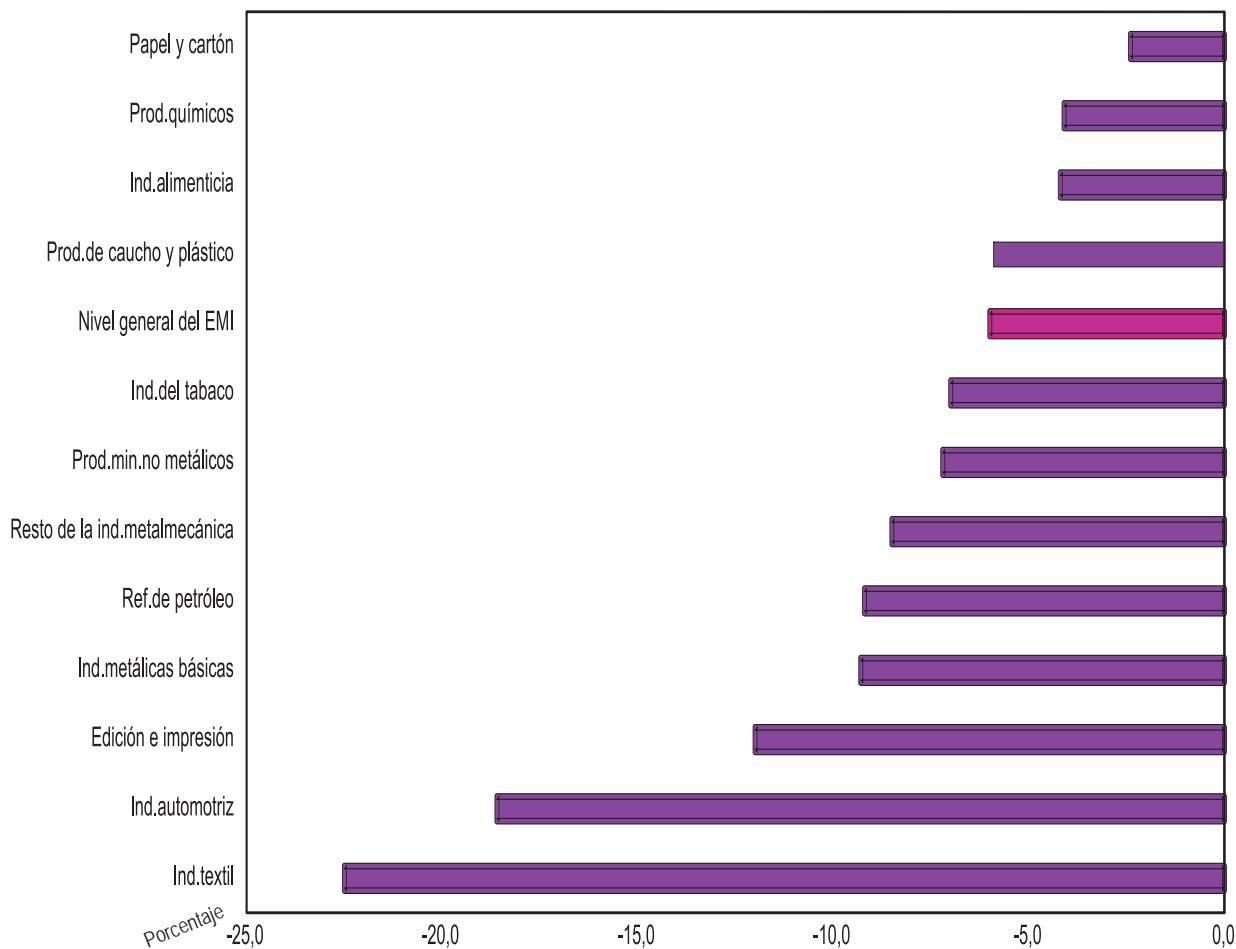
## Indicadores seleccionados sobre economía real

<b>Estimador mensual industrial (EMI)</b>			
(en tasas de variación)			
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2016(*)	Febrero	-0,1	0,5
	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
	Octubre	-8,0	-4,9
	Noviembre	-4,1	-4,9
	Diciembre	-2,3	-4,6
	2017(*)	Enero	-1,1
Febrero		-6,0	-3,5

(\*) Datos provisorios.  
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

### Estimador Mensual Industrial (EMI) Nivel general y bloques Febrero 2017

(en tasas interanuales de variación)





## Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

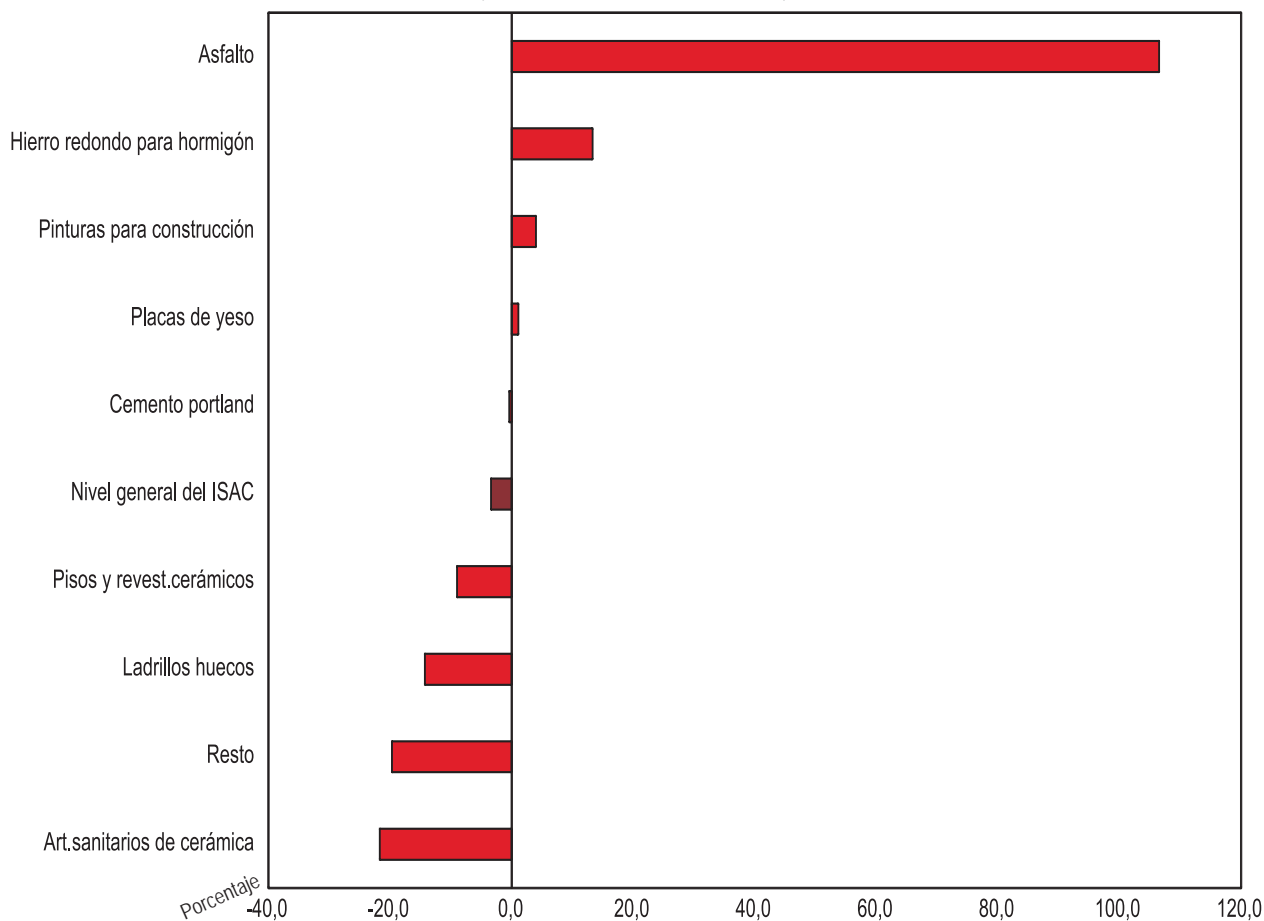
		Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2016(*)	Febrero	-6,2	-4,3
	Marzo	-6,8	-5,2
	Abril	-24,1	-10,3
	Mayo	-12,9	-10,9
	Junio	-19,6	-12,4
	Julio	-23,1	-14,1
	Agosto	-3,7	-12,8
	Septiembre	-13,1	-12,8
	Octubre	-19,2	-13,5
	Noviembre	-9,4	-13,1
	Diciembre	-7,8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

(\*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

## Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) Febrero 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
<b>Producto Interno Bruto a precios de mercado</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>10,1</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,3</b>
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
<b>Valor Agregado Bruto a precios básicos</b>	<b>3,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>10,0</b>	<b>5,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,4</b>
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)

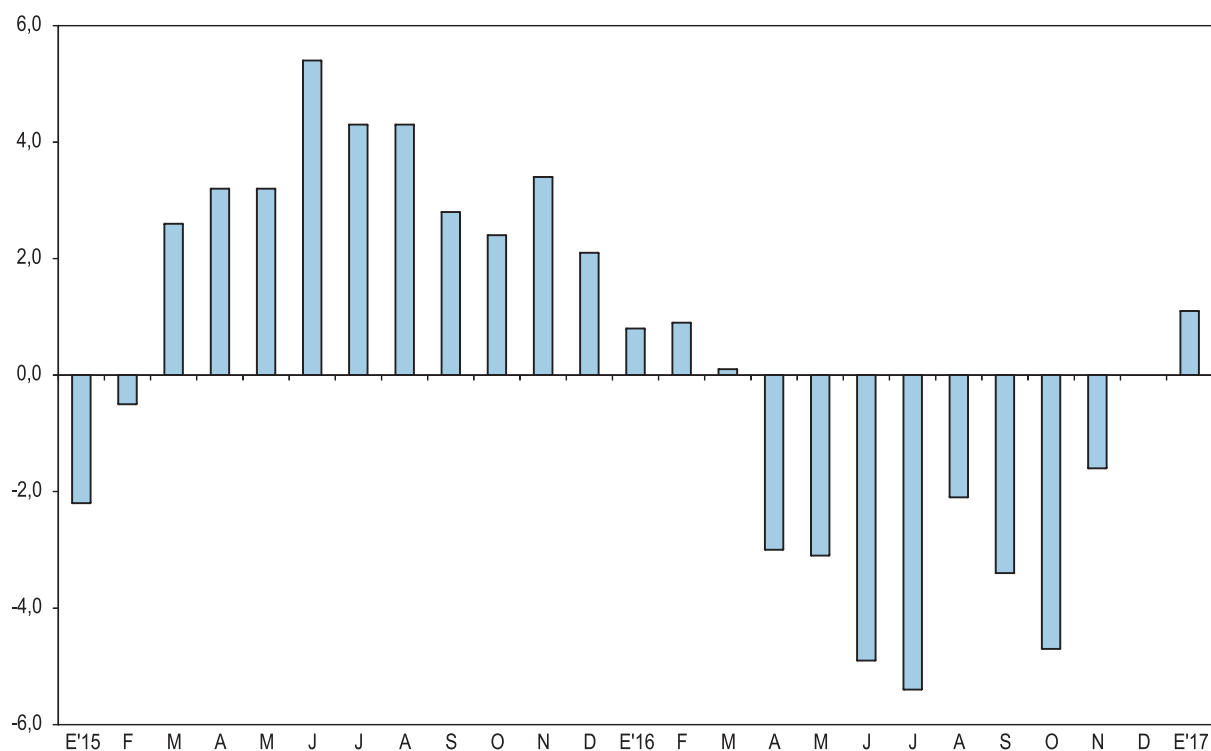
	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2011	-	6,1
2012	-	-1,6
2013	-	2,4
2014	-	-2,5
2015	-	2,6
2016		
Enero	0,8	0,8
Febrero	0,9	0,8
Marzo	0,1	0,6
Abril	-0,3	-0,4
Mayo	-3,1	-1,0
Junio	-4,9	-1,7
Julio	-5,4	-2,2
Agosto	-2,1	-2,2
Septiembre	-3,4	-2,4
Octubre	-4,7	-2,6
Noviembre	-1,6	-2,5
Diciembre	0,0	-2,3
2017		
Enero	1,1	1,1

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)

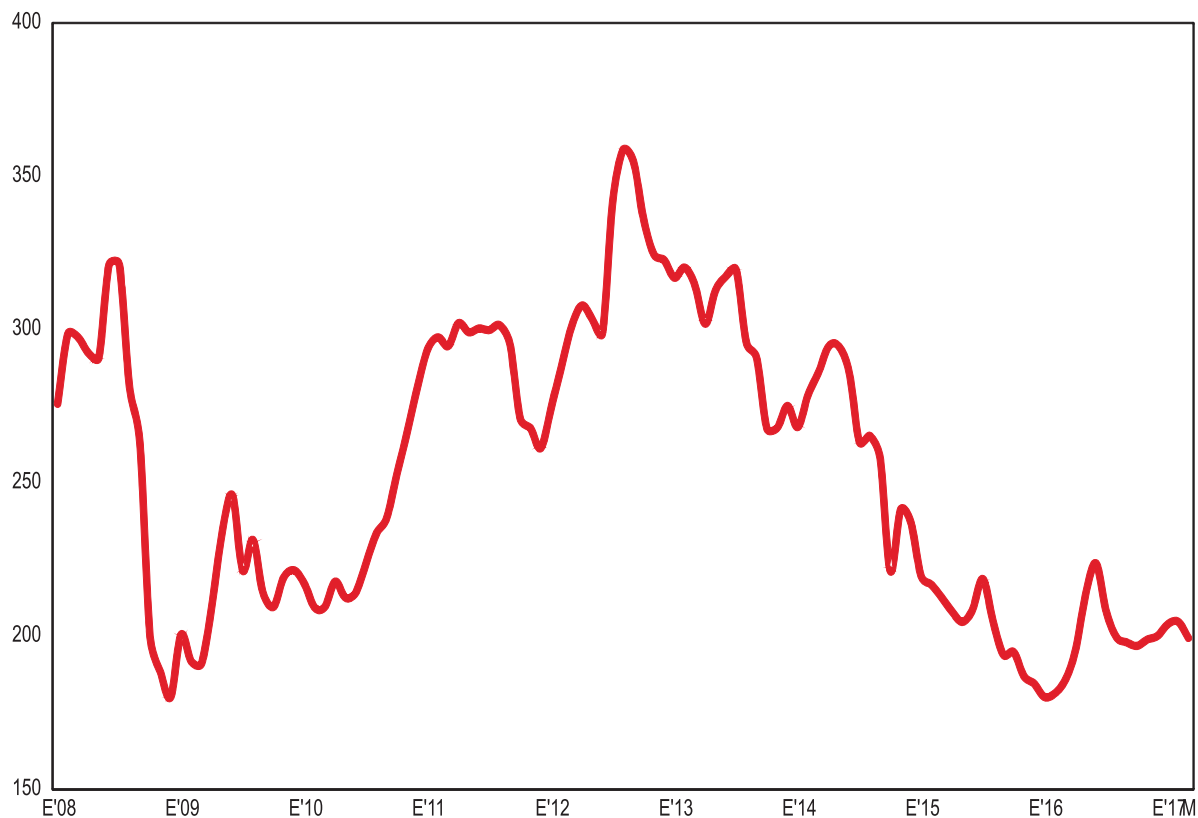
	2014	2015	2016	2017	
				Enero	Febrero
<b>Energía</b>	<b>118,3</b>	<b>64,9</b>	<b>55,0</b>	<b>68,9</b>	<b>69,4</b>
<b>No energéticos</b>	<b>97,0</b>	<b>82,4</b>	<b>80,3</b>	<b>85,5</b>	<b>86,7</b>
Agricultura	102,7	89,3	89,1	91,4	91,5
Bebidas	101,8	93,5	91,0	88,3	85,2
Alimentos	107,4	90,9	92,3	95,2	95,3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

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)

	Febrero'17		Acumulado 2 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
<b>Recaudación total</b>	<b>172221,6</b>	<b>27,8</b>	<b>383635,0</b>	<b>29,0</b>
Ganancias	35345,9	16,3	78849,4	11,0
IVA total	53121,9	27,6	111667,8	27,9
IVA DGI	40082,1	41,5	84337,2	39,2
Devoluciones(-)	1675,0	-	3436,0	-
IVA DGA	14714,8	10,0	30766,6	14,2
Derechos de exportación	1071,7	-69,5	7174,2	-14,3
Derechos de importación	4255,9	12,8	9408,4	22,0
Créditos y débitos en cta.cte.	12721,3	45,4	25780,2	40,4
Aportes personales	19961,9	37,3	46433,5	34,0
Contribuciones patronales	29965,3	41,5	67705,5	35,9
Resto	15777,7	43,4	36616,0	81,1

(\*) Respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

### Sector público nacional no financiero

(en millones de pesos corrientes)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
									Enero	Febrero
(1)	Ingresos totales	434.843	550.402	717.914	1.023.219	1.323.193	1.629.309	170.256	136488,7	
(2)	Gastos primarios (sin intereses)	429.923	554.776	740.393	1.061.781	1.427.990	1.972.834	166.669	163235,5	
(3)=(1)-(2)	Resultado Primario	4.921	-4.374	-22.479	-38.562	-104.797	-343.525	3.587	-26.747	
(4)	Intereses(*)	35.584	51.190	41.998	71.158	120.840	131.260	9.143	3.253	
(5)=(3)-(4)	Resultado Financiero	-30.663	-55.564	-64.477	-109.720	-225.637	-474.785	-5.556	-30.000	

(\*) 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)

	Marzo'17	Variación %		
		Mensual	Anual 2017	Interanual
Base monetaria	751.625	-7,7	-8,5	31,2
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	748.178	-4,3	13,7	23,3
Depósitos a la vista (1)	747.081	-0,4	-11,5	32,1
Crédito total	1.105.722	2,3	4,6	34,3
Stocks de Lebac	701.080	12,9	11,2	60,1
Tipo de cambio (\$/U\$S)	15,68	-0,8	-3,0	5,3
Reservas internacionales (mill.U\$S)	51.516	1,8	32,9	74,2

(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)

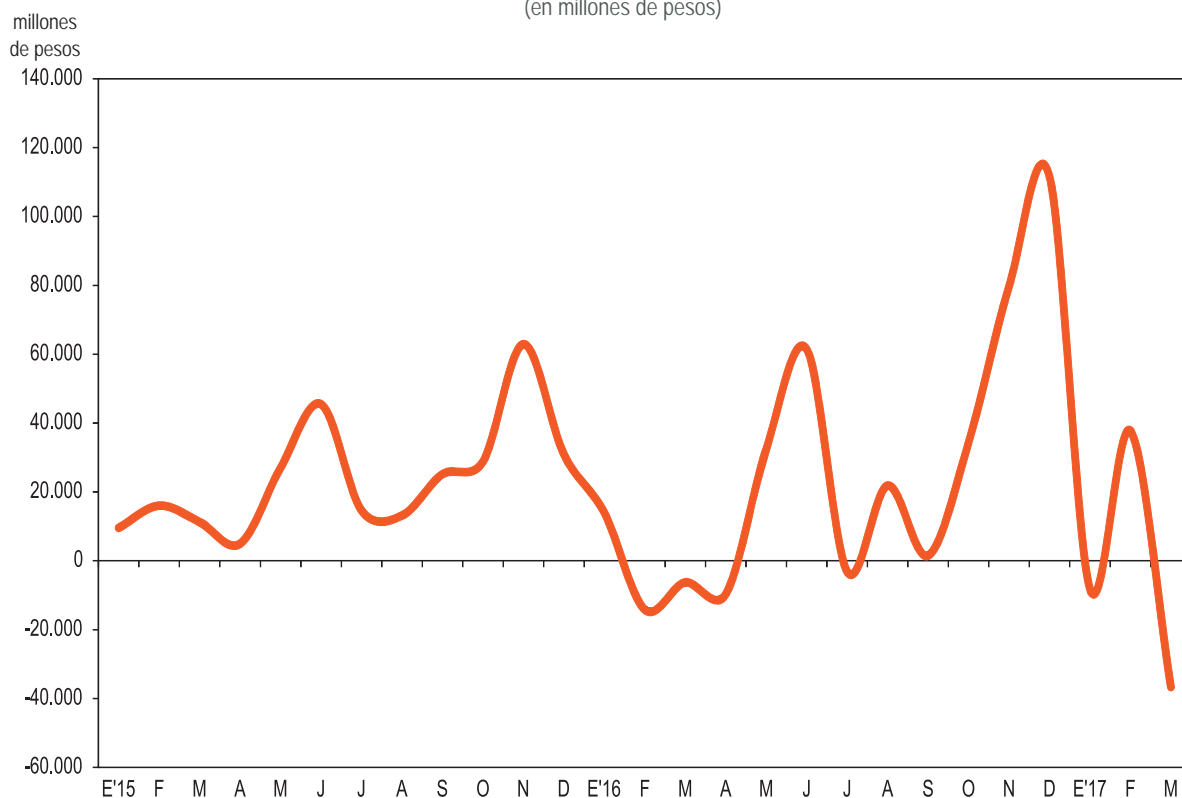
	Marzo'17	Febrero'17	Diciembre'16	Marzo'16
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	29,70	30,99	39,61
Documentos a sola firma	-	21,92	23,54	32,27
Prendarios	-	18,98	20,73	26,94
Personales	-	38,90	39,14	42,10
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	18,05	18,39	18,78	27,40
Badlar	19,55	20,00	22,10	29,72
Lebacs (35 días)	22,25	22,75	24,75	37,80
Pases pasivos (7 días)	24,00	24,00	23,86	18,24
Libor (180 días)	1,42	1,36	1,31	0,90
US Treasury Bond (10 años)	2,38	2,41	2,50	1,88
Fed Funds Rate	1,00	0,75	0,66	0,50

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

## Depósitos totales en pesos

### Variación con respecto al fin del mes anterior

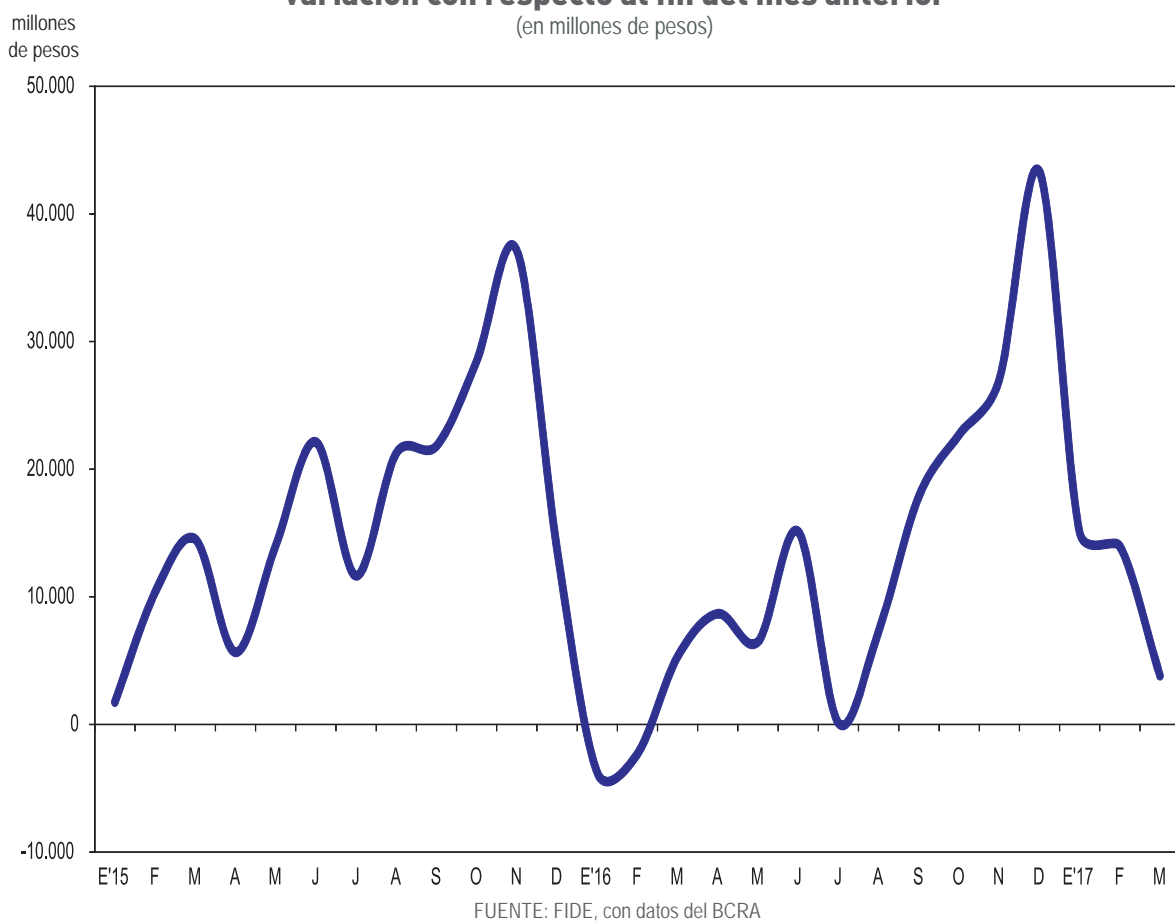
(en millones de pesos)



## Préstamos en pesos al sector privado

### Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

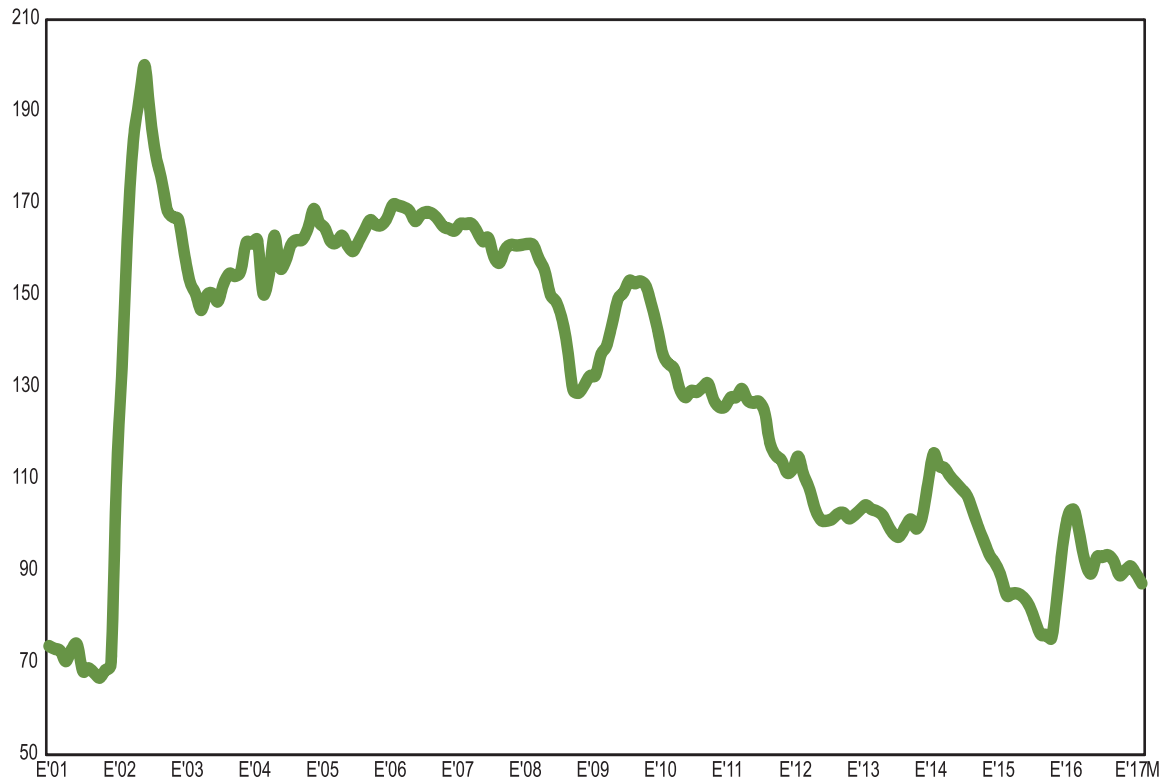


# Comportamiento del tipo de cambio

## Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)

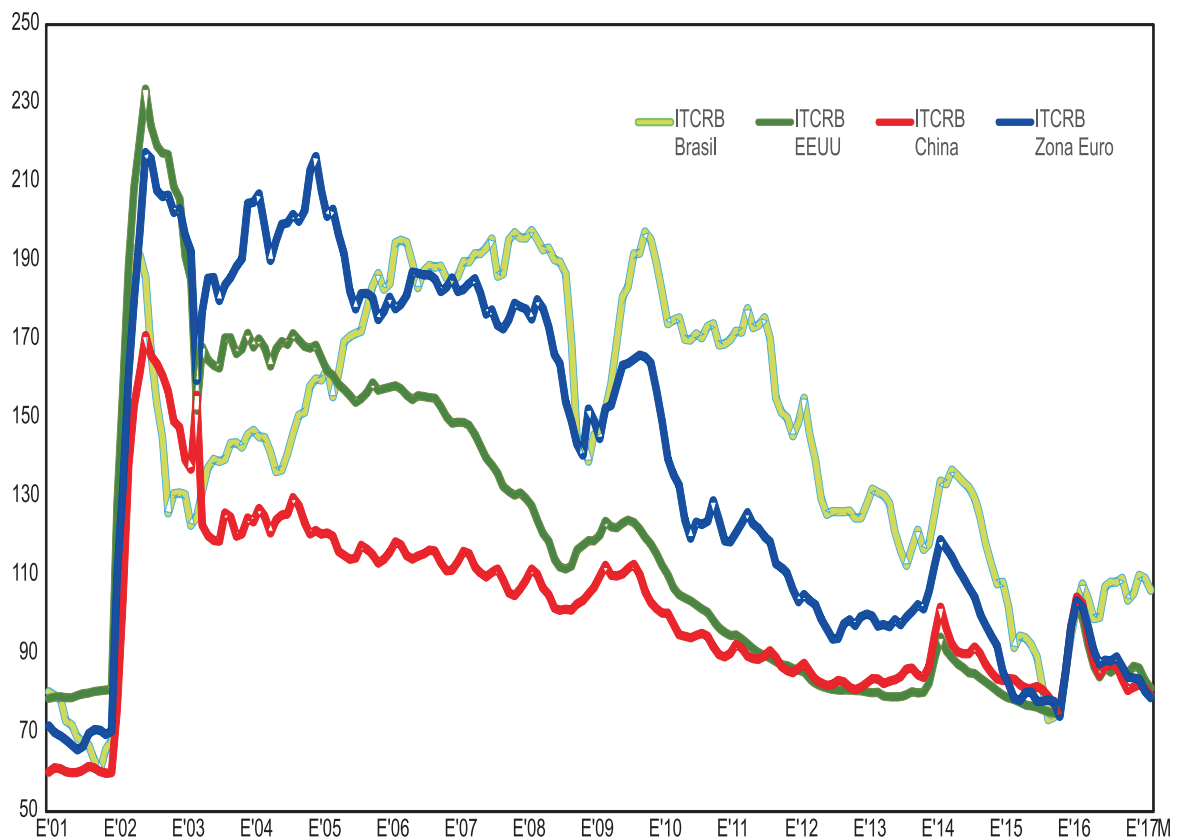
17/12/15 = 100



## 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	3888	5539	3991	4034	4010	-893	-119	109	-122
Marzo	4882	4383	4424		5524	5055	4698		-642	-672	-274	
<b>I trim.</b>	<b>13798</b>	<b>12058</b>	<b>12442</b>		<b>16281</b>	<b>13243</b>	<b>12784</b>		<b>-2483</b>	<b>-1185</b>	<b>-342</b>	
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	
<b>II trim.</b>	<b>20842</b>	<b>16406</b>	<b>15399</b>		<b>17155</b>	<b>15705</b>	<b>14369</b>		<b>3687</b>	<b>701</b>	<b>1030</b>	
<b>I sem.</b>	<b>34640</b>	<b>28464</b>	<b>27841</b>		<b>33436</b>	<b>28948</b>	<b>27153</b>		<b>1204</b>	<b>-484</b>	<b>688</b>	
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	
<b>III trim.</b>	<b>18524</b>	<b>15866</b>	<b>15757</b>		<b>17032</b>	<b>16625</b>	<b>14379</b>		<b>1492</b>	<b>-759</b>	<b>1378</b>	
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	
<b>IV trim.</b>	<b>15172</b>	<b>12459</b>	<b>14134</b>		<b>14761</b>	<b>14186</b>	<b>14076</b>		<b>411</b>	<b>-1727</b>	<b>58</b>	
<b>II sem.</b>	<b>33696</b>	<b>28325</b>	<b>29891</b>		<b>31793</b>	<b>30811</b>	<b>28455</b>		<b>1903</b>	<b>-2486</b>	<b>1436</b>	
<b>Año</b>	<b>68336</b>	<b>56789</b>	<b>57732</b>		<b>65229</b>	<b>59759</b>	<b>55608</b>		<b>3107</b>	<b>-2970</b>	<b>2124</b>	

(\*) 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)

	Febrero de 2017			Primer bimestre 2017		
	% igual período año anterior			% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
<b>Exportación</b>	<b>-6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-11,7</b>	<b>1,5</b>	<b>5,7</b>	<b>-4,0</b>
Productos primarios	-14,5	0,4	-14,8	-0,3	0,9	-1,2
Manufacturas de origen agropecuario	-8,6	12,4	-18,7	-4,2	11,1	-13,8
Manufacturas de origen industrial	-0,5	-0,5	-0,1	6,7	-1,1	7,9
Combustibles y energía	43,7	44,6	-0,9	47,4	40,7	4,7
<b>Importación</b>	<b>-0,6</b>	<b>7,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>
Bienes de capital	-6,1	4,0	-9,7	3,5	2,9	0,6
Bienes intermedios	-8,6	4,0	-12,1	-7,6	-	-7,7
Combustibles y lubricantes	49,8	49,3	-	31,5	30,0	0,9
Piezas y accesorios para bienes de capital	-20,2	-	-20,3	-5,7	1,7	-7,3
Bienes de consumo	9,9	-0,8	10,9	14,9	-1,0	16,0
Vehículos automotores de pasajeros	51,9	-1,9	55,0	30,3	-3,1	34,6
Resto	35,7	-	-	48,3	-	-

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	2019	2012
Manufacturas de origen agropecuario	22661	28192	27474	28938	26418	23291	23331	3560	3409
Manufacturas de origen industrial	23816	28915	27520	28408	22777	17955	16757	2152	2296
Combustibles	6515	6629	6883	5659	4911	2252	1996	287	423
<b>Total de exportaciones</b>	<b>68174</b>	<b>82981</b>	<b>79982</b>	<b>75963</b>	<b>68335</b>	<b>56789</b>	<b>57733</b>	<b>8018</b>	<b>8140</b>

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	1700	1760
Bienes intermedios	17687	21793	19994	19514	18645	18088	15476	2494	2304
Combustibles y lubricantes	4474	9413	9267	11343	11454	6842	4739	454	597
Piezas y accesorios para bienes de capital	11459	14919	14461	15958	13057	12665	11302	1766	1666
Bienes de consumo	6611	8040	7292	7440	6579	6779	7399	1039	1194
Vehículos automotores	4482	5592	5384	7063	3569	3346	4468	604	787
Resto	142	209	301	230	249	276	212	29	43
<b>Total de importaciones</b>	<b>56793</b>	<b>73961</b>	<b>67974</b>	<b>74442</b>	<b>65229</b>	<b>59756</b>	<b>55610</b>	<b>8086</b>	<b>8351</b>

(\*) Primer bimestre

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.