

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, febrero de 2017

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

Entre el crédito tomado con bancos internacionales por seis mil millones de dólares y la reciente colocación de bonos soberanos por casi siete mil millones de dólares, el Gobierno ya tiene cubierto prácticamente el 65% de los vencimientos de deuda de este año. Ello garantiza tranquilidad en el mercado de cambios para los próximos meses. No despeja, sin embargo, las incertidumbres que despierta la dinámica del sector externo, caracterizado por la acentuación del desequilibrio de pagos y la intensificación del proceso de dolarización de activos por parte de los argentinos. Los datos oficiales indican que el mercado de cambios cerró el año 2016 con un desequilibrio 19% superior al observado en el año 2015 y una dolarización bruta equivalente a 29.000 millones de dólares (sólo en el último bimestre del año esa demanda consumió la totalidad de las divisas ingresadas por el blanqueo de capitales).

Las crecientes evidencias de que el escenario internacional se presenta muy adverso para los países emergentes, con renovadas señales proteccionistas y de volatilidad en los mercados cambiarios y financieros, son recibidas con indiferencia por el Gobierno argentino, que ha ratificado su línea estratégica de apertura comercial y financiera unilateral. En las primeras semanas de enero avanzó en la eliminación plena de las restricciones al ingreso de capital de corto plazo y confirmó que la apertura de las importaciones constituye un instrumento de su política antiinflacionaria.

Tampoco ha variado su diagnóstico sobre el tema de la inflación, circunscribiéndolo a un problema de raíz monetaria e ignorando las fuentes por el lado de la oferta que explicaron la aceleración de precios de 2016. Indiferente a la incidencia que tuvo el aumento de tarifas como factor explicativo relevante, el Gobierno ya ha explicitado un cronograma de incrementos de precios en un amplio arco de bienes y servicios regulados que, inevitablemente, provocará impactos de primera y segunda vuelta. Las expectativas alcistas que generan estas decisiones

llevaron a corregir al alza las previsiones de inflación, llevándola a un nivel promedio en torno al 23%, muy por debajo del 41% con que cerró el 2016, pero alejadas del límite superior del 17% pautado por el BCRA.

Simultáneamente, las proyecciones privadas de crecimiento económico para este año están siendo revisadas a la baja. El FMI, en línea con las recientes hipótesis de la CEPAL, redujo su estimación de PIB al 2,2%, al tiempo que ratificó la perspectiva de estancamiento para el Brasil. La información oficial relevada hasta noviembre describe una situación de desaceleración en el ritmo de caída de la actividad económica, acumulándose un retroceso de 2,5% en ese período. Por su parte, la información correspondiente al mes de diciembre sobre la industria y la construcción confirma esa hipótesis, ya que si bien exhiben una caída anual del -4,6% y -12,7% respectivamente, muestran ligeros aumentos en términos desestacionalizados respecto a noviembre.

Sin ignorar la aparición de algunos “brotes verdes” que estarían indicando la inflexión en el proceso de caída del PIB, cuesta identificar cuáles serán las fuentes de demanda que impulsen una recuperación sostenida y equilibrada de la actividad económica, más allá de previsibles rebotes estadísticos. Descartada la posibilidad de que el sector externo contribuya positivamente (en el actual contexto presenta más riesgos que oportunidades), la reactivación del mercado interno constituye la condición ineludible para volver a crecer. El impulso a la inversión en infraestructura es una de las cartas que exhibe el Gobierno, pero es claramente insuficiente. La inversión privada, por su parte, continúa esperando hasta que aclare. Y no parece ser posible que se recupere el consumo si la conducción económica insiste en cristalizar la pérdida del salario real en torno al 7% acumulada en 2016. El Gobierno debería tomar nota de que el “ofertismo” que propone como opción de política está destinado al fracaso en un

escenario con cada vez más evidentes problemas de insuficiencia de demanda efectiva.

Jugando con fuego

En un reciente análisis sobre la situación de la economía latinoamericana en el contexto de la crisis mundial, la CEPAL ratifica que la dependencia de los flujos financieros internacionales constituye un factor de vulnerabilidad externa tan relevante como el patrón de especialización primaria que caracteriza a los países subdesarrollados. Plantea, en consecuencia, que la regulación de los flujos de capital no sólo le otorga a los países receptores una mayor capacidad de maniobra macroeconómica, sino que se erige como un elemento indispensable para garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera. En el mismo sentido, el FMI ha venido reconociendo que las políticas de liberalización de la cuenta capital contribuyeron a exacerbar la vulnerabilidad de los países emergentes dada la elevada capacidad que exhiben los capitales de corto plazo para generar crisis financieras.

Indiferente a estas evidencias, el Gobierno ha ido quemando las naves en su apuesta por abrirse unilateralmente a los mercados financieros internacionales desentendiéndose de la dinámica que exhiben los indicadores de solvencia externa de la economía argentina. En las primeras semanas del año redobló la apuesta en esa dirección. Por un lado, avanzó en la eliminación de los plazos obligatorios para la liquidación de las exportaciones de servicios (ya había prolongado los plazos para las exportaciones de bienes), lo que supone reducir todavía más la disponibilidad de los dólares del comercio exterior en un contexto de ampliación del desequilibrio de la cuenta corriente cambiaria (en 2016 el déficit se incrementó en más de 4.000 millones de dólares). Por otro lado, eliminó el límite mensual de 2.500 dólares para las compras de esa moneda en efectivo.

Pero la decisión más relevante desde el punto de vista del avance hacia una apertura financiera unilateral, fue la eliminación del plazo mínimo de estadía para el ingreso de capitales financieros, que ya en el 2016 se había achicado de un año a 120 días, como forma de estimular el ingreso de inversiones financieras de corto plazo. Se asumió esa decisión pasando por alto datos concretos: ya en diciembre del 2015 el saldo neto de esos capitales de portafolio había registrado signo negativo. Frente a la enorme volatilidad que exhiben esos flujos en un escenario internacional enrarecido y con un consenso generalizado de que

Estados Unidos se transformará en una aspiradora de capitales, cuesta entender la racionalidad de todas estas decisiones.

La conducción económica sí se anticipó al previsible endurecimiento de las condiciones del crédito internacional que promete la era Trump y colocó en el mes de enero bonos por el equivalente a 7.000 millones de dólares, a cinco y diez años de plazo, a tasas más bajas a las pagadas en la mega emisión de 2016. Estos recursos, sumados a los 6.000 millones de dólares obtenidos a través de una operación de *repo* con seis bancos internacionales, permitieron despejar el escenario de necesidades de financiamiento del sector público para los meses venideros. Cabe recordar que en 2017, entre capital e intereses, los vencimientos de la deuda pública ascienden a casi 20.000 millones de dólares (más del doble que los registrados en 2016) y el 79% de esos requerimientos son necesarios durante el primer semestre del corriente año.

Esta afluencia de nuevo endeudamiento garantiza, asimismo, tranquilidad en el mercado de cambios para los próximos meses. Sin embargo, el planteo del Gobierno acerca de que la sustentabilidad de la deuda está garantizada, ignora que la principal demanda de divisas que exhibe la economía argentina en la presente etapa no se origina en el creciente desequilibrio del balance de pagos (engrosado con los mayores intereses que genera la nueva deuda), sino en la dolarización y fuga de excedente de los argentinos. En efecto, el dato que oficializó el secretario de Finanzas proyectando para fines de este año un nivel de deuda pública externa equivalente al 58% del PIB, si bien supone un aumento significativo en relación al nivel registrado a fines de 2015, constituye un coeficiente bajo, tanto en la comparación histórica como en relación a otros países de la región. Lo preocupante no es la foto de la deuda, sino la dinámica del sector externo que,

Vencimientos de la Deuda Pública en moneda extranjera

(en millones de dólares)

	Capital	Intereses	Total
2016	5.604	3.411	9.015
2017	12.951	6.745	19.696
2018	7.443	6.300	13.743
2019	9.977	5.751	15.728

Datos a junio del 2016

FUENTE: FIDE, con datos de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda

lejos de corregirse, se ha venido acentuando en los últimos meses.

Los datos del BCRA que describen la evolución del balance cambiario hasta diciembre del año pasado ratifican una tendencia poco virtuosa que predominó a lo largo de ese año y que se acentuó en los últimos meses: los dólares que ingresan por la vía del endeudamiento se destinan esencialmente a financiar la dolarización de activos de empresas y particulares de la Argentina. La demanda bruta de divisas con ese fin ascendió el año pasado a 28.600 millones de dólares, un 160% más que en el 2015. Para tomar nota de la dimensión del fenómeno, vale recordar que solo en el mes de diciembre esas compras se consumieron un monto equivalente a los dólares ingresados por el blanqueo de capitales.

En consecuencia, si bien es previsible que la conducción económica logre obtener el financiamiento necesario para cubrir los vencimientos de deuda de este año, las necesidades de dólares que genera el actual funcionamiento de la economía trascienden ampliamente esos requerimientos. No cabe esperar una provisión de dólares relevante por el lado del saldo comercial. De hecho, las propias estimaciones oficiales indican para 2017 un resultado negativo en

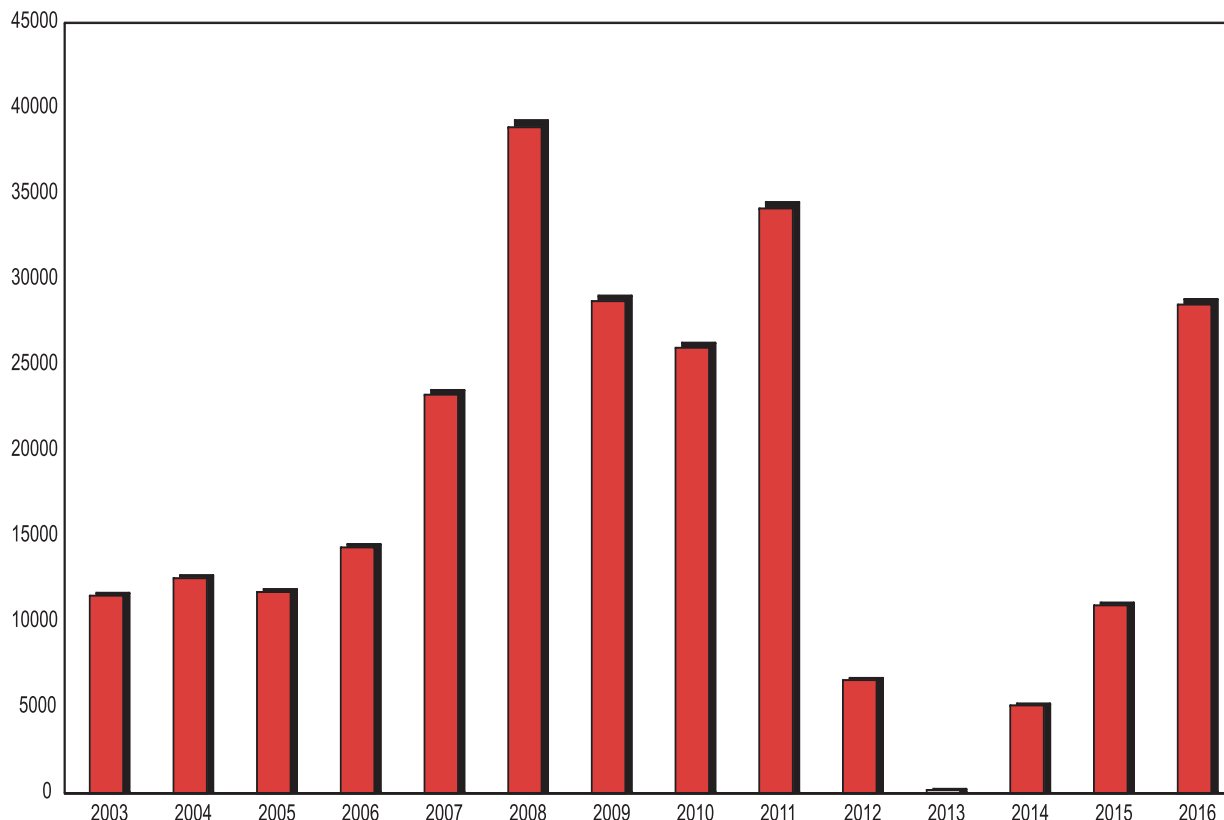
el saldo comercial (determinado esencialmente por un aumento en las importaciones), al tiempo que los otros componentes de la cuenta corriente también se proyectan deficitarios, por lo cual una hipótesis conservadora ubica ese resultado en niveles de desequilibrio similares a los del año pasado, en torno a los 16.000 millones de dólares. ¿De dónde saldrán las divisas para cubrir las múltiples fuentes de demanda?

Por más esfuerzos que el Gobierno realice por generar un marco atractivo al ingreso de capitales especulativos, todo indica que ésta tampoco sería una fuente abundante de recursos externos en un contexto donde previsiblemente se acentuará el “vuelo a la calidad” desde los mercados emergentes hacia los Estados Unidos. Por su parte, las colocaciones de deuda de las empresas y las provincias se proyectan en torno a los 9.000 millones de dólares, por debajo de los 12.000 millones de deuda captados el año pasado. Como se advierte, no hay razones objetivas que permitan dar por descontado, como parece ser el consenso del “mercado”, que en 2017 se acentuaría el proceso de apreciación cambiaria. De persistir el ritmo de dolarización de activos verificado en los últimos meses, al Gobierno no le va a ser sencillo mantener el ancla cambiaria como

Egresos por formación de activos externos

millones de dólares

(en millones de dólares)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

aporte a la desaceleración de la inflación en la etapa previa al proceso electoral de octubre próximo.

¿Qué parte de la economía vuelve a crecer?

En sus últimas estimaciones el FMI revisó a la baja la hipótesis de crecimiento del PIB argentino para 2017, ubicándolo en el 2,2%. Esta variación se encuentra en línea con el 2,3% proyectado por la CEPAL. Las refutaciones realizadas por los funcionarios del Gobierno reafirmando sus hipótesis optimistas en torno al 3,5% / 5% de expansión de la economía tienen poco asidero dado que, por el lado de la demanda, no se advierten síntomas de recuperación relevantes.

La inercia que deja el 2016 en materia de crecimiento no es alentadora. Los datos oficiales indican que hasta noviembre la actividad económica había retrocedido el 2,5%, advirtiéndose en los últimos meses una relativa desaceleración en el ritmo de caída. Hasta el tercer trimestre del año pasado, con la excepción del sector de electricidad, gas y agua, el resto de las ramas productoras de bienes evidenciaron caídas en sus niveles de PIB, con disminuciones más intensas en la construcción y la industria.

Sin embargo, los fuertes cambios operados en los precios relativos determinaron que, más allá del deterioro sufrido en sus niveles de producto, un reducido grupo de sectores mejoraran sensiblemente su participación en el valor bruto de producción global. Un reciente trabajo de CEPAL pone en evidencia esos cambios, reflejando hacia el

Proyecciones de crecimiento del FMI

Países seleccionados

(en % del PIB)

	2017	2018
Argentina	2,2	2,8
Brasil	0,2	1,5
Chile	2,1	2,7
Colombia	2,6	3,5
Perú	4,3	3,5
China	6,5	6,0
EEUU	2,3	2,5
Inglaterra	1,5	1,4
UE	1,6	1,6

FUENTE: FIDE, con datos del FMI

Evolución del valor agregado bruto por fuente y sector

9 meses de 2016 contra 9 meses de 2015

(en tasas de variación)

	Valor agregado bruto	Volumen físico	Precios implícitos
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	75,3	-6,3	87,1
Electricidad, gas y agua	55,6	2,4	52,0
Pesca	55,4	0,4	54,8
Intermediación financiera	52,8	-3,9	59,0
Explotación de minas y canteras	43,8	-4,8	51,1
Servicios sociales y de salud	43,5	2,8	39,5
Enseñanza	41,3	2,4	38,0
Promedio (VAB)	38,6	-2,5	42,1
Transporte y comunicaciones	37,2	2,9	33,4
Act. Inmobiliarias, empresariales y de alquiler	36,5	-0,8	37,5
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	35,0	-2,5	38,5
Hogares privados con servicio doméstico	34,9	-0,7	35,9
Otras act.de serv.comunitarios, soc.y personales	34,8	-1,4	36,6
Adm.pública y defensa, planes de seg.social	33,9	2,4	30,8
Hoteles y restaurantes	32,4	0,6	31,6
Industria manufacturera	31,0	-5,7	39,0
Construcción	16,1	-11,5	31,1

FUENTE: FIDE, con datos de CEPAL.

interior del entramado productivo la correlación de ganadores y perdedores que cristalizó el conjunto de decisiones de política económica en el primer año del nuevo Gobierno. Así, mientras que a nivel promedio el valor agregado bruto aumentó casi un 39%, el sector agrícola registró un alza nominal del 75%, el sector financiero lo hizo en un 53%, el de electricidad y gas un 56% y el minero un 44%. Tal comportamiento fue la resultante de medidas tales como la fuerte devaluación, la eliminación de retenciones, el aumento de las tarifas y el incremento en la tasa de interés. En el otro extremo, la industria y la construcción fueron los sectores que perdieron más participación en el valor agregado bruto total.

Con excepción del ya anunciado cronograma de nuevos aumentos en las tarifas energéticas, no cabe esperar que este año se reproduzcan los cambios en precios relativos ocurridos en 2016. La aspiración del Gobierno de mantener una tasa de ajuste del dólar inferior a la inflación proyectada, así como la previsible baja en la nominalidad de la economía que, hasta tanto lo habilite el proceso de dolarización de activos, debería involucrar también una reducción en las tasas de interés, supondrán en el corto plazo condiciones menos privilegiadas para esos sectores concentrados. Párrafo aparte merece el caso del sector agropecuario, ya que las previsiones optimistas acerca de la cosecha para este año estarían siendo revisadas a la baja a partir de las pérdidas ocasionadas por el exceso de lluvias en muchas zonas del país, todo ello en un contexto de precios establemente bajos.

El Gobierno apuesta fuerte a la reactivación de la inversión en el área de energía. Con ese objetivo impulsó licitaciones en no renovables y acordó con las empresas petroleras un marco de condiciones muy favorables. Habrá que ver el tiempo de maduración de esas iniciativas, pero aunque se acelerara su ritmo, no cabe esperar que sus impactos multiplicadores sobre el crecimiento sean significativos. Estos sectores tienen, en efecto, una baja ponderación en el PIB, circunstancia acentuada por el hecho de que en la estrategia energética gubernamental brilla por su ausencia un programa integral orientado a promover los potenciales impactos industrializantes de estos proyectos.

Por el contrario, el abandono de la concepción del petróleo como un bien estratégico y su trato como una mera commodity más, provocará inevitables impactos de corto y mediano plazo sobre el conjunto del entramado productivo. En las nuevas condiciones vigentes se vuelve a dolarizar el precio del petróleo, se acuerdan aumentos trimestrales, se quitan las

retenciones y se elimina el precio sostén a partir de 2018. Estas decisiones impactan no sólo en el bolsillo de las familias, sino también en los costos de producción de toda la cadena productiva y las posibilidades de industrialización. Con el aumento del 8% registrado a principios de año, el combustible en la Argentina ya se ubica entre los más caros de la región.

Los límites de las políticas de “oferta”

La fuerte redistribución regresiva del ingreso provocada por las decisiones de política gubernamental en su primer año de gestión, cegó la única fuente dinámica que mantenía a la economía argentina en una fase de crecimiento; bajo, pero positivo. En su apuesta por desplazar al consumo interno como principal motor de la demanda interna el Gobierno volvió a equivocarse su diagnóstico, porque la inversión no vino en su relevo. Tampoco las exportaciones hicieron un aporte relevante al crecimiento y, en términos netos, la contribución del comercio exterior fue negativa.

Esta dificultad para leer adecuadamente las señales que emite tanto la economía internacional como la doméstica, llevaron a subestimar el impacto recesivo que la caída en la masa salarial provocaría sobre el nivel de consumo interno. Las transferencias de ingresos promovidas a través del otorgamiento de sumas fijas a los trabajadores de menores ingresos o, más recientemente, la reforma en el impuesto a las ganancias, no alcanzaron a compensar la pérdida de ingresos provocada por la aceleración inflacionaria ocurrida en 2016.

Esta subestimación de los impactos contractivos que provocan sus decisiones vuelve a ponerse de manifiesto en los inicios de su segundo año de gobierno. Apenas comenzado 2017 se explicitó un cronograma con sensibles aumentos en las tarifas de los servicios públicos y en determinados servicios privados que no dará tregua al deterioro del salario real. En este escenario, la negociación salarial se presenta conflictiva si el Gobierno insiste en una pauta de inflación –del 17% / 18%– cada vez más alejada de los datos de la realidad.

Ignorando la doble evidencia de que el principal ancla al crecimiento continúa asociada a la insuficiencia de demanda efectiva y que la reducción de impuestos y retenciones impulsadas el año pasado resultaron estériles para incentivar la inversión, la flamante conducción económica ha hecho pública su vocación por avanzar en políticas por el lado de la oferta, con

el declarado propósito de estimular la inversión y el empleo. Propone entre otras cosas reducir impuestos (cargas patronales, impuesto al cheque e ingresos brutos, entre otros), así como avanzar en la revisión de la normativa del mercado de trabajo reintroduciendo figuras flexibilizadoras de la relación laboral.

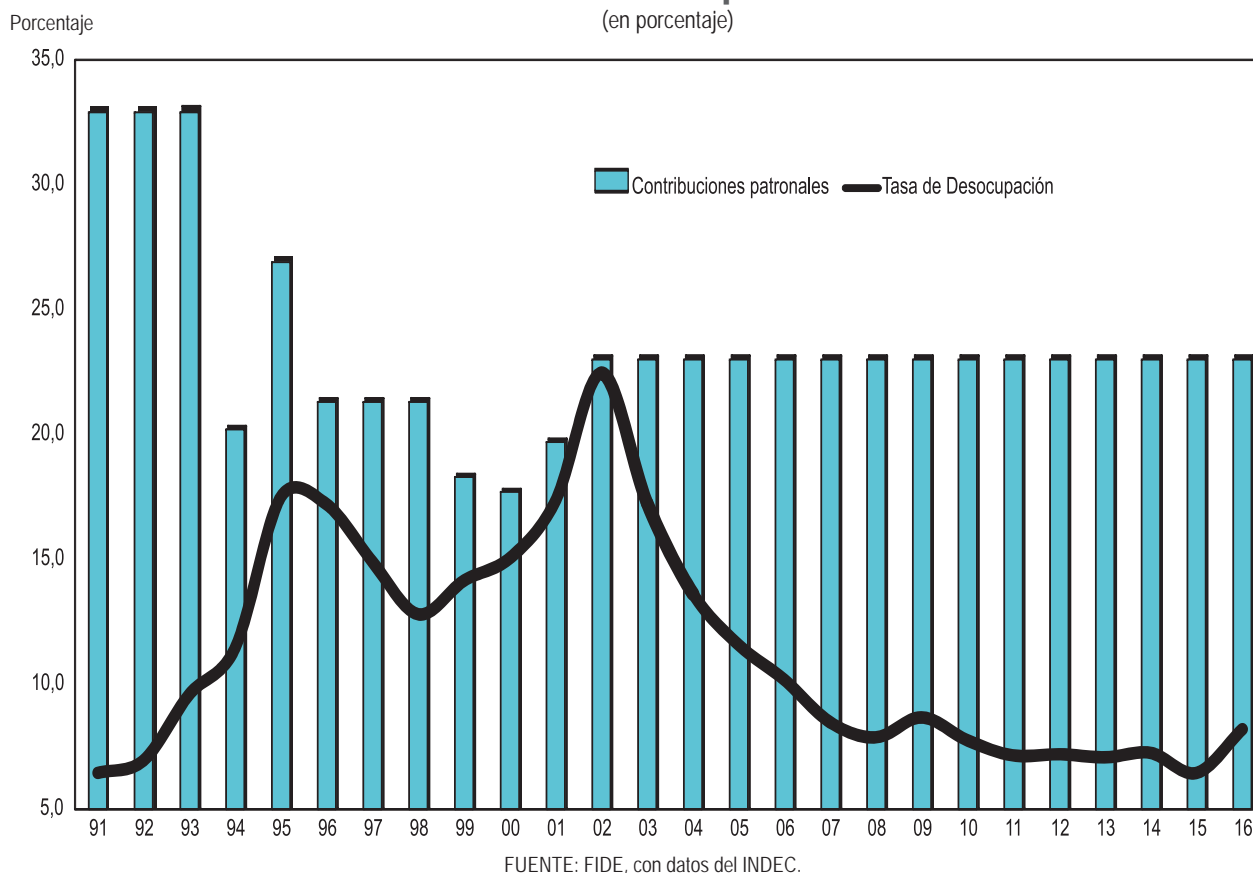
Con esta impronta el Gobierno no hace sino ratificar cierto pensamiento “mágico” que caracteriza a la ortodoxia y lo lleva a sostener que, esta vez, el ofertismo sí va a funcionar. Este acto de fe ignora la amplia evidencia empírica que revela que en contextos de debilidad de la demanda y factores de la producción ociosos (la utilización de la capacidad instalada en la industria cerró el año con niveles promedio del 68%) el “ofertismo” no ha tenido incidencia relevante en la movilización de la actividad productiva, ni en nuestro país ni en el resto del mundo. Vale la pena recordar que las experiencias “flexibilizadoras” de las condiciones laborales y la disminución de los aportes y contribuciones desueltas en la década de los ‘90 en la Argentina solo condujeron a una mayor precarización del empleo y al desfinanciamiento de la Seguridad Social.

Todo indica que la reducción de impuestos que el

Gobierno aspira a impulsar este año acentuaría, de efectivizarse, el sesgo regresivo que ya impusieron las reducciones impositivas desueltas en 2016. Tales modificaciones determinaron una pérdida de participación en la estructura tributaria de aquellos tributos directos vinculados a la capacidad patrimonial o de ingresos, así como a las rentas provenientes de los recursos naturales.

La inversión en infraestructura constituye, junto a la reducción de la carga tributaria, la otra pata de la estrategia oficial para impulsar el crecimiento. Si bien no cabe descartar un rebote estadístico en los niveles de PIB, se hace difícil pensar que en una economía compleja como la argentina, estos estímulos sean suficientes para compensar los impactos regresivos en materia distributiva, las consecuencias de la sustitución negativa de importaciones y la debilidad de la demanda externa. La inercia de la actual situación favorece una creciente participación de la operatoria financiera en el mix de rentabilidad empresarial. En algunos sectores también se constata un desplazamiento de la actividad productiva por la comercial, con muchas empresas asumiendo el rol de distribuidoras de productos importados. Ambos fenómenos condicionan seriamente la recuperación del mercado de trabajo.

Aportes patronales y tasa de desocupación Evolución comparada



La inflación y sus determinantes

En un estudio empírico reciente donde se estudian los determinantes de la inflación en América Latina durante el periodo 1990-2013, la CEPAL reafirma la hipótesis de la multicausalidad del fenómeno inflacionario y la preponderancia de los factores de la oferta por sobre los de demanda. El trabajo que aborda la evolución observada en once países latinoamericanos cuestiona la visión convencional que le asigna la responsabilidad principal a las situaciones de exceso de demanda (originadas por ejemplo en el déficit fiscal), señalando que dichas fuentes tienen incidencia marginal frente a otros determinantes como los movimientos del tipo de cambio nominal, la puja distributiva, las oscilaciones de los precios internacionales de las materias primas y las expectativas.

El análisis que realiza dicho organismo internacional es de elevada utilidad para interpretar el proceso de fuerte aceleración inflacionaria ocurrido en la Argentina durante el año 2016. El mismo fue en su esencia provocado por decisiones de política, como la devaluación y el tarifazo, que generaron pulsiones difundidas en términos de aumentos de costos. El virtual abandono de las políticas de regulación de precios por parte de la Secretaría de Comercio habilitó, en muchos casos, una sobre-reacción en el

traslado a precios finales por parte de grandes formadores.

Esta dinámica de los precios se mostró, una vez más, indiferente a la drástica política de restricción monetaria desplegada por el BCRA. El aumento de la tasa de interés y la fuerte absorción de liquidez impulsadas por la autoridad monetaria se revelaron estériles para quebrar la inercia inflacionaria. La desaceleración de precios ocurrida en el último trimestre de 2016 se verificó en el contexto de mayor tranquilidad en las variables que la habían impulsado originariamente, esto es, la relativa estabilización del dólar y un impasse en el aumento de las tarifas públicas. Sin embargo, como siempre termina ocurriendo dentro de la lógica de los programas de corte ortodoxo, la recesión y caída del consumo se constituyen en aliados para anclar la inflación.

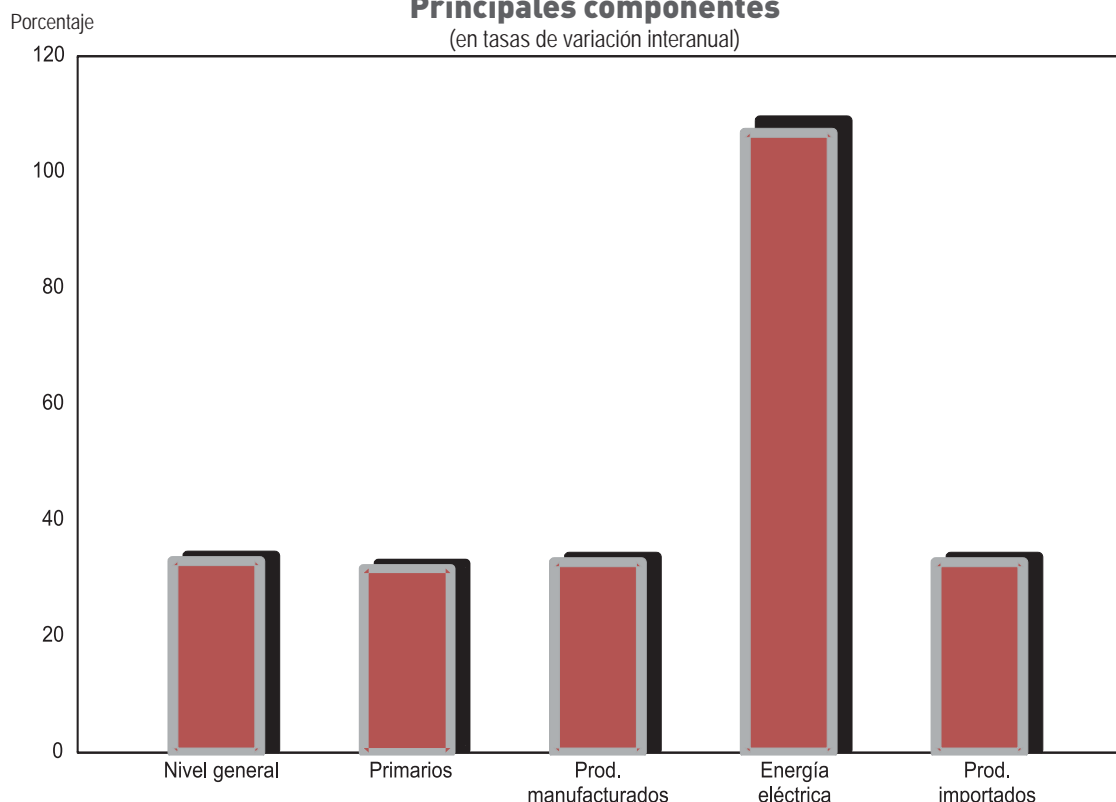
Como mencionamos en el capítulo anterior, estas decisiones de política produjeron cambios relevantes en la estructura de precios relativos. Así, cuando se analiza la evolución de los precios mayoristas se advierte que los bienes manufacturados crecieron menos que los productos básicos, particularmente en relación al petróleo, gas y los productos agrícolas, que llevaron la delantera.

También se desprende de la evaluación de los índices

Evolución de los precios mayoristas^(*)

Principales componentes

(en tasas de variación interanual)



(*) Índice de precios internos básicos (no incluyen el efecto impositivo)

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

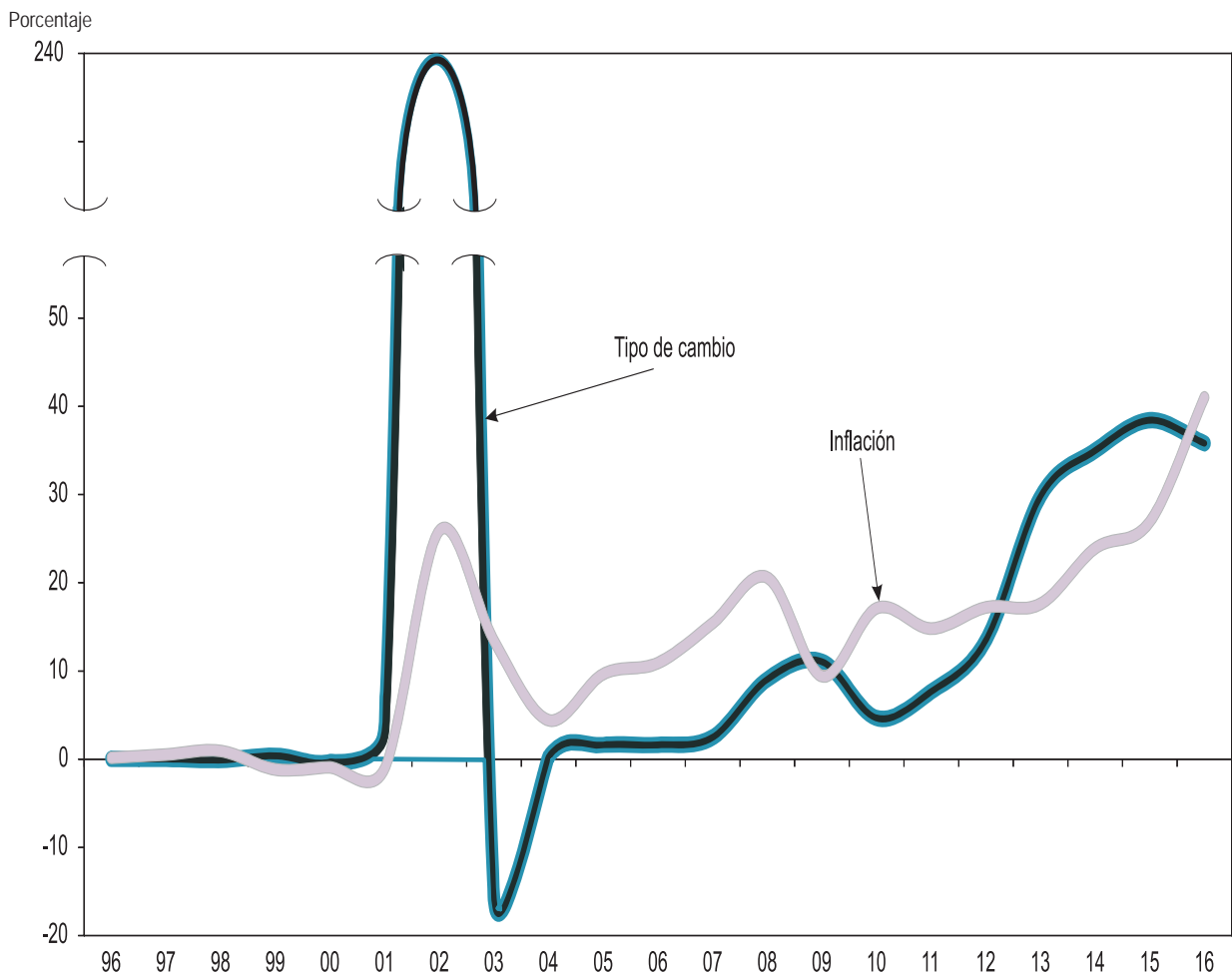
mayoristas de 2016 que los precios de los productos importados se incrementaron en forma muy pareja con el nivel promedio. No es un dato menor, ya que pone de manifiesto la escasa eficiencia que ha tenido la política de apertura de importaciones como mecanismo para bajar a nivel agregado la inflación. Sus impactos sobre la economía real, en cambio, han sido muy negativos, ya que en muchos sectores han desplazado producción nacional en el marco de un mercado interno que se ha venido achicando.

La conducción económica no parece haber tomado nota de estas evidencias. El nuevo ministro de Hacienda ha deslizado que la apertura comercial seguirá siendo un instrumento de su política anti-inflacionaria. Por su parte el BCRA, encerrado en su burbuja de cristal, continúa insistiendo en su hipótesis

inflacionaria en rangos del 12% / 17%, cumpliendo a pie juntillas el manual del buen “*inflation targeter*” e ignorando que el manejo de la tasa de interés de poco servirá en un contexto donde volverán a actuar otros factores no monetarios como determinantes de la dinámica de los precios.

A lo largo de 2017 la seguidilla de ajustes de tarifas y otros precios administrados que ya anticipó el Gobierno inevitablemente se traducirá en un rebote de la inflación, en muchos casos con impactos de segunda generación. Todas las estimaciones privadas coinciden en proyectar una tasa de inflación en torno al 21% / 25%. Estas hipótesis podrían verse superadas por la realidad si la agudización del desequilibrio del balance de pagos conduce a presiones crecientes sobre el mercado de cambios.

Evolución comparada del tipo de cambio y la inflación (en tasa de variación interanual)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, GCBA y BCRA

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2015	2016				2017
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Enero
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	2,6	0,6	-3,7	-3,8	-2,9	s/i
P.I.B Total per cápita	1,5	9,0	-4,7	-4,8	-3,9	s/i
P.I.B Agropecuario(variación igual período del año anterior)	7,8	-7,8	-8,1	-2,8	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	0,8	-0,8	-8,2	-8,0	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	5854014	6898032	8248262	8203813	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	9,29	14,73	14,52	15,22	15,70	16,20
Exportaciones(millones de dólares)	56788	12442	15399	15757	14138	s/i
Importaciones(millones de dólares)	59757	12784	14369	14379	14076	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	-2969	-342	1030	1378	62	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-16806	-4681	-3069	-2970	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	222829	238733	249824	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	126,1	128,6	132,7	139,9	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	25515	29572	30507	29902	37853	40003
Base monetaria(en millones de pesos)	622263	594243	618259	681289	787895	794349
M1(en millones de pesos)783589	731883	731252	768287	897510	938109	
M2(en millones de pesos)1028325	954691	972680	1034983	1221440	1241075	
M3(en millones de pesos)1560326	1558904	1601061	1689096	1888406	1927223	
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	24,5	30,5	33,8	27,4	26,9	25,4
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	21,0	25,4	27,8	23,1	19,7	17,9
Resultado primario(en millones de pesos)	-104797,2	-49644,8	-71558,3	-101861,2	-136317,7	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	120839,6	30153,3	65683,3	30774,3	58642,5	s/i
Resultado financiero(en millones de pesos)	-225636,8	-34566,0	-98655,8	-50738,5	-181208,3	s/i
Precios al consumidor(en tasa de variación)	11,9(2)	s/i	7,4	3,3	5,3	s/i
Precios al por mayor(en tasa de variación)	10,6(2)	17,2	8,2	3,5	2,5	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	6,5	-	9,3	8,5	-	-

s/i: Sin información.

(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

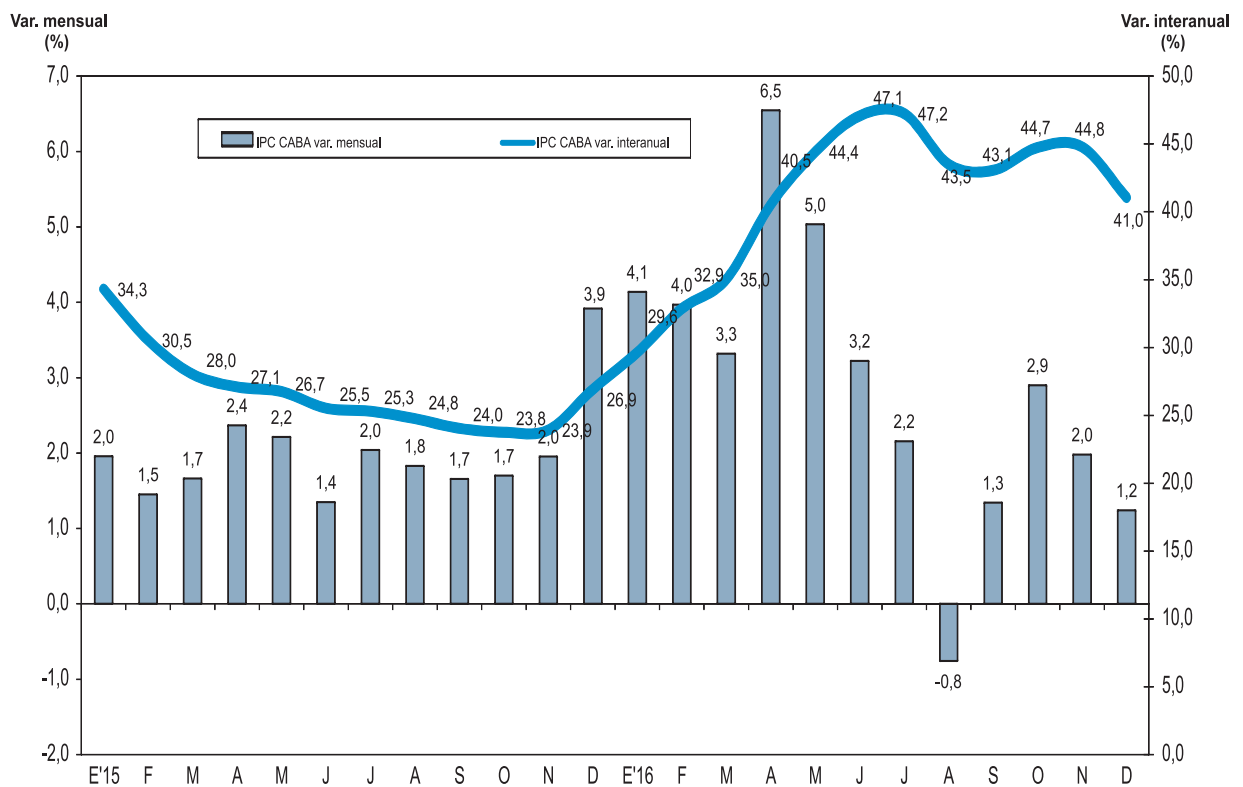
(en tasas de variación respecto al mes anterior)

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

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

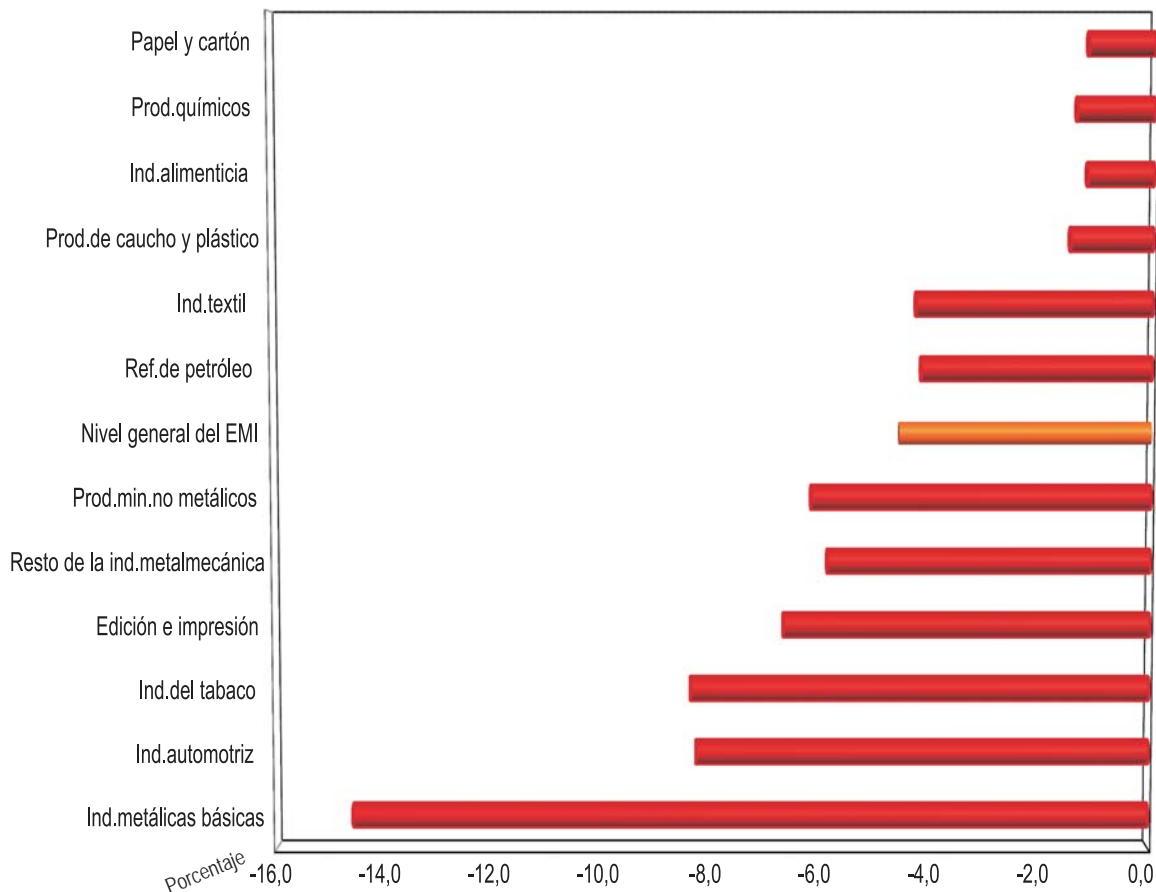
Indicadores seleccionados sobre economía real

Estimador mensual industrial (EMI) (en tasas de variación)		
	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual periodo del año anterior
2016(*)		
Enero	1,2	1,2
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

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

Estimador Mensual Industrial (EMI) Nivel general y bloques Año 2016

(en tasas interanuales de variación)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

(en tasas de variación)

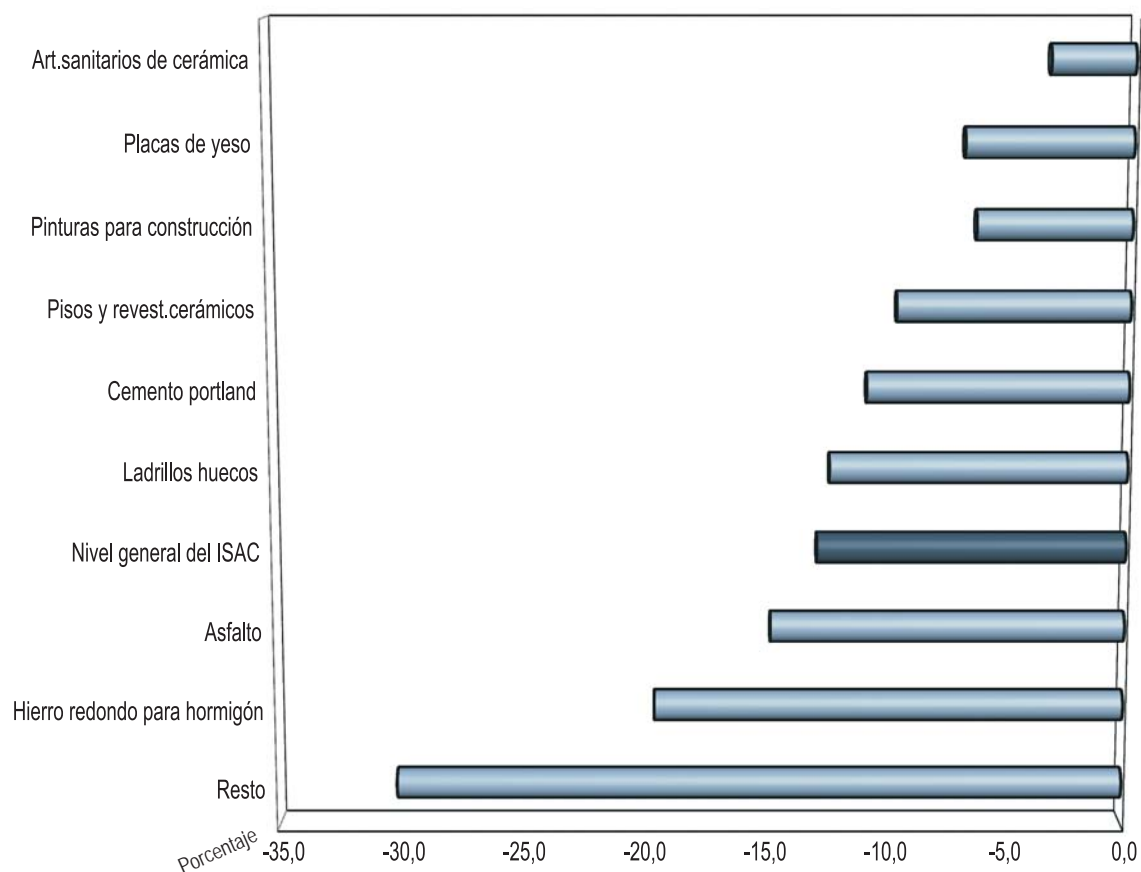
	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2016(*)		
Enero	-2,5	-2,5
Febrero	-6,2	-4,3
Marzo	-6,8	-5,2
Abril	-24,1	-10,3
Mayo	-12,9	-10,9
Junio	-19,6	-12,4
Julio	-23,1	-14,1
Agosto	-3,7	-12,8
Septiembre	-13,1	-12,8
Octubre	-19,2	-13,5
Noviembre	-9,4	-13,1
Diciembre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

(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) Año 2016

(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	I trim.16	II trim.16	III trim.16
Producto Interno Bruto a precios de mercado	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,6	0,6	-3,7	-3,8
Importaciones	13,6	-18,4	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	5,7	13,0	8,6	-0,6
Oferta y Demanda	5,7	-8,2	14,2	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,2	3,0	-1,4	-3,1
Consumo privado	7,2	-5,4	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,5	2,2	-2,6	-3,1
Consumo público	5,0	5,6	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,8	3,9	-1,3	1,9
Exportaciones	0,7	-9,3	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-0,6	13,1	-1,9	-2,5
Formación bruta de capita fijo	8,7	-22,6	26,3	17,4	-7,1	2,3	-6,8	3,8	-1,7	-4,1	-8,3

(*) 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	I t.'16	II t.'16	III t.'16
Producto Interno Bruto a precios de mercado	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,6	1,0	-3,7	-3,8
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	11,1	-5,1	-3,4
IVA	6,5	-5,1	8,6	10,1	1,6	4,9	-6,8	1,2	-1,2	-1,6	-5,9
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	14,1	-21,9	39,9	23,1	-6,6	1,4	-13,7	5,3	10,1	10,8	-2,3
Valor Agregado Bruto a precios básicos	3,7	-5,7	10,0	5,4	-1,4	2,2	-1,8	2,7	0,2	-3,9	-3,7
A Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-2,5	-26,4	41,2	-2,7	-13,4	11,0	3,2	7,8	-7,8	-8,1	-2,8
B Pesca	5,3	-19,9	2,7	5,2	0,6	22,8	1,3	2,5	7,6	-15,8	11,6
C Explotación de minas y canteras	-1,1	0,3	1,6	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	2,8	-3,2	-5,5	-5,7
D Industria manufacturera	3,6	-7,3	10,9	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,8	-0,8	-8,2	-8,0
E Suministro de electricidad, gas y agua	4,8	-0,5	1,7	4,7	4,7	0,5	2,0	3,5	1,2	4,2	1,7
F Construcción	4,2	-12,3	9,8	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-5,8	-15,4	-12,9
G Comercio mayorista y minorista y reparaciones	5,3	-8,1	12,7	10,7	-2,8	2,5	-6,8	3,0	0,3	-2,7	-5,0
H Hoteles y restaurantes	0,5	-2,7	9,5	5,1	1,4	0,0	-1,2	1,8	1,5	2,4	-2,0
I Transporte y comunicaciones	5,4	-0,7	8,9	5,4	0,6	2,4	0,8	2,6	5,5	2,1	1,1
J Intermediación financiera	6,2	-0,2	0,5	9,8	7,3	2,8	-2,7	1,3	0,4	-6,4	-5,5
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	-0,9	-2,0
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	3,2	2,8	1,2
M Enseñanza	4,2	3,7	3,7	3,0	3,3	2,9	2,8	3,2	3,8	1,9	1,4
N Servicios sociales y de salud	6,5	7,0	4,3	5,3	5,5	2,7	1,7	2,8	3,3	2,9	2,4
O Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	5,0	0,2	5,4	4,0	1,8	-1,4	-1,9	1,9	0,4	-0,5	-3,9
P Hogares privados con servicio doméstico	3,6	2,3	0,4	1,2	4,5	2,2	0,3	0,6	0,0	-1,3	-0,9

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

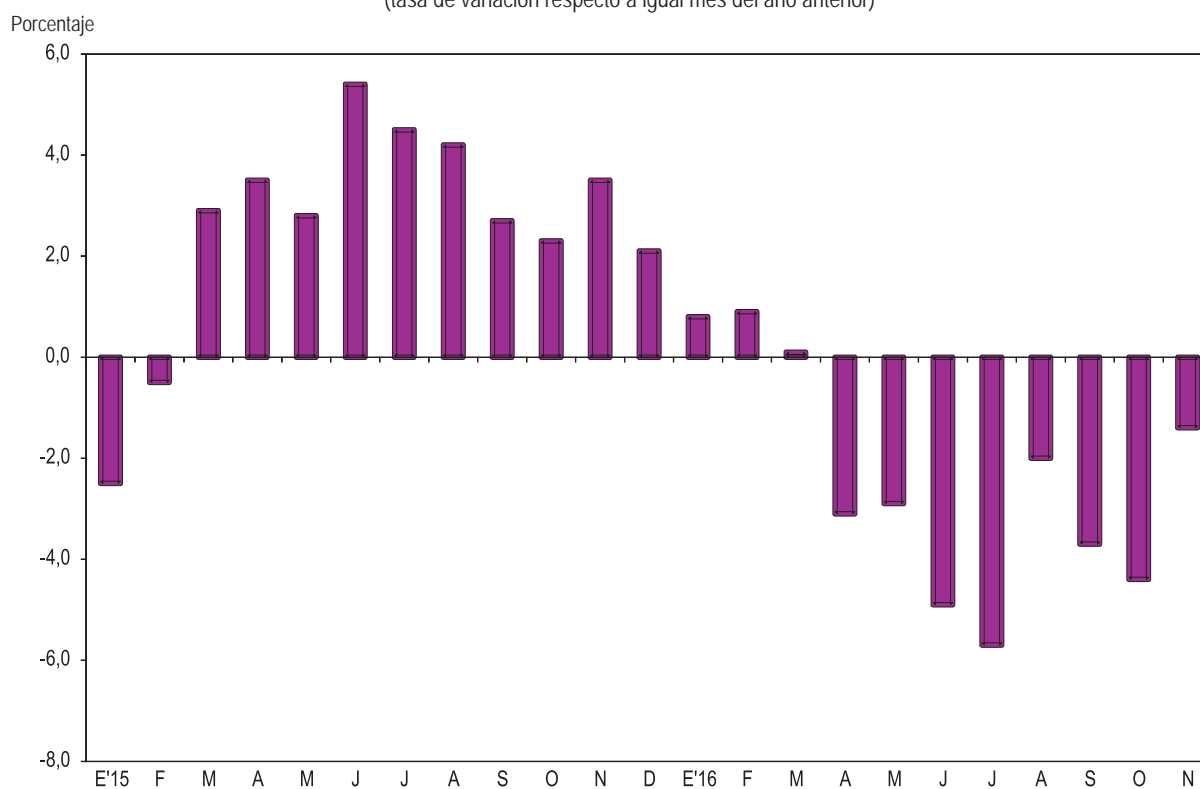
(en tasas de variación)

	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2009	-	-5,9
2010	-	10,3
2011	-	6,1
2012	-	-1,6
2013	-	2,4
2014	-	-2,5
2015	-	2,6
2016		
Enero	0,8	0,8
Febrero	0,9	0,9
Marzo	0,1	0,6
Abril	-3,1	-0,4
Mayo	-2,9	-1,0
Junio	-4,9	-1,7
Julio	-5,7	-2,3
Agosto	-2,0	-2,3
Septiembre	-3,7	-2,4
Octubre	-4,4	-2,6
Noviembre	-1,4	-2,5

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

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



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Precios internacionales

Precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

(índice 2010=100)

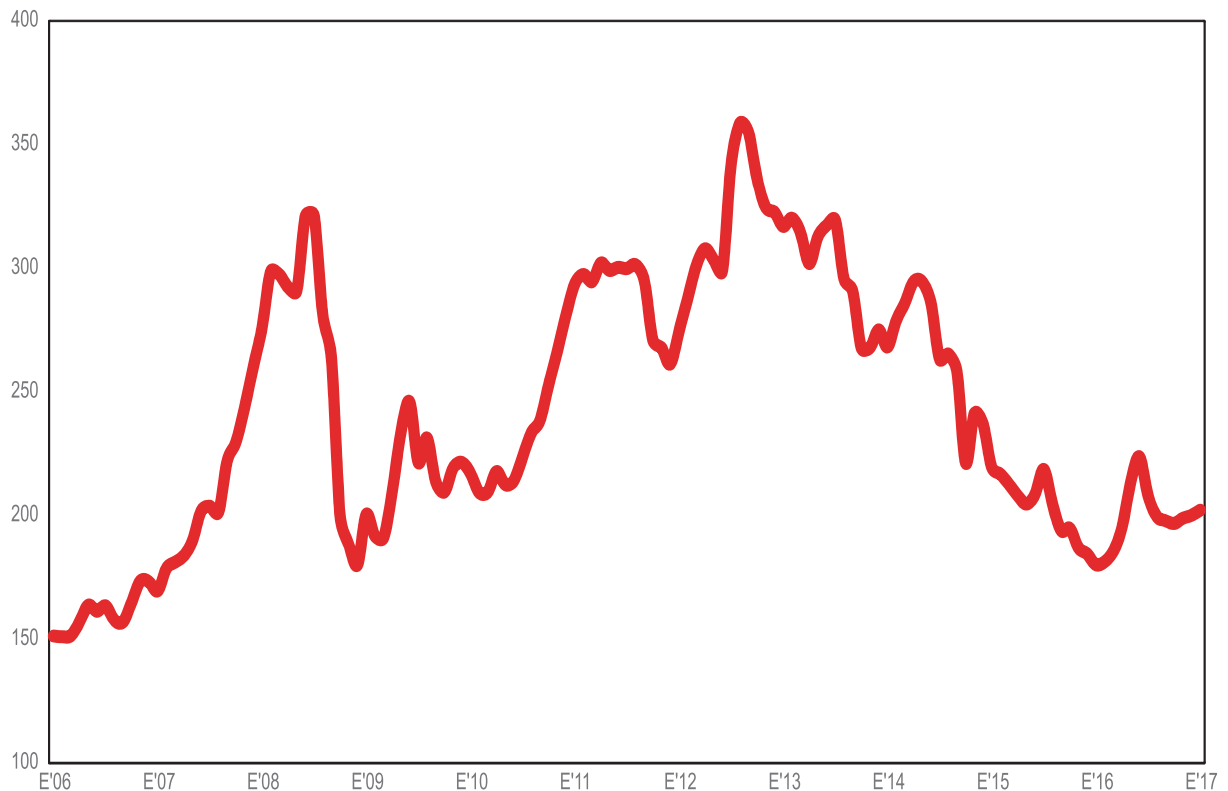
	2016									
	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.	
Energía	51,1	56,6	59,5	56,6	57,6	58,2	63,7	59,4	68,4	
No energéticos	79,8	80,9	82,6	82,2	81,7	81,1	80,8	83,5	83,8	
Agricultura	88,6	91,1	93,9	91,9	91,0	90,5	89,5	90,0	89,4	
Bebidas	89,6	90,8	93,8	95,2	94,1	94,8	94,6	93,8	87,1	
Alimentos	90,9	94,9	98,9	95,8	94,5	93,6	92,8	93,2	93,0	
Grasas y aceites	87,7	94,3	98,3	93,8	93,3	91,6	89,8	92,0	94,1	
Granos	85,7	87,3	90,3	83,6	78,7	76,5	76,5	76,0	75,9	
Otros alimentos	99,7	102,7	107,3	109,6	110,5	111,7	111,6	110,4	107,2	
Materias primas	82,7	82,1	82,0	80,9	80,7	80,7	78,9	80,0	81,7	
Fertilizantes	77,1	76,5	74,8	71,9	71,7	71,5	72,6	75,6	80,4	
Metales y minerales	62,0	60,0	60,3	63,5	63,8	62,9	64,1	71,5	73,5	
Metales preciosos	96,3	98,1	99,3	105,9	105,8	104,6	99,0	97,0	90,8	

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)

	Diciembre'16		Acumulado 12 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	275542,2	90,0	2070153,7	34,6
Ganancias	42426,9	11,1	432907,2	13,5
IVA total	54599,6	28,1	583216,9	34,7
IVA DGI	39854,9	31,5	406119,8	28,4
Devoluciones(-)	2134,0	219,9	5932,0	9,4
IVA DGA	16878,7	29,9	183029,1	49,8
Comercio exterior	9077,3	3,9	127874,6	14,7
Créditos y débitos en cta.cte.	13006,5	29,4	131669,1	35,1
Aportes personales	18944,5	36,2	212743,4	31,9
Contribuciones patronales	27309,3	36,3	311629,4	33,9
Resto	110178,1	859,9	270113,1	124,1

(*) 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)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
(1) Ingresos totales	260.214	350.489	434.843	550.402	717.914	1.023.219	1.192.872	1.613.452
Rentas Anses	8.326	8.606	11.154	17.447	22.928	39.023	52.197	68.850
Utilidades BCRA	5.013	21.247	10.455	9.487	34.881	79.840	78.124	109.617
(4) Gastos primarios (s/interes.)	242.929	325.374	429.923	554.777	740.393	1.061.780	1.427.990	1.972.834
(5)=(1)-(4) Resultado Primario	17.285	25.115	4.920	-4.375	-22.479	-38.561	-235.118	-359.382
Intereses	24.417	22.047	35.584	51.190	41.998	71.158	120.840	185.253
(6) Resultado Financiero	-7.132	3.068	-30.664	-55.565	-64.477	-109.719	-225.637	-365.169

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)

	Enero'17	Variación %		
		Mensual	Anual 2017	Interanual
Base monetaria	794349	-3,3	-3,3	35,0
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	686148	4,3	4,3	18,3
Depósitos a la vista (1)	726264	-14,0	-14,0	18,9
Crédito total	1058596	0,1	0,1	31,0
Stocks de Lebac	632575	0,4	0,4	65,3
Tipo de cambio (\$/U\$S)	16,23	0,4	0,4	14,8
Reservas internacionales (mill.U\$S)	40003	3,2	3,2	33,0

(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)

	Enero'17	Diciembre'16	Noviembre'16	Enero'16
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	30,99	32,07	34,51
Documentos a sola firma	-	23,57	24,58	33,49
Prendarios	-	20,82	22,77	29,04
Personales	-	39,07	40,43	43,14
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	18,49	18,80	19,61	25,31
Badlar	19,77	20,00	21,10	26,31
Lebacs (35 días)	23,67	24,75	25,75	31,19
Libor (180 días)	1,35	1,32	1,27	0,86
US Treasury Bond (10 años)	2,40	2,56	2,14	2,07
Fed Funds Rate	0,75	0,75	0,50	0,50

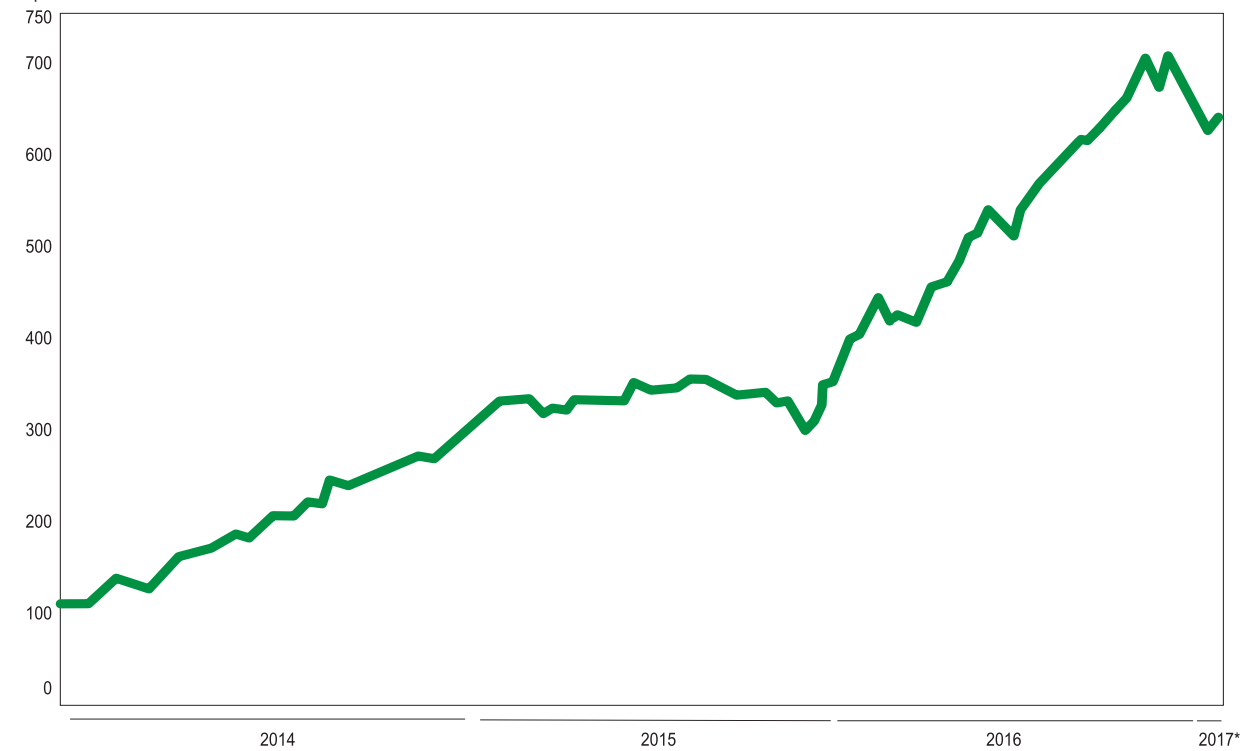
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Stock de LEBACs en circulación

Evolución diaria

(en millones de pesos)

millones de pesos



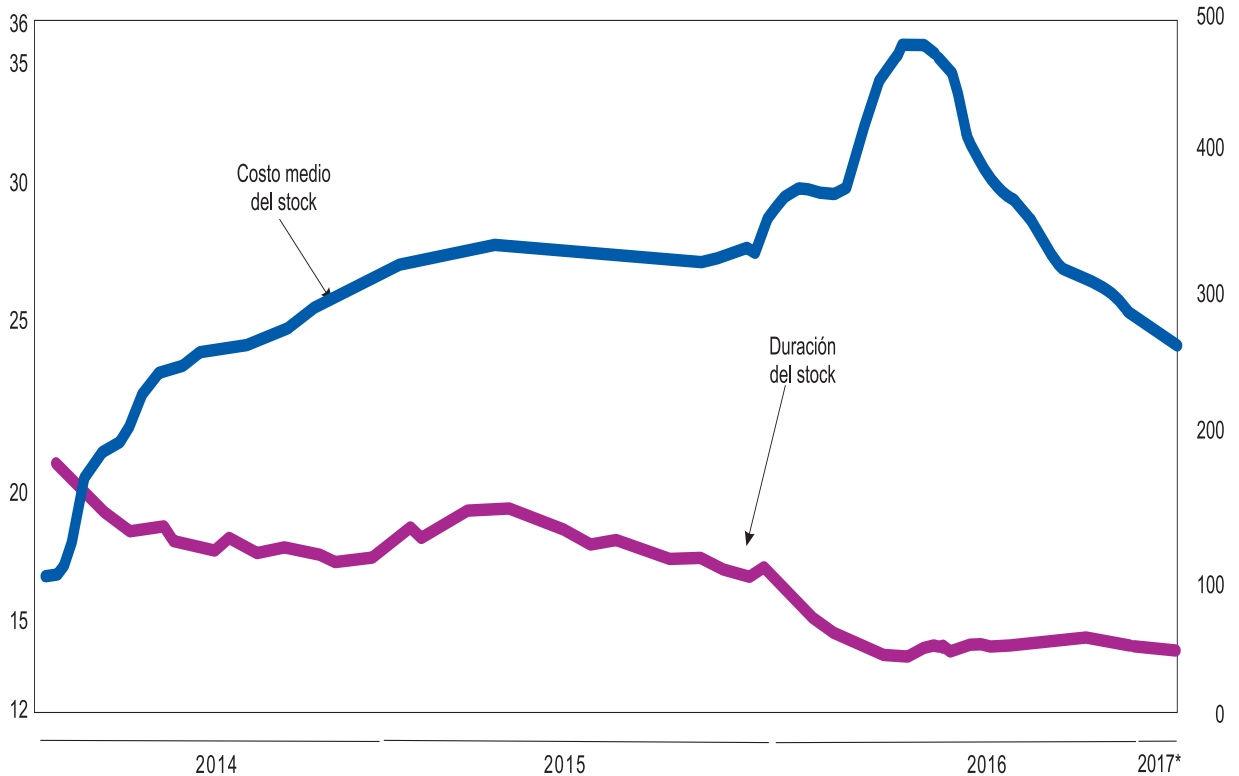
(*) Última información disponible al 31-01.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Duración y costo medio del stock

(en días y en tasa nominal anual)

TNA %



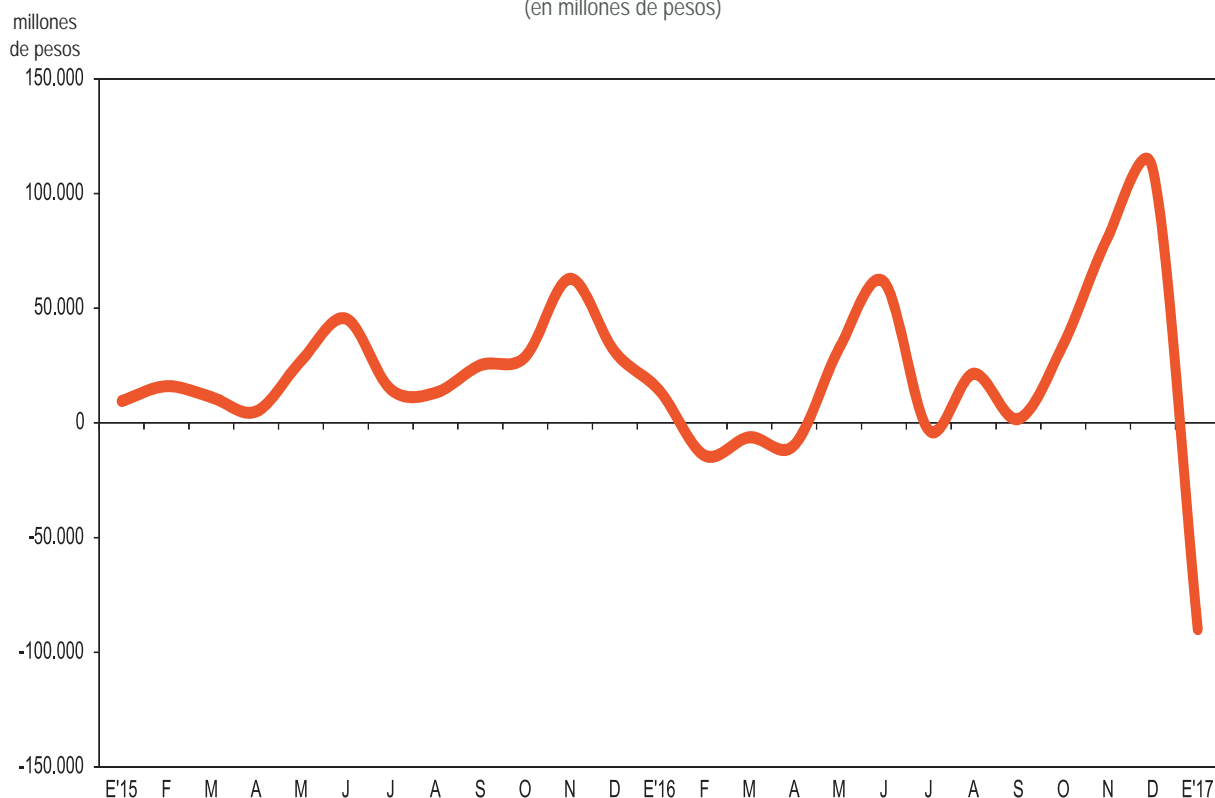
(*) Última información disponible al 31-01.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Depósitos totales en pesos

Variación con respecto al fin del mes anterior

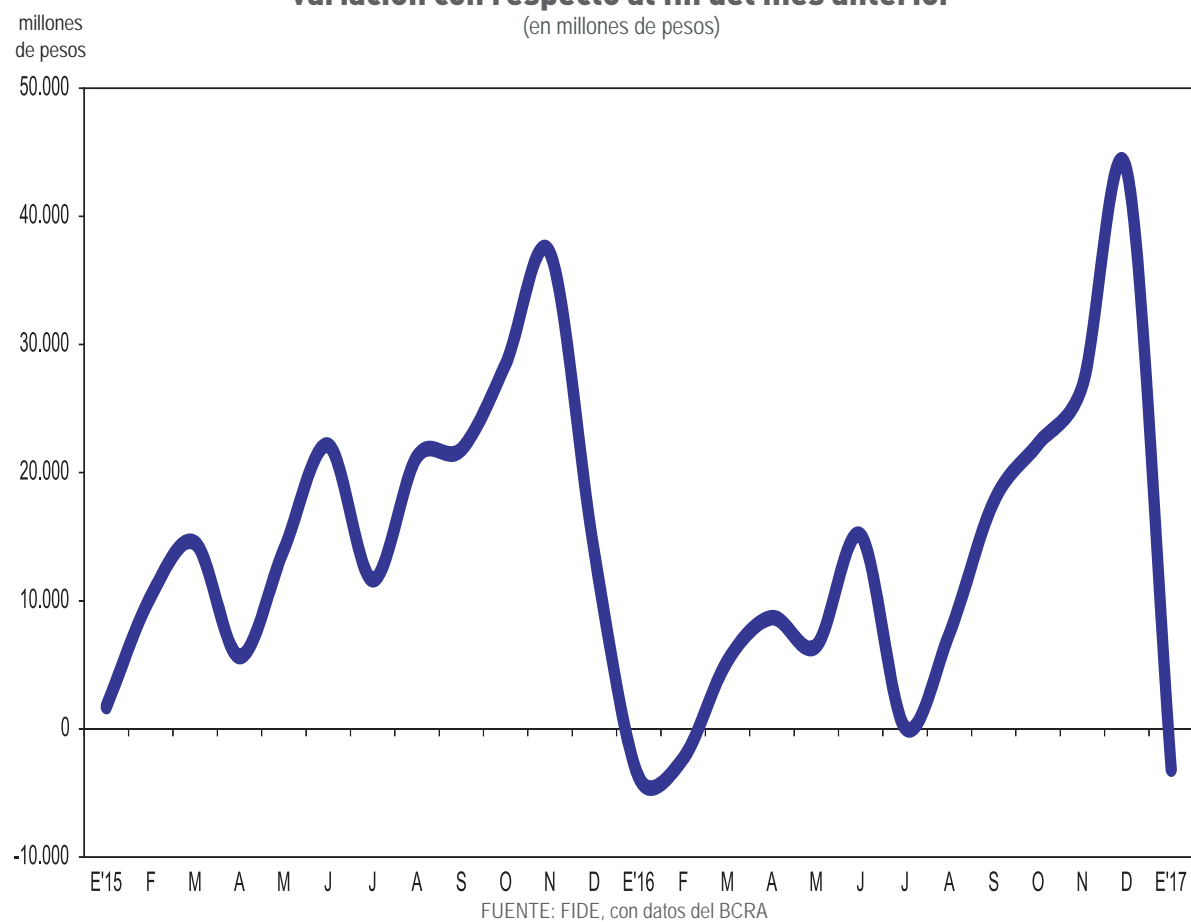
(en millones de pesos)



Préstamos en pesos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

(en millones de pesos)

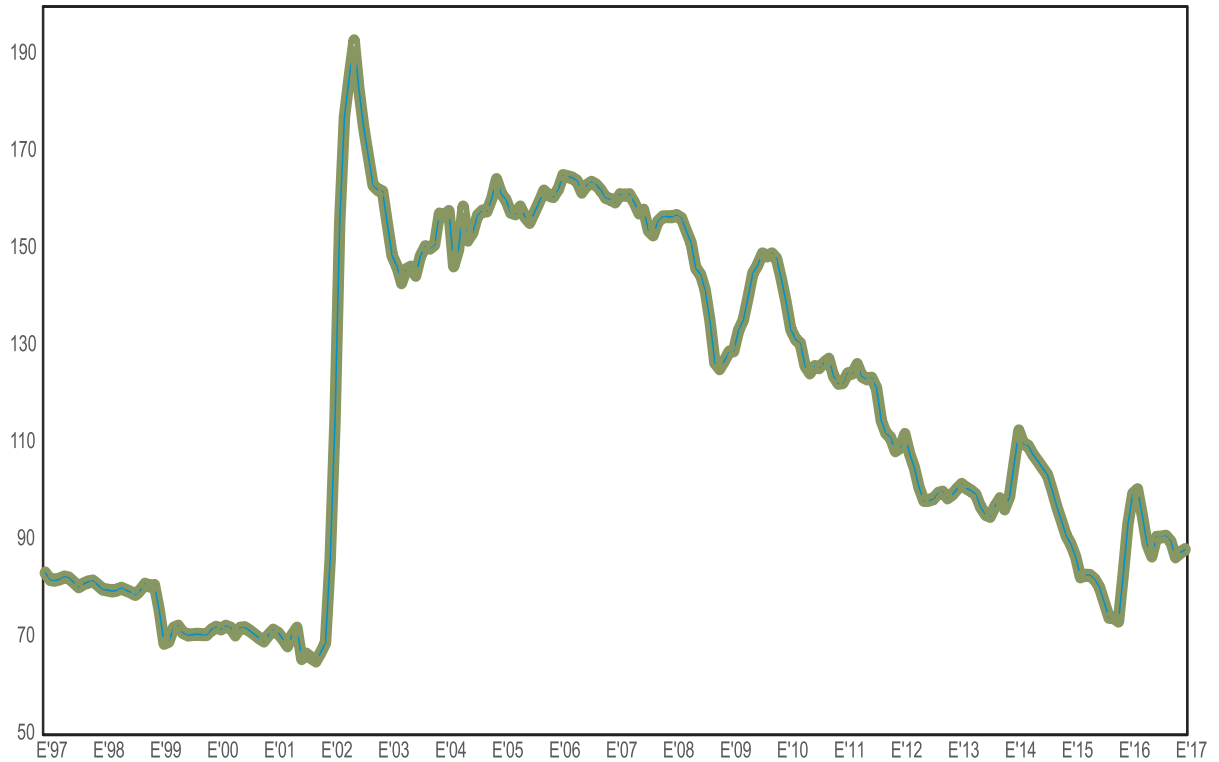


Comportamiento del tipo de cambio

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

2013-2016

(en millones de dólares)

Período	Exportaciones				Importaciones				Saldo			
	2013	2014	2015(*)	2016(*)	2013	2014	2015(*)	2016(*)	2013	2014	2015(*)	2016(*)
Enero	5383	4270	3803	3875	5358	5218	4197	4052	25	-948	-394	-177
Febrero	4906	4646	3872	4143	5175	5539	3991	4034	-269	-893	-119	109
Marzo	6160	4882	4383	4424	5619	5524	5055	4698	541	-642	-672	-274
I trim.	16449	13798	12058	12442	16152	16281	13243	12784	297	-2483	-1185	-342
Abril	6895	6477	5155	4743	6194	5415	4953	4371	701	1062	202	372
Mayo	8393	7178	5205	5371	7028	5760	4992	4886	1365	1418	213	485
Junio	7483	7187	6046	5285	6643	5980	5760	5112	840	1207	286	173
II trim.	22771	20842	16406	15399	19865	17155	15705	14369	2906	3687	701	1030
I sem.	39220	34640	28464	27841	36017	33436	28948	27153	3203	1204	-484	688
Julio	6931	6416	5568	4980	6988	5898	5670	4649	-57	518	-102	331
Agosto	7200	6420	5135	5759	7074	5638	5435	5051	126	782	-300	708
Septiembre	6545	5688	5163	5018	6029	5496	5520	4679	516	192	-357	339
III trim.	20676	18524	15866	15757	20091	17032	16625	14379	585	1492	-759	1378
Octubre	6027	5792	5032	4711	6831	5515	4932	4829	-804	277	100	-118
Noviembre	6090	4883	4002	4836	6092	4762	4738	4721	-2	121	-736	115
Diciembre	4951	4497	3425	4591	5412	4484	4516	4526	-461	13	-1091	65
IV trim.	17068	15172	12459	14138	18335	14761	14186	14076	-1267	411	-1727	62
II sem.	37744	33696	28325	29895	38426	31793	30811	28455	-682	1903	-2486	1440
Año	76964	68336	56789	57736	74443	65229	59759	55608	2521	3107	-2970	2128

(*) 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)

	Diciembre de 2016 % igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	34,0	0,7	33,1
Productos primarios	119,9	2,7	113,5
Manufacturas de origen agropecuario	31,2	5,3	24,6
Manufacturas de origen industrial	10,1	-3,6	14,2
Combustibles y energía	25,9	-1,7	28,2
Importación	0,2	-3,3	3,7
Bienes de capital	25,9	-0,2	26,1
Bienes intermedios	-15,8	-8,1	-8,4
Combustibles y lubricantes	-60,1	-21,4	-49,2
Piezas y accesorios para bienes de capital	-7,7	5,2	-12,4
Bienes de consumo	9,9	3,0	9,7
Vehículos automotores de pasajeros	69,2	0,9	67,3
Resto	4,5	-	-

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Exportaciones argentinas Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2016
Productos primarios	9306	15142	20214	19050	18655	14229	13274	13291	15645
Manufacturas de origen agropecuario	21212	22661	28192	27474	28938	26418	23288	23291	23339
Manufacturas de origen industrial	18713	23816	28915	27520	28408	22777	17940	17955	16762
Combustibles	6438	6515	6629	6883	5659	4911	2251	2252	1992
Total de exportaciones	55669	68174	82981	79982	75963	68335	56753	56789	57738

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)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2016
Bienes de capital	8852	11647	13969	11810	12106	11676	11761	11760	12014
Bienes intermedios	12579	17687	21793	19994	19514	18645	18094	18088	15476
Combustibles y lubricantes	2597	4474	9413	9267	11343	11454	6865	6842	4739
Piezas y accesorios para									
bienes de capital	7032	11459	14919	14461	15958	13057	12668	12665	11302
Bienes de consumo	5069	6611	8040	7292	7440	6579	6785	6779	7399
Vehículos automotores	2514	4482	5592	5384	7063	3569	3344	3346	4468
Resto	127	142	209	301	230	249	271	276	212
Total de importaciones	38770	56793	73961	67974	74442	65229	59788	59756	55610

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.