

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, noviembre 2016

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

La economía argentina ingresa en el último bimestre del año en un contexto macroeconómico poco saludable. A nivel productivo, la mayoría de los indicadores oficiales refleja la continuidad de la recesión, con nuevas contracciones en el nivel de actividad de la industria y la construcción durante septiembre, del -7,3% y del -13,1%, respectivamente. Estos números tornan inviable la hipótesis oficial de caída del PIB del 1,5% para 2016, proyectándose un retroceso en línea con la proyección realizada por FIDE al inicio del año, en torno al 2,7%.

Durante el segundo semestre del año, el desequilibrio fiscal se acentuó y las cuentas externas evidencian una ampliación del déficit, un bajo dinamismo de la inversión externa y la aceleración de la fuga de capitales. El menor ritmo de inflación de los últimos meses no alcanza a compensar el deterioro ya acumulado en el salario real, circunstancia que también se refleja en el empeoramiento de las condiciones sociales. En este marco, la única variable que exhibe un sesgo claramente expansivo es el endeudamiento.

En octubre el Gobierno nacional colocó deuda por el equivalente a 11.000 millones de dólares, avalado por un contexto internacional de elevada liquidez y rendimientos domésticos muy atractivos. Estos recursos garantizan el financiamiento del déficit público, una acumulación transitoria de reservas internacionales y el sostenimiento del tipo de cambio nominal. Hasta el momento, el nuevo endeudamiento no ha contribuido a ampliar la capacidad de repago de la economía argentina; se trata más bien del ingreso de fondos para el financiamiento del desequilibrio de las cuentas públicas y del aprovechamiento de los inversores de la excelente oportunidad para la colocaciones de sus excedentes en el mercado financiero. La persistencia de la fuga de capitales de los propios residentes constituye otra señal sobre los desequilibrios estructurales de la economía

argentina, que alertan sobre la sostenibilidad de este esquema en el mediano plazo.

Es cada vez más evidente que la inercia de este proceso no garantiza el reingreso a un sendero de crecimiento sostenido. En el contexto electoral del año que viene, es previsible que el gasto público asuma un rol más expansivo, revirtiendo el sesgo pro-cíclico que desempeñó en el primer año de la nueva gestión de gobierno. Pero este impulso aislado es insuficiente si no se logra dinamizar el consumo interno. Frente a un marco de debilidad de la demanda efectiva como el que prevalece, se hace difícil esperar una reactivación sensible en el flujo de inversión privada. La industria, por ejemplo, exhibe los niveles de capacidad instalada ociosa más altos de los últimos diez años (en torno al 63%).

En las definiciones estratégicas que han explicitado los funcionarios del Gobierno se advierte poco espacio para la industrialización. La identificación de unos pocos sectores competitivos, liderados por el sector agropecuario y sus manufacturas, deja librada a su suerte a una parte substancial del entramado fabril y de sus trabajadores, en un contexto interno de caída de demanda, creciente presión de las importaciones y un mercado internacional anémico. Todo indica, en consecuencia, que, aunque se recupere el crecimiento, el mismo no será homogéneo a nivel sectorial, con la industria perdiendo participación, tal como viene ocurriendo hasta el presente. Estos contenidos del crecimiento no resultarán neutrales para el nivel y la calidad del empleo y tampoco para la distribución del ingreso. Y en ese contexto es previsible que la puja distributiva y la conflictividad social se mantengan presentes en el escenario argentino.

Populismo financiero

El Gobierno realizó en el mes de octubre una

colocación de deuda por el equivalente a 11.000 millones de dólares, el monto más elevado desde la emisión de bonos por 16.500 millones realizada en abril de este año, en el marco del acuerdo con los fondos buitres. La parte substancial de este nuevo endeudamiento estuvo nominado en pesos; sin embargo, alrededor de dos terceras partes de esos títulos se suscribieron con dólares, aprovechando los elevados rendimientos en un contexto de bajo riesgo cambiario. La contracara de este proceso fue un importante aumento en las reservas internacionales con escaso impacto sobre el nivel del tipo de cambio, ya que el grueso de esos recursos quedó depositado en el BCRA y se irá monetizando a medida que el Tesoro Nacional requiera de los pesos para financiar su gasto. Este contexto garantiza durante los próximos meses la vigencia de un dólar sin grandes oscilaciones.

En este contexto de afluencia de dólares financieros también se viene verificando un aumento en la liquidación del complejo agroexportador, que en octubre vendió un 47 % más en relación a igual mes de 2015. Tal fenómeno representa otra manifestación del generalizado proceso de arbitraje financiero que caracteriza al funcionamiento de la economía

argentina en la presente etapa. Este escenario de buenos negocios financieros para el capital también es funcional al blanqueo que está impulsando el Gobierno nacional, mecanismo que en su primera etapa de exteriorización de dinero en efectivo estarían alcanzándose las hipótesis más optimistas, que proyectaban ingresos en torno 6.000 millones de dólares.

Este acelerado proceso de financiarización de la economía que, entre otras cosas, contribuye a sostener el espejismo de que en la Argentina sobran dólares, convive con el deterioro en las condiciones del sector externo. Ello se expresa en la acentuación del desequilibrio de la cuenta corriente, a pesar de la mejora registrada en el saldo comercial, producto del desplome de las importaciones a nivel agregado. Los datos del comercio exterior correspondientes a septiembre muestran un aumento del superávit comercial como producto de una caída en las exportaciones que fue acompañada por un retroceso muy superior en las importaciones, en particular en los rubros de bienes de capital e insumos intermedios. Los volúmenes de bienes de consumo y los automóviles, en cambio, mantuvieron una tasa de crecimiento significativa.

Estimación del balance cambiario

(en millones de dólares)

	2015	9 meses'16
Cuenta corriente cambiaria	-11732	-11419
Balance transferencias por mercancías	3547	6645
Servicios	-8379	-7071
Ingreso primario (rentas)	-6941	-11236
Intereses	-6647	-9057
Utilidades y dividendos y otras rentas	-294	-2179
Ingreso secundario (otras transferencias corrientes)	41	243
Cuenta capital y financiera cambiaria	6798	15405
Cuenta capital cambiaria	78	121
Cuenta financiera cambiaria	6720	15284
Inversión directa de no residentes	1334	1753
Inversión de portafolio de no residentes	-47	1437
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-1120	9936
Préstamos de otros Org. Internacionales y otros bilaterales	7545	909
Otras operaciones del sector público (neto) (*)	-3983	15618
Formación de activos externos del sector privado		
no financiero (atesoramiento)	-8520	-10022
Otros	11511	-4347
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	-4933	3985

(*) Incluye colocación de deuda en mercados internacionales.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

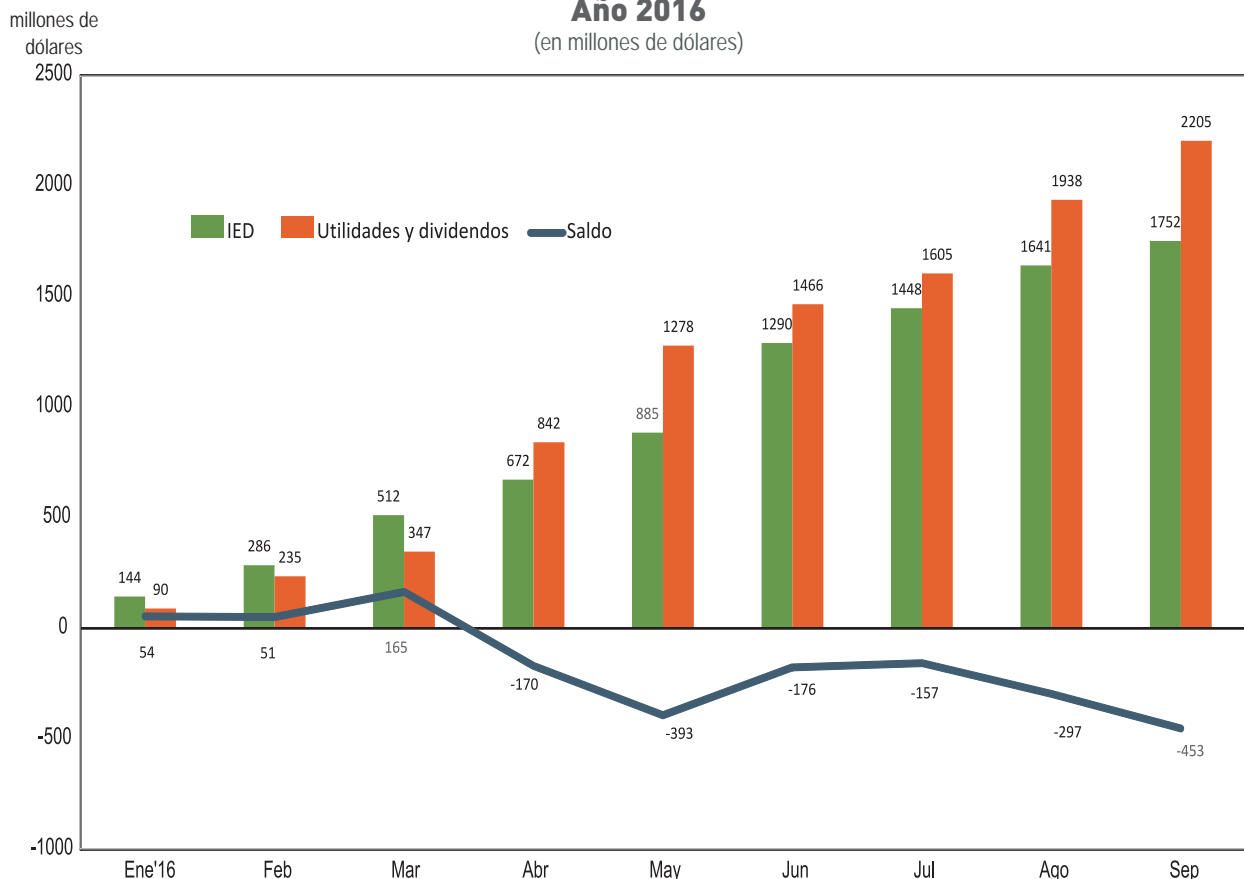
De acuerdo a los datos del balance cambiario correspondientes a septiembre, sin embargo, esta mejoría en el saldo comercial fue ampliamente compensada por la acentuación del déficit originado en los servicios reales, y fundamentalmente, en los servicios financieros. Este último fenómeno se explica a partir de los mayores pagos de intereses que devenga la nueva deuda, así como por el aumento en las transferencias en concepto de utilidades y dividendos, egresos que experimentaron en los nueve primeros meses del año alzas del 104% y del 1.000% respectivamente.

En el caso de la inversión extranjera directa (IED), se advierte que en términos netos los ingresos de nuevos aportes vienen siendo inferiores a las ganancias transferidas a las casas matrices. Este proceso de “desinversión neta” por parte de las empresas extranjeras se inscribe en un marco más amplio caracterizado por un generalizado debilitamiento de la inversión privada. Los datos correspondientes al primer semestre del año dan cuenta de una caída de la inversión del 4,9%, determinando un coeficiente de inversión de apenas el 18% del PIB. Los indicadores

parciales disponibles para el tercer trimestre estarían reflejando la persistencia de esta tendencia.

A la hora de evaluar la sostenibilidad de la dinámica que exhibe el sector externo, es importante advertir que una parte significativa del nuevo endeudamiento, así como del creciente ingreso de fondos de cartera que se orientan a operaciones de “carry trade”, es aplicado a financiar la fuga de capitales. Esta tendencia no se detiene; constituye, como varias veces hemos explicitado, una característica estructural de funcionamiento de la economía argentina. En nueve meses el excedente que se filtró por esa vía fue casi un 20% mayor al monto fugado en 2015. Esta dolarización de carteras es un reflejo de la incertidumbre que persiste en los principales actores económicos acerca de la sustentabilidad de largo plazo de un esquema que va erosionando los buenos niveles de solvencia que exhibía la economía argentina. En esta dinámica cabe destacar que continúa ampliándose la participación de los grandes operadores (aquellos que realizan compras mensuales por arriba de los cinco millones de dólares) dentro del universo de la formación de activos externos.

Inversión Extranjera Directa Saldo entre ingresos y remisión de utilidades Año 2016



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

El conflicto social en un contexto recesivo

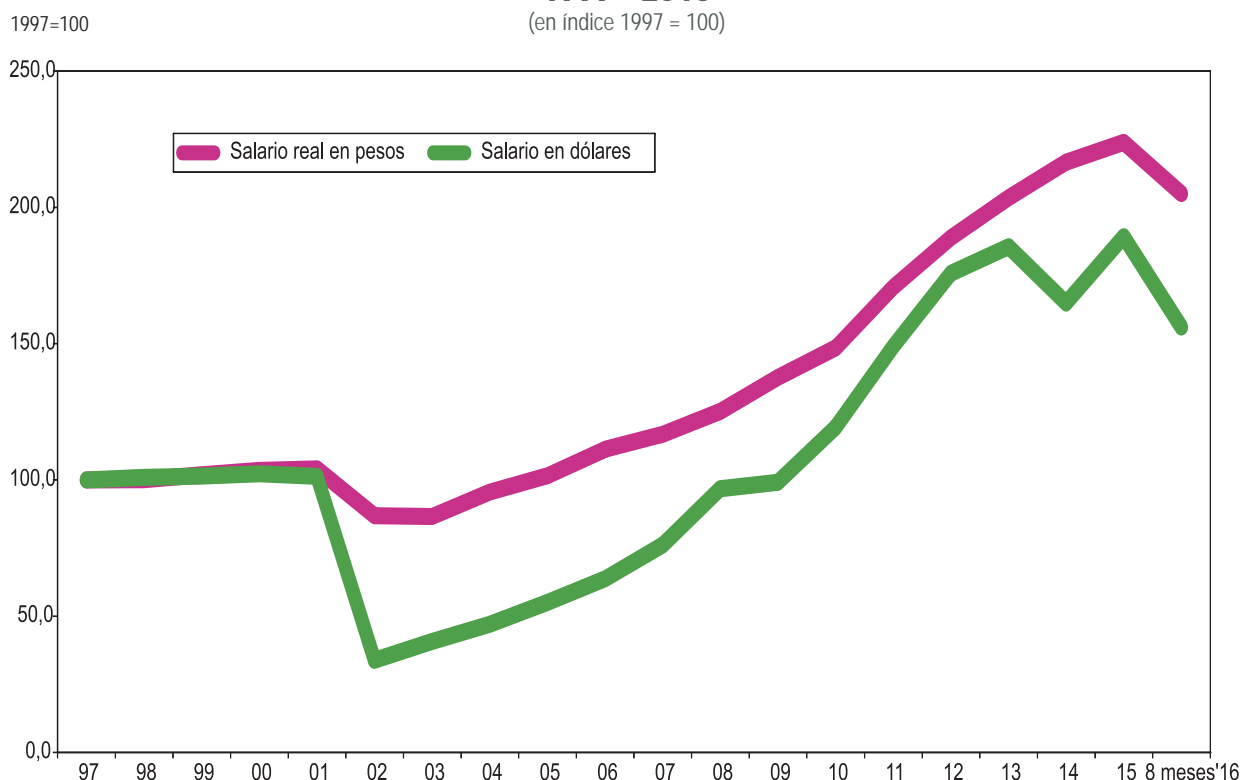
La euforia que caracteriza a la operatoria financiera en la Argentina contrasta con la persistencia de la recesión económica y el deterioro en las condiciones sociales. Los datos oficiales acerca de la evolución de la economía real ponen de manifiesto que continuaron achicándose los niveles de actividad y de empleo. A nivel agregado, el Estimador Mensual de la Actividad Económica registró en agosto un retroceso del 2,6%. Esta variación, si bien supone una desaceleración en el ritmo de caída respecto a la registrada en los meses previos, determina un descenso de la actividad productiva equivalente al 2,3% en los ocho primeros meses del año. Por su parte, los indicadores de la industria y la construcción correspondientes a septiembre –con bajas del -7,3% y del -13,1% respectivamente– estarían reflejando que el PIB global volvió a descender en septiembre.

La debilidad de la demanda continúa siendo el principal factor que condiciona el ingreso en una fase sostenida de recuperación económica. El Gobierno apostaba a que la desaceleración en la tasa de inflación iba a contribuir a reimpulsar el crecimiento. Sin embargo, la pérdida en la masa

salarial acumulada en lo que va del año constituye un ancla al consumo que no ha sido removida. A nivel promedio, el salario real mantiene una pérdida del orden del 7%. Por su parte, los recientes datos oficiales sobre la distribución del ingreso muestran que se amplió la brecha de desigualdad, evidenciada en el aumento de la participación del estrato más alto en el ingreso total.

Estos datos sociales condicionan la aspiración oficial de que el otorgamiento de una suma fija en pesos, a fin de año, desinflen los reclamos por la reapertura de la negociación paritaria. El primer encuentro del “Diálogo para la Producción y el Trabajo”, donde participaron el Gobierno, la CGT y las principales cámaras empresarias, sentó las bases para la negociación de una suma adicional de fin de año para los asalariados del sector privado con un piso de referencia de 2.000 pesos. Como se mencionó, el entendimiento de cumplimiento voluntario buscó clausurar el debate sobre la reapertura de paritarias pretendida por algunos gremios y activó una instancia de negociaciones sectoriales que se extenderá hasta fin de año, en paralelo con el cierre de las paritarias en aquellas actividades donde todavía resta el segundo tramo del incremento salarial (muchos

Salarios reales Evolución en pesos y en dólares 1997 - 2016



convenios fueron acordados originalmente por seis meses). El acuerdo político alrededor del “bono” y la exención del pago de Ganancias en el medio aguinaldo (que involucra al 11% de los trabajadores) fue el complemento para la decisión de abonar 1.000 pesos adicionales a los jubilados que cobran la mínima y las familias beneficiarias de la Asignación Universal por Hijo (AUH) en un escenario inflacionario y de pérdida de empleo que exacerba las tensiones sociales.

Desde la perspectiva del Gobierno, estas medidas le permitirían no solo contener un paro generalizado a nivel nacional, sino que serían suficientes para administrar el conflicto social entre los sectores más vulnerables.

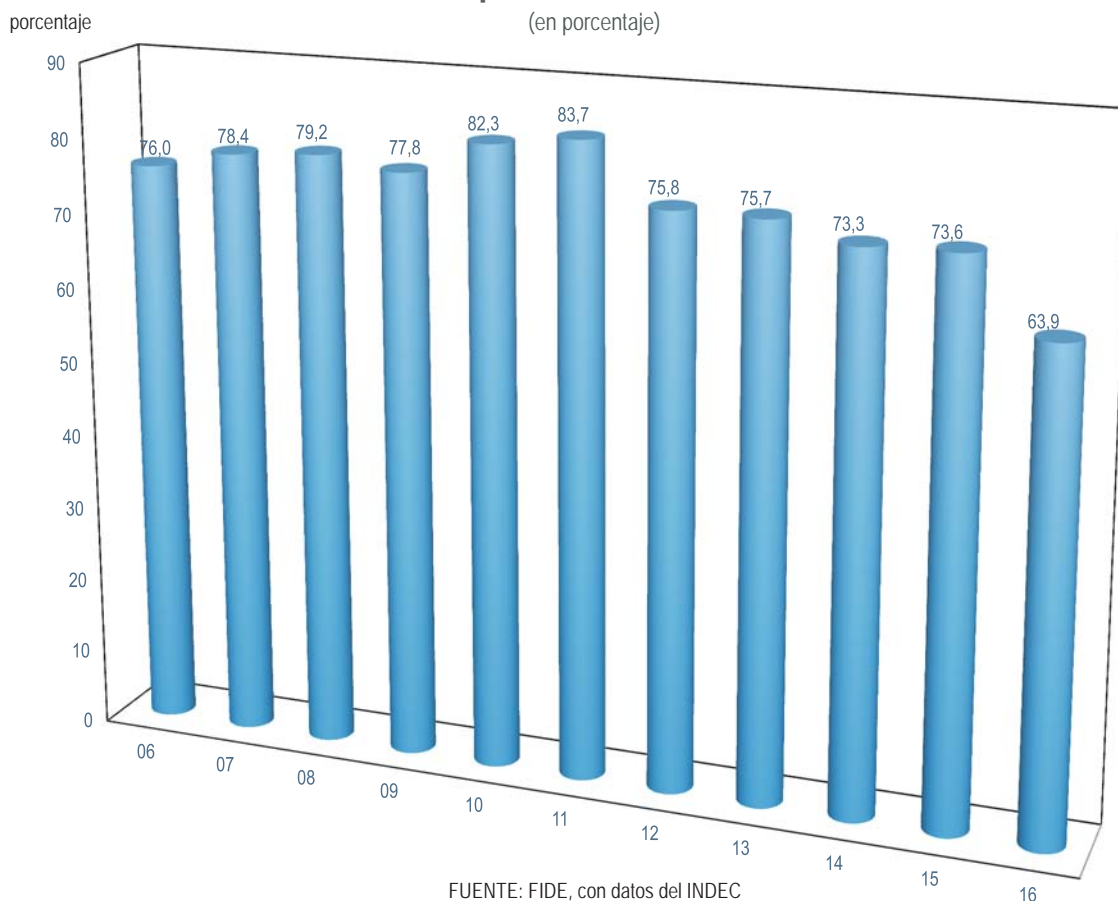
Estas apuestas, sin embargo, no están garantizadas. En primer lugar, porque todo indica que el otorgamiento de esa suma fija abarcaría a un segmento menor del universo de trabajadores. Pero además porque ese piso de 2.000 pesos no compensa la pérdida de poder adquisitivo acumulada en 2016 y difícilmente alcance para desinflar los reclamos salariales durante el 2017. Aunque previsiblemente la negociación salarial del año próximo se encuadre en una situación

de bajo crecimiento, aumento del desempleo, apertura comercial y una baja intervención estatal en los conflictos laborales, se hace difícil pensar que el Gobierno pueda desarticular por completo la elevada capacidad movilizadora que mantiene el movimiento sindical. Con este balance de fuerzas, resulta dudoso que pueda imponer el umbral en las negociaciones paritarias para el año que viene –en torno al 17% - 20%– previsto en sus proyecciones macroeconómicas.

Ganadores y perdedores

Se hace difícil dilucidar a partir de las nuevas condiciones que rigen en la economía argentina cuáles serán los sectores que pueden liderar el crecimiento económico. Hasta el momento, el sector financiero y algunos segmentos concentrados del esquema agroexportador han sido los grandes beneficiarios de las nuevas reglas de juego. Esta situación previsiblemente se mantendría el año próximo. Por su parte, la recuperación de la inversión pública prevista en el Proyecto del Presupuesto hace pensar que la construcción podría retomar cierto dinamismo. En efecto, en el contexto electoral de

Utilización de la capacidad instalada en la industria Septiembre de cada año



2017 es previsible que el sector público asuma un rol más expansivo y que el tipo de cambio continúe funcionando como ancla a la inflación. Este marco podría inducir una mejora en los niveles de consumo interno. Sin embargo, si se mantiene el sesgo hacia la apertura de importaciones, quedaría acotado el impacto multiplicador sobre el entramado productivo interno.

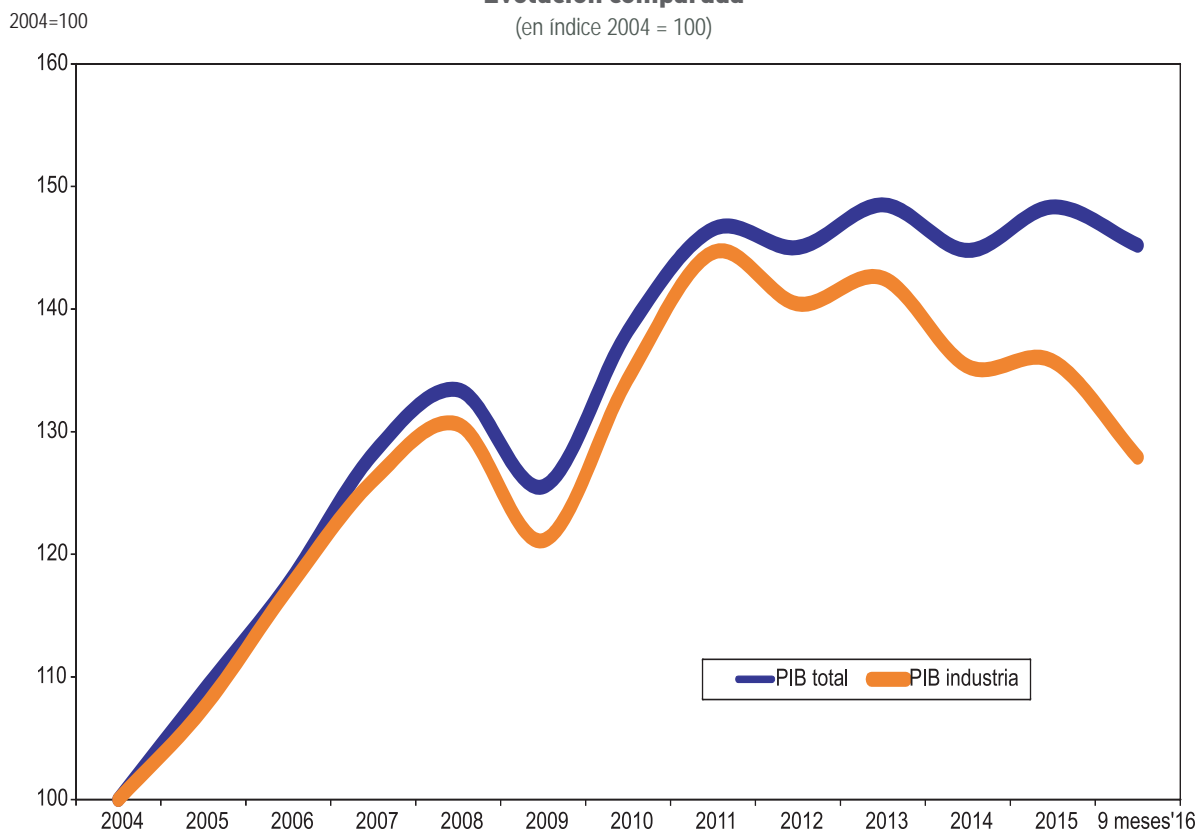
Todo indica que la recuperación de la economía no será homogénea. La primarización, que es una tendencia previsible en el marco del nuevo régimen de política económica, impactará a su turno sobre el mercado de trabajo, dada la baja elasticidad empleo de las actividades primarias, así como también en la distribución del ingreso. Lo cierto es que, más allá de las invocaciones que el Gobierno hace sobre la prioridad del desarrollo y la industrialización, la actividad industrial aparece como la convidada de piedra en el marco de la nueva lógica económica. Esta realidad se viene verificando a lo largo de 2016, donde se advierte que la caída en el PIB industrial casi duplica el retroceso del producto global, y se proyecta como tendencia previsible hacia delante.

El Gobierno ha dado a conocer los lineamientos de un Plan Productivo que constituiría la base a partir de

la cual se definiría el nuevo perfil de especialización. El material que trascendió hasta el momento es superficial y condensa un conjunto de expresiones de deseo acerca de las metas planteadas en materia de reconversión productiva. Preocupa no sólo por su falta de rigurosidad y descontextualización histórica, sino también porque en su enumeración de los sectores industriales que se avizoran como “competitivos” deja afuera al grueso del entramado fabril existente y a sus trabajadores. Además de ratificar su vocación por priorizar la inserción exportadora de productos agroindustriales, identifica de manera aislada a la biotecnología, el software, el turismo y los servicios profesionales como nichos competitivos que deberían ser el foco del cambio estructural,

En contraste, se contempla la “reconversión” de alrededor de 400 mil puestos de trabajo que representan alrededor del 20% del empleo industrial, o 2 puntos porcentuales de desempleo. Las ramas consideradas “sensibles” –textiles, calzado, electrónica de consumo y muebles– y los sectores denominados “latentes” –automóviles y autopartes, maquinaria agrícola y medicamentos– deberían ajustar sus niveles de competitividad, entendido como un ajuste sobre su plantel de trabajadores.

PIB Total y PIB Industrial Evolución comparada



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Esas actividades, que figuran entre las más afectadas por el proceso de apertura comercial desplegado por el Gobierno desde comienzos de año, concentran nueve de cada diez de los empleos que deberían ser “reconvertidos”.

Estas definiciones están lejos de ser neutrales. Ya se están reflejando en decisiones tales como la apertura de las fronteras comerciales a la competencia externa –en un mundo sobre-ofertado–, el acrítico impulso a acuerdos de libre comercio con otros bloques del mundo, el abandono de proyectos tecnológicos estratégicos (como el de producción nacional de satélites) o la flexibilización de las políticas de propiedad intelectual que, entre otros efectos, puede condicionar seriamente el desarrollo de la industria nacional de medicamentos limitando las posibilidades de sustitución de importaciones en un sector que genera un importante déficit en las cuentas externas. Este abandono de una estrategia coherente de industrialización también se expresa en la marginación de la industria nacional y de los proveedores PyME del complejo eólico que se produjo en la reciente licitación pública para la generación de energías renovables.

La desindustrialización que subyace en la lógica económica del Gobierno tendrá, como enseña nuestra experiencia histórica, implicancias inevitables en el comportamiento del empleo y la distribución del ingreso, en la dinámica de las economías regionales, así como también en la acentuación de los desequilibrios de divisas intra-industriales, agudizando un componente central de la restricción externa argentina.

Las cuentas provinciales: endeudamiento y vulnerabilidad

En el marco de anemia que caracteriza a la actividad productiva, circunstancia que se verifica en la mayoría de las economías regionales, el tema del financiamiento de las provincias se presenta como un frente problemático para el año que viene. Tal como viene ocurriendo a nivel nacional, el deterioro en los ingresos fiscales está en gran parte asociado a la recesión, pero también al rezago que exhiben las transferencias de capital del Gobierno nacional.

Recientemente, en el marco del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal, el Gobierno consensuó con las provincias un límite a la expansión del gasto para 2017 y, en el caso de aquellas jurisdicciones

deficitarias, el compromiso de disminuir el desequilibrio en un 10% a cambio de la autorización para contraer endeudamiento adicional. La viabilidad de estos objetivos está condicionada por la marcha de la economía real.

Las condicionalidades que el Gobierno aspira

Asalariados registrados del sector privado Según rama de actividad de la ocupación principal Total país

	2015	8 meses '16
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	324.238	317.550
Pesca	13.069	12.705
Explotación de minas y canteras	87.459	83.143
Industrias manufactureras	1.252.834	1.232.334
Suministro de electricidad, gas y agua	69.183	70.554
Construcción	451.204	406.692
Comercio y reparaciones	1.140.875	1.153.018
Hoteles y restaurantes	263.426	264.125
Transporte, almacen.y comunicaciones	556.658	559.306
Intermediación financiera	159.898	163.280
Act.inmobiliarias, empresariales y de alquiler	844.980	836.864
Enseñanza	388.413	394.435
Servicios sociales y de salud	299.927	308.639
Servicios comunitarios, sociales y personales	376.189	379.034
Sin especificar	839	844
Total	6.229.192	6.182.523

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Trabajo.

Estructura por ramas de actividad (como porcentaje del VAB)

	2015
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8,8
Pesca	0,4
Explotación de minas y canteras	3,9
Industrias manufactureras	20,7
Suministro de electricidad, gas y agua	2,1
Construcción	3,7
Comercio mayorista y minorista y reparaciones	15,7
Hoteles y restaurantes	1,8
Transporte y comunicaciones	9,2
Intermediación financiera	4,5
Act.inmobiliarias, empresariales y de alquiler	12,1
Adm.pública y defensa; planes de seg.social	5,3
Enseñanza	4,3
Servicios sociales y de salud	3,7
Servicios comunitarios, sociales y personales	3,1
Hogares privados con servicio doméstico	0,7

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

a imponer sobre los niveles y la aplicación del endeudamiento provincial impactarán de manera muy diferente, dada la heterogeneidad de situaciones que enmarcan las cuentas públicas provinciales. Como es natural, las provincias más comprometidas son aquéllas que también presentan una mayor dependencia de los recursos de origen nacional.

Como mencionamos, detrás del deterioro que evidencian los números fiscales de las provincias subyacen los mismos condicionantes que afectan el resultado del sector público nacional. El desequilibrio creciente no se origina en un desmadre del gasto público sino, esencialmente, en la caída de los ingresos. Las modificaciones tributarias impulsadas por el Gobierno (quita de retenciones a las mineras, reducción retenciones exportaciones agropecuarias, modificación del impuesto a las ganancias, etc.) condujeron a una reducción de la recaudación nacional, circunstancia que se vio acentuada por la caída en los niveles de actividad económica. Estos fenómenos impactaron directamente sobre los ingresos provinciales, tanto por el lado de los recursos de origen nacional como los de fuentes propias.

Se advierte, en efecto, que los recursos provenientes del Gobierno central percibidos a nivel promedio por las provincias han disminuido en términos reales alrededor de un 6,9% en los primeros nueve meses del año. Esta situación se verifica en la gran mayoría de las provincias, con excepción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las provincias de San Luis, Santa Fe y Córdoba. Dada la elevada dependencia que algunas jurisdicciones tienen respecto a esa fuente de financiamiento,

ese comportamiento de la recaudación nacional compromete seriamente la sustentabilidad fiscal de varias provincias.

En lo que va del año, ocho provincias y la CABA emitieron deuda externa en el mercado internacional por más de 6.000 millones de dólares. Las colocaciones de bonos fueron avaladas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Nación. En la última década las jurisdicciones provinciales evidenciaron un importante proceso de desendeudamiento que ahora les da espacio para tomar nuevo financiamiento. Sin embargo, al igual de lo que ocurre a nivel nacional, la aplicación de esos recursos a gasto corriente y no a inversión que, directa o indirectamente, mejore la capacidad de repago, erosiona la sostenibilidad fiscal. Peor aún si existe un descalce de monedas entre los ingresos provinciales y los pasivos asumidos.

La aspiración de la conducción económica de que las provincias avancen –en línea con lo proyectado para el sector público nacional– hacia una situación de equilibrio fiscal en el 2019, resulta a priori inconsistente con la lógica que impone la estrategia económica en curso. La combinación de políticas ofertistas que reducen la recaudación tributaria, que generan bajos niveles de actividad económica que planchan los ingresos, y el creciente peso de los intereses de la deuda no resulta saludable para las finanzas nacionales, situación que se proyecta también hacia las jurisdicciones provinciales.

Si se observa la estructura interna de la recaudación de las provincias, en promedio el 75% de los ingresos proviene del impuesto a los Ingresos Brutos, un

Gastos de capital

Variación interanual de los en los primeros ocho meses del año

(en millones de pesos y en porcentaje)

	Ene-Ago 2015	Ene-Ago 2016	Var i.a
Gastos de Capital	94.776	88.345	-6,8%
Inversión real directa	19.031	20.344	6,9%
Transferencias de Capital	65.066	56.132	-13,7%
Provincias	41.649	33.691	-19,1%
Resto	23.416	22.441	-4,2%
Inversión financiera	10.679	11.870	11,2%

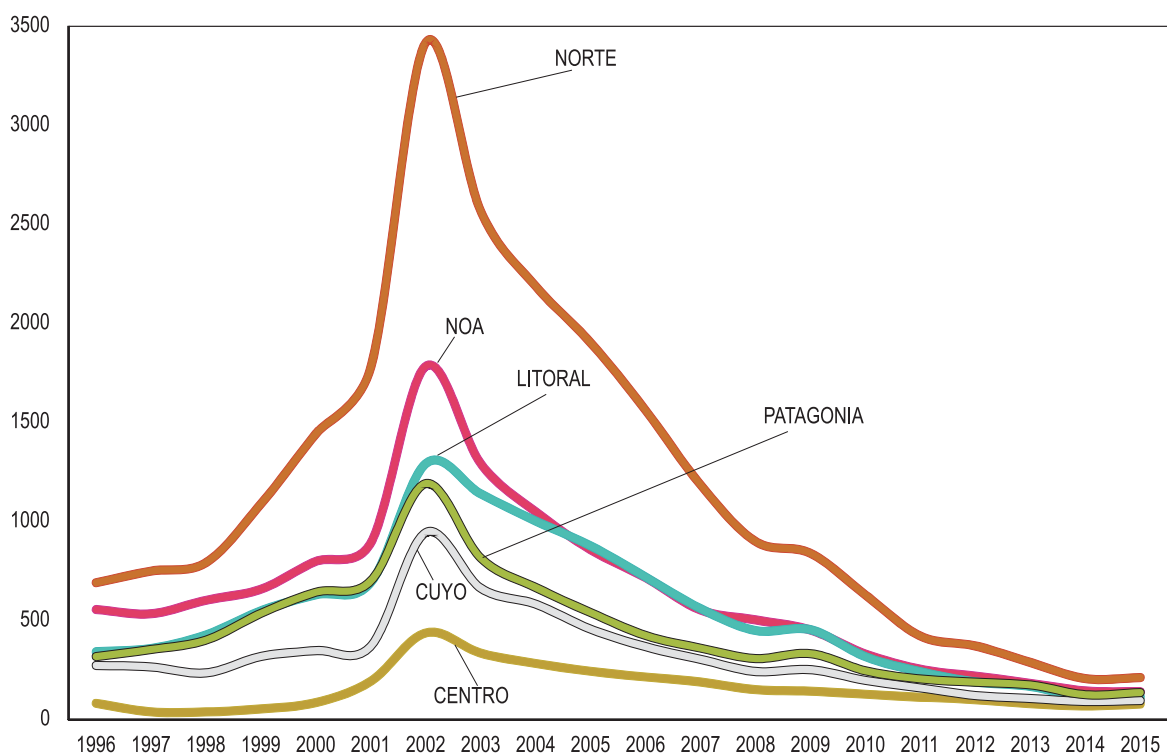
FUENTE: FIDE con base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas

impuesto que presenta una pronunciada prociclicidad. No son demasiadas las herramientas al alcance de los gobiernos provinciales, lo que complica aún más la situación. Dado este panorama, será difícil discutir modificaciones en el impuesto a las Ganancias que

impliquen una reducción en la recaudación de este gravamen sin discutir el establecimiento de una serie de medidas compensatorias para las arcas provinciales o una modificación en el sistema de coparticipación.

Deuda provincial Evolución por regiones

(como porcentaje de la recaudación tributaria provincial)



FUENTE: FIDE con datos del Ministerio de Economía

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2014	2015	2016			
			I trim.	II trim.	III trim.	Octubre
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	-2,5	2,5	0,4	-3,4	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	-3,5	1,4	-0,7	-4,4	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(variación igual período del año anterior)	3,2	7,5	-6,5	-7,9	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	-5,1	0,3	-2,1	-7,9	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	4579086	5843142	6943321	8228249	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	8,13	9,29	14,73	14,52	15,22	15,43
Exportaciones(millones de dólares)	68335	56788	12442	15399	15779	s/i
Importaciones(millones de dólares)	65229	59757	12784	14369	14379	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	3106	-2969	-342	1030	1400	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-8075	-15944	-4013	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	209119	222829	238733	249824	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	135,3	124,9	128,3	132,2	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	31443	25563	29572	31485	29902	40885
Base monetaria(en millones de pesos)	442861	622263	586879	618259	681289	673552
M1(en millones de pesos)	573148	783544	734889	731774	768315	812651
M2(en millones de pesos)	748888	1028281	957709	973206	1034771	1067923
M3(en millones de pesos)	1137580	1560281	1561966	1600882	1689669	1736667
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	27,0	30,9	30,5	33,8	27,4	25,8
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	23,7	26,5	25,4	27,8	23,1	21,5
Resultado fiscal primario(en millones de pesos)	-38561,9	-104797,0	-49645,0	-47099,7	-101861,2	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	71158,0	120840,0	30153,0	38834,8	30774,3	s/i
Resultado fiscal global(en millones de pesos)	-109719,9	-225637,0	-34566,0	-57587,3	-50738,5	s/i
Precios al consumidor(variación acumulada)	23,8	11,9(2)	s/i	7,4	3,3	s/i
Precios al por mayor(variación acumulada)	28,3	10,6(2)	17,2	8,2	3,5	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	7,3	6,5	-	9,3	-	-

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.

II.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Mediciones alternativas de la inflación

Indice de precios al consumidor Según capítulos

(en tasas de variación respecto al mes anterior)

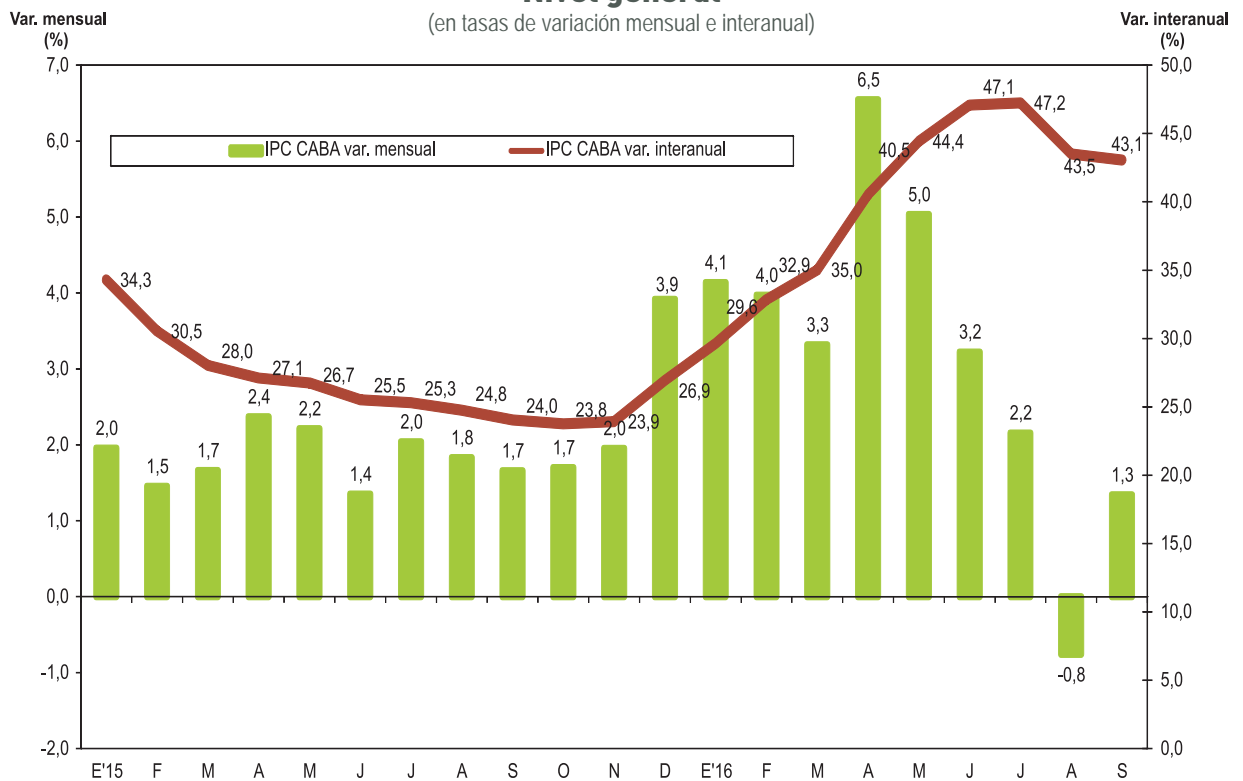
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
Nivel general	4,2	3,1	2,0	0,2	1,1
Alimentos y bebidas	3,7	3,2	2,7	0,7	2,3
Indumentaria	2,3	0,3	-0,8	0,8	4,9
Vivienda y servicios básicos	5,2	7,1	0,8	-5,6	-5,3
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,9	4,7	2,4	0,8	0,4
Atención médica y gastos para la salud	1,7	7,0	2,1	3,1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

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 período 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

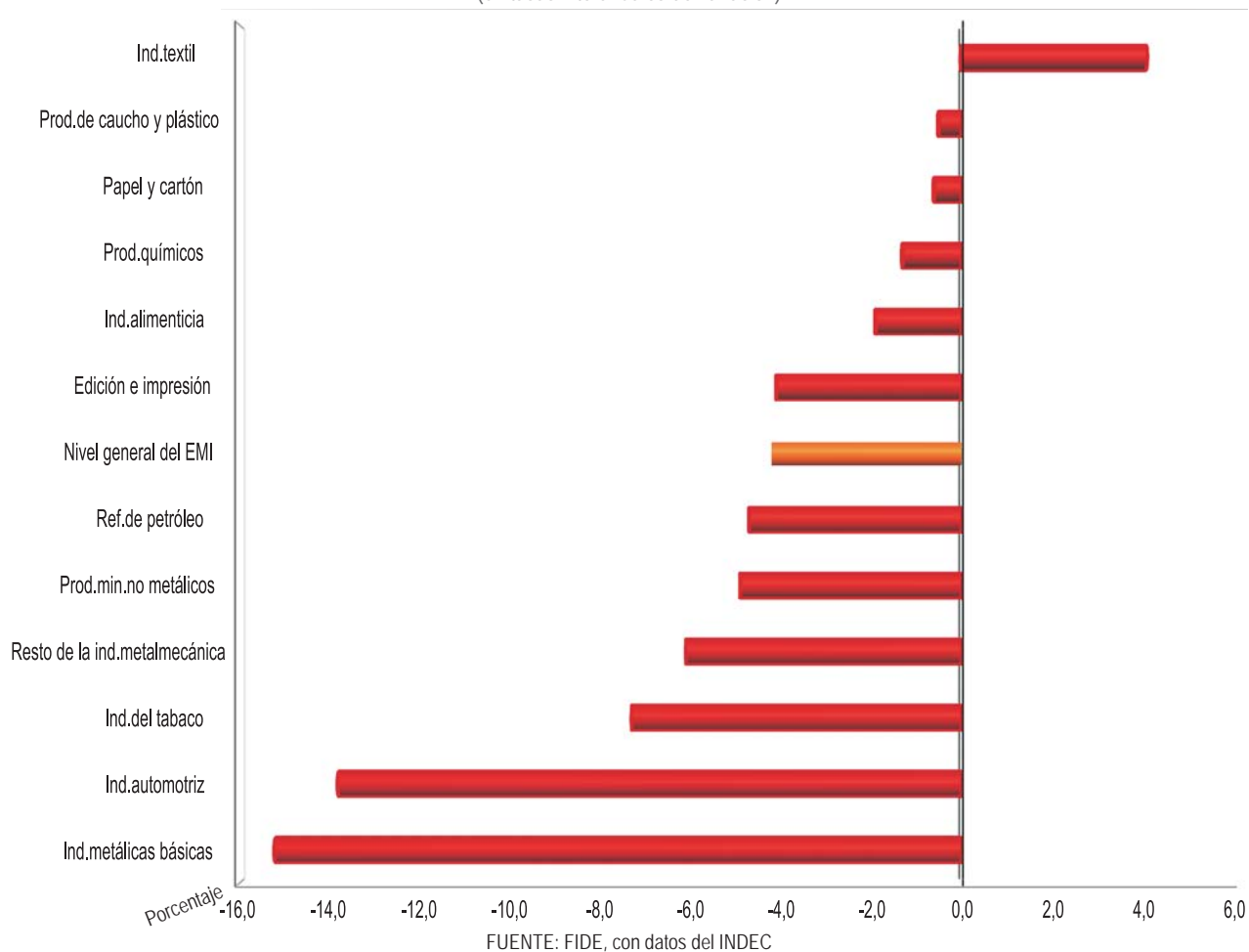
(*) Datos provisorios.
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Nivel general y bloques

Primeros nueve meses de cada año

(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(*)		
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

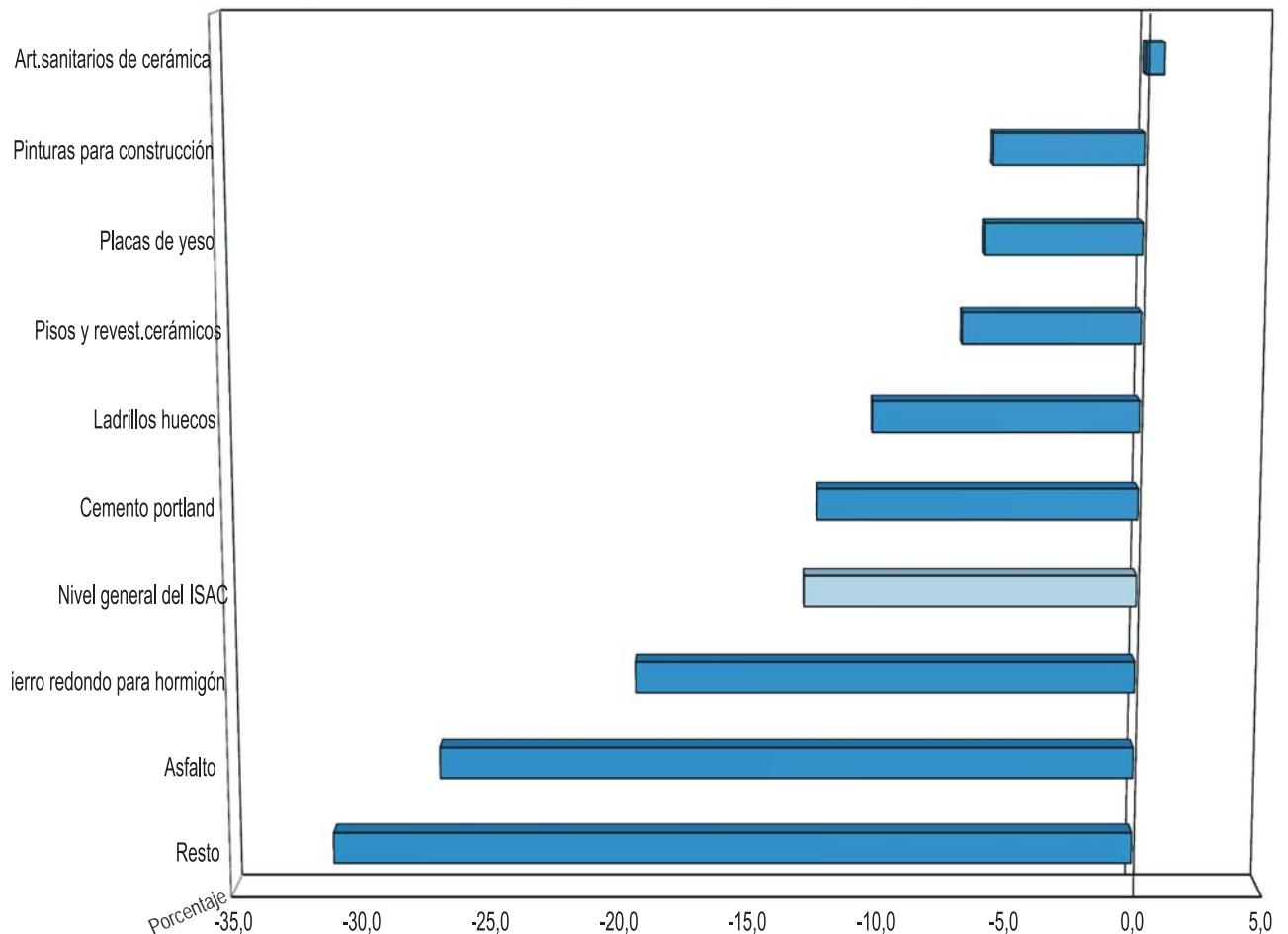
(*) Datos provisorios.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

Primeros nueve meses de cada año

(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	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 I	trim16	II trim16
Producto Interno Bruto a precios de mercado	8,0	9,0	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,5	0,4	-3,4
Importaciones	11,0	19,6	13,6	-18,4	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	5,6	12,6	8,7
Oferta y Demanda	8,5	10,7	5,7	-8,2	14,2	9,1	-1,8	2,7	-4,4	3,1	2,7	-1,2
Consumo privado	11,0	9,3	7,2	-5,4	11,2	9,4	1,1	3,6	-4,4	3,6	1,6	-0,1
Consumo público	3,7	7,8	5,0	5,6	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,6	2,6	-2,0
Exportaciones	5,6	8,2	0,7	-9,3	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-0,6	12,8	-1,9
Formación bruta de capita fijo	14,5	20,5	8,7	-22,6	26,3	17,4	-7,1	2,3	-6,8	4,2	-3,3	-4,9

(*) 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	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 I	trim16	II trim16
Producto Interno Bruto a precios de mercado	8,0	9,0	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,5	0,4	-3,4
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	6,8	11,4	4,2	-6,7	9,6	6,1	1,5	2,1	-3,9	3,4	5,6	-5,8
IVA	14,8	17,3	6,5	-5,1	8,6	10,1	1,6	4,9	-6,8	1,2	-1,1	-1,1
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	15,2	21,8	14,1	-21,9	39,9	23,1	-6,6	1,4	-13,7	5,5	9,8	10,4
Valor Agregado Bruto a precios básicos	7,6	8,0	3,7	-5,7	10,0	5,4	-1,4	2,2	-1,8	2,5	-0,1	-3,5
A Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-2,2	9,4	-2,5	-26,4	41,2	-2,7	-13,4	11,0	3,2	7,5	-6,5	-7,9
B Pesca	60,0	-10,1	5,3	-19,9	2,7	5,2	0,6	22,8	1,3	2,5	7,5	-15,7
C Explotación de minas y canteras	5,4	-2,4	-1,1	0,3	1,6	-5,8	-1,2	-4,0	1,6	2,8	-3,2	-5,5
D Industrias manufactureras	9,1	7,5	3,6	-7,3	10,9	7,7	-2,9	1,5	-5,1	0,3	-2,1	-7,9
E Suministro de electricidad, gas y agua	5,8	2,6	4,8	-0,5	1,7	4,7	4,7	0,5	2,0	3,4	1,2	4,1
F Construcción	12,4	10,8	4,2	-12,3	9,8	9,5	-2,4	-0,1	-2,0	3,0	-7,1	-10,2
G Comercio mayorista y minorista y reparaciones	10,5	11,7	5,3	-8,1	12,7	10,7	-2,8	2,5	-6,8	2,8	-0,2	-2,1
H Hoteles y restaurantes	11,8	10,6	0,5	-2,7	9,5	5,1	1,4	0,0	-1,2	0,7	1,7	3,1
I Transporte y comunicaciones	12,5	12,7	5,4	-0,7	8,9	5,4	0,6	2,4	0,8	1,9	5,3	1,2
J Intermediación financiera	13,2	13,9	6,2	-0,2	0,5	9,8	7,3	2,8	-2,7	1,5	1,2	-5,7
K Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	6,7	5,6	5,5	-2,8	5,2	4,5	-0,6	0,7	-0,5	2,2	0,5	-0,9
L Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	3,4	5,6	4,1	3,3	3,5	3,2	3,0	2,6	3,1	3,5	3,3	2,8
M Enseñanza	4,1	5,8	4,2	3,7	3,7	3,0	3,3	2,9	2,8	3,3	3,6	1,7
N Servicios sociales y de salud	2,4	6,4	6,5	7,0	4,3	5,3	5,5	2,7	1,7	2,8	3,2	3,3
O Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	9,8	8,1	5,0	0,2	5,4	4,0	1,8	-1,4	-1,9	1,9	0,4	-0,8
P Hogares privados con servicio doméstico	9,2	2,4	3,6	2,3	0,4	1,2	4,5	2,2	0,3	0,6	0,0	-1,3

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

(en tasas de variación)

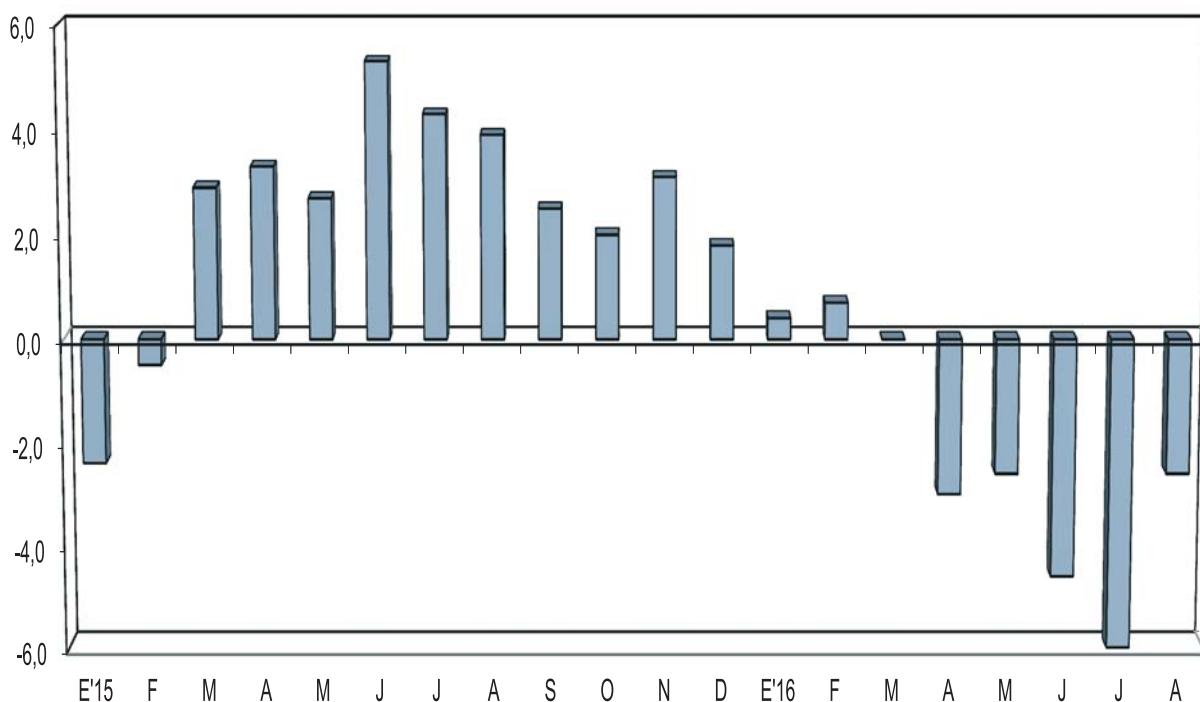
	Respecto a igual mes del año anterior	Acum.respecto a igual período del año anterior
2005	-	8,8
2006	-	8,2
2007	-	9,1
2008	-	4,1
2009	-	-5,9
2010	-	10,3
2011	-	6,1
2012	-	-1,6
2013	-	2,4
2014	-	-2,5
2015	-	2,5
2016(*)		
Enero	0,4	0,4
Febrero	0,7	0,5
Marzo	0,0	0,4
Abril	-3,0	-0,6
Mayo	-2,6	-1,0
Junio	-4,6	-1,7
Julio	-6,0	-2,3
Agosto	-2,6	-2,3

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)

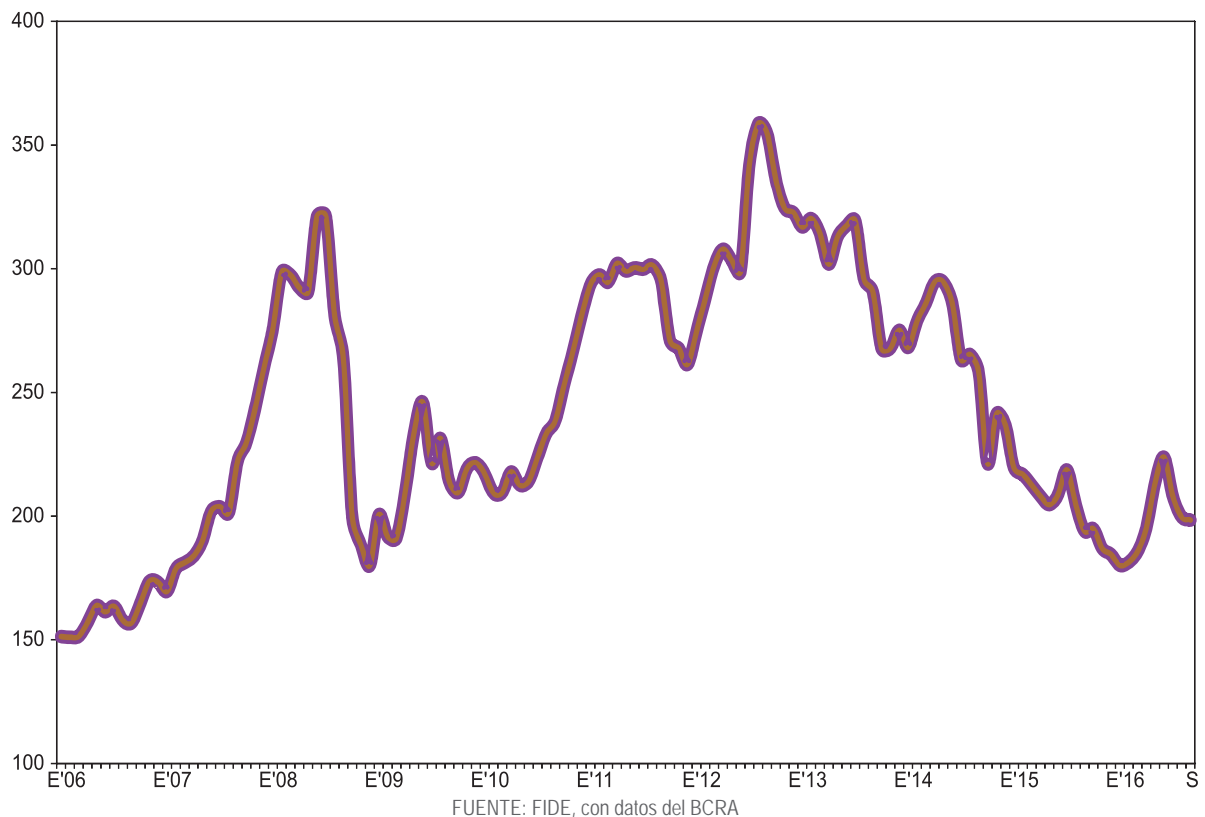
	2016								
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.
Energía	40,5	41,2	47,4	51,1	56,6	59,5	56,6	57,6	58,1
No energéticos	74,6	75,8	77,8	79,8	80,9	82,6	82,2	81,7	81,0
Agricultura	83,5	84,4	85,9	88,6	91,1	93,9	91,9	91,0	90,5
Bebidas	85,7	84,6	88,2	89,6	90,8	93,8	95,2	94,1	94,9
Alimentos	85,1	86,5	88,3	90,9	94,9	98,9	95,8	94,5	93,6
Grasas y aceites	77,3	80,0	82,5	87,7	94,3	98,3	93,8	93,3	91,6
Granos	84,3	84,3	84,4	85,7	87,3	90,3	83,6	78,7	76,5
Otros alimentos	96,1	97,1	99,6	99,7	102,7	107,3	109,6	110,5	111,7
Materias primas	78,3	79,2	78,8	82,7	82,1	82,0	80,9	80,7	80,6
Fertilizantes	86,0	81,5	77,2	77,1	76,5	74,8	71,9	71,7	71,5
Metales y minerales	55,2	57,7	61,2	62,0	60,0	60,3	63,5	63,8	62,8
Metales preciosos	84,7	92,3	95,6	96,3	98,1	99,3	105,9	105,8	104,6

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)

	Septiembre '16		Acumulado 9 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	168317,3	30,0	1445142,6	28,0
Ganancias	34425,8	13,6	317280,8	14,4
IVA total	53856,7	38,4	427001,3	36,6
IVA DGI	38101,6	34,8	294171,5	28,9
Devoluciones(-)	403,0	-	2560,0	-26,8
IVA DGA	16158,0	51,6	135389,7	53,9
Comercio exterior	10482,3	33,1	99602,3	13,9
Créditos y débitos en cta.cte.	12063,2	38,0	91012,6	30,0
Aportes personales	17533,0	29,9	157138,0	31,3
Contribuciones patronales	26531,5	36,4	230827,5	33,2
Resto	13424,8	25,9	122280,1	37,9

(*) 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)

	2012	2013	2014	2015	2016		
					I trim.	II trim.	III trim.
(1) Ingresos totales	550.402	717.914	1.023.219	1.323.193	327.399	380.539	400.086
Rentas Anses	17.447	22.928	39.023	52.200	15.232	23.586	17.280
Utilidades BCRA	9.487	34.881	79.840	78.120	30.000	15.000	64.617
(4) Gastos primarios (sin intereses)	554.777	740.393	1.061.780	1.427.990	377.043	452.097	501.947
(5)=(1)-(4) Resultado Primario	-4.375	-22.479	-38.561	-104.797	-49.645	-71.558	-101.861
Intereses	51.190	41.998	71.158	120.840	30.153	65.683	30.774
(6) Resultado Financiero	-55.565	-64.477	-109.719	-225.637	-34.566	-98.656	-50.739

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)

	Octubre'16	Variación %		
		Mensual	Anual 2016	Interanual
Base monetaria	673552	-1,3	8,2	24,0
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	668744	1,3	25,7	25,1
Depósitos a la vista (1)	624976	1,3	0,9	13,5
Crédito total	838367	2,1	9,8	17,2
Stocks de Lebac	685144	5,9	124,4	107,4
Tipo de cambio (\$/U\$S)	15,42	-0,7	15,0	61,3
Reservas internacionales (mill.U\$S)	40885	36,7	64,8	51,6

(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)

	Octubre'16	Septiembre'16	Diciembre'15	Octubre'15
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	33,62	34,51	32,11
Documentos a sola firma	-	28,10	30,62	26,42
Prendarios	-	22,82	26,13	23,52
Personales	-	42,63	39,07	36,97
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	20,78	21,53	26,50	21,42
Badlar	22,12	23,05	25,27	21,56
Lebacs (35 días)	26,70	27,13	35,67	26,68
Libor (180 días)	1,26	1,25	0,77	0,61
US Treasury Bond (10 años)	1,86	1,63	2,35	2,26
Fed Funds Rate	0,50	0,50	0,39	0,25

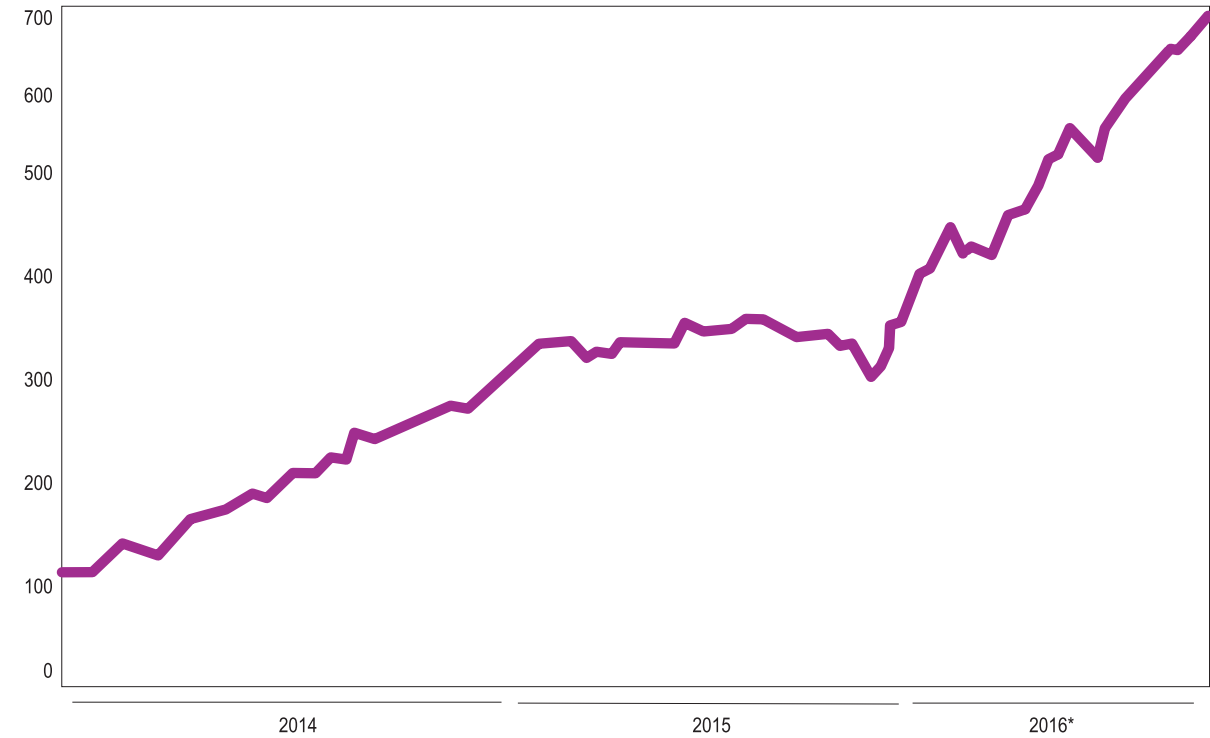
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Stock de LEBACs en circulación

Evolución diaria

(en millones de pesos)

millones de pesos



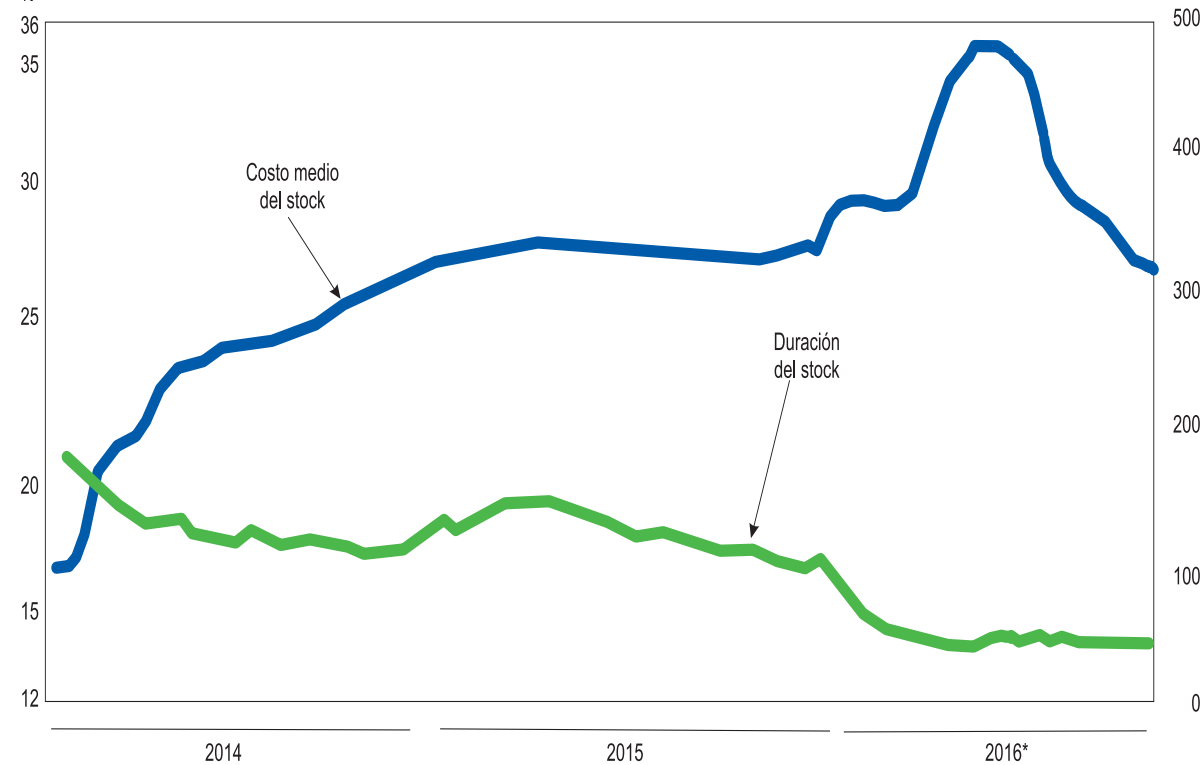
(*) Al 28 de octubre

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Duración y costo medio del stock

(en días y en tasa nominal anual)

TNA %



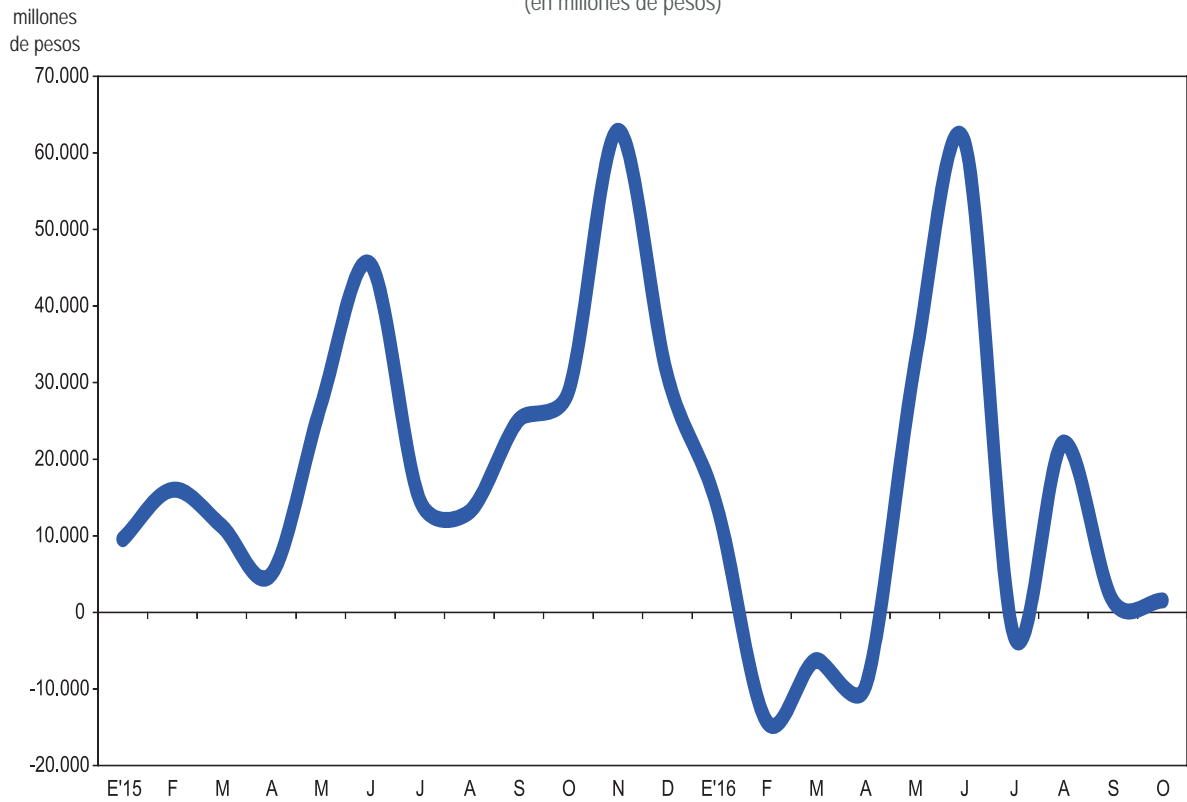
(*) Al 28 de octubre

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Depósitos totales

Variación con respecto al fin del mes anterior

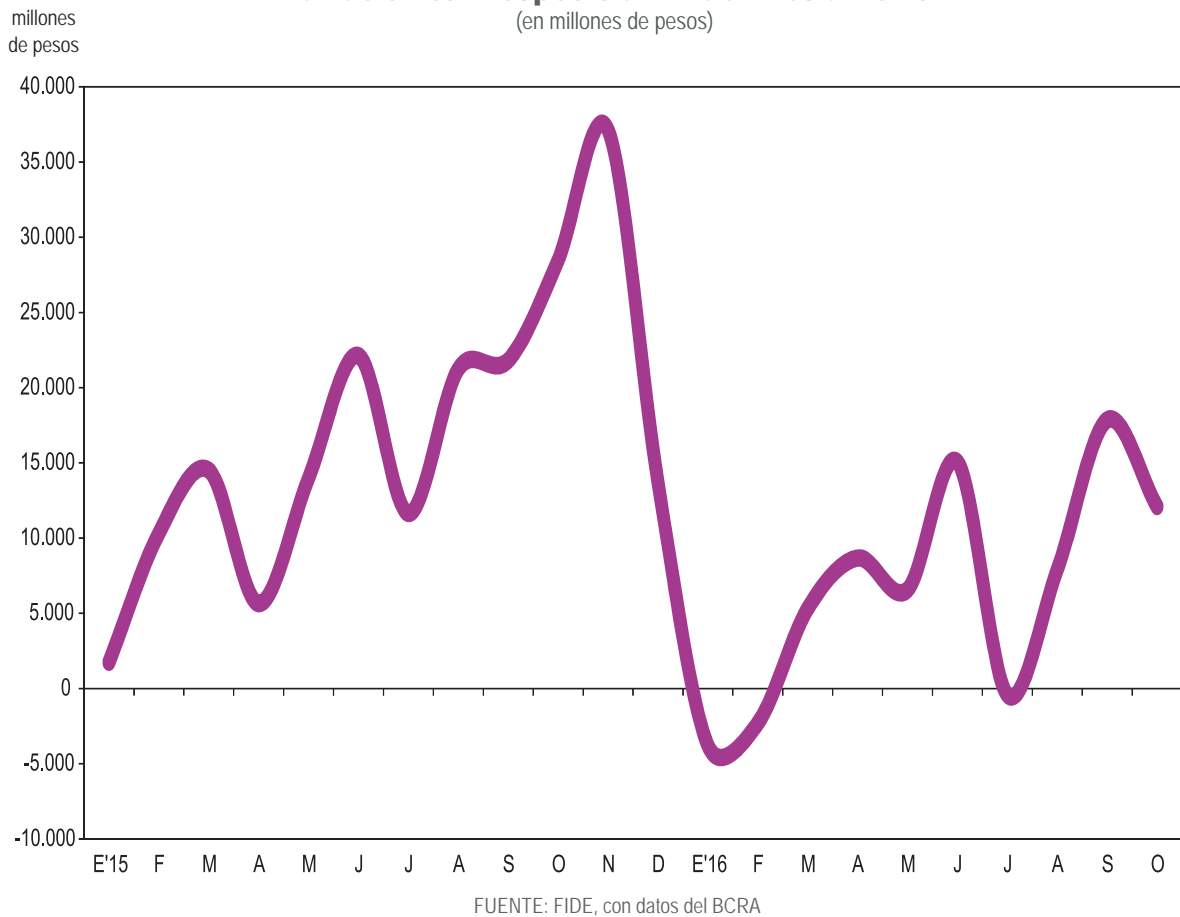
(en millones de pesos)



Préstamos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior

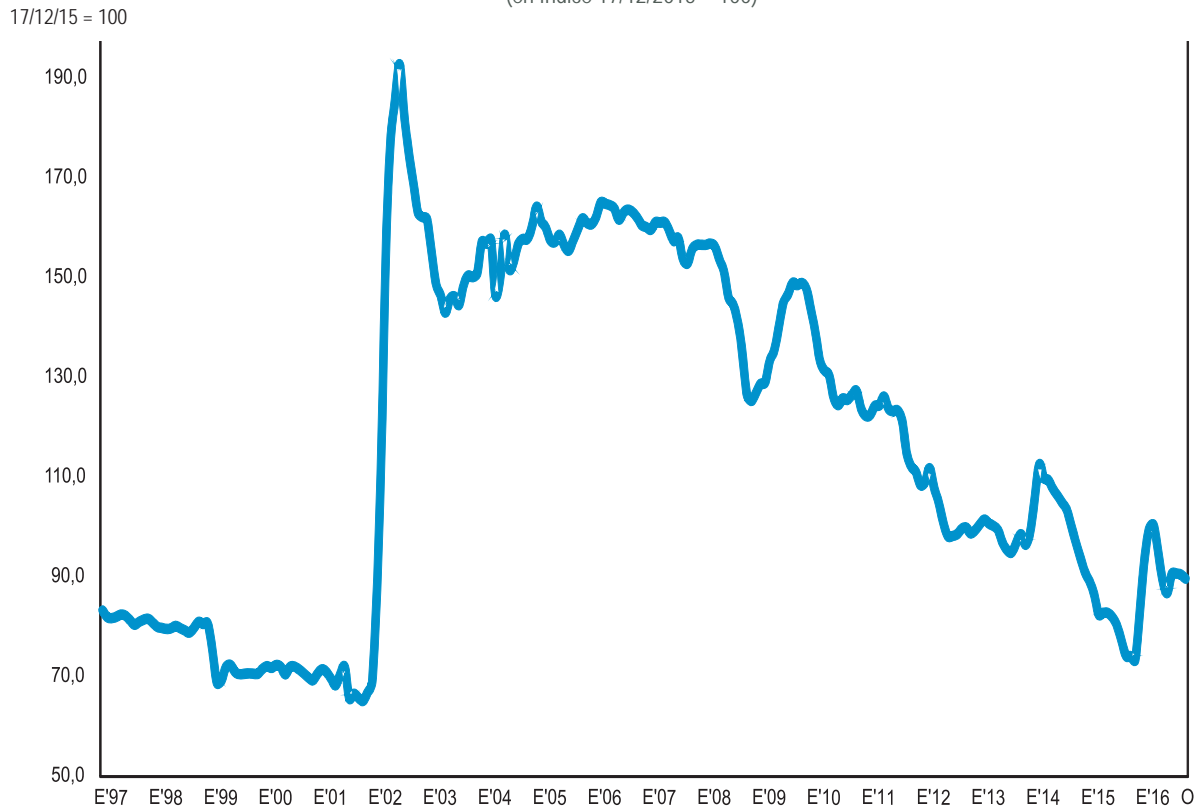
(en millones de pesos)



Comportamiento del tipo de cambio

Tipo de cambio real multilateral

(en índice 17/12/2015 = 100)



Tipo de cambio real bilateral

(en índice 17/12/2015 = 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	5040	6029	5496	5520	4679	516	192	-357	361
III trim.	20676	18524	15866	15779	20091	17032	16625	14379	585	1492	-759	1400
Octubre	6027	5792	5032		6831	5515	4932		-804	277	100	
Noviembre	6090	4883	4002		6092	4762	4738		-2	121	-736	
Diciembre	4951	4497	3425		5412	4484	4516		-461	13	-1091	
IV trim.	17068	15172	12459		18335	14761	14186		-1267	411	-1727	
II sem.	37744	33696	28325		38426	31793	30811		-682	1903	-2486	
Año	76964	68336	56789		74443	65229	59759		2521	3107	-2970	

(*) 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)

	Septiembre de 2016		
	% igual período año anterior		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	-2,4	0,6	-3,0
Productos primarios	2,4	3,0	-0,6
Manufacturas de origen agropecuario	-16,0	6,7	-21,2
Manufacturas de origen industrial	12,1	1,7	10,1
Combustibles y energía	27,0	7,5	18,6
Importación	-15,2	-6,5	-9,3
Bienes de capital	-4,0	4,1	-7,8
Bienes intermedios	-16,3	-19,5	4,0
Combustibles y lubricantes	-50,0	-31,1	-27,6
Piezas y accesorios para bienes de capital	-27,5	7,4	-32,4
Bienes de consumo	10,8	1,9	8,7
Vehículos automotores de pasajeros	23,3	-1,3	24,9
Resto	-	-	-

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	11137	12691
Manufacturas de origen agropecuario	21212	22661	28192	27474	28938	26418	23288	18022	17503
Manufacturas de origen industrial	18713	23816	28915	27520	28408	22777	17940	13498	12129
Combustibles	6438	6515	6629	6883	5659	4911	2251	1671	1298
Total de exportaciones	55669	68174	82981	79982	75963	68335	56753	44328	43621

(*) Primeros nueve meses

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	8687	8579
Bienes intermedios	12579	17687	21793	19994	19514	18645	18094	13706	11752
Combustibles y lubricantes	2597	4474	9413	9267	11343	11454	6865	5829	3945
Piezas y accesorios para bienes de capital	7032	11459	14919	14461	15958	13057	12668	9642	8447
Bienes de consumo	5069	6611	8040	7292	7440	6579	6785	4990	5443
Vehículos automotores	2514	4482	5592	5384	7063	3569	3344	2509	3213
Resto	127	142	209	301	230	249	271	209	153
Total de importaciones	38770	56793	73961	67974	74442	65229	59788	45572	41532

(*) Primeros nueve meses

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.