

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, agosto de 2016

I.- PANORAMA GENERAL

Sumario

El nuevo Gobierno ingresó en la segunda mitad del año con signos de agravamiento en la situación económica y social. La combinación de errores de diagnóstico, imprevisión y falta de coordinación en sus decisiones de política han tornado inviables todas las proyecciones macroeconómicas enunciadas al inicio de su gestión.

Del mismo modo en que el Gobierno equivocó el diagnóstico a la hora de proyectar el impacto inflacionario que provocaría el cocktail de devaluación, quita de retenciones y aumento de tarifas, también parece haber subestimado las consecuencias recesivas que generaría la fuerte caída en la capacidad de compra de la masa salarial verificada durante el primer semestre del año. La mejora en la rentabilidad generada en el complejo agroexportador resulta claramente insuficiente para compensar el deterioro casi generalizado en la actividad industrial y en la construcción, sectores que acumulan en la primera mitad del año caídas del 3,3% y 12,4%, respectivamente.

En cuanto a la inversión, que se ha enunciado como el objetivo general de la política económica, el marco de incentivos vigentes en la economía argentina sigue privilegiando la inversión financiera por sobre la productiva. Si el Gobierno no toma nota de esta tendencia, se corre el peligro de ingresar en una situación de insuficiencia de demanda efectiva en la cual las mejoras que se busca impulsar en la rentabilidad empresarial no reviertan en inversión, sino en atesoramiento o especulación.

Este comportamiento de la economía real tiene su contracara en términos de deterioro en las cuentas fiscales. Y tal situación previsiblemente se acentuará en el segundo semestre, tornando más difícil que se alcance la meta oficial de reducir el déficit del 5,1% al 4,8% del PIB. La recesión viene

afectando negativamente los ingresos tributarios y ello se suma al impacto provocado por los menores ingresos tributarios, explicados por el recorte de las retenciones a la exportación. La brecha fiscal se viene cubriendo con el aumento del financiamiento intra sector público, pero también con el poco saludable mecanismo de usar endeudamiento en dólares para cubrir gasto público en pesos.

El ritmo al que crece el endeudamiento externo –alrededor de 36.000 millones de dólares hasta julio– constituye otro fenómeno que debe ser seguido con atención, habida cuenta de que no se está traduciendo en una mejora en la capacidad de repago de la economía argentina. Por el contrario, la última información del BCRA ratifica que la creciente deuda en moneda extranjera tuvo como correlato un aumento del 139% en la fuga de capitales. En los primeros seis meses del año la dolarización de activos ascendió, en efecto, a 11.500 millones de dólares. Los datos oficiales indican además que el desequilibrio del mercado de cambios prácticamente se cuadruplicó respecto al año anterior, por un monto de 8.578 millones de dólares.

Tanto la ampliación del desequilibrio de la cuenta corriente como la persistencia de la fuga de capitales son señales firmes de que no se están removiendo los condicionantes estructurales de la restricción externa argentina; por el contrario, los mismos se han acentuado. Frente a los límites objetivos que el mercado internacional parece imponer a la posibilidad de seguir colocando deuda al ritmo del primer semestre, el blanqueo de capitales se presenta como la nueva apuesta oficial para generar una fuente de divisas adicional. Es previsible que la exteriorización de capitales tenga los resultados esperados por el Gobierno y ello garantice los recursos necesarios, tanto en el terreno fiscal como en el cambiario, para afrontar las necesidades del último cuatrimestre.

Sería fatal, sin embargo, ignorar que se trata de fondos de una sola vez y que difícilmente tengan un correlato en la resolución de los problemas de fondo que determinan el desequilibrio de sector externo, el déficit fiscal o la deficiencia de demanda efectiva que hoy aquejan a la economía argentina.

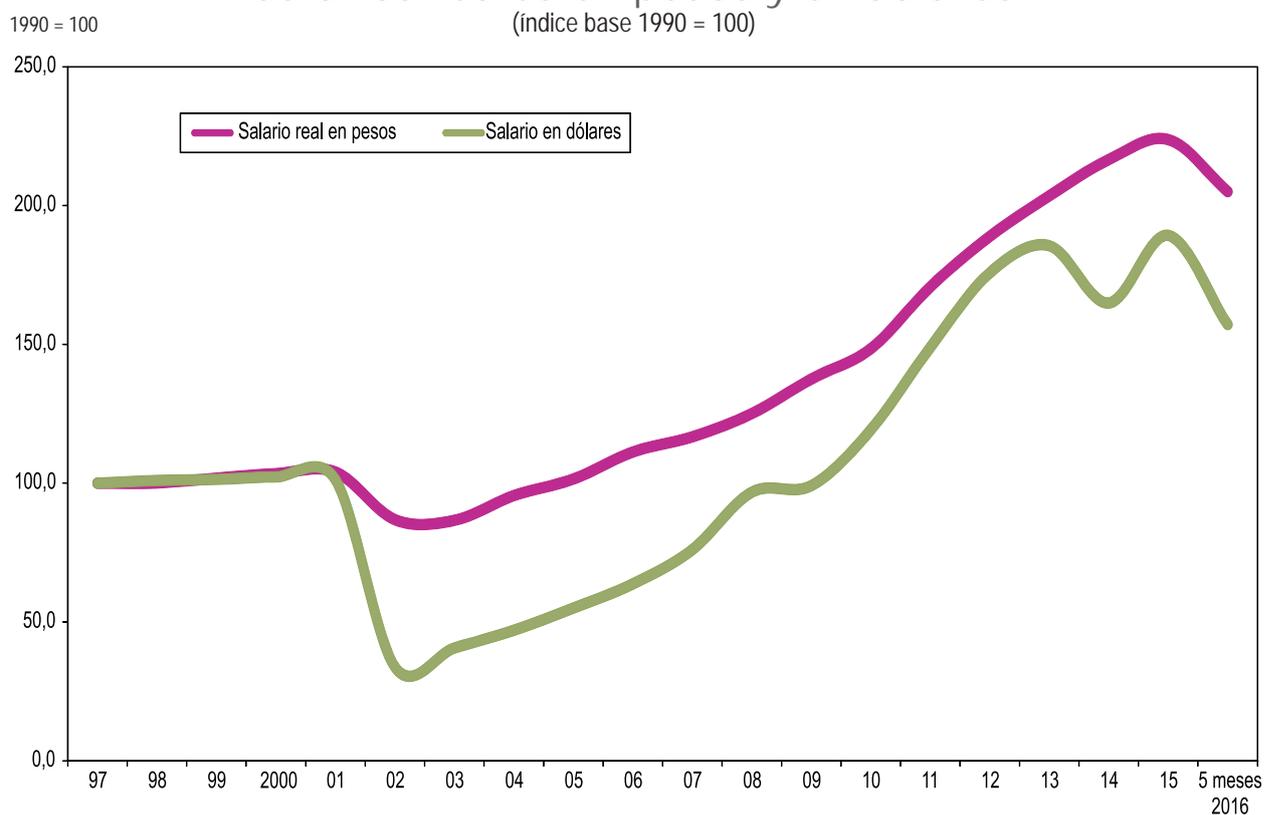
Los costos de un diagnóstico errado

Encerrada en un esquema ideológico que entiende a la inflación como un fenómeno meramente monetario, la conducción económica fue incapaz de anticipar la escalada inflacionaria que provocarían sus decisiones de política. Ni la drástica reducción en la circulación monetaria ni el encarecimiento de las tasas de interés sirvieron para evitar los impactos de primera y segunda vuelta generados por la fuerte devaluación sobre el nivel de precios. Esta tendencia se vio posteriormente exacerbada por el ajuste tarifario que impactó en los costos de todas las cadenas productivas, lo cual, a su turno, redundó en nuevas alzas de precios. Sólo la caída del consumo y la presión de las importaciones están evitando que los impactos de la inflación cambiaria y tarifaria sean peores. Esta dinámica determina que, aún si se verifica una desaceleración fuerte durante el último trimestre del año, la inflación se ubicará en torno al 43% anual.

A siete meses de iniciada la nueva gestión económica, se evidencian signos preocupantes de falta de coordinación e imprevisión. A los ensayos de prueba y error del BCRA en torno a las tasas de interés y del Ministerio de Energía para diagramar el esquema tarifario, se suma la falta de una política coherente de precios y salarios.

En ese sentido, la negociación salarial no respondió a los cánones a los que aspiraba el Gobierno, ya que su idea de cerrar acuerdos cortos para evitar incluir las expectativas inflacionarias derivadas del cimbronazo de principios de año no prosperó. Predominaron los acuerdos anuales con paritarias superiores al 30%. Una característica de esa negociación fue la capacidad de muchas organizaciones sindicales para incorporar cláusulas gatillo para la reapertura de paritarias en función de lo que ocurra con la inflación. Frente a aumentos de salarios que, en promedio, rondan el 31%-34% y proyecciones de precios que superarían en 10% esa variación, es previsible que los reclamos se generalicen en el último trimestre del año. Esta es una eventualidad con la que deberá lidiar el Gobierno, en un contexto donde se combina la creciente conflictividad social con la unificación de la dirigencia sindical que venía funcionando en por los menos cuatro centrales diferenciadas y que hoy aspira a reunificarse, en un único cuerpo colegiado.

Salarios reales en pesos y en dólares



No se trata del mejor escenario para el Gobierno, que desde un principio buscó cristalizar una nueva correlación de precios relativos donde la mejora en la rentabilidad empresarial debía asentarse fundamentalmente en la caída del salario en dólares. Tal transferencia desde el factor trabajo al capital se ha verificado y la contrapartida ha sido la mencionada reducción en la capacidad adquisitiva del salario. En consecuencia, cabría esperar que la puja por la distribución del ingreso se acentúe en los meses venideros.

Esta lógica “ofertista” que predomina en la política económica oficial, que presupone que el aumento en la rentabilidad empresarial es garantía de una mayor inversión, también se vio afectada por los efectos de la aceleración de la inflación que se consumió gran parte de la mejora en la competitividad cambiaria. Ello ocurre en un escenario donde persiste la tendencia hacia la apreciación del dólar a escala global y por lo tanto la devaluación del peso se ha visto adicionalmente licuada en términos reales. Así, se advierte que el tipo de cambio real multilateral era a fines de julio un 1,5% más bajo que el de diciembre de 2015.

En consecuencia, ya son crecientes los reclamos por parte de algunos sectores empresarios por la reaparición del “retraso cambiario”. La conducta del complejo agroexportador, que a lo largo de julio desaceleró fuertemente el ritmo de sus liquidaciones –vendió en el mercado de cambios un 37% menos que en igual mes del año pasado–, constituye una manifestación de esta pulseada para empujar hacia un aumento del tipo de cambio. En el corto plazo, y a diferencia de lo que ocurrió unos meses atrás, es difícil pensar que la retención en la liquidación de exportaciones pueda empujar al alza del dólar, habida cuenta del flujo de nuevo endeudamiento externo público y privado que está ingresando.

Ello no significa ignorar la labilidad que caracteriza a esta nueva lógica cambiaria-monetaria, donde la persistencia de la fuga de capitales (dolarización de cartera), la ampliación del desequilibrio en cuenta corriente y los límites objetivos para sostener el acelerado ritmo de endeudamiento continúan manifestando la presencia estructural de la restricción externa. En este contexto, un resultado exitoso en el blanqueo de capitales es la nueva apuesta del Gobierno para continuar sosteniendo la ficción de que en Argentina “sobran dólares”.

Dificultades en el frente fiscal

Lo que le está siendo más difícil disimular al Gobierno es que se está quedando corto de pesos para enfrentar el deterioro que exhiben las cuentas fiscales. Una de las manifestaciones más notables de esa situación fue la decisión del ministro de Hacienda de hacer uso de las reservas internacionales para pagar deuda externa. Después de haber denunciado durante años esta política, sin sonrojarse, propuso emitir una letra a 10 años que reproduce las mismas condiciones de emisión que las efectuadas durante la gestión kirchnerista. La única diferencia substancial es que durante esos años tal operatoria se utilizó con el fin de desendeudarse, mientras que en esta oportunidad se propone en el marco de un acelerado proceso de nuevo endeudamiento.

Si bien el BCRA todavía no avaló tal opción, la señal ya ha sido enviada. Resulta consistente, por otra parte, con el hecho de que hizo un uso masivo de las fuentes de financiamiento intra sector público, mecanismo que también había sido severamente estigmatizado por estos mismos funcionarios años atrás. Los datos oficiales correspondientes al primer semestre indican que el único componente de los ingresos que tuvo un incremento relevante (con un aumento del 73%) fue el originado en las utilidades transferidas desde el BCRA y el ANSES.

Los números fiscales están mostrando las mismas inconsistencias que se advierten en otros frentes de la política macroeconómica. La mayoría de las medidas han conducido a una caída en los ingresos del sector público, pero poco han contribuido a la dinamización de la demanda, dado que su impacto redistributivo ha favorecido principalmente a sectores concentrados del capital. Por el contrario, el rol anticíclico de la política fiscal estuvo ausente en el primer semestre, con un fuerte deterioro acumulado por la inversión pública como su principal manifestación. En estas condiciones, y siempre bajo la lógica anunciada por el Gobierno respecto a la necesidad imperiosa de un ajuste fiscal ortodoxo, la recuperación prevista en la obra pública para los próximos meses acentuaría, en consecuencia, el déficit y las necesidades de financiamiento.

La recesión tiene como contrapartida la caída en los ingresos tributarios y previsionales, y el consecuente aumento en el déficit primario se ha venido financiando a través de las mencionadas fuentes intra sector

público y del nuevo endeudamiento. El mecanismo utilizado por el Gobierno de tomar deuda en dólares para financiar gastos en pesos resulta a todas luces poco saludable. Con un aumento del 58,3% en el primer semestre del año, el pago por intereses de la deuda se constituyó en el único componente del gasto público que creció muy por encima de la inflación. Se trata de un proceso que hay que seguir muy de cerca, ya que vuelve a activar el riesgo cambiario en las cuentas del sector público.

A la caída en los ingresos fiscales como consecuencia de la recesión se suman otras decisiones que viene adoptando el Gobierno que también recrean fuentes estructurales de desequilibrio fiscal. Una de ellas está asociada al fuerte incremento del déficit cuasifiscal que acarrea la política del BCRA. El efecto combinado del aumento en las tasas de interés y la fuerte absorción de liquidez implicará un costo de esterilización de más del 2% del PIB para todo el año. El costo cuasi fiscal del BCRA superaría para el actual ejercicio el gasto total en subsidios a la energía desembolsados en 2015.

La otra fuente de presión estructural sobre el fisco está vinculada al desfinanciamiento implícito en la reciente reforma previsional impulsada por el

Gobierno. Aún en el escenario más optimista donde el blanqueo de capitales aporte financiamiento adicional al fisco en torno a los 4.000 millones de dólares, se trata de un monto por única vez que no alcanza a cubrir el nuevo gasto comprometido para el pago de jubilaciones. De acuerdo a estimaciones privadas, el déficit operativo en el marco de la reciente reforma pasaría del 0,6% del PIB en 2016, al 2,6% en 2017 y el 2,8% en 2018. En este contexto, la aspiración oficial de terminar este año con un déficit fiscal inferior al de 2015 se torna cada vez más difícil de alcanzar, mientras que se van acumulando decisiones que implican un mayor nivel de gasto estructural a futuro.

Los “mercados” encienden luces amarillas

Todo indica que la economía argentina ingresó en un círculo vicioso de caída en los ingresos –esencialmente, masa salarial–, demanda decreciente y base impositiva declinante, que además de afectar las cuentas fiscales condiciona seriamente las posibilidades de provocar una reversión del ciclo recesivo.

Hasta el momento, el acelerado crecimiento del

Sector Público Nacional - Base caja Comparativo I semestre (en millones de pesos)

	Ejecución 2015(1)	Ejecución 2016(1)	Var.(%) (2)/(1)
I) Ingresos primarios (excluye FGS y BCRA)	558527,4	707937,6	26,8
Ingresos tributarios	338967,7	421353,1	24,3
Aportes y contribuciones a la Seg.Social	189814,5	254377,4	34,0
Ingresos no tributarios	21849,6	17359,2	-20,6
Otros (excluye BCRA y FGS)	7895,6	14847,9	88,1
II) Gastos primarios (excluye intereses)	653593,0	829140,8	26,9
Consumo	116608,4	143384,4	23,0
Prestaciones de la Seguridad Social	244007,9	338859,6	38,9
Transferencias corrientes	180115,6	235885,6	31,0
Otros (incluye déficit operativo empresas públicas)	29142,3	30766,4	5,6
Gastos de capital	83718,8	80244,8	-4,1
III) Resultado primario sin rentas (I-II)	-95065,6	-121203,2	-
IV) Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública	-12070,2	-12018,7	-0,4
Utilidades percibidas del BCRA	25000,0	45000,0	80,0
Utilidades percibidas del FGS	23471,0	38817,9	65,4
Pagos de intereses de la deuda	-60541,2	-95836,6	58,3
V) Resultado financiero (III+IV)	-107135,8	-133221,9	-

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

endeudamiento externo público y privado (en torno a 8 puntos porcentuales del PIB en poco más de un semestre), generado tanto a nivel provincial como nacional, permitió amortiguar estas tendencias. Si bien se parte de un nivel muy bajo de pasivos en moneda extranjera, el ritmo al que vienen creciendo estos compromisos no parece sostenible. Hasta mediados de julio la deuda externa pública y privada se incrementó en alrededor de 36.000 millones de dólares. Como mencionamos, una parte substancial de esos recursos, que superan ampliamente el desequilibrio de la cuenta corriente y las amortizaciones de deuda, tiene como contracara la fuga de divisas.

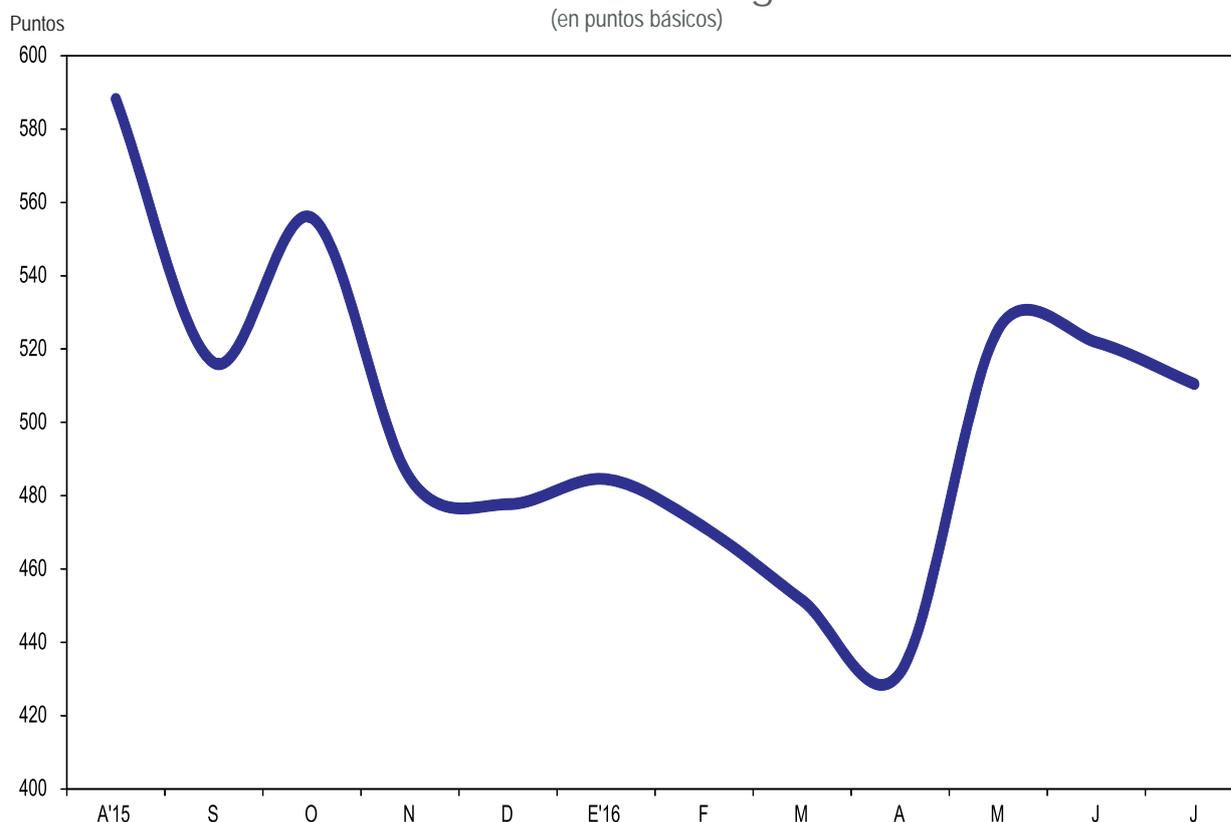
Los últimos datos oficiales que describen la dinámica de las cuentas externas muestran una preocupante intensificación del proceso de dolarización de carteras, cuyo monto ascendió a 11.509 millones de dólares en el primer semestre, un 139% más que el registrado en igual período de 2015. La liberalización de la cuenta capital implementada por el Gobierno está lejos de haber generado la “lluvia de dólares” anunciada, ya que los ingresos de fondos financieros de corto plazo apenas representaron la mitad de los que se fueron, generando un desequilibrio de casi

6.000 millones de dólares. En paralelo, el ingreso al mercado de cambios de dólares generados en nuevos préstamos financieros compensó esa salida. La lógica perversa de tomar deuda para viabilizar la fuga ha vuelto a corporizarse en la economía argentina.

Pero además cabe destacar que ya ha transcurrido prácticamente todo el período de mayor liquidación agrícola, en un contexto de sostenido endeudamiento sin que el BCRA aprovechara para acumular reservas en forma sustantiva. Hasta la tercera semana de julio el complejo agroexportador había liquidado casi 15.000 millones de dólares; en ese período las compras de divisas del BCRA en el mercado cambiario fueron de aproximadamente 7.200 millones de dólares, pero las efectuadas al sector privado apenas ascendieron a 2.500 millones. En consecuencia, la parte substancial del incremento no estuvo explicada por los dólares comerciales, sino por la monetización de una porción del nuevo endeudamiento contraído por el Gobierno nacional.

El hecho de que el magro aumento de las reservas internacionales esté constituido por dólares “prestados” es un factor de vulnerabilidad externa.

Evolución del Riesgo País



FUENTE: FIDE, con datos de JP Morgan

Y esta fragilidad se acentúa en el contexto de incertidumbre que predomina en los mercados financieros internacionales. Los informes de los bancos internacionales y las calificadoras de riesgo ya han comenzado a emitir señales que indican una actitud más cautelosa respecto al devenir de la Argentina. Una expresión de esa realidad es la resistencia a la baja que muestra el nivel de riesgo país, que después de haber tocado un mínimo en abril último, cuando se realizó el pago a los holdouts, se mantiene en rangos superiores a los exhibidos a fines del año pasado.

En resumen, las decisiones de política adoptadas por el Gobierno con el fin de “normalizar” el funcionamiento del mercado de cambios no han logrado revertir las tendencias estructurales que explican la restricción externa. Por el contrario, se advierte que el desequilibrio en la cuenta corriente, lejos de achicarse, se ha venido incrementando, particularmente por el acelerado crecimiento de los servicios de la deuda externa que ya estarían devengando anualmente aproximadamente 2.500 millones de dólares adicionales. Y estos nuevos compromisos no están siendo compensados por una mejora en el saldo comercial, que probablemente termine el año con un resultado apenas superavitario.

Los últimos datos oficiales acerca del comercio

exterior muestran que el buen desempeño de los volúmenes exportados de productos primarios y sus derivados no alcanzó para neutralizar el efecto combinado del deterioro en sus precios y el fuerte retroceso experimentado por las manufacturas industriales, cuyo valor cayó el 16%. Las cantidades importadas, en cambio, mantienen la tendencia alcista a pesar del fuerte declive de la actividad productiva. Esta dinámica tiene poco de virtuosa, ya que refleja la creciente presión de las importaciones que desplazan oferta local, particularmente en los bienes de consumo y automóviles que acumulan aumentos del 22% y 46%, respectivamente. Todo indica que este patrón de comportamiento se mantendrá en lo que resta de año, determinando una contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento del PIB.

La recesión se prolonga

Del mismo modo en que el Gobierno equivocó el diagnóstico a la hora de proyectar el impacto inflacionario que provocaría el cocktail de devaluación, quita de retenciones y aumento de tarifas, también parece haber subestimado las consecuencias recesivas que generaría la fuerte caída en la capacidad de compra de la masa salarial verificada durante el primer semestre del año. Este fenómeno convive con una preocupante tendencia

Estimación del balance cambiario

(en millones de dólares)

	I sem.'15	I sem.'16	Var.(%)
Cuenta corriente cambiaria	-2.145	-8.579	300,0
Mercancías	5.098	5.774	13,3
Servicios	-3.676	-4.749	29,2
Intereses	-3.521	-8.345	137,0
Utilidades y dividendos	-106	-1.451	1268,9
Otras transferencias corrientes	60	192	220,0
Cuentas capital y financiera	4.821	13.126	172,3
Inversión extranjera directa	712	1.290	81,2
Préstamos financieros	1.622	5.364	230,7
Formación de activos externos SPNF (atesoramiento)	-3.046	-5.996	96,8
Ingresos	1.767	5.513	212,0
Egresos	-4.813	-11.509	139,1
Préstamos de otros Organismos Internacionales	2.977	2.735	-8,1
Otras operaciones del sector público	1.375	13.693	895,9
Otros	1.181	-3.960	--
Variación de reservas internacionales	2.674	4.548	70,1

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

hacia la pauperización social por una disminución de los empleos informales y el aumento en el costo del transporte y de las tarifas de los servicios públicos básicos, sumado a un incremento notorio en el precio de los alimentos.

Frente a la dimensión de ese fenómeno, el impulso que proviene del mayor dinamismo que exhibe la actividad agrícola en la zona núcleo a partir de la mejora en la rentabilidad del complejo agroexportador resulta insuficiente. A nivel sectorial, el deterioro que están sufriendo prácticamente la totalidad de los sectores industriales, así como las serias dificultades por las que atraviesan un amplio espectro de producciones regionales, no puede ser compensado por la mejora en la rentabilidad del sector agroexportador. Los datos oficiales indican que la actividad industrial sufrió en junio una caída del 6,4%, que asciende al 3,3% para el acumulado del primer semestre. Por su parte, la actividad de la construcción tampoco quebró su tendencia negativa; por el contrario, se acentuó en junio, con una caída del 20% que llevó el retroceso del semestre al 12,4%.

La apuesta oficial por la recuperación de la inversión privada como contrapartida de la mejora en la rentabilidad generada por el nuevo esquema de precios relativos, también resultó fallida. No hay indicios de que la formación de capital se esté reactivando después de la caída del 3,8% registrada por las cuentas nacionales en el primer trimestre. El arbitraje financiero continúa siendo la opción más atractiva para la colocación de los excedentes. Mientras continúe predominando este marco de incentivos, con una tasa de rentabilidad exorbitante para las colocaciones financieras, aunque el Gobierno despliegue en lo que queda del año un fuerte activismo en materia de obra pública, difícilmente pueda revertir el deterioro en la inversión privada de carácter productiva.

Si el Gobierno no toma nota de estas tendencias, se corre el peligro de ingresar en una situación de insuficiencia de demanda efectiva en la cual las mejoras que desde las políticas públicas se busca impulsar en la rentabilidad empresarial no reviertan en inversión, sino en atesoramiento o especulación.

La incertidumbre que despierta el escenario económico futuro acentúa estas tendencias, alienta el diferimiento de consumos no esenciales y acota

el impulso sobre la demanda que deberían provocar circunstancias tales como la desaceleración en el ritmo de inflación o los aumentos en las jubilaciones. No puede ignorarse que la recomposición de haberes, cuando esté plenamente implementada, supondrá una redistribución de ingresos hacia la parte media alta de la pirámide, con menor propensión al consumo y que probablemente se inclinen por dolarizar parte de esos recursos.

Este escenario de debilidad de la demanda que ancla las posibilidades de crecimiento económico está siendo reflejado en las proyecciones elaboradas por los organismos internacionales. Tanto el FMI como la Cepal han reducido en las últimas semanas sus pronósticos para el PIB, coincidiendo en una retracción del Producto del -1,5% para todo el año. Desde nuestro punto de vista, se trata de previsiones que resultan optimistas, ya que es probable que la realidad imponga un deterioro en rangos del 2,5% - 2,7%.

Indicadores macroeconómicos relevantes

	2015	Proyectado 2016
PIB (% i.a.)	2,4	-2,7
Tasa de desocupación (como % de la PEA)	6,5	8,5
Inflación (% i.a.)	26,9	43,0
Déficit primario (como % del PIB)	-5,1(*)	-5,3
Saldo en cta.cte. (como % del PIB)	-2,5	-3,3
Tipo de cambio (\$/US\$)	9,29	16,20

(*) Incluye deuda flotante.

FUENTE: FIDE, con datos oficiales y estimaciones propias

Proyección oferta y demanda global

	2015	Proyectado 2016
PIB (% i.a.)	2,4	-2,7
Importaciones (% i.a.)	5,5	6,0
Oferta y demanda global	3,0	-1,0
Consumo total (% i.a.)	5,3	-1,8
Exportaciones (% i.a.)	-0,5	5,0
Formación bruta de capital fijo (% i.a.)	5,5	-1,4

FUENTE: FIDE, con datos oficiales y estimaciones propias

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2013	2014	2015	2016		
				I trim.	II trim.	Julio
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	2,3	-2,6	2,4	0,5	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	1,2	-3,6	1,3	-0,6	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(variación igual período del año anterior)	11,1	3,3	6,7	-5,1	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	1,6	-5,1	0,2	-1,6	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	3361239	4608745	5838544	6785880	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	5,48	8,13	9,29	14,73	14,52	15,17
Exportaciones(millones de dólares)	75963	68335	56788	12404	15332	s/i
Importaciones(millones de dólares)	74442	65229	59757	12794	14462	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	1521	3106	-2969	-390	870	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-12143	-8075	-15944	-4013	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	194673	209119	222829	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	135,2	131,8	126,1	127,6	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	30599	31443	25563	29572	31485	32700
Base monetaria(en millones de pesos)	361580	442861	622263	586879	618259	669432
M1(en millones de pesos)	438112	573148	783544	734889	731774	770221
M2(en millones de pesos)	578419	748888	1028281	957709	973206	1025064
M3(en millones de pesos)	914790	1137580	1560281	1561966	1600882	1675367
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	23,4	27,0	30,9	30,5	33,8	30,0
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	20,8	23,7	26,5	25,4	27,8	23,9
Resultado fiscal primario(en millones de pesos)	-22479,0	-38561,9	-104797,0	-49645,0	-47099,7	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	41998,4	71158,0	120840,0	30153,0	38834,8	s/i
Resultado fiscal global(en millones de pesos)	-64477,4	-109719,9	-225637,0	-34566,0	-57587,3	s/i
Precios al consumidor(variación acumulada)	10,9	23,8	11,9(2)	s/i	7,4	s/i
Precios al por mayor(variación acumulada)	14,8	28,3	10,6(2)	17,2	8,2	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	7,1	7,3	6,5	-	-	-

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)

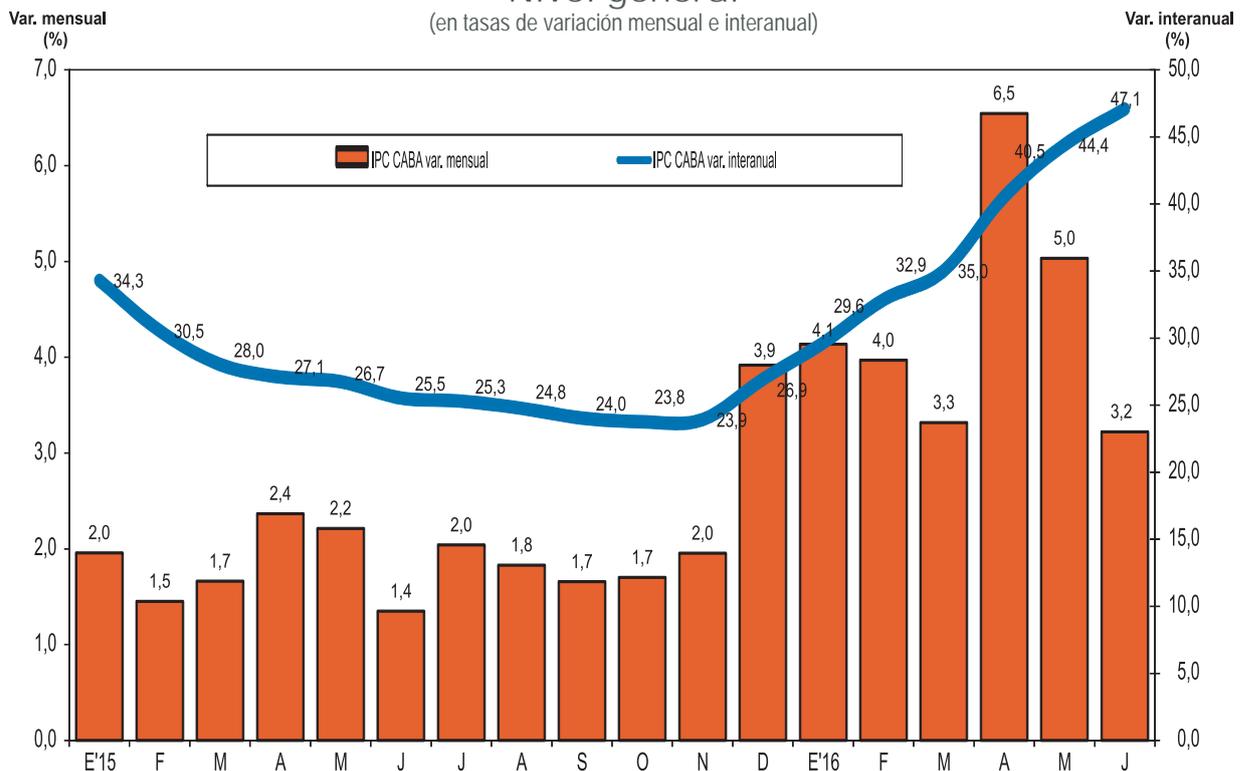
	Mayo	Junio
Nivel general	4,2	3,1
Alimentos y bebidas	3,7	3,2
Indumentaria	2,3	0,3
Vivienda y servicios básicos	5,2	7,1
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,9	4,7
Atención médica y gastos para la salud	1,7	7,0
Transporte y comunicaciones	5,6	1,1
Esparcimiento	2,0	0,3
Educación	3,2	2,2
Otros bienes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

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	-
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

(*) Datos provisorios.

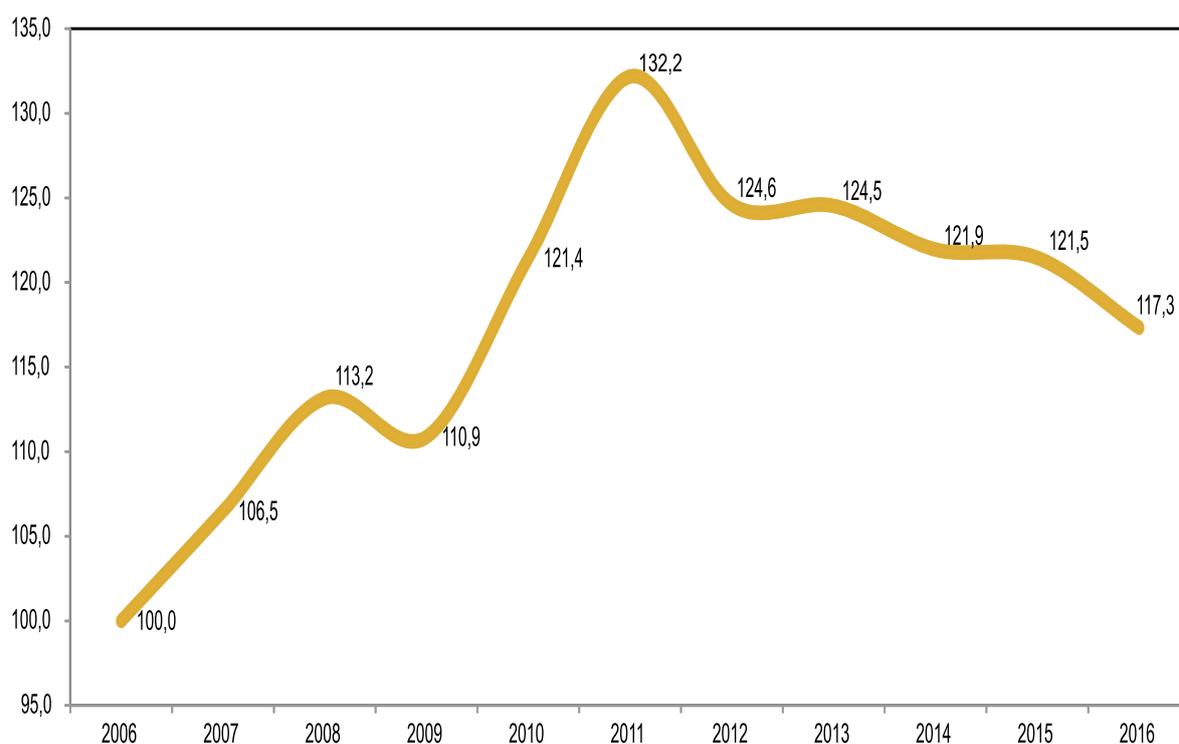
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Primeros seis meses de cada año

(índice 2006=100)

2006 = 100



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 periodo 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

(*) Datos provisorios.

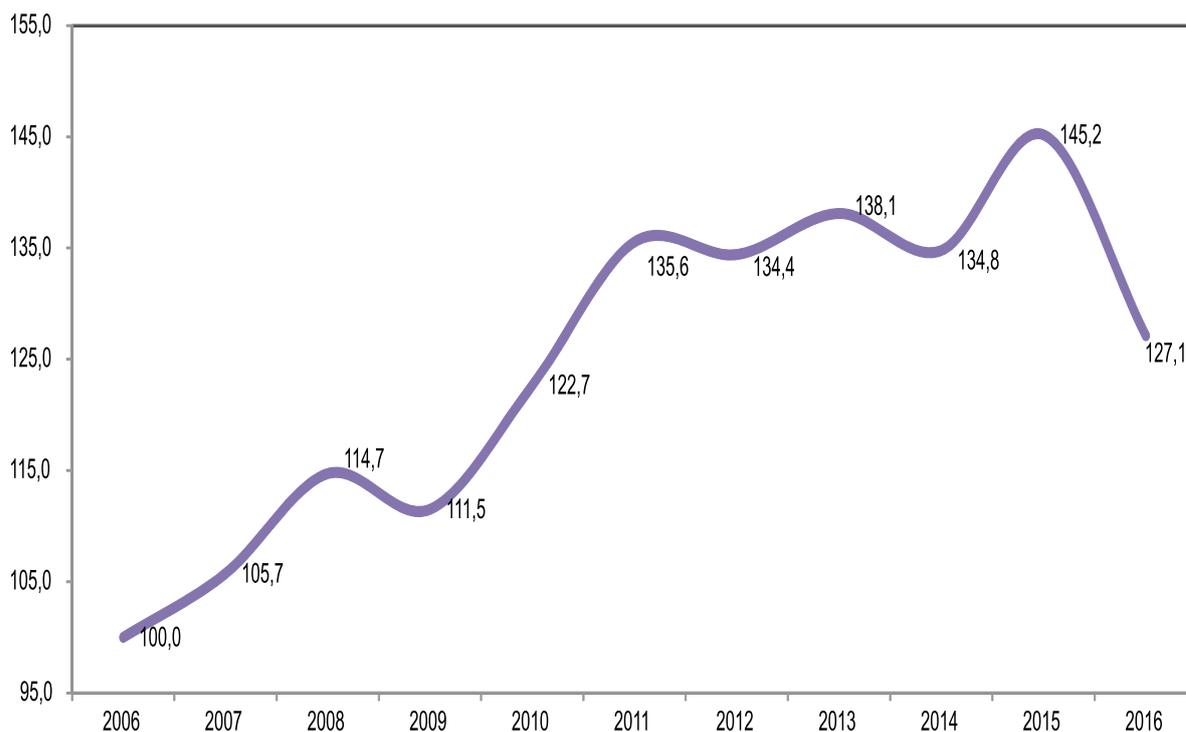
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

2006 = 100

Primeros seis meses de cada año

(índice 2006=100)



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC

Cuentas nacionales

Producto interno bruto

Valores constantes

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

Descripción	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	I trim.'16
Producto Interno Bruto a precios de mercado	8,9	8,1	9,0	4,1	-6,0	10,4	6,1	-1,1	2,3	-2,6	2,4	0,5
Impuesto a los productos netos de subsidios (a los ingresos brutos, específicos, a los débitos y créditos bancarios, a las exportaciones)	4,7	7,0	11,2	4,2	-6,8	9,6	6,3	1,5	1,4	-3,0	3,3	5,0
IVA	8,6	15,6	17,5	7,0	-4,9	8,7	10,0	1,2	5,4	-7,3	1,2	0,2
Impuesto a los productos importados (derechos de importación)	20,3	15,2	21,8	14,1	-21,9	39,9	23,1	-6,6	1,4	-13,7	5,5	9,5
Valor Agregado Bruto a precios básicos	9,2	7,6	8,0	3,7	-5,9	10,3	5,6	-1,4	2,1	-1,9	2,4	0,0
A Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	19,8	-2,2	9,4	-2,5	-26,4	41,2	-2,6	-13,5	11,1	3,3	6,7	-5,1
B Pesca	-7,6	60,0	-10,1	5,3	-19,9	2,7	5,2	0,6	22,9	1,2	2,4	7,5
C Explotación de minas y canteras	-0,3	5,4	-2,4	-1,1	0,2	1,6	-5,8	-1,2	-4,0	1,5	2,8	-3,3
D Industrias manufactureras	7,4	9,1	7,5	3,6	-7,3	11,0	7,7	-3,0	1,6	-5,1	0,2	-1,6
E Suministro de electricidad, gas y agua	6,1	5,9	2,6	4,9	-0,5	1,8	4,7	4,7	0,5	1,9	3,4	1,0
F Construcción	12,5	12,4	10,8	4,2	-12,3	9,8	9,5	-2,4	-0,1	-2,1	2,9	-5,2
G Comercio mayorista y minorista y reparaciones	10,4	10,5	11,7	5,3	-8,3	12,9	10,9	-2,8	2,5	-7,0	2,8	-0,4
H Hoteles y restaurantes	12,1	12,2	11,0	0,6	-2,7	9,0	5,6	1,2	-0,6	-1,7	0,9	-3,4
I Transporte y comunicaciones	14,2	12,9	12,7	5,5	-0,6	8,8	5,5	0,7	2,5	0,7	2,5	4,2
J Intermediación financiera	9,9	13,2	13,9	6,3	-0,3	0,7	9,9	7,2	1,3	-0,4	2,4	1,2
K Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	6,3	6,7	5,6	5,4	-3,5	7,1	5,2	-0,3	0,2	-1,7	1,6	1,5
L Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	5,3	3,4	5,6	4,1	3,3	3,5	3,2	3,0	2,6	3,1	3,2	2,3
M Enseñanza	6,1	4,1	5,8	4,2	3,7	3,7	3,0	3,3	2,9	2,8	3,5	3,7
N Servicios sociales y de salud	10,0	2,4	6,4	6,5	7,0	4,3	5,3	5,5	2,7	1,7	2,7	2,9
O Otras actividades de servicios comunitarios, sociales, personales	10,6	9,8	8,1	5,0	0,2	5,4	4,0	1,8	-1,3	-2,0	1,6	0,5
P Hogares privados con servicio doméstico	8,4	9,2	2,4	3,6	2,3	0,4	1,2	4,5	2,2	0,3	0,6	1,0

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Oferta y demanda

Valores constantes

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

Descripción	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	I trim.16
Producto Interno Bruto a precios de mercado	8,9	8,1	9,0	4,1	-6,0	10,4	6,1	-1,1	2,3	-2,6	2,4	0,5
Importaciones	15,8	11,0	19,6	13,6	-18,4	35,2	22,0	-4,7	3,9	-11,5	5,5	12,2
Oferta y Demanda	9,9	8,6	10,7	5,7	-8,3	14,3	9,2	-1,8	2,6	-4,4	3,0	2,8
Consumo privado	7,9	10,0	9,5	6,8	-4,4	10,7	8,9	-0,1	4,6	-5,2	5,0	1,1
Consumo público	9,9	3,7	7,8	5,0	5,6	5,5	4,6	3,0	5,3	2,9	6,7	2,7
Exportaciones	12,9	5,6	8,2	0,7	-9,3	13,9	4,1	-4,1	-3,5	-7,0	-0,4	13,1
Formación bruta de capita fijo	14,4	14,1	19,9	8,4	-22,8	27,0	17,6	-7,8	3,9	-7,6	5,5	-3,8

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Precios internacionales

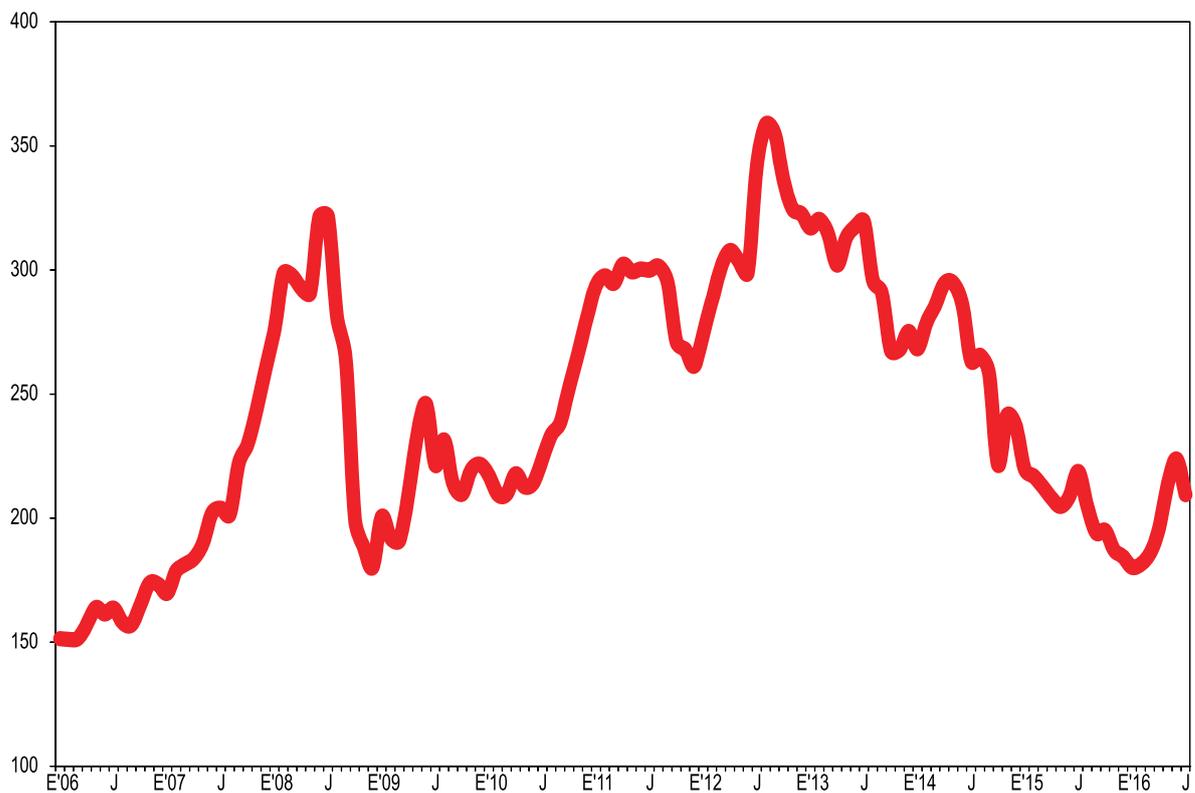
Precios internacionales de las commodities Productos seleccionados (índice 2010=100)

	2014	2015	2016					
			Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Energía	118,3	64,9	40,5	41,2	47,4	51,1	56,6	59,5
No energéticos	97,0	82,4	74,6	75,8	77,8	79,8	80,9	82,6
Agricultura	102,7	89,3	83,5	84,4	85,9	88,6	91,4	94,0
Bebidas	101,8	93,5	85,7	84,6	88,2	89,6	90,8	93,4
Alimentos	107,4	90,9	85,1	86,5	88,3	90,9	94,9	98,9
Grasas y aceites	109,0	85,2	77,3	80,0	82,5	87,7	94,3	98,3
Granos	103,9	88,8	84,3	84,3	84,4	85,7	87,3	90,4
Otros alimentos	108,4	100,3	96,1	97,1	99,6	99,7	102,7	107,2
Materias primas	91,9	83,2	78,3	79,2	78,8	82,7	83,2	82,6
Fertilizantes	100,5	95,4	86,0	81,5	77,2	77,1	76,5	74,8
Metales y minerales	84,8	66,9	55,2	57,7	61,2	62,0	60,0	60,2
Metales preciosos	101,1	90,6	84,7	92,3	95,6	96,3	98,1	99,3

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)

	Junio'16		Acumulado 6 meses	
	Valor	Variación nominal(*)	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	174596,7	24,0	930970,8	29,1
Ganancias	48970,0	13,8	211954,3	16,9
IVA total	47831,7	40,5	274646,4	38,3
IVA DGI	33306,5	38,2	187807,1	28,6
Devoluciones(-)	300,0	-40,2	1078,0	-59,7
IVA DGA	14825,3	41,9	87917,3	59,3
Comercio exterior	9655,0	-27,4	67130,5	20,0
Créditos y débitos en cta.cte.	11227,4	44,8	60131,4	35,9
Aportes personales	17000,9	36,5	99000,8	32,7
Contribuciones patronales	24618,9	37,6	145218,3	33,9
Resto	15292,8	23,9	72889,1	25,6

(*) 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	
						I trim.	II trim.
(1) Ingresos totales	434.843	550.402	717.914	1.023.219	1.323.193	327.399	380.539
Rentas Anses	11.154	17.447	22.928	39.023	52.200	15.232	23.586
Utilidades BCRA	10.455	9.487	34.881	79.840	78.120	30.000	15.000
(4) Gastos primarios (sin intereses)	429.923	554.777	740.393	1.061.780	1.427.990	377.043	452.097
(5)=(1)-(4) Resultado Primario	4.920	-4.375	-22.479	-38.561	-104.797	-49.645	-71.558
Intereses	35.584	51.190	41.998	71.158	120.840	30.153	65.683
(6) Resultado Financiero	-30.664	-55.565	-64.477	-109.719	-225.637	-34.566	-98.656

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)

	Julio'16	Variación %		
		Mensual	Anual 2016	Interanual
Base monetaria	668844	8,2	7,5	31,8
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	647921	3,2	21,8	28,5
Depósitos a la vista (1)	589871	4,6	-4,8	14,8
Crédito total	789608	-0,7	3,4	22,6
Stocks de Lebac	574380	6,5	88,1	70,5
Tipo de cambio (\$/U\$S)	15,27	0,3	13,9	66,0
Reservas internacionales (mill.U\$S)	32700	7,2	31,8	-3,7

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

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

TASAS DE INTERÉS

Promedios mensuales

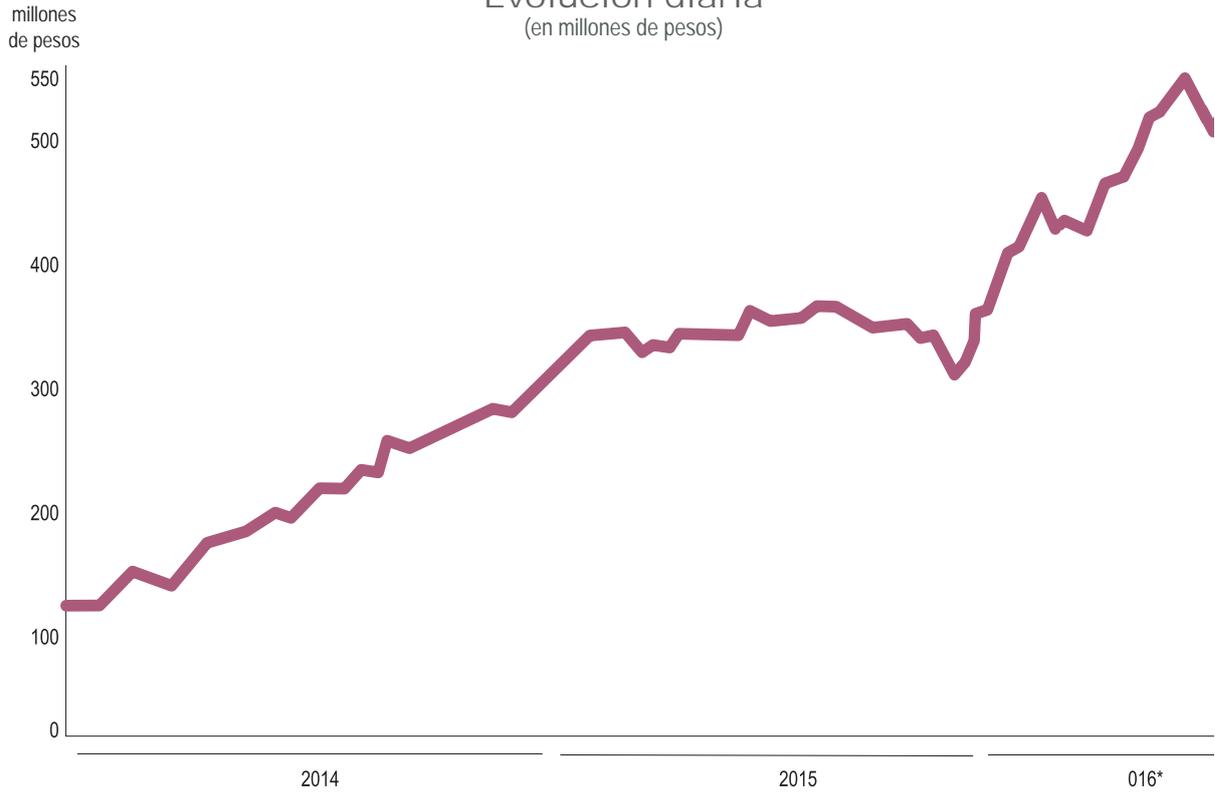
(en porcentaje nominal anual)

	Julio'16	Junio'16	Diciembre'15	Julio'15
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	38,62	34,51	30,43
Documentos a sola firma	-	32,06	30,63	26,25
Prendarios	-	25,34	26,03	24,97
Personales	-	42,31	39,01	36,44
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	24,94	26,99	26,50	20,18
Badlar	26,08	28,95	27,54	20,69
Lebacs (35 días)	30,20	31,95	35,67	25,95
Libor (30 días)	0,50	0,47	0,36	0,19
US Treasury Bond (2 años)	0,72	0,64	0,97	0,68
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)

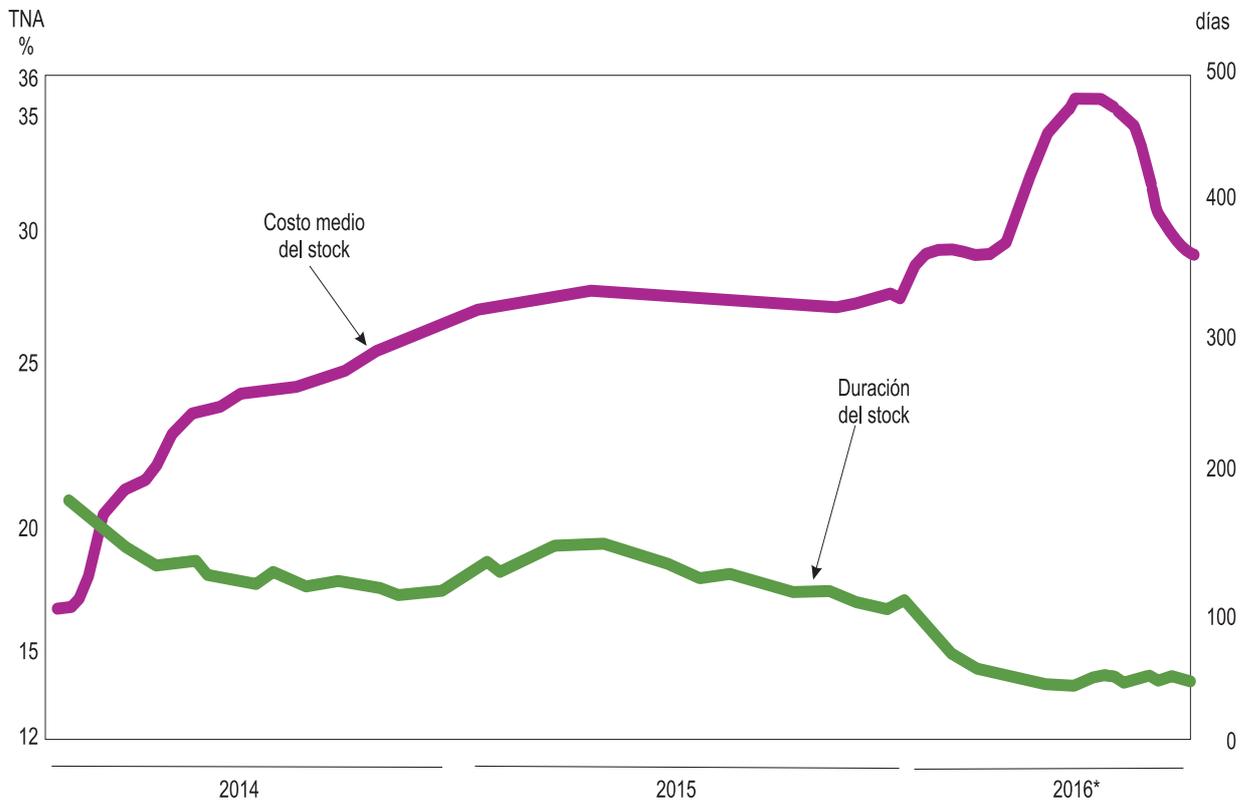


(*) Al 26 de julio

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Duración y costo medio del stock

(en días y en tasa nominal anual)



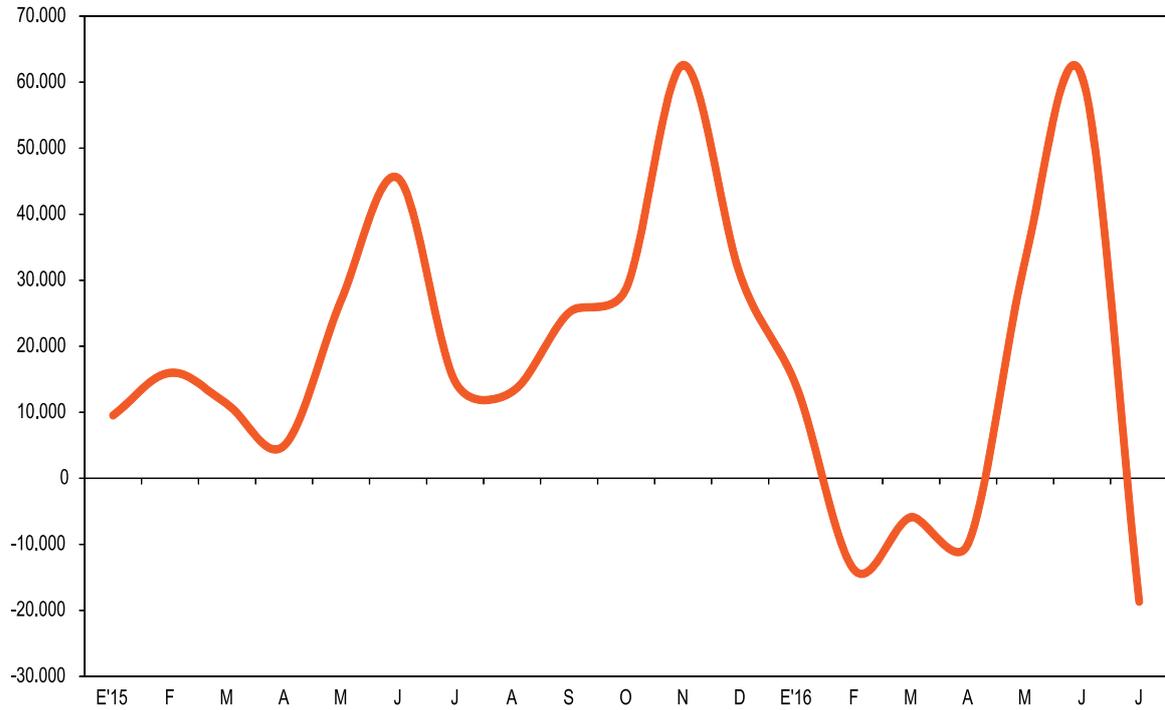
(*) Al 26 de julio

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Depósitos totales

Variación con respecto al fin del mes anterior (en millones de pesos)

millones de pesos

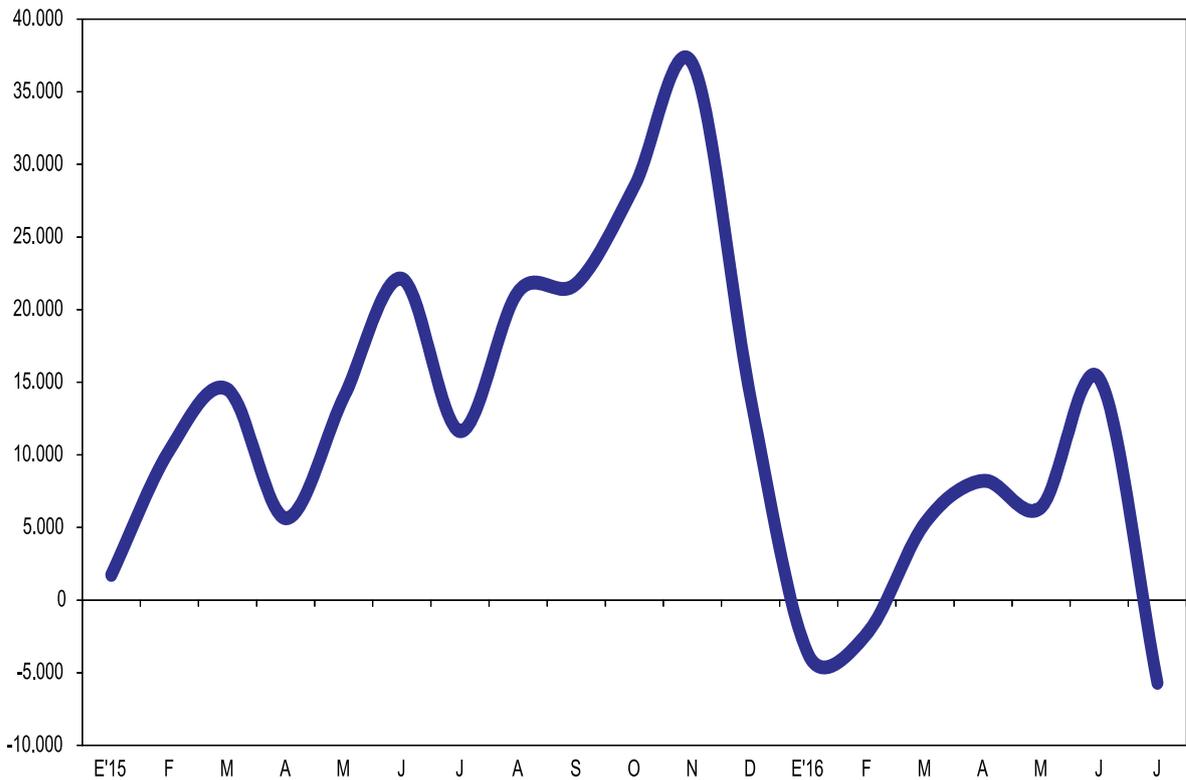


FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Préstamos al sector privado

Variación con respecto al fin del mes anterior (en millones de pesos)

millones de pesos

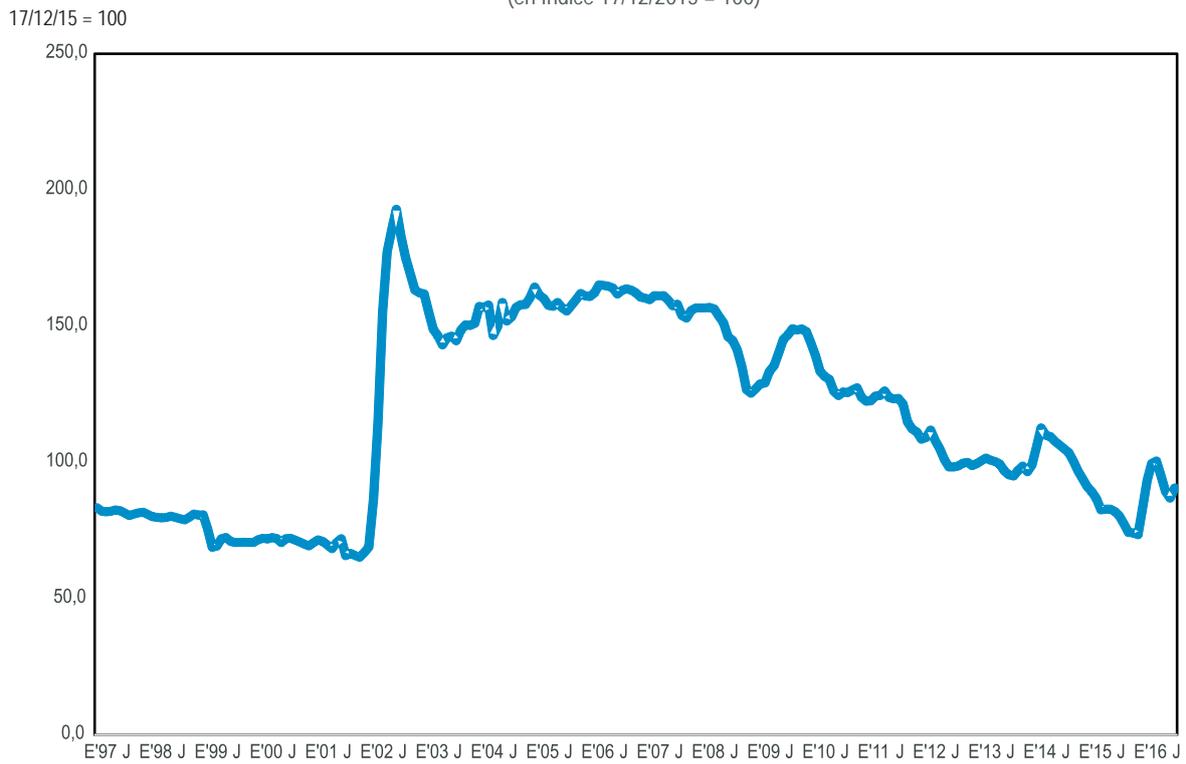


FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

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

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	7190	7879
Manufacturas de origen agropecuario	21212	22661	28192	27474	28938	26418	23288	11020	11424
Manufacturas de origen industrial	18713	23816	28915	27520	28408	22777	17940	8949	7530
Combustibles	6438	6515	6629	6883	5659	4911	2251	1304	902
Total de exportaciones	55669	68174	82981	79982	75963	68335	56753	28463	27735

(*) Primer semestre

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	5620	5710
Bienes intermedios	12579	17687	21793	19994	19514	18645	18094	8985	7917
Combustibles y lubricantes	2597	4474	9413	9267	11343	11454	6865	3477	2442
Piezas y accesorios para									
bienes de capital	7032	11459	14919	14461	15958	13057	12668	6043	5517
Bienes de consumo	5069	6611	8040	7292	7440	6579	6785	3125	3445
Vehículos automotores	2514	4482	5592	5384	7063	3569	3344	1557	2128
Resto	127	142	209	301	230	249	271	140	98
Total de importaciones	38770	56793	73961	67974	74442	65229	59788	28947	27257

(*) Primer semestre

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

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.