

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

ARGENTINA: Situación económica y perspectivas

I. PANORAMA GENERAL

II. INDICADORES BASICOS

III. INDICADORES MACROECONOMICOS

Buenos Aires, marzo de 2016

I.- PANORAMA GENERAL

. Sumario

Contra reloj, el Gobierno argentino negocia un acuerdo económico con los fondos buitres que rehabilite el ingreso del país a los mercados financieros internacionales. El esquema macroeconómico que están planteando depende peligrosamente del financiamiento externo en un escenario mundial complejo y con proyecciones que indican una intensificación de las perturbaciones en los mercados financieros.

Las fuertes concesiones que el Gobierno hizo en los últimos días con el fin de incorporar al acuerdo a los buitres más agresivos estaría indicando que la discusión política en la Argentina debería ser intensa. Cabe recordar que la condición necesaria para hacer viable la propuesta oficial es que el Congreso de la Nación derogue el marco normativo –Ley Cerrojo y de Pago Soberano– que impide otorgar a los holdouts un tratamiento más favorable al recibido por los acreedores que aceptaron las propuestas de los canjes realizados en 2005 y en 2010. Si bien todas las estimaciones indican que, de acuerdo a cuál haya sido la estrategia legal utilizada para litigar contra la Argentina, las alternativas de pago ofrecidas a esta porción minoritaria de acreedores (los holdouts) suponen una rentabilidad que multiplica entre 1,5 y 7 veces el capital original. Un resultado generoso, si se advierte que los acreedores que ingresaron al canje de 2005 recuperaron su capital original recién el año pasado.

En este escenario, es previsible que se mantengan las presiones alcistas sobre el mercado de cambios. El saldo neto de divisas sigue siendo negativo y ello se manifiesta en una pérdida de reservas internacionales que en febrero se redujeron en más de 1.600 millones de dólares. Para este año no se prevé un cambio en el déficit del saldo comercial que, de acuerdo a la revisión de las cifras oficiales, el año pasado habría arrojado un desequilibrio de 3.000 millones de dólares, el primero después de 16 años de superávits.

La mayor demanda de divisas registrada en febrero en un contexto de reavivadas expectativas

devaluatorias, empujó un alza del dólar del 12%. Contabilizando este último salto, el ajuste del tipo de cambio ya alcanza el 60% en un período que se inicia con la asunción del nuevo Gobierno y que aún no alcanza los tres meses. Con cierta demora el BCRA salió en los últimos días a intervenir en el mercado para evitar una mayor devaluación de la moneda. La decisión de la autoridad monetaria de impulsar la flotación cambiaria es contradictoria con su objetivo único de frenar la inflación. En efecto, la devaluación de la moneda se ha convertido en un potente acelerador de la inflación, en una economía donde la formación de precios está fuertemente determinada por la evolución del tipo de cambio y las perspectivas de devaluación.

En los últimos tres meses la tasa de inflación habría acumulado una variación cercana al 12%. Resta aún contabilizar el impacto de los ajustes tarifarios ya anunciados (electricidad) y aquéllos que están previstos para efectivizarse antes de junio (gas). Aunque la inflación se desacelerara en el segundo semestre del año, la inercia de los primeros meses la ubicaría en los entornos del 35%. En este contexto, la recesión parece ser el único antídoto que tiene el Gobierno para desacelerar los precios.

Esta dinámica de la inflación dificulta mucho la negociación paritaria. El techo del 25% previsto por el Gobierno se tornó inviable y es probable que el piso para el sector privado se ubique en rangos del 30%-35%. El aumento del 40% con el que finalmente cerró la paritaria docente pone de manifiesto cómo en poco tiempo se intensificaron las expectativas inflacionarias para este año.

Sus impactos sobre los ingresos fijos ya se reflejaron en una desaceleración del consumo y en una caída difundida en los niveles de actividad. Las medidas fiscales implementadas, si bien suponen un aumento del déficit en torno a 2% del PIB, no han tenido hasta el momento un rol anti-cíclico relevante. Por el contrario, la virtual paralización de la obra

pública está generando impactos muy negativos en la actividad de la construcción, que se difunden al conjunto del entramado productivo y el empleo en el conjunto del territorio.

Argentina requiere acceder a fondos del exterior para cerrar su brecha externa. De no hacerlo, el ajuste es inevitable. Ahora bien, el equilibrio necesario para poder retomar el crecimiento sin aumentar al mismo tiempo la vulnerabilidad financiera del país requiere por sobre todas las cosas evitar el peor de los mundos, a saber: un fortísimo aumento del endeudamiento combinado con un ajuste del mercado interno. Esta combinación fatal es la que por el momento predomina en el escenario económico argentino.

. Se oscurece más el escenario internacional

Todas las proyecciones coinciden en señalar que los países en desarrollo enfrentarán este año una fuerte desaceleración económica. Su crecimiento promedió el 3,8% en 2015, el más bajo desde la crisis financiera. Y esta tendencia se profundizaría en 2016. El menor ritmo de crecimiento de la economía china y la profunda recesión de Brasil y Rusia son los principales factores explicativos de esa tendencia. En un proceso que se retroalimenta, genera impactos negativos sobre los precios de las materias primas, lo cual está afectando seriamente a países productores y exportadores de América Latina.

La preocupación acerca del devenir de la crisis no se origina sólo en la caída de los commodities, sino también en el fenómeno de fuga de capitales que están enfrentando los países emergentes. Estas economías recibieron entre 2009-2014 un ingreso neto de capitales equivalente a 2,2 trillones de dólares. Esta tendencia se ha revertido: en 2015 el resultado neto fue negativo por primera vez en los últimos diez años.

Los mercados vienen dando evidencias ciertas sobre un empeoramiento de la crisis internacional. En ese contexto, las economías más expuestas al comportamiento de los flujos financieros exhiben una mayor debilidad frente al cambio de signo de estos capitales. Sus impactos son difundidos y se manifiestan en una reducción de la liquidez, aumento del costo del crédito y de los servicios de la deuda, nuevas presiones devaluatorias sobre las monedas domésticas, debilitamiento de las reservas

y recorte en los precios de los activos financieros. El hecho de que con posterioridad a la crisis de 2008 en muchos países las empresas privadas aumentaran sensiblemente su nivel de endeudamiento externo incorpora una importante fuente de debilidad que no era relevante ocho años atrás.

Durante todos estos años de crisis, la Argentina estuvo bastante preservada de los shocks financieros externos gracias a la reducción en sus niveles de endeudamiento externo y la vigencia de un andamiaje de políticas macro-prudenciales que desestimularon el ingreso de capitales de corto plazo y el descalce de monedas entre activos y pasivos del sector privado. No sólo la Nación redujo sensiblemente su deuda soberana en moneda extranjera: ocurrió lo mismo también con el sector privado y los gobiernos provinciales. Por lo tanto, los problemas a enfrentar son fundamentalmente financieros, no de solvencia. Y esta es la situación que habría que preservar en un escenario internacional tan enrarecido.

Hasta el momento, las señales críticas que exhibe el contexto internacional no parecen estar influyendo demasiado en el diseño de política económica del nuevo Gobierno argentino. La apuesta es uni-lateral: reinsertarse en los mercados financieros internacionales. Por ello todas las fichas de la conducción económica están puestas en llegar a un acuerdo con los fondos buitres que habilite el levantamiento del bloqueo por parte del juez Griesa a la posibilidad de salir a captar recursos en el exterior.

El objetivo es cubrir no sólo el desequilibrio de divisas que enfrenta nuestra economía, sino también reemplazar por deuda externa el financiamiento del déficit que en los últimos años se hacía con fuentes intra-sector público, así como también busca reducir las transferencias a las provincias. La creciente presión a los gobiernos provinciales para que, resuelto el "conflicto buitres" salgan a tomar deuda en el exterior, debe seguirse con cuidado. No sólo debe preservarse la necesidad de que esos nuevos recursos tengan contrapartida en la ampliación de la capacidad de repago, sino que también se evite volver a generar descalces entre los activos y pasivos de las provincias.

Los canales para viabilizar este nuevo ciclo de endeudamiento ya están aceitados. Desde que asumió, el nuevo Gobierno ha dictado una serie de medidas que constituyen un cambio de paradigma en

la administración del mercado cambiario argentino, a través de un importante relajamiento de los controles vigentes al ingreso y egreso de capitales. Sus implicancias son trascendentes, aunque las mismas serán observables al andar.

Se trata de un arma de doble filo. En un contexto donde el balance de mercancías es negativo, relajar la obligación de liquidar en el mercado local los nuevos ingresos de dólares –aportes de capital o créditos, por ejemplo– reduce el poder de fuego que tiene el BCRA para arbitrar en el mercado de cambios.

El BCRA ha venido perdiendo reservas con posterioridad al ingreso del crédito por 5.000 millones de dólares obtenido a fines de enero. Desde entonces el stock se redujo en más de 1.600 millones de dólares. Para cubrir un eventual acuerdo con los holdouts y compensar la caída de reservas que supondrá el desbloqueo de los servicios de la deuda *performing* se requerirían alrededor de 15.000 millones de dólares. Se trata de una apuesta riesgosa por parte del Gobierno. Inevitablemente cabe preguntarse si hoy existen condiciones en los mercados financieros

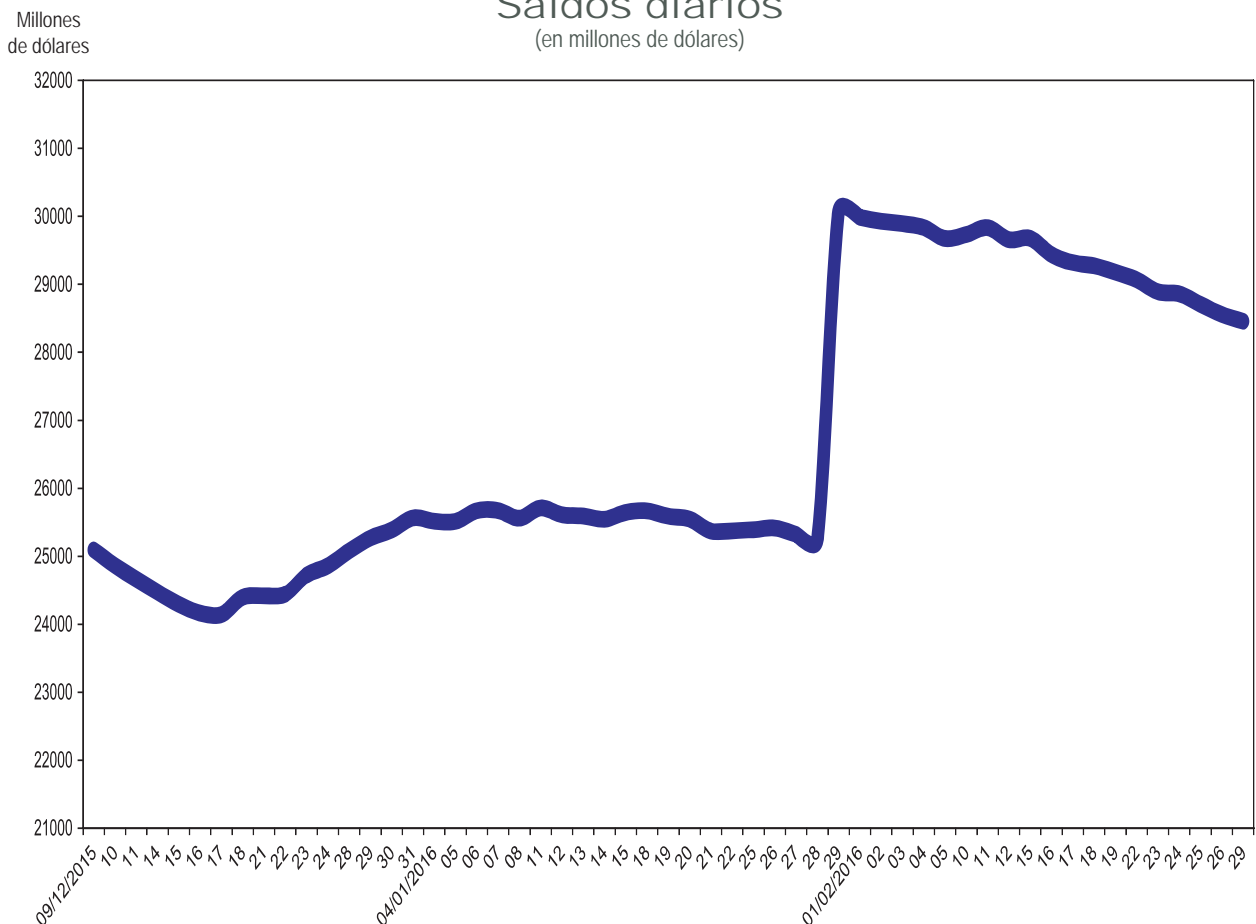
para obtener recursos adicionales a ese monto con el fin de sostener el funcionamiento de una economía que sigue manifestando un desequilibrio en su cuenta corriente. Una vez más afloran los problemas estructurales de la economía argentina y su dependencia de una cuantía importante de divisas para sostener su crecimiento.

. Inconsistencias de la política monetaria

Desde los inicios de su gestión, las nuevas autoridades del BCRA hicieron explícito que el régimen monetario que comenzaría a regir en la Argentina se asimilaría a uno de “metas de inflación”. Ello significa en los hechos que el mandato múltiple que le otorga la Carta Orgánica a la autoridad monetaria queda recortado ahora a un objetivo único, la inflación, y el resto de los objetivos vinculados con el crecimiento, pleno empleo, estabilidad financiera y equidad distributiva pasan a subordinarse a la política antiinflacionaria.

Desde este abordaje, la inflación tiene sus fuentes en la excesiva expansión monetaria y la consecuente

Reservas internacionales Saldos diarios (en millones de dólares)



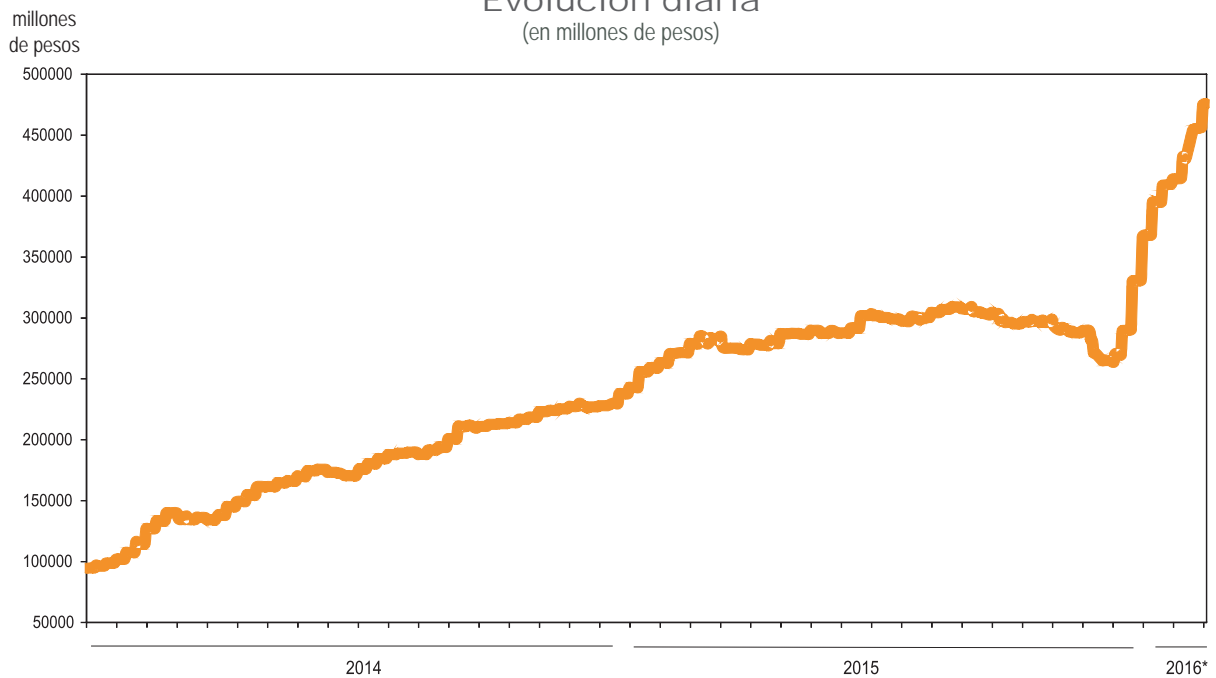
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

presión de demanda. Por lo tanto, todo el accionar de la nueva conducción del Banco Central se focalizó en achicar drásticamente la cantidad de dinero en circulación. El mecanismo utilizado fue la esterilización a través de la colocación de letras y notas que emite semanalmente la autoridad monetaria. En menos de tres meses el stock de estos papeles aumentó un 48%. El ritmo al que vienen creciendo estos pasivos del BCRA es un dato que debe seguirse con atención, no sólo por su volumen sino también por los cambios

que se vienen operando en el perfil de vencimientos, donde se han achicado fuertemente los plazos, todo ello a tasas sensiblemente más elevadas.

El Banco Central, con su esterilización récord, elevados vencimientos a muy corto plazo y ventas en el mercado de futuros, está generando un mecanismo peligroso, con enorme poder coercitivo y desestabilizador por parte de un conjunto reducido de actores del sistema financiero y de grandes

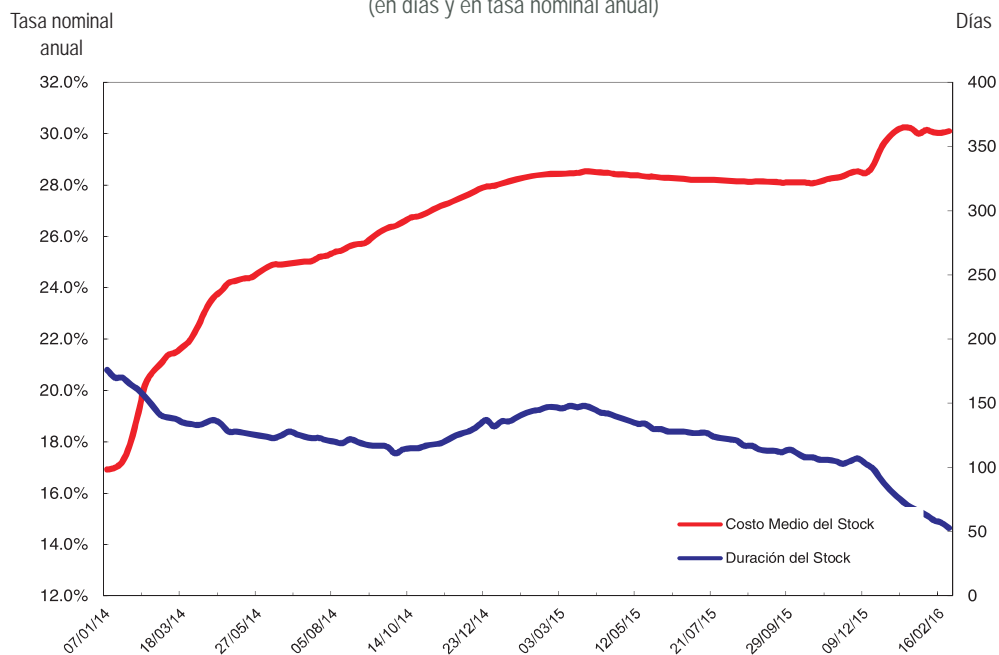
Stock de LEBACs en circulación Evolución diaria



(*) Al 19 de febrero

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Duración y costo medio del stock (en días y en tasa nominal anual)



Fechas de licitación

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

empresas. Esta tensión ya se puso de manifiesto en las dos últimas licitaciones de febrero, cuando el BCRA debió aumentar el rendimiento de sus títulos (tanto a corto plazo como a más largo plazo), lo que constituye una señal de la reavivación de las expectativas devaluatorias.

La contracara de esta estrategia del Banco Central ha sido una reducción abrupta de la base monetaria. En febrero la variación interanual fue del 25%, lo que representa una caída de 15 puntos porcentuales con respecto al promedio de diciembre de 2015. La inflación sin embargo, lejos de ceder, se intensificó. Se proyecta que en febrero los precios volverían a registrar un incremento en torno al 5%, y dicha inercia se prolongaría en marzo. Una vez más, la realidad se impuso sobre las concepciones de manual de la ortodoxia. Este nexo entre inflación y expansión monetaria, tan instalado en el sentido común de una gran mayoría de los argentinos, no se verifica en la presente etapa, pero también es difícil identificar esta correlación cuando se analiza la historia de las aceleraciones inflacionarias de la Argentina.

Los shocks devaluatorios aparecen, en cambio,

como uno de los principales canales que a lo largo del tiempo impulsaron procesos de intensificación del ritmo de inflación. Sin ir muy lejos, esto ocurrió en enero de 2014, donde la devaluación en torno al 23% fue rápidamente consumida por el aumento de precios. Y está volviendo a ocurrir ahora.

Desde esta perspectiva cabe advertir que la decisión del Banco Central de correrse virtualmente del mercado de cambios, promoviendo la libre flotación, no parece ser la más eficiente en un contexto donde lo que continua predominando es una insuficiente oferta de divisas y, por lo tanto, presiones alcistas sobre la cotización del dólar.

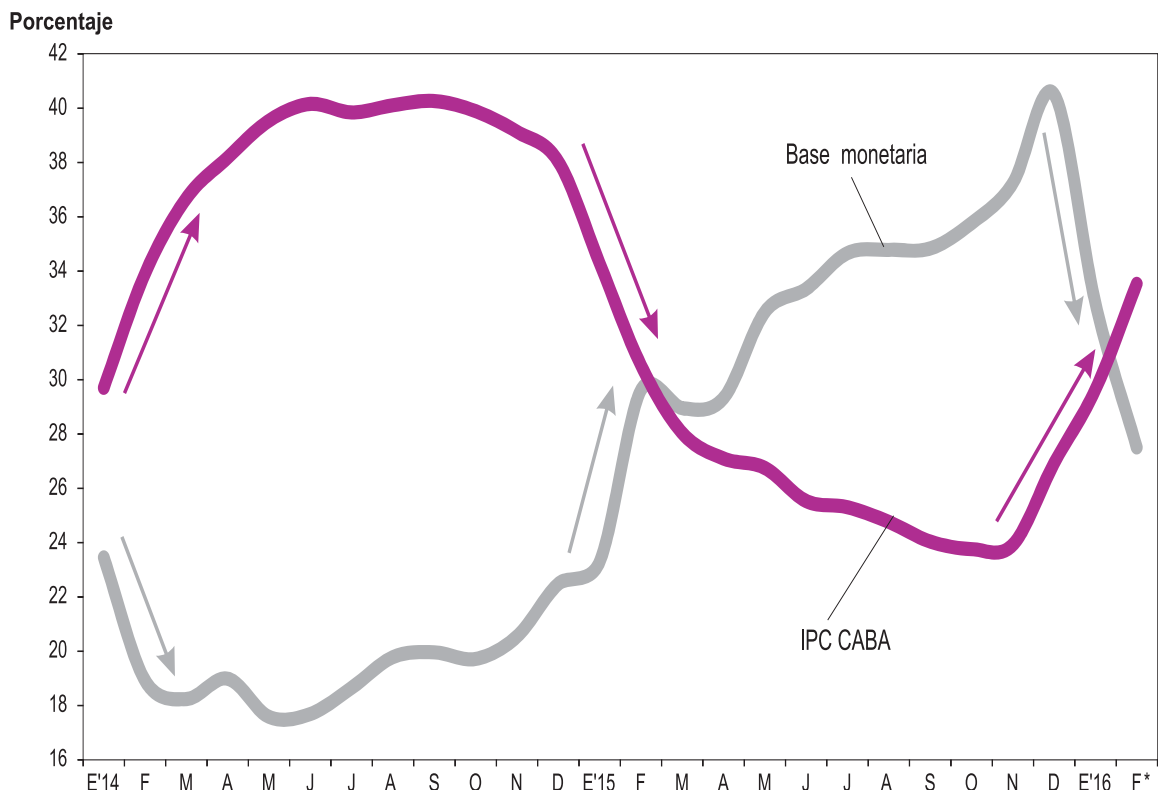
La postura del BCRA, que reduce al mínimo sus intervenciones con el objeto de promover la libre flotación, no parece ser consistente con su (único) objetivo referido al control de la inflación. Esta estrategia pasa por alto dos características estructurales de la economía argentina: el grado de dolarización que afecta el proceso de formación de precios y la inflexibilidad a la baja de los precios.

Lo cierto es que a contrapelo de lo que sostenía el

Expansión monetaria e inflación

Evolución comparada de la base monetaria y del IPC

(en tasa de variación interanual)



(*) Proyectado

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA y del GCBA

actual ministro de Hacienda durante la campaña electoral, se constató que la gran mayoría de los precios no estaban fijados a la cotización del dólar del mercado informal y que el ajuste cambiario del 40% decidido el 17 de diciembre de 2015 produjo un importante cimbronazo en todos los precios internos, particularmente en los alimentos. La caída registrada en la cotización del dólar en las dos semanas siguientes no afectó la dinámica de los precios. En lo que va del año 2016 el dólar volvió a aumentar el 18%, un 12% en febrero, y este movimiento genera inevitablemente nuevas presiones inflacionarias.

En consecuencia, aunque se consolida el escenario de acuerdo entre el Gobierno y los holdouts y de que a partir de fines de marzo el ingreso de los dólares de la cosecha traerá alivio al mercado de cambios con una posible apreciación transitoria del peso, los precios ya no vuelven atrás. Y esa inercia retroalimenta las expectativas devaluatorias a poco andar.

. Asoma la recesión

El cambio de precios relativos que provocó la devaluación está lejos de haber generado “una movilización de las fuerzas productivas” tal como proyectaba el equipo económico. La caída en la capacidad de compra de los sectores de ingresos fijos ya se está manifestando en un debilitamiento en los niveles de consumo interno. Si bien no se dispone

de datos oficiales, la mayoría de los indicadores adelantados de producción y ventas muestran caídas. El menor dinamismo de la demanda interna impacta directamente sobre el entramado de pequeñas y medianas empresas que lo abastecen. Y de este universo de empresas dependen las dos terceras partes del empleo privado.

El conjunto de decisiones de naturaleza fiscal adoptadas hasta el momento no alcanzan a compensar el deterioro provocado por la inflación, que entre los meses de diciembre y febrero habría acumulado una variación en torno al 12%. Esta dinámica de los precios complicó la negociación salarial en el marco de las paritarias y el techo del 25%, al que aspiraba el Gobierno, se ha tornado virtualmente inviable. Todo indica que el nuevo piso para la negociación se ubicó en el 30%.

Por su parte, la mejora en la rentabilidad que la devaluación generó en el segmento de grandes exportadores de materias primas y bienes manufacturados no necesariamente redundará en una expansión de la producción, y menos aún de la inversión en nuevas capacidades. No existen razones objetivas para pensar que la mera transferencia de ingresos que generaron la devaluación y la baja de las retenciones impulse una recuperación de la tasa de inversión, en un contexto donde se verifica un debilitamiento de la demanda interna y se consolidan las señales de empeoramiento en las condiciones de la

Medidas económicas recientes Su impacto fiscal

Medida	Efecto anual sobre los recursos fiscales (en millones de pesos)
Quita y reducción de los derechos de exportación (con dólar a 15 pesos)	-26.000
Exención del pago del impuesto a las Ganancias del medio aguinaldo	-900
Eliminación de retenciones mineras (con dólar a 15 pesos)	-3300
Aumento automático de las jubilaciones, pensiones y AUH	-115.227
Modificaciones en el mínimo no imponible del impuesto a las Ganancias	-49.100
Despidos en el sector público nacional (10.000 trabajadores con salario promedio de 10.000 pesos)	1.200
Desregulación de tarifas eléctricas (Primer tramo del "Tarifazo")	72.250
Canasta Escolar AUH	-2.691
Total	-123.768
Aumento del déficit en términos del PIB	1,9%

FUENTE: FIDE, con datos oficiales provenientes de los anuncios de las autoridades públicas

demanda externa. Particularmente preocupante es la situación del Brasil, donde continúa profundizándose la recesión: el Banco Central de Brasil proyectó en febrero una caída del PIB del 3,4%, casi un punto menos al estimado apenas tres meses atrás.

El INDEC no ha dado a conocer todavía los datos de comercio exterior correspondiente al primer mes del año, pero sí está disponible la información revisada de dichas variables en el período 2010 al 2015. Los nuevos registros describen una situación más crítica de las exportaciones argentinas respecto a la relevada por las anteriores estadísticas. Particularmente a partir de 2013 se habría verificado una fuerte sobrestimación

de las ventas externas. La corrección de los datos de comercio exterior realizada por el organismo oficial indica que en 2015 la Argentina registró un déficit comercial equivalente a 3.000 millones de dólares, el primero después de 16 años.

Esta tendencia no se verá alterada por la devaluación; por el contrario, es previsible que las exportaciones de manufacturas registren nuevos impactos negativos originados en la profundización de la recesión en Brasil. Las proyecciones de los precios internacionales, por su parte, indican una nueva caída en las cotizaciones de las materias primas para el corriente año.

Intercambio comercial argentino

Nueva y vieja estimación

(en millones de dólares)

	Exportaciones		Importaciones		Saldo	
	Estimación anterior	Nueva estimación	Estimación anterior	Nueva estimación	Estimación anterior	Nueva estimación
2010	68134	68174	56503	56793	11631	11381
2011	83951	82981	73938	73961	10013	9020
2012	80927	79982	68508	67974	12419	12008
2013	81660	75963	73656	74442	8004	1521
2014	71977	68335	65324	65229	6653	3106
10 meses'15	52468	49341	50662	50525	1806	-1184
2015	-	56752	-	59787	-	-3035

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Proyecciones de precios internacionales de las commodities

Productos seleccionados

(en índice 2010=100 y en tasa de variación)

	2016	2017	2015/16	2016/17
	(índice 2010=100)		(tasas de var.%)	
Energía	49	62	-24,7	26,5
No energéticos	79	81	-3,7	2,5
Agricultura	88	89	-1,4	1,1
Bebidas	93	92	-0,9	-1,1
Alimentos	89	91	-1,7	2,2
Grasas y aceites	86	88	-3,4	2,3
Granos	83	86	-2,2	3,6
Otros alimentos	100	101	0,1	1,0
Materias primas	83	85	-0,7	2,4
Fertilizantes	92	92	-3,9	0,0
Metales y minerales	60	63	-10,2	5,0
Metales preciosos	83	83	-8,0	0,0

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

. La negociación con los holdouts

El Ministerio de Hacienda y Finanzas estima que regularizar el 7,6% de los bonos no ingresados a los canjes de 2005 y 2010 con un valor nominal de 6.000 millones de dólares demandará alrededor de 15.000 millones de dólares. La presión sobre las reservas del Banco Central, pero fundamentalmente la revalorización del endeudamiento externo como vía de financiamiento, llevarían al Gobierno a buscar esos recursos probablemente a través de una única operación de endeudamiento bajo legislación extranjera en las plazas financieras de Londres y Nueva York. Los fondos que se pretende captar a través de un grupo de bancos internacionales representan más de 3% del PIB.

De acuerdo a los términos de la propuesta formal realizada a comienzos de febrero, los fondos buitres que hayan dado el visto bueno antes del final del mes pasado serán los primeros en recibir el pago en efectivo, aunque la negociación seguirá abierta con quienes no firmaron un acuerdo. El desembolso para el primer bloque de acreedores llegará apenas se logre la derogación del marco normativo—Ley Cerrojo y Ley de Pago Soberano— que impide ofrecerles un tratamiento privilegiado, y se habilite la operatoria de endeudamiento.

Cuando todo eso suceda, el juez Thomas Griesa se comprometió a levantar inmediatamente las medidas cautelares que bloquean desde mediados de 2014 el mecanismo de pago de la deuda fuera del país. Ese es el objetivo central del nuevo equipo económico. Endeudarse es un requisito en el

esquema macroeconómico planteado para evitar una mayor recesión, ya que ni la sostenida devaluación ni el promocionado shock de expectativas generaron el ingreso de dólares previsto. El retorno al mercado financiero será facilitado por los bajos niveles de deuda heredados: los pasivos en moneda extranjera con acreedores privados representan solamente el 12% del PIB, un registro acotado en términos históricos y en la comparación con el resto de los países emergentes.

Con esa explicación, se comprende la generosidad de la propuesta realizada por el Gobierno a los fondos buitres que, durante el primer mes de conversaciones, logró un elevado grado de adhesión: el 85% habría aceptado antes del 29 de febrero. Las alternativas de pago ofrecidas impactan a los *buitres* de distinta forma, dependiendo de la estrategia legal que cada “holdout” haya utilizado para litigar contra la Argentina y, como consecuencia de ella, la proporción de capital e intereses que integren su reclamo. Para algunos acreedores los términos planteados representan cobrar el 100% de sus pretensiones judiciales, mientras que en el caso de los *buitres* originarios implica ceder levemente y cobrar hasta 75% del reclamo validado por la Corte del Distrito Sur de Manhattan que preside Griesa. Así, el pago propuesto por la Argentina representa una rentabilidad extraordinaria que les permitirá multiplicar entre 1,5 y 7 veces su capital original. Para tener una proporción de lo que significa esta oferta en términos de ganancia, cabe señalar que aquellos acreedores que ingresaron al canje en 2005 recién recuperaron el 100% de su capital el año pasado, 14 años después del default.

Radiografía de la deuda (todavía) en default

A valor nominal

(en millones de dólares)

	Valor nominal en millones de dólares	Porcentaje en relación al 7,6%
Bonos presentados en juicios contra el país	4710	6,0%
En tribunales de Estados Unidos	3500	4,4%
Fondos buitres originales	480	0,6%
Me too	2200	2,8%
En otros tribunales	820	1,0%
En tribunales de Europa	210	0,3%
En el CIADI del Banco Mundial	1000	1,3%
No litigantes (se desconoce quien los tiene)	1290	1,6%
Total de bonos no ingresados al canje	6000	7,6%

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda

CAMBIOS EN LA REGULACIÓN CAMBIARIA

Endeudamiento externo

- Se reduce a 0% el encaje establecido en el año 2005 que imponía la obligación de constituir un depósito no remunerado por un año de plazo equivalente al 30% del monto ingresado por determinadas operaciones, tales como préstamos financieros del exterior e inversiones de portafolio de no residentes.
- Se elimina la obligación de los residentes argentinos de ingresar a la Argentina los fondos en moneda extranjera recibidos por préstamos financieros otorgados por no residentes (tales como un banco extranjero) y liquidarlos por pesos dentro de los 30 días corridos de la fecha de desembolso. Sin embargo, si bien bajo el nuevo marco normativo los residentes argentinos ya no tienen la obligación de ingreso y liquidación de los fondos desembolsados, y ello significa que podrán mantenerlos en una cuenta bancaria en moneda extranjera en el exterior o en la Argentina por tiempo indeterminado, sólo podrán comprar moneda extranjera con pesos en el mercado de cambios argentino para el pago de los intereses y el repago del capital si los fondos han sido ingresados y liquidados en el mercado de cambios previamente.
- Se reduce de 365 a 120 días el período mínimo de permanencia de los fondos desembolsados en el país (contado desde su ingreso) que debe transcurrir antes que el residente pueda adquirir moneda extranjera con pesos en el mercado de cambio para repagar el capital.
- Se elimina el encaje (establecido en el año 2005) que imponía la obligación de constituir un depósito no remunerado por un año de plazo equivalente al 30 por ciento del monto ingresado.
- Se permite la compra de moneda extranjera con pesos en el mercado de cambios para precancelar en cualquier momento deudas financieras cuyos desembolsos hayan sido ingresados al país y liquidados después del 17 de diciembre de 2015, en la medida que haya transcurrido el período mínimo de 120 días desde el ingreso de los fondos.

Repatriación de capital

- La nueva regulación del mercado cambiario ya no establece que la inversión directa tiene que permanecer en el país durante un plazo mínimo de 365 días y que el inversor debe demostrar el ingreso al país de las divisas correspondientes a dicha inversión para permitir la compra de moneda extranjera con pesos en el mercado de cambios y su transferencia al exterior con el fin de repatriar inversiones directas por la venta o liquidación de la inversión, o por reducción de capital o devolución de aportes resueltas por la empresa local. Si bien se mantiene la restricción que prohíbe dicha operación si el beneficiario del exterior es una persona jurídica constituida en países que no son considerados "cooperadores a los fines de la transparencia fiscal", la prohibición no afecta la operatoria de Belorusfnet en la medida en que Belarus ha sido incluido en el listado de países cooperadores publicado por la AFIP.

Pago de importaciones

- Se eliminan todos los límites de monto para los pagos de las importaciones de bienes y servicios que se efectúen a partir del 17 de diciembre de 2015, así como los pagos de importaciones anteriores que estén avaladas con cartas de crédito de bancos locales o de organismos oficiales de crédito.
- Se habilita la posibilidad de que los residentes compren moneda extranjera en el mercado de cambios y la transfieran al exterior para pagar servicios prestados por no residentes que sean personas jurídicas o físicas vinculadas a aquéllos.
- Transitoriamente, y a los fines de regularizar los pagos pendientes por importaciones de bienes embarcadas antes del 17 de diciembre de 2015, se establece un cronograma que habilita a cursar los pagos atrasados por hasta 2 millones de dólares hasta el 31 de diciembre de 2015: 4,5 millones de dólares por mes calendario entre enero y mayo de 2016, y sin límite de monto a partir de junio de 2016.
- En el caso del pago de las deudas por importaciones de servicios prestados y/o devengados hasta el 16 de diciembre de 2015 inclusive, los montos permitidos para cursar las operaciones atrasadas son de 2 millones de dólares a partir de febrero de 2016, de 4 millones de dólares por mes calendario de marzo a mayo de 2016, y sin límite de monto a partir de junio de 2016.
- Alternativamente, se anunció que se otorgaría una opción por la cual tanto las deudas por importaciones embarcadas como por servicios prestados y/o devengados podrían ser canceladas a través de títulos públicos.
- El régimen de importación temporaria no ha sufrido modificaciones.
- Se amplía de 180 a 365 días corridos el plazo, contado desde la fecha de la compra de moneda extranjera en el mercado de cambios destinada al pago de anticipos de importaciones de bienes, para que se produzca el registro de ingreso aduanero del bien o el reingreso de las divisas, y se reestablece la facultad de las entidades financieras que realizan el seguimiento de las importaciones de ampliar dicho plazo hasta 540 días corridos de la fecha de acceso al mercado local de cambios si la demora es por causas ajenas a la voluntad de decisión del importador.

Cobro de exportaciones de bienes y servicios

- Para las exportaciones de bienes se mantiene la obligación de liquidar los ingresos dentro del plazo máximo estipulado por la Secretaría de Comercio para cada producto, pero se elimina la obligación de hacerlo dentro de los 15 días hábiles desde el cobro de la exportación en el exterior si fuera anterior al vencimiento del plazo máximo..
- Se permite no liquidar las divisas que cobre el residente por exportaciones de servicios en la medida en que (i) las divisas cobradas se ingresen a una cuenta en moneda

extranjera en una entidad local dentro del plazo que era aplicable a la liquidación (15 días hábiles desde su percepción en el exterior) y (ii) el monto ingresado no exceda el tope vigente para atesoramiento (2 millones de dólares por mes calendario). El monto ingresado y no liquidado mediante este procedimiento se resta del monto permitido para atesoramiento.

Atesoramiento

- El monto de moneda extranjera que podrá ser adquirida por los residentes (tanto personas físicas como empresas) sin destino específico (para ahorro, compra de inmuebles en el extranjero, entre otros), conocido comúnmente como "atesoramiento", se eleva muy significativamente, a la par que se elimina el requisito de que esas compras sean previamente avaladas por la AFIP. Cada persona física o jurídica puede acceder al mercado de cambios para comprar moneda extranjera sin destino específico por hasta la suma de 2 millones de dólares por mes calendario sin la conformidad previa del BCRA (24 millones de dólares anuales).
- Las compras para atesoramiento deberán cursarse a través de cuentas bancarias, quedando exceptuadas de este requisito aquéllas que no superen la suma de 500 dólares por mes calendario, que pueden realizarse en efectivo.
- También se permite a los residentes la compra de moneda extranjera con pesos en el mercado de cambios sin límite de monto cuando la moneda adquirida se utilice simultáneamente para pagar a otro residente el precio de compra de un inmueble ubicado en el país mediante depósito en una cuenta en moneda extranjera del vendedor en un banco local.

Otros

- Se amplía de 5 mil a 10 mil dólares el monto mensual de operaciones de compra y venta de moneda extranjera de residentes por transferencias a y de no residentes, respectivamente, que pueden realizarse para ciertas transacciones corrientes (retribución de servicios prestados o a prestar a un no residente, reembolso de gastos del residente por servicios prestados a un no residente, entre otros), sin más requisito que la firma de la declaración jurada del concepto de la operación por parte del residente.

II.- INDICADORES BASICOS

Argentina: Datos básicos de la economía

RUBRO	2014	2015				2016	
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Enero	Febr
P.I.B Total(variación igual período del año anterior)	0,5	2,1	2,3	2,7	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total per cápita	-0,6	1,1	1,3	1,7	s/i	s/i	s/i
P.I.B Agropecuario(variación igual período del año anterior)	5,5	5,8	15,3	s/i	s/i	s/i	s/i
P.I.B Industria(variación igual período del año anterior)	-1,3	-0,2	-0,2	s/i	s/i	s/i	s/i
P.I.B Total(en millones de pesos corrientes)	4425694	4732860	5441470	s/i	s/i	s/i	s/i
Tipo de cambio nominal (peso/dólar)	8,13	8,70	8,93	9,26	10,24	13,92	15,03
Exportaciones(millones de dólares)	68335	12054	16387	15867	12443	s/i	s/i
Importaciones(millones de dólares)	65229	13256	15703	16628	14202	s/i	s/i
Saldo comercial(millones de dólares)	3106	-1202	684	-761	-1759	s/i	s/i
Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)	-5877	-3741	-2083	s/i	s/i	s/i	s/i
Deuda externa(millones de dólares)	209279	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i
Términos de intercambio(2004=100)	131,9	130,4	120,1	125,8	s/i	s/i	s/i
Total reservas internacionales(millones de dólares)	30233	31350	33680	33423	24816	25968	28456
Base monetaria(en millones de pesos)	442861	453065	488049	533353	622263	602926	552511
M1(en millones de pesos)	573148	563491	616529	669399	783731	780189	765975
M2(en millones de pesos)	748888	742844	815819	885098	1028445	1016071	975506
M3(en millones de pesos)	1137580	1207475	1295453	1406264	1560386	1766654	1571149
Tasa de interés activa(efectiva anual,%)	27,0	25,6	25,7	26,1	26,8	28,0	29,0
Tasa de interés pasiva para ahorristas(efectiva anual,%)	23,7	23,4	23,6	22,8	25,1	25,2	24,8
Resultado fiscal primario(en millones de pesos)	-38561,9	-32433,9	-14160,7	-12721,7	-11132,1 (3)	s/i	s/i
Intereses de la deuda(en millones de pesos)	71158,0	25316,5	35224,7	19693,6	15844,7 (3)	s/i	s/i
Resultado fiscal global(en millones de pesos)	-109719,9	-57750,4	-49385,4	-32415,3	-26976,8 (3)	s/i	s/i
Precios al consumidor(variación acumulada)	23,8	3,4	3,2	3,7	1,1 (2)	s/i	s/i
Precios al por mayor(variación acumulada)	28,2	1,4	3,6	4,3	0,9 (2)	s/i	s/i
Tasa de desempleo(%) ⁽¹⁾ (promedio)	7,3	7,1	6,6	5,9	-	-	-

s/i: Sin información.

(1) En porcentaje de la población económicamente activa. (2) Octubre. (3) Octubre-noviembre.

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

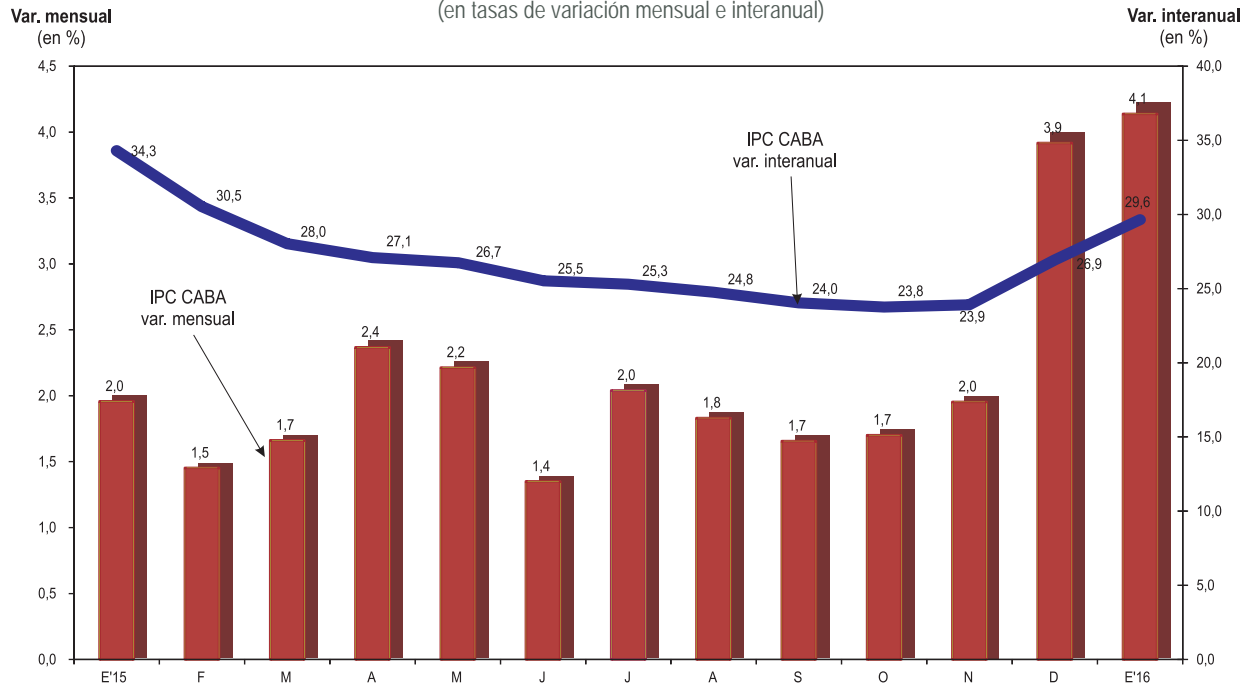
III.- INDICADORES MACROECONOMICOS

Mediciones alternativas de la inflación

Evolución del IPC - Ciudad de Buenos Aires

Nivel general

(en tasas de variación mensual e interanual)

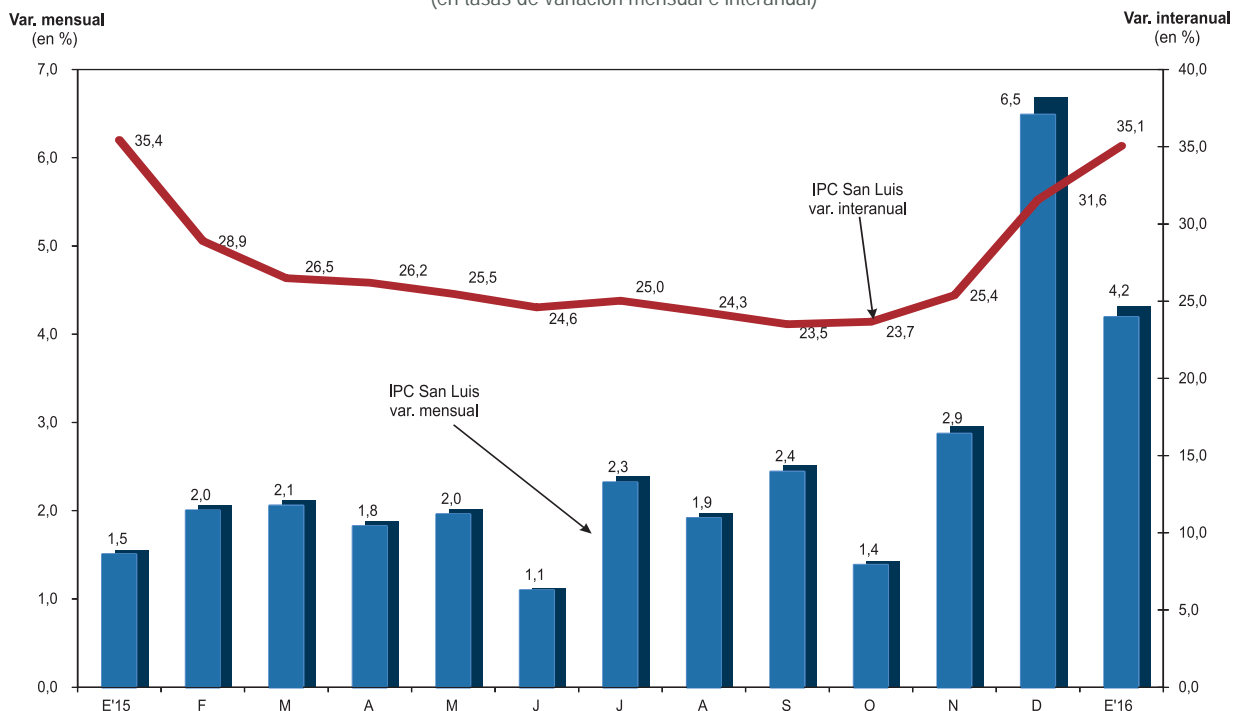


FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Hacienda, GCBA

Evolución del IPC - San Luis

Nivel general

(en tasas de variación mensual e interanual)



FUENTE: FIDE, con datos de la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis

Indicadores seleccionados sobre economía real

Nivel de Actividad Productos seleccionados

	Enero'16	Dic.'15	Enero'15	Tasas de variación(%)	
				Ene.'16/Dic.'15	Ene.'16/Ene.'15
Carne vacuna (miles de toneladas)					
Producción	214	215	229	-0,5	-6,6
Cemento (toneladas)					
Producción	862787	937927	944562	-8,0	-8,7
Consumo interno	858453	933124	927973	-8,0	-7,5
Metálicas básicas (toneladas)					
Producción de acero crudo	329500	371600	385900	-11,3	-14,6
Producción de hierro primario	297400	331100	383900	-10,2	-22,5
Producción de lam. terminados en caliente	337900	372400	371600	-9,3	-9,1
Producción de lam. planos en frío	122100	125300	88600	-2,6	37,8
Automotores (unidades)					
Producción	17785	35198	25625	-49,5	-30,6
Exportaciones	3880	10961	7620	-64,6	-49,1
Ventas a concesionarios veh.nacionales	17747	22783	15338	-22,1	15,7

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca y las cámaras empresariales de cada sector

Evolución del empleo privado Nivel general, rama de actividad y tamaño de las empresas (índice base ago.'01=100)

	2011	2012	2013	2014	2015				
					I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año
Evolución del empleo	133,9	134,5	134,3	134,6	134,6	134,4	135,0	135,2	134,8
Variación resp. a igual período del año anterior	3,4	0,4	-0,1	0,2	0,1	-0,2	0,5	0,2	0,2
Por rama de actividad									
Industria manufacturera	139,5	140,9	141,8	141,2	141,4	141,5	142,2	142,5	141,9
Electricidad, gas y agua	101,5	112,2	122,0	118,9	122,3	119,3	120,1	120,5	120,6
Construcción	119,3	111,0	102,9	98,4	96,4	92,8	92,1	87,9	92,3
Comercio, restaurantes y hoteles	124,7	127,6	127,9	126,8	126,0	125,6	125,3	125,8	125,7
Transporte, almacenaje y comunicaciones	120,5	123,6	125,2	127,9	130,0	129,8	131,0	132,5	130,8
Servicios financieros y a las empresas	132,4	129,3	127,6	127,9	127,0	126,2	127,2	128,4	127,2
Servicios comunales, sociales y personales	144,3	148,0	151,0	155,1	156,4	158,7	160,1	160,8	159,0
Por estrato de tamaño									
Empresas de 10 a 49 ocupados	132,1	132,2	131,7	131,8	132,3	132,9	133,1	133,0	132,8
Empresas de 50 a 199 ocupados	138,8	137,0	137,0	136,9	136,3	135,7	136,9	136,8	136,4
Empresas de 200 y más ocupados	133,6	136,7	136,5	137,3	137,4	136,6	137,0	137,8	137,2

FUENTE: FIDE, con datos de la Encuesta Indicadores Laborales (EIL), Ministerio de Trabajo.

Indicadores monetarios y cambiarios seleccionados

Variables monetarias

Valores a fin de mes

(en millones de pesos)

	Febrero'16	Variación %		
		Mensual	Anual 2016	Interanual
Base monetaria	552511	-6,1	-11,4	23,8
Depósitos totales				
Depósitos a plazo fijo	595643	2,7	8,4	26,1
Depósitos a la vista (1)	578470	-5,3	-7,6	30,7
Crédito total	762812	-1,3	-1,4	32,4
Stocks de Lebac	435973	13,9	42,8	40,2
Tipo de cambio (\$/U\$S)	15,86	12,2	18,3	81,5
Reservas internacionales (mill.U\$S)	28456	-5,4	11,3	-9,6

(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)

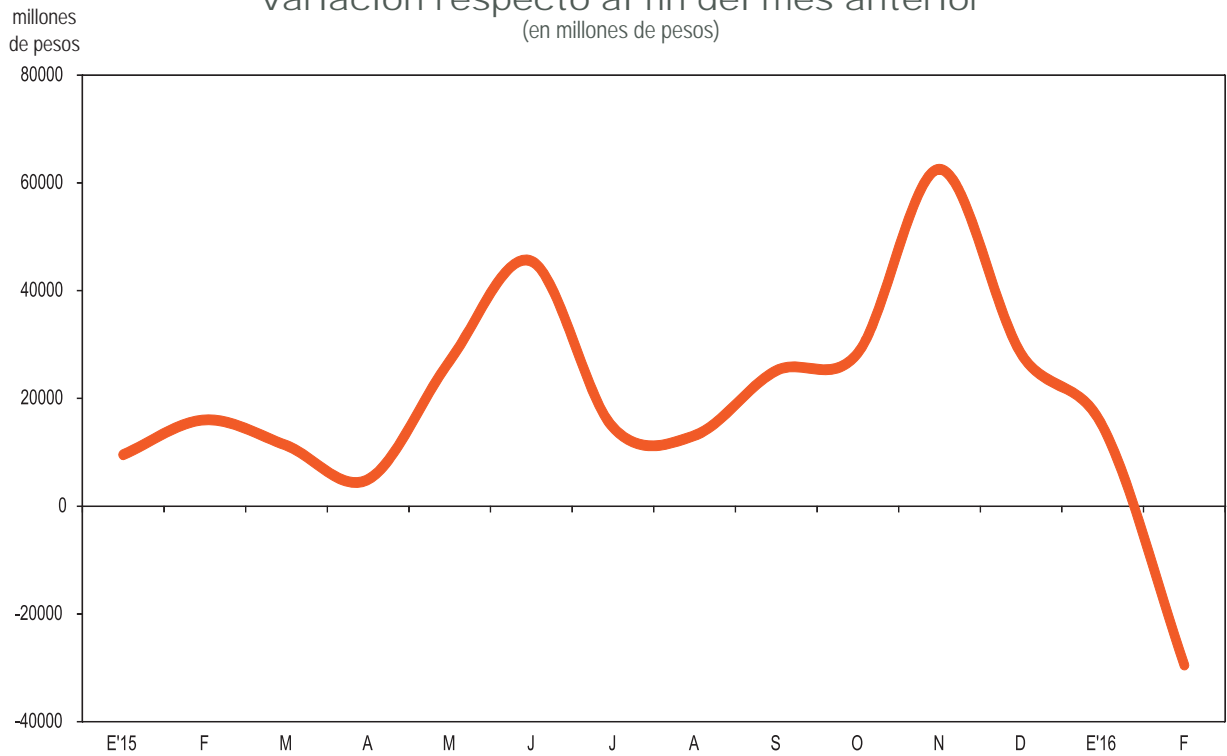
	Febrero'16	Enero'16	Diciembre'15	Febrero'15
Tasas activas				
Adelantos en cta.cte.	-	34,53	34,51	30,88 (*)
Documentos a sola firma	-	33,51	30,63	26,63 (*)
Prendarios	-	29,05	26,03	28,08 (*)
Personales	-	43,14	39,01	38,42 (*)
Tasas pasivas				
Plazo fijo (30 días)	25,10	25,31	26,50	19,84
Badlar	24,80	26,31	27,54	20,62
Lebacs (35 días)	30,60	31,19	35,67	26,30
Libor (30 días)	0,43	0,43	0,36	0,17
US Treasury Bond (2 años)	0,74	0,89	0,97	0,60
Fed Funds Rate	0,50	0,50	0,39	0,25

(*) Enero 2015.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Depósitos totales

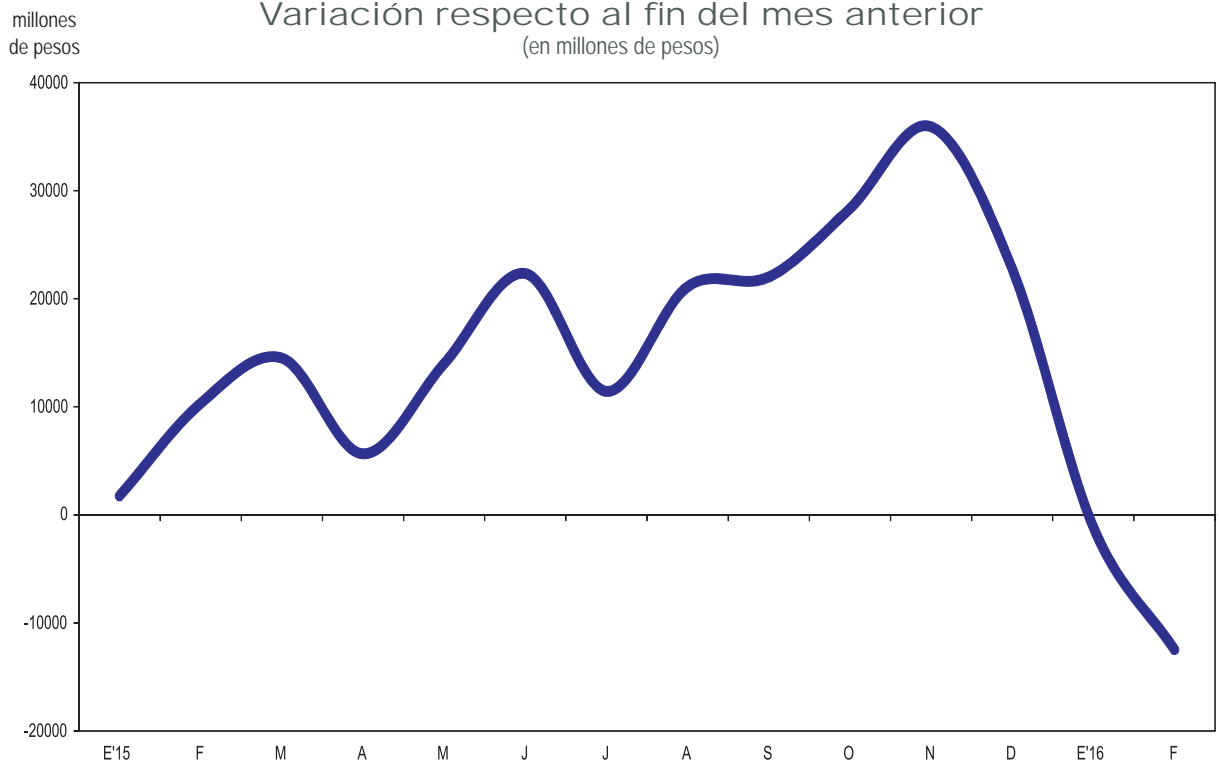
Variación respecto al fin del mes anterior (en millones de pesos)



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Préstamos al sector privado

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



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Precios internacionales

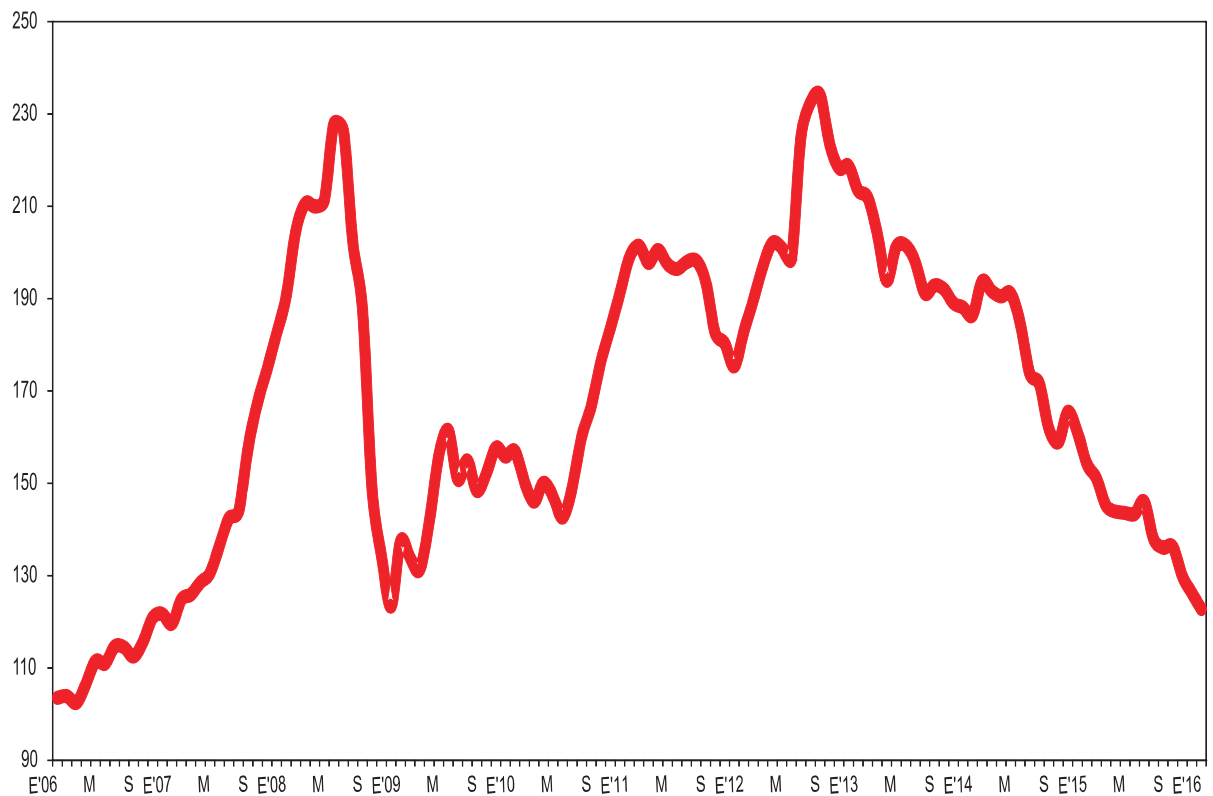
Precios internacionales de las commodities Productos seleccionados (índice 2010=100)

	2011	2012	2013	2014	2015	Enero'15	Enero'16
Energía	128,7	127,6	127,4	118,3	64,9	63,0	40,5
No energéticos	119,8	109,5	101,7	97,0	82,4	88,4	74,5
Agricultura	121,6	114,5	106,3	102,7	89,3	94,7	83,3
Bebidas	116,0	92,6	83,3	101,8	93,5	96,7	86,0
Alimentos	122,6	124,5	115,6	107,4	90,8	98,9	84,5
Grasas y aceites	120,5	126,1	115,9	109,0	85,2	94,0	77,3
Granos	138,2	141,3	128,2	103,9	88,6	96,8	82,1
Otros alimentos	111,1	107,2	103,9	108,4	100,3	107,2	96,1
Materias primas	122,0	101,3	95,4	91,9	83,3	83,5	79,2
Fertilizantes	142,6	137,6	113,7	100,5	95,4	102,7	86,0
Metales y minerales	113,5	96,1	90,8	84,8	66,9	73,8	55,2
Metales preciosos	136,3	138,5	115,1	101,1	90,6	98,2	84,7

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial.

Índice de precios de las materias primas (en dólares corrientes)

dic'95 = 100



FUENTE: FIDE, con datos del BCRA

Indicadores del sector público

Recaudación tributaria

Principales ingresos

(en millones de pesos y en variación)

	Enero'2016	
	Valor	Variación nominal(*)
Recaudación total	162654,2	33,6
Ganancias	40625,1	47,6
IVA total	45662,2	40,1
IVA DGI	32252,3	32,5
Devoluciones(-)	142,0	-5,1
IVA DGA	13551,9	57,4
Comercio exterior	8795,5	16,0
Créditos y débitos en cta.cte.	9609,7	35,2
Aportes personales	20105,9	30,5
Contribuciones patronales	28638,1	31,3
Resto	9217,7	0,6

(*) Respecto a igual período del año anterior.
FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

Sector público nacional no financiero

Resultado global total

(en millones de pesos corrientes)

Concepto	2012	2013	2014	2015				
				I trim.	II trim.	III trim.	Octubre	Noviembre
Ingresos	550401,9	717914,3	1023219,1	261455,9	345542,5	358793,3	114443,9	119445,6
Egresos	605965,3	782391,7	1132939,0	319206,3	394927,9	391208,6	132205,9	128660,4
Resultado primario	-4373,6	-22479,0	-38561,9	-32433,9	-14160,7	-12721,7	-10960,1	-172,0
Intereses serv.deuda	51189,8	41998,4	71158,0	25316,5	35224,7	19693,6	6801,9	9042,8
Resultado global	-55563,4	-64477,4	-109719,9	-57750,4	-49385,4	-32415,3	-17762,0	-9214,8
Privatizaciones	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Res.global s/privatiz.	-55564,7	-64477,5	-109719,9	-57750,4	-49385,4	-32415,3	-17762,0	-9214,8

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

Comportamiento del tipo de cambio

Evolución del tipo de cambio nominal bilateral⁽¹⁾

Enero 2016 vs. diciembre 2015

(en tasa de variación)

Tipo de cambio bilateral (var.%)	
Bolivia	19,7
Brasil	15,0
Canadá	15,8
Chile	16,8
Estados Unidos	19,7
México	13,3
Paraguay	17,7
Uruguay	15,8
Zona del EURO	19,3
Dinamarca	19,3
Reino Unido	15,2
Suecia	18,8
Suiza	18,1
China	17,7
Japón	22,9

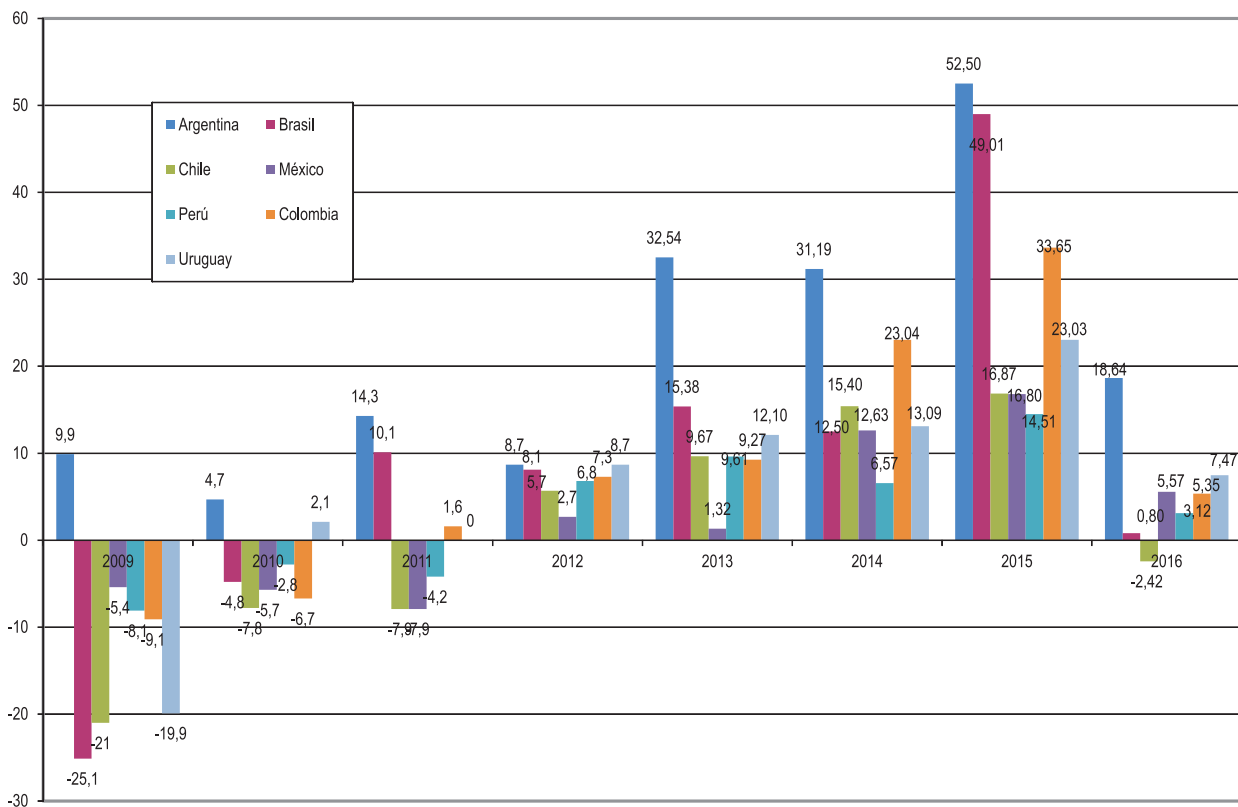
(1) Devaluación del peso con respecto a las distintas monedas nacionales
FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Economías seleccionadas de América Latina

Variación anual del Tipo de Cambio Nominal

(al 26 de febrero de 2016)

Porcentaje



FUENTE: FIDE, con datos del FMI

Comercio exterior

Exportaciones argentinas

Por grandes rubros

(en millones de dólares)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Productos primarios	12352	16083	9306	15142	20214	19050	18655	14229	13274
Manufacturas de origen agropecuario	19188	23883	21212	22661	28192	27474	28938	26418	23288
Manufacturas de origen industrial	17321	22059	18713	23816	28915	27520	28408	22777	17940
Combustibles	6919	7996	6438	6515	6629	6883	5659	4911	2251
Total de exportaciones	55779	70021	55669	68174	82981	79982	75963	68335	56753

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Importaciones argentinas

Por uso económico

(en millones de dólares)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bienes de capital	10397	12635	8852	11647	13969	11810	12106	11676	11761
Bienes intermedios	15371	20226	12579	17687	21793	19994	19514	18645	18094
Combustibles y lubricantes	2845	4334	2597	4474	9413	9267	11343	11454	6865
Piezas y accesorios para bienes de capital	8065	9959	7032	11459	14919	14461	15958	13057	12668
Bienes de consumo	5208	6292	5069	6611	8040	7292	7440	6579	6785
Vehículos automotores	2709	3874	2514	4482	5592	5384	7063	3569	3344
Resto	114	103	127	142	209	301	230	249	271
Total de importaciones	44707	57423	38770	56793	73961	67974	74442	65229	59788

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.