

INFORME DE PROYECCIONES

2019 – 2023

Buenos Aires, septiembre 2019

Orlando J Ferreres & Asociados s.a.

CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS

Reconquista 458, piso 8
(1358) Buenos Aires – Argentina
Web site: www.ojf.com

Tel: (5411) 4394-3993
Fax: (5411) 4393-3004
E-Mail: cee@ojf.com

CONTEXTO INTERNACIONAL.....	III
MACRO GLOBAL.....	III
ECONOMÍA ARGENTINA.....	VIII
OVERVIEW – SÍNTESIS ARGENTINA	VIII
ACTIVIDAD ECONÓMICA	VIII
PRECIOS	IX
MONEDA, BANCOS Y MERCADO CAMBIARIO	X
FINANZAS PÚBLICAS.....	XII
SECTOR EXTERNO.....	XIV
PERSPECTIVAS GENERALES.....	XVI
Escenarios 2019-2023	xvi
Escenario Base: Traspaso ordenado + Soft Landing	xvi
(Probabilidad: 50%)	xvi
Escenario Pesimista: Trancisión desordenada + Hard Landing	xvi
(Probabilidad 45%)	xvi
Escenario Optimista	xvii
(Probabilidad: 5%)	xvii
RIESGOS DEL PRONÓSTICO.....	XVII

ESCENARIO ECONÓMICO 2019 –2023

CONTEXTO INTERNACIONAL

Macro Global

En la actualización del World Economic Outlook de julio, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó sus perspectivas sobre el crecimiento económico mundial a la baja. Particularmente, el organismo vaticina una expansión en el corto plazo de la economía mundial del 3,2% en 2019 y del 3,5% el año entrante, ambas cifras 0,1 p.p. por debajo de lo informado en abril pasado producto de las correcciones realizadas en las economías menos desarrolladas.

Uno de los factores que explican esta merma es el mal desempeño evidenciado por algunas economías durante el primer trimestre. Si bien en Estados Unidos, Japón, Reino Unido y China las cifras del primer cuarto del año fueron mejor a lo esperado, los datos en países relevantes de Europa y el resto de Asia fueron decepcionantes, sobre todo por la debilidad del sector industrial (menor gasto en maquinaria y equipos por parte de empresas y menos consumo de bienes durables por el lado de las familias). Esta menor demanda está vinculada a la incertidumbre provocada por la guerra comercial entre las dos mayores economías del globo, pero también por otros focos de conflicto como el Brexit, que en su conjunto han redundado en un menor apetito por el riesgo y han debilitado la inversión.

Es importante notar que dado que estos focos de conflicto siguen latentes, la desaceleración de la economía se consolidó durante el segundo trimestre, por lo cual tendremos un 2019 peor a lo esperado a comienzos de año. Esto es especialmente cierto para países como China, que está directamente inmerso en el “ojo de la tormenta”, pero también lo es para el conjunto de países emergentes, quienes han sido los más afectados por un entorno de mayor aversión al riesgo. Este grupo de países, asimismo, siempre es atravesado por conflictos idiosincráticos, en donde se destacan los sucesos en Brasil, Turquía y Argentina. Haciendo caso omiso de lo acontecido localmente, en el país carioca sucedieron rebajas de calificaciones crediticias vinculadas a la incertidumbre asociada a la aprobación de la reforma previsional, mientras que en el país europeo se espera un ajuste de la política fiscal luego de las políticas de estímulo transitorias implementadas.

Por lo comentado, la proyección de crecimiento de los países avanzados fue corregida al alza en 0,1 p.p. para el año en curso, mientras que en los emergentes la merma fue del 0,3 p.p. hasta el 4,1% de expansión.

¿Qué se espera para 2020? En líneas generales, se proyecta que el crecimiento global repunte hasta el 3,5%, de la mano de un crecimiento más vigoroso de las economías en desarrollo, quienes deberían sortear los procesos de estabilización que los afectan actualmente, además de que se asume que las tensiones políticas y comerciales se irán resolviendo paulatinamente.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL DEL FMI

Variación % anual del PIB real - Julio de 2019

	2018	2019	2020	dif con abril-2019	
				2019	2020
Mundo	3,6	3,2	3,5	-0,1	-0,1
Economías Desarrolladas	2,2	1,9	1,7	0,1	0,0
Estados Unidos	2,9	2,6	1,9	0,3	0,0
Eurozona	1,9	1,3	1,6	0,0	0,1
Japón	0,8	0,9	0,4	-0,1	-0,1
Reino Unido	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0
Economías Emergentes	4,5	4,1	4,7	-0,3	-0,1
Asia Emergente	6,4	6,2	6,2	-0,1	-0,1
China	6,6	6,2	6,0	-0,1	-0,1
Europa Emergente	3,6	1,0	2,3	0,2	-0,5
América Latina y Caribe	1,0	0,6	2,3	-0,8	-0,1
Brasil	1,1	0,8	2,4	-1,3	-0,1
Medio Oriente y África del Norte	1,6	1,0	3,0	-0,5	-0,2
África Subsahariana	3,1	3,4	3,6	-0,1	-0,1

Fuente: OJF & Asociados en base a FMI

Sin embargo, como puede observarse en los números, también hubo una revisión a la baja del pronóstico, y esto se debe a que no se espera un rápido repunte de la confianza de los agentes. Además, también hay muchos países con elevados niveles de endeudamiento, lo que supone un riesgo fiscal que no hay que hacer a un lado. Debemos notar que en los últimos tiempos hemos observado una caída de las tasas de inflación a nivel global, lo que incrementa el peso real de la deuda, afectando el gasto agregado. Por otro lado, parece claro que los bancos centrales cuentan con menos herramientas para lidiar con una exacerbación del ciclo económico; las tasas de interés naturales se han caído abruptamente en la última década, dejando poco margen para corregir las tasas nominales, además de que una menor tasa de inflación dificulta el ajuste de los salarios reales en caso de necesitarlo.

¿Cuáles son las recomendaciones de política? Básicamente, reparar en la política monetaria en la medida que sea posible. Si bien el margen es menor, el FMI avala la actitud que se está comenzando a ver por parte de los principales bancos centrales, quienes están ofreciendo discursos más *dovish*, apoyando tanto medidas tradicionales de recortes de tasas como aquellas no convencionales.

EE.UU., la guerra comercial moderó el crecimiento

El dato del PIB de **Estados Unidos** terminó mostrando una fuerte desaceleración en el 2T'19 arrojando un crecimiento del 2% anualizado, muy por debajo del 3,2% que había mostrado en el 1T'19. Como consecuencia de este dato y otros indicadores, la FED comenzó un proceso de baja de tasas de interés y el FMI redujo las perspectivas de crecimiento para la economía.

En su última reunión, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC) decidió recortar dos veces la tasa de referencia, para ubicarla en un rango del 1,75%-2,0%, poniendo fin a un ciclo de corrección al alza que se iniciara a fines de 2015.

Desde el punto de vista más general, tanto los datos de actividad económica como los de inflación no son un justificativo suficiente para avalar este accionar. Las cifras de PIB no fueron especialmente bajas, y de hecho sorprendieron positivamente al ubicarse por encima de lo esperado por los privados. Asimismo, el mercado laboral no muestra mayores signos de debilidad; si bien la tasa de creación de puestos de trabajo no agrícolas se desaceleró en el margen, la tasa de desempleo alcanza el 3,7% de la PEA, habiendo que retroceder hasta 1970 para encontrar cifras similares. Por otro lado, si bien la inflación general está teniendo una dinámica más errática, la medición núcleo se encuentra oscilando en torno al 2% desde comienzos del año pasado, mientras que las expectativas permanecen calmas.

Si bien algunos datos contemporáneos han encendido las luces de alarma -la inversión y las exportaciones están debilitándose-, hay que considerar que la FED no puede basar sus decisiones en lo que informan los indicadores del presente. Dado que la política monetaria actúa con rezago, si su objetivo es mantener la

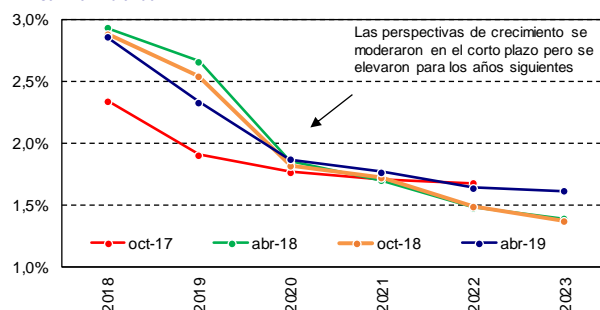
inflación estable y una brecha de producto cercana a cero, tiene que tratar de anticiparse a los eventos.

En el plano local, los precios de los activos revelan que el mercado vaticina que próximamente la economía norteamericana podría entrar en recesión, mientras que el panorama global luce cada vez más turbulento. En Europa hay claros signos de desaceleración, y lo mismo se espera para China en el marco de una guerra comercial que también impactará negativamente en el resto de los países emergentes. Así mismo, otros bancos centrales alrededor del mundo han comenzado a relejar su política monetaria, por lo que es importante que la FED no quede rezagada en este aspecto.

A ello se le suma la disputa comercial, donde no está claro si EE.UU. y China llegarán a una tregua, y la incertidumbre al respecto genera un deterioro en la demanda agregada. Tal es así que este hecho junto a un menor crecimiento global fortaleció el dólar estadounidense, generando una caída de sus exportaciones debido a menores volúmenes vendidos de bienes de capital.

ESTADOS UNIDOS: PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

PIB Real. Var. % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a FMI

Con todo esto, no es de extrañar que se observe una desaceleración de la economía norteamericana con una menor inflación a pesar de la baja de la tasa de la FED, que según palabras del propio Presidente de la entidad, no sería el inicio de un proceso, sino sólo una medida precautoria.

Eurozona desacelerándose

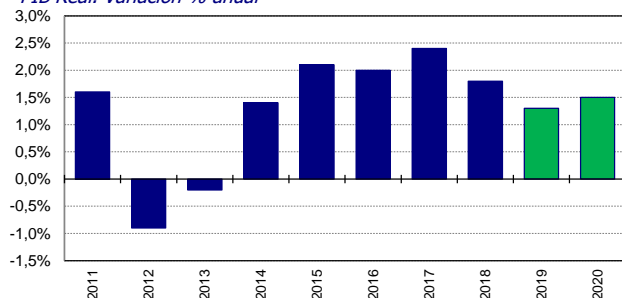
Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se estima que la **Eurozona** crecerá un 1,3% en 2019, mar-

cando una desaceleración con respecto al 1,8% alcanzado en 2018. Para 2020, las proyecciones del organismo señalan que el bloque recuperará la buena dinámica del 2018, expandiéndose 1,5%.

Los principales causantes de dicha baja en la tasa de crecimiento se pueden explicar por una caída en los índices de confianza del consumidor y productor, las nuevas regulaciones sobre la emisión de combustibles fósiles en Alemania, la incertidumbre en relación a la política fiscal de ciertos miembros del bloque y la desconfianza en torno a la salida del Reino Unido del bloque europeo. A raíz de estos eventos que deterioraron las principales variables macroeconómicas fundamentalmente en el segundo semestre del año, el Banco Central Europeo (BCE) decidió posponer la suba de la tasa de política monetaria para este año.

ZONA EURO: PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

PIB Real. Variación % anual



Fuente: OJF & Asociados en base a FMI

En cuanto a la economía real, el crecimiento se desaceleró a partir de la segunda mitad del año anterior, aumentándose la divergencia entre las economías más importantes de la región. Tal es así que se registró una tasa de crecimiento del 0,4% para el primer semestre de 2018, mientras que en la segunda parte del año se cosechó un magro crecimiento del 0,2%.

Entre los más afectados por esta desaceleración, se encontraron Alemania e Italia. Por un lado, el país germano sufrió una baja en su industria automotriz debido a la implementación de nuevos controles para las emisiones generadas por los automóviles de pasajeros. El índice de producción industrial para esta economía marcó un aumento del 0,1% y acumula una caída del 2,8% desde mayo pasado. A su vez, la situación de la economía italiana resulta aún peor ya que los datos de la actividad económica no fueron buenos y cayeron en el cuarto trimestre, implicando una recesión técnica.

Asimismo, los niveles de deuda del gobierno continuaron creciendo, lo cual deja poco margen para llevar a cabo una política fiscal más expansiva que permita impulsar la demanda agregada de esta economía.

En relación a los precios de la Eurozona, se estima que la inflación muestre una tendencia descendente luego de alcanzar un valor de 1,8% para 2018. En este sentido, el FMI proyecta que el nivel de precios registre una variación del 1,3% para 2019 y se acelere levemente a 1,6% el año siguiente, al tiempo que la región se vaya acercando a su producto potencial. A medida que las economías de los miembros del bloque comiencen a recuperarse y los mercados de trabajo induzcan una suba de los salarios, es probable que se generen presiones inflacionarias por el lado de la oferta vía un aumento de los costos domésticos.

Luego de un año en donde el sesgo de la política fiscal fue neutral, se espera que el mismo se relaje para 2019 en adelante. Los principales factores que explican el sesgo expansivo para este año son los recortes en impuestos directos, contribuciones sociales y mayores gastos gubernamentales para varios de las economías de la Zona Euro. Para 2020, se estima que un mayor sesgo expansivo de la política fiscal a partir de la continuación de recortes en impuestos directos y el aumento de partidas gubernamentales. En línea con este hecho, se proyecta que el balance fiscal del bloque se deteriore para 2019 y se mantenga para el año siguiente debido al balance primario más desfavorable y una caída de los componentes cíclicos de los ingresos fiscales.

China

A partir de los datos del PIB del primer y segundo trimestre del 2019, China presentó un desempeño más sólido que lo pronosticado. No obstante, si bien la variación trimestral del segundo trimestre del año arrojó un crecimiento del 1,6% superando la medición previa (1,4%), se espera que para fin de año el panorama se encuentre más deteriorado.

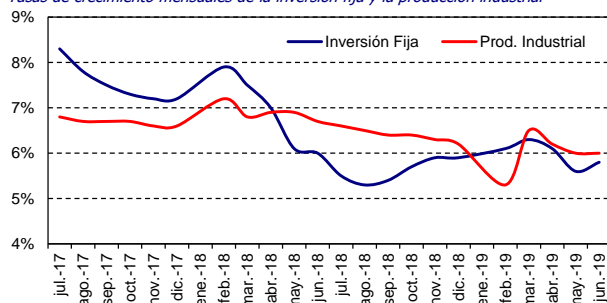
A lo largo del año, se presentaron muchas dudas sobre la desaceleración de la actividad económica del gigante asiático, motivadas principalmente por la guerra comercial entablada con Estados Unidos. Sin embargo, en base a los datos de la Oficina Nacional de

Estadísticas China, vemos que junio ofrece cifras más optimistas.

En este sentido, siguiendo una lectura interanual, tanto la inversión fija como la producción industrial y las ventas minoristas se fortalecieron. Con respecto al primer indicador, la estimación marcó un crecimiento del 5,8%, consolidando un rebote con respecto a los datos previos. Estudiando el índice de producción industrial, junio representó el primer mes de suba desde marzo, con una variación positiva del 6,3%. Finalmente, las ventas minoristas expusieron la mayor expansión desde principios del 2018, con una tasa interanual de 9,8%.

CHINA: LEVE REPUNTE DE LOS INDICADORES

Tasas de crecimiento mensuales de la inversión fija y la producción industrial



Fuente: OJF & Asociados en base a NBSC

Sin embargo, como contracara de los resultados anteriores, el PMI del sector manufacturero no logró mejoría alguna, permaneciendo invariante en los 49,4 puntos del mes de mayo, lo que acompañó una caída de los beneficios industriales del 3,1% i.a. en junio.

De este modo, aunque no todos los datos connotan un rebote de la economía, parece que la intensificación del programa de estímulos comenzó a dar sus frutos. Gracias a los distintos recortes de la tasa de referencia desde 2018, la disminución constante de la cantidad de dinero mantenida como reserva en los bancos y a la reducción de la carga tributaria, especialmente para PyMEs, empezaron a percibirse señales positivas para la economía.

En lo que respecta al tipo de cambio, tras la imposición de las nuevas tarifas sobre los bienes asiáticos por parte de Estados Unidos, China devaluó su moneda, llevando a la relación a más de 7 yuanes por dólar. Consiguientemente, el Tesoro norteamericano eti-

quetó a Beijing de “manipulador monetario”, recrudeció las disputas entre los países y trajo mayores turbulencias al ámbito local e internacional.

Así, a pesar de cierta mejora en algunos indicadores, las consecuencias de la intensificación de las tensiones con Trump –cuyas conversaciones recién se retomarán a principios de agosto- y del aumento de la debilidad de la demanda mundial, desembocaron en revisiones a la baja de 0,1 p.p. de las previsiones de crecimiento realizadas por el FMI. Así, se pronostica una expansión del 6,2% anual para el 2019 y del 6% para el 2020, al tiempo que se realiza un llamado de atención a la segunda economía del mundo por el incremento exacerbado de la deuda y los riesgos estructurales que conlleva.

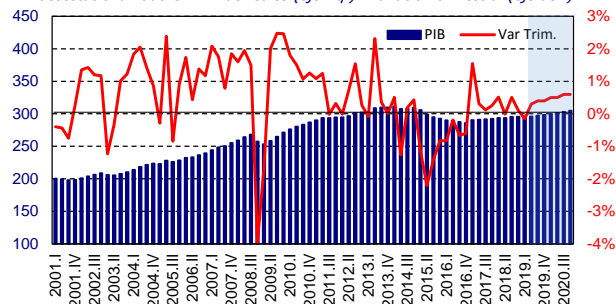
Brasil

Luego de la recesión iniciada en el 2015, se esperaba que la economía brasilera comenzara a recuperarse –aunque de manera aletargada- en el 2018. Sin embargo, todavía no hay señales claras de repunte. En este sentido, el PIB desestacionalizado cayó trimestralmente 0,2% en los primeros tres meses del 2019. Así, esta baja se encuentra explicada, principalmente, por la inversión que si bien disminuyó su velocidad de caída (-2,4% en 2018 frente a -1,7% en 2019, trimestrales) aún no logra retornar a los niveles previos a la recesión. Asimismo, el gasto de los hogares perdió impulso, mostrando un leve crecimiento de 0,3% en el primer trimestre, frente al 0,5% del trimestre anterior.

Por su parte, el índice de producción industrial general, en línea con la caída del PIB, mostró también una reducción en mayo del 0,2% mensual. No obstante, la actividad económica marcó un quiebre en la tendencia. En este sentido, el nivel de actividad creció 0,54% mensual en mayo por primera vez en el año, cifra que asciende al 4,4% i.a.-aunque mayo de 2018 fue un mes marcado por una gran huelga de camioneros, lo que dificulta la comparación. De este modo, si bien observamos que la mayoría de los indicadores reflejan un contexto complejo, ciertos indicadores parecen estar dando buenas señales.

BRASIL: CRECIMIENTO DEL PIB

PIB desestacionalizado en mM de reales (eje izq.) - variación trimestral (eje der.)

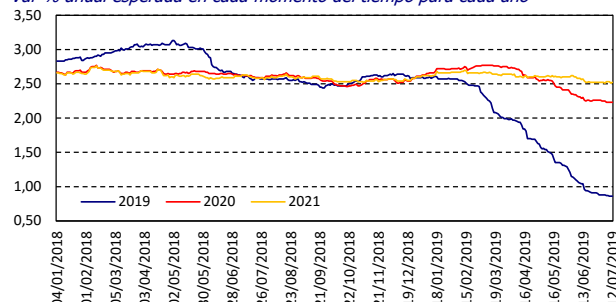


Fuente: OJF & Asociados en base a BCB y Focus

Un ejemplo de esto podría ser el PMI del sector manufacturero, el cual -si bien tocó fondo en mayo al peor valor desde junio de 2018 (50,2)- comenzó a recuperarse en junio alcanzando los 51 puntos y logró mantenerse por encima de la línea crucial de los 50 puntos. Asimismo, una tendencia similar presentó el índice FGV de confianza del consumidor, con una caída hasta los 86,6 puntos en mayo que luego se revirtió en junio llegando a los 88,5. Sin embargo, al analizar las expectativas relevadas por el Banco Central sobre el crecimiento para este año y los dos siguientes, es claro el deterioro de la confianza en general.

BRASIL: PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO

Var % anual esperada en cada momento del tiempo para cada año



Fuente: OJF & Asociados en base a BCB

Analizando la evolución de los precios, se observa que continúa la desaceleración de la inflación de forma consistente desde abril. Asimismo, en la medición interanual el resultado fue de 3,4% para agosto, ubicándose por debajo del target de 4,25% del Banco Central, lo que permite pronosticar una nueva baja de la tasa de referencia SELIC, buscando estimular la economía y, consecuentemente, acelerar de manera controlada la inflación.

Por su parte, el frente externo no presenta muy buenas noticias. En otras palabras, las exportaciones cayeron 15% mensualmente en junio mientras que las importaciones lo hicieron en un 13%. Por lo tanto, el saldo comercial también se vio disminuido, totalizando un monto de US\$ 4.997 M, significativamente inferior que el del mes anterior (US\$ 6.284 M). No obstante, se espera que las exportaciones mejoren en el corto plazo, principalmente por la buena cosecha de maíz (la cual logró un 67% del área sembrada, frente al 36% del año pasado) y, más a largo plazo, de hacerse efectivo el acuerdo Mercosur-UE.

De este modo, los indicadores presentan señales disímiles sobre el comportamiento de la economía y la situación futura. Sin embargo, es claro que la recuperación llevará más tiempo que el pronosticado. Así, habrá que esperar que la reforma estructural previsional (la cual aguarda la segunda aprobación en el Senado) y la fiscal se lleven a cabo, surtan efecto y actúen en conjunto con estímulos por parte de las autoridades para lograr reactivar la economía.

Mientras tanto, las previsiones de crecimiento del BCB fueron recortadas nuevamente, como consecuencia del ya mencionado contexto deteriorado y de la incierta situación internacional. De este modo, se espera que el año 2019 termine con un crecimiento del PIB del 0,82% (frente al 2,55% pronosticado a inicios de año) para continuar con una expansión anual del 2,20% en el 2020.

Overview – Síntesis Argentina

Si bien se esperaba que el Frente de Todos obtuviera la ventaja en las Primarias, la diferencia de más de 15 puntos sobre Cambiemos produjo un cambio abrupto de las condiciones económicas, forzándonos a rediseñar nuestros escenarios de proyección, dependiendo de las características que asuma la transición.

¿Qué implicaría una victoria de Alberto Fernández en las elecciones presidenciales? Si bien todavía no hay mayor información sobre las propuestas del candidato en cuestión, la brusca caída del precio de los activos argentinos es una muy mala señal; a su vez, en reiteradas oportunidades, el ex Jefe de Gabinete de Néstor Kirchner se manifestó sobre la necesidad de discutir con los acreedores de deuda soberana, y los pocos lineamientos de campaña que pueden derivarse de las declaraciones de referentes del espacio nos hacen anticipar una política monetaria y fiscal inconsistente, lo que podría redundar en políticas “heterodoxas” poco amigables para una economía de mercado.

Tras el cimbronazo que representó el resultado de las PASO para el mercado y una rápida salida de capitales, el Ejecutivo se vio obligado a implementar medidas de emergencia para evitar una caída abrupta de las reservas y llegar con algo de margen a la contienda definitiva de octubre.

En este sentido, primeramente se anunció un aplazamiento de los pagos de títulos de corto plazo, con el objetivo de hacerse de una cifra cercana a los US\$ 8.000 M, para de esta forma poder cerrar el programa financiero, el cual se había visto comprometido recientemente. Paralelamente, se optó por reinstaurar los controles de capitales, prohibiendo el atesoramiento para personas jurídicas y limitando a las personas físicas, entre otras intervenciones, al tiempo que se intentará apuntalar la oferta mediante un nuevo esquema de liquidación de exportaciones.

Si bien esto permite ganar algo de aire, las perspectivas para 2020 son complejas. En lo inmediato, el calendario de vencimientos es sumamente exigente en

los primeros meses de gestión, pero los saltos cambiarios han empeorado la sostenibilidad de la deuda hacia adelante, lo que seguramente redundará en una negociación con los acreedores privados.

En el corto plazo, el escenario que planteábamos, anticipando una leve recuperación de la actividad y una caída paulatina de la inflación para 2019, ha quedado a un lado. En este marco, el manejo de la deuda pública consumirá todos los esfuerzos de la nueva gestión, aplazando cualquier atisbo de recuperación económica o estabilización. En nuestro escenario base, prevemos un 2020 de caída de la actividad, e inflación cercana a los guarismos actuales, próximos al 50%.

Actividad Económica

La caída de la actividad económica estaba mostrando síntomas de una potencial recuperación hasta las elecciones primarias de agosto. Si bien aún no se han publicado muchos indicadores referidos a la actividad económica posterior a las PASO, queda claro que la devaluación y el efecto de la inflación ha lastimado el proceso de recuperación del salario real. Incluso ya en julio, los números se habían mostrado menos positivos de lo esperado.

Si los registros de los últimos meses sugerían que la actividad económica estaba reactivándose lentamente, los datos de julio indican que este proceso se vio interrumpido, al mostrar una contracción de 2,9% para el séptimo mes del año. El motor del agro que tuvo la economía en el segundo trimestre ya no tiene tanto peso en el índice general, con la cosecha gruesa prácticamente terminada, y los sectores vinculados al consumo no logran hacer pie en un contexto de caída de la demanda.

La producción industrial registró en julio una caída de 2,7% anual, de acuerdo a los datos del IPI-OJF, acumulando de esta manera una contracción de 6,1% para los primeros siete meses del año. A su vez, la medición desestacionalizada observó una merma de 2,5% en la actividad manufacturera al compararla con el mes de junio.

Entre los sectores hubo muy pocos datos positivos, destacándose el avance de 28,2% de la industria aceitera, la faena bovina, que creció 10,5%, y el cemento, con una suba de 5,4%. Por el otro lado, el sector que contribuyó en mayor medida a la baja del índice fue el automotriz (-47,8%), acompañado en menor medida por la elaboración de bebidas (-10,1%), la producción de metales básicos (-6,4%) y la industria química (-5,2%), siempre en la comparación interanual.

En una mirada más integral, a pesar de algunas señales alentadoras durante el segundo trimestre, la actividad industrial nunca logró salir del pozo de la recesión, y las perspectivas que teníamos antes de las PASO, que auguraban una muy lenta recuperación durante la segunda mitad del año, quedaron relegadas a un escenario de muy baja probabilidad. En efecto, la depreciación del peso interrumpió el proceso de desaceleración de la inflación, lo cual está teniendo un impacto en el salario real de los trabajadores, afectando el consumo, por lo que esperamos que continúen los actuales bajos niveles de producción.

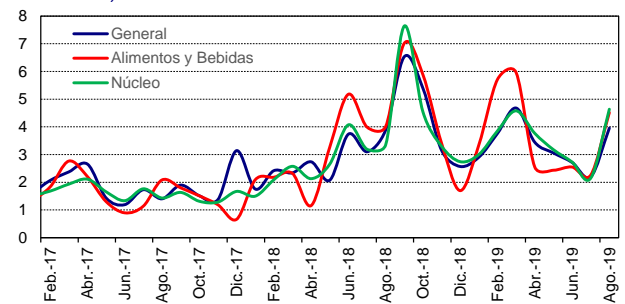
En este contexto lo que se espera es que la actividad económica continúe cayendo durante la última parte de 2019. Para este año la economía podría terminar mostrando una recesión con una caída del PIB de más de 2% y el 2020, dependerá en gran medida de las políticas del próximo gobierno. Esperamos que al menos la primera parte del próximo año sea recesiva y si existe una oportunidad para una recuperación en el segundo semestre sólo se verá tras conocerse el programa económico del próximo gobierno.

Precios

La inflación del 2019 terminará en niveles cercanos a los del 2018, por encima del 50% anual. Si bien la inflación venía mostrando una desaceleración previa a las PASO. El resultado electoral y el posterior impacto devaluatorio provocaron una suba en el nivel de precios que se observó en la semana siguiente al evento electoral.

ARGENTINA: INFLACIÓN MENSUAL

IPC Nacional, variación % mensual



Fuente: OJF & Asociados en base a INDEC y estimaciones propias

Los últimos meses del 2018 en materia inflacionaria no fueron buenos ya que la variación del nivel general de precios se aceleró luego de registrar un 2,3% en diciembre pasado. A pesar de establecer un régimen monetario más duro de control de agregados, el impacto de las subas de regulados y el *pass-through* de los bienes transables de la economía, aceleraron la dinámica inflacionaria. En este sentido, el IPC Nacional registró una variación del 4,7% en marzo y acumuló una suba del 11,8% en el primer trimestre del 2019. A partir del segundo trimestre, la inflación había comenzado a moderarse y este proceso parecía que iba a confirmarse en el segundo trimestre. En julio, las cifras del INDEC mostraron una inflación en el 2,2% mensual y nuestras primeras mediciones de agosto indicaban que podría bajar aún más.

Sin embargo, de acuerdo a lo informado por el INDEC, en agosto la inflación mensual se ubicó en el 4%, resultando en un acumulado de 30% desde inicios de año y del 54,5% de manera interanual. El número del mes de agosto fue marginalmente superior a lo esperado (+3,9% en CABA vs. +3,8% medido por IPC-OJF), y refleja el cimbronazo macroeconómico padecido tras la celebración de las PASO. La inflación mayorista, a su vez, cerró cerca del 11% en el mismo mes debido al alto impacto de la devaluación.

Según nuestras estimaciones, la inflación finalizará el 2019 en una cifra próxima al 50%, pero con un claro riesgo al alza si la transición política no llega a buen puerto. La fragilidad financiera es muy evidente, y las expectativas de los agentes así lo reflejan. Asimismo, el programa monetario era cada vez más difícil de cumplir, y es por ello que el BCRA planteó una flexibilización del mismo para los meses siguientes.

Moneda, Bancos y Mercado Cambiario

Desde las PASO, la dinámica del mercado de cambios profundizó su deterioro y obligó al Gobierno a tomar medidas de urgencia que resultaban inconcebibles a comienzos de su mandato. En este sentido, el Gobierno llevó a cabo una serie de medidas con respecto a la deuda pública en un primer momento, las cuales entendemos que llevaron a un “default selectivo”, y posteriormente controles de capitales.

Es claro que estas medidas buscan estabilizar de fondo el mercado de cambios mediante el aumento de las reservas disponibles para uso del Banco Central (BCRA) y la restricción de la demanda de divisas, al tiempo que se busca solventar el programa financiero actual y el de 2020. No obstante, la dificultad para cooperar con los principales actores políticos puede seguir deteriorando el escenario actual y hacer que estas medidas no tengan el efecto esperado. La velocidad de los recientes acontecimientos y el tiempo que todavía resta para las elecciones generales pueden volverse atentar contra dicha estabilidad. A su vez, en un escenario de falta de confianza como lo es el actual, bien podría desencadenarse una dinámica que se puede traducir en mayor volatilidad del tipo de cambio, una mayor caída de la actividad económica y una aceleración mayor de la inflación.

A raíz de la baja sustancial en la renovación de deuda de corto plazo por parte del sector privado, el Gobierno resolvió una serie de medidas en cuanto al manejo de la deuda pública: a) estirar el vencimiento de todas las Letras del Tesoro de aquí a fin de año en poder de las personas jurídicas (bancos, aseguradoras y FCI) hasta el 31/07/2019. A su vez, las personas físicas que tuvieran en sus manos Letras del Tesoro cobrarán en su totalidad al vencimiento de las mismas; b) enviar al Congreso un proyecto de ley que permita generar un marco jurídico para realizar una extensión voluntaria de los plazos de la deuda pública bajo jurisdicción nacional; c) iniciar un proceso de extensión de los plazos de los bonos argentinos bajo jurisdicción extranjera utilizando las cláusulas de “acción colectiva”; e d) iniciar conversaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para reperfilar los vencimientos de deuda que tiene Argentina con el organismo.

Es importante señalar que esto no implicó una quita de capital ni de intereses, sino que significó una reconfiguración de los plazos ante el recrudecimiento de las condiciones financieras locales. Por tanto, implicó un default selectivo ya que no se cumplió con las condiciones iniciales de emisión de algunos títulos, como lo son las Letras del Tesoro en manos de personas jurídicas, al tiempo que se seguirá honrando el resto de la deuda pública. En particular, las letras alcanzadas por dicha medida fueron LETES (US\$), LELINK (en \$, dólar link), LECER (\$+CER) y LECAPs (capitalizables en \$).

En base a la reunión que mantuvimos con el Ministro de Hacienda, Hernán Lacunza y su equipo, el objetivo de la medida es la de liberar el uso de reservas y adecuar los vencimientos de deuda al financiamiento que efectivamente se estaba teniendo. Se estima que con esta medida el Gobierno reducirá cerca de US\$ 8.000 M las necesidades financieras hasta fin de año. Tal como mencionamos más arriba, el pago de los vencimientos de Letras del Tesoro en poder de personas físicas no se verá afectado. Por tanto, se estarían abonando cerca de US\$ 5.500 M de los US\$ 13.000 M de vencimientos de LETES originales. Dicho cálculo también contempla el nuevo escenario donde a las personas jurídicas tenedoras de estos títulos se les pagará capital e intereses de la siguiente forma: 15% al vencimiento, 25% a los 90 días y 60% a los 180 días.

Si bien Hacienda había sostenido que cerca del 90% de los tenedores de estos títulos eran personas físicas, dicho ratio resulta diferente si se tienen en cuenta las tenencias valorizadas. De esta manera, dado que las letras en poder de personas físicas alcanzan cerca de US\$ 1.700 M, y las personas jurídicas alrededor de US\$ 11.300 M, en términos del valor de las tenencias, las personas físicas tendrían solamente el 13% del total de estos títulos al tiempo que las segundas contarían con el 87% del total. De esta forma, es altamente probable que cerca de US\$ 7.200 M deban ser honrados por Alberto Fernández, quien en el recuento definitivo amplió levemente su ventaja sobre el oficialismo.

En relación del canje voluntario, a diferencia de los títulos bajo ley argentina, los bonos extranjeros bajo ley internacional cuentan con una cláusula de “acción colectiva”, la cual permite posponer el pago de la deuda (sin quita de capital ni intereses) si dos terceras

partes de los acreedores están de acuerdo. Entonces, la decisión del Gobierno de enviar un proyecto de ley al Congreso obedece a la ausencia de un marco jurídico que permita realizar una negociación de este estilo. Consideramos que lograr una aprobación del proyecto en el Congreso será una tarea compleja para el Gobierno. Suponiendo que lo lograra, la reestructuración de deuda sería equivalente a un total de US\$ 141.151 M en títulos públicos, según nuestras estimaciones en base al Ministerio de Hacienda. Es importante señalar que en el mismo se incluyen los bonos denominados en moneda local, moneda local ajustable por CER y moneda extranjera. Asimismo, según nos señalaron en la reunión con el gabinete económico, en las conversaciones para extender los plazos no se tendrá en cuenta aquellos títulos con vencimiento superior a 10 años y aquellos denominados en pesos y a tasa fija (Par, Discount, Bote 2020, 2021, 2023, 2026, etc.)

Un elemento crucial en la cuestión resultará ser si los acreedores aceptarían una extensión de los títulos públicos. Dado el escenario actual, es complejo pensar en una aceptación de los tenedores de deuda ya que, como mencionamos anteriormente, es altamente probable que el encargado de honrar esa deuda sea la oposición. Si bien Alberto Fernández señaló en varias oportunidades que su virtual gobierno pagaría todas las obligaciones del país, lo cierto es que los mercados tienen ciertas reservas (y bien fundadas) al respecto. Entonces, una aprobación mayoritaria del proyecto de ley implicaría una señal clara de apoyo del Frente de Todos al cumplimiento del pago de la deuda. No obstante, las últimas declaraciones de Fernández a la prensa internacional indicarían que difícilmente el Frente de Todos colabore.

En cuanto a la búsqueda de replantear el acuerdo existente con el FMI, si bien creemos que este podría ser una importante señal para apaciguar a los mercados, no esperamos ver ningún avance concreto en estas semanas a menos que exista una clara señal de consenso entre el oficialismo y la oposición. Asimismo, una vez materializado dicho cometido, probablemente toda la atención estará puesta en solventar el programa financiero del año próximo ya que de no lograr el financiamiento necesario, el riesgo de un mayor deterioro macroeconómico puede incrementarse significativamente ya sea por una cesación de pagos y/o una fuerte aceleración inflacionaria por una monetización del déficit. Además, la “bicefalia” en el liderazgo del país

puede dificultar el inicio de las conversaciones ya que la disyuntiva es la siguiente: ¿con quién debería sentarse el FMI a discutir las nuevas condiciones de un acuerdo? ¿Con Mauricio Macri, el actual presidente, con Alberto Fernández, el candidato ganador de las PASO, quien formalmente continúa siendo un candidato presidencial a pesar del contundente triunfo de su espacio en las primarias de agosto, o con ambos?

Sin embargo, esta pregunta resulta distante a raíz del vértigo que está adoptando la coyuntura en los últimos días. En este sentido, el Gobierno llevó a cabo lo que al inicio de su mandato lucía impensado: un control de capitales. De acuerdo a lo aprobado por el Ejecutivo y luego reglamentado por el Banco Central (BCRA), se limitó a US\$ 10.000 mensuales las compras permitidas a personas físicas al tiempo que no podrán realizarse transferencias a cuentas del exterior mayores a US\$ 10.000 mensuales; las personas jurídicas no podrán comprar dólares para el atesoramiento, mientras que deberán solicitar autorización previa para girar utilidades y dividendos; los exportadores deberán ingresar y liquidar sus cobros en el mercado de cambios dentro de un plazo máximo de 5 días.

Es importante señalar que no se impuso ninguna restricción a la extracción de dólares del sistema financiero tanto para personas físicas como para jurídicas ni tampoco para turismo. Además, a fin de evitar un arbitraje entre el tipo de cambio oficial y contado con liquidación (CCL), la normativa del BCRA restringió la operatoria de compra de dólares mediante títulos públicos exclusivamente para las entidades reguladas por la autoridad monetaria, mientras que las Alycs podrán seguir operando.

Lo que queda en claro con las medidas adoptadas es que el control será mucho más estricto para las empresas, mientras que para las personas físicas, el control de cambios será más laxo. Teniendo en cuenta las cifras del BCRA, en el último año cerca del 70% del total de las compras de dólares de personas humanas fueron inferiores a los US\$ 10.000 mensuales. Sin embargo, los datos más recientes del balance cambiario de julio indicaron que en total se compraron US\$ 3.965 M de los cuales US\$ 2.177 M correspondieron a personas físicas, US\$ 1.456 M a inversores institucionales y el resto a otras entidades autorizadas. De esto se desprende que en realidad, la nueva normativa que impide comprar dólares por encima de los US\$

10.000 M estaría restringiendo a casi un 60% de la demanda de la divisa. Esto contribuiría a explicar en parte la caída tanto de la cotización minorista como mayorista de la divisa.

Una vez lograda la estabilización cambiaria, la prioridad más importante del actual gobierno y su sucesor será el programa financiero del 2020 debido a que la dinámica reciente comprometió significativamente su financiamiento. No solo por los US\$ 7.204 M de vencimientos de Letras aplazados que se deberán pagar, sino que también esta decisión dificultará el acceso cualquier tipo de acceso a los mercados financieros. Si bien el Gobierno estimaba a comienzos del año obtener alrededor US\$ 17.800 M vía refinanciación de deuda y repo, la reciente inestabilidad financiera modificó radicalmente el escenario financiero del año próximo. Aparte de la precancelación del Repo por US\$ 1.500 M realizada en las semanas posteriores a las PASO, estimamos que el próximo gobierno tendrá dificultades a la hora de lograr un roll over de títulos públicos. Por tanto, dada la decisión del Gobierno de iniciar conversación con acreedores tanto bajo ley extranjera como local, estimamos que no habrá una nueva colocación de deuda en el 2020 al tiempo que la refinanciación será considerablemente más baja.

Entonces la pregunta que surge es: ¿cómo hará el Tesoro para cubrir sus necesidades financieras en un escenario de significativa aversión a los títulos argentinos? Sin dudas la mayor dificultad de financiamiento de los compromisos será en abril, mayo y octubre. El Tesoro tendrá a su disposición varias alternativas como emitir moneda, subir impuestos (aunque la presión tributaria actual vuelve esta alternativa más compleja), reestructurar los títulos de largo plazo u optar por la cesación de pagos. Si bien no está claro cuál será el camino a seguir por la futura administración, es evidente que el año próximo plantea un escenario financiero de elevada complejidad. Y el deterioro de las últimas semanas de la economía no hace más que comprometer cada vez la capacidad de la economía de hacer frente a sus próximos compromisos.

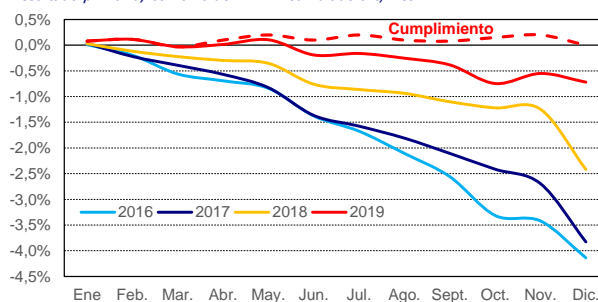
Finanzas Públicas

El resultado fiscal primario se está reduciendo, y aunque probablemente cierre algo peor de lo previsto, no

estará muy alejado del “target” acordado con el FMI. No obstante, hoy la principal preocupación surge de las dificultades que podría tener el próximo gobierno para cumplir con los vencimientos de deuda.

ARGENTINA: RESULTADO PRIMARIO

Resultado primario, como % del PIB - Acumulado a c/mes



Fuente: OJF & Asociados en base a MECON y estimaciones propias

Como veníamos anticipando, la dinámica macroeconómica que tuvo lugar luego de las PASO alteró significativamente el escenario de corto de plazo. En este sentido, la desconfianza que surgió posterior a la contienda electoral, obligó al gobierno a rever las cuentas públicas y así se decidió reestructurar las Letras del Tesoro al tiempo que se implementó un control de cambios. Si bien esta decisión permitió mejorar levemente la disponibilidad de reservas en caso de ser necesario, lo cierto es que también comprometió en mayor medida el programa financiero del 2020.

A pesar de que previo a lo acontecido en las PASO veíamos probable una reestructuración de los títulos públicos con el sector privado y un renegociación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), consideramos que la reciente volatilidad observada aceleró la dinámica de este escenario inicial y profundizó su deterioro. De acuerdo a nuestras estimaciones, si bien el ratio de deuda como porcentaje del PIB se ubicó en torno al 97% producto del último salto cambiario, esperamos que el mismo presente una leve disminución hacia fin de año. Para un país con la historia de deuda como lo tiene Argentina, este valor presentaría un problema inminente para la economía. Si bien algunas economías emergentes cuentan con niveles similares, la reputación que precede a la economía argentina en cuanto al manejo de la deuda hace que su nivel de tolerancia sea considerablemente menor que el resto de sus pares. Entonces, creemos que en la situación actual, la economía argentina se encuentra transitando una dinámica que puede arrojar equilibrios

múltiples, en especial con la cuestión relacionada con el manejo de la deuda pública. En este sentido, descontamos que un virtual gobierno de Alberto Fernández tenga que llevar a cabo una reestructuración de la deuda con una reducción del valor presente neto de la misma ya que dadas nuestras proyecciones, creemos que la capacidad de repago de la economía argentina puede alterarse.

Concentrándonos particularmente en la evolución de la economía argentina desde junio de 2018, nos propusimos realizar un ejercicio de sostenibilidad en base a tres escenarios distintos: 1) el 1er. acuerdo con el FMI, 2) el 2do. acuerdo con el FMI y 3) una estimación propia de cómo esperamos que evolucione la economía en los próximos años.

En cuanto a los dos primeros, utilizamos las proyecciones de crecimiento real del PIB, resultado primario, inflación y tipo de cambio proyectados por el organismo internacional tanto en el primer acuerdo stand-by como en el segundo. En relación al tercero, usamos nuestras propias proyecciones en relación a cómo esperamos que evolucione la economía argentina. Cabe señalar que para estimar el tipo de cambio posterior al año 2020, utilizamos un enfoque cuantitativo sencillo ajustándolo por las proyecciones de crecimiento e inflación. A su vez, en cuanto al resultado primario del sector público, supusimos un sendero de superávit fiscal en donde sería difícil alcanzar una diferencia entre ingresos y gastos del orden del 3%. Consideramos que un virtual triunfo del Frente de Todos en cierto sentido demoraría el ajuste fiscal requerido por la economía. Por tanto estimamos un sendero fiscal más gradual en donde el gobierno lograría alcanzar un superávit primario del 3% posterior al 2024, quedando de la siguiente manera: -0,5% (2019), 0,0% (2020), 1,0% (2021), 1,4% (2022), 1,6% (2023) y 2,0% (2024).

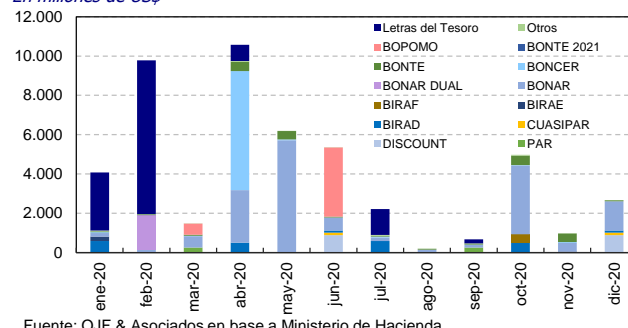
A partir de la formulación de estos escenarios, surgieron una serie de conclusiones que plantean ciertos desafíos de cara al cortísimo plazo. Además del ya mencionado deterioro macroeconómico a raíz de los dos episodios cambiarios que sufrió la economía, la volatilidad del tipo de cambio generó un recrudecimiento significativo de la sostenibilidad de deuda. Si bien en un primer momento pareció afectar la dinámica de la deuda en el corto plazo, luego de los marcados saltos del tipo de cambio a lo largo de este año junto con el estancamiento de la economía doméstica,

vemos que tal como está diagramada la coyuntura en estos momentos, consideramos altamente probable un escenario de reestructuración ya que la dinámica actual plantea interrogantes de cara al próximo año no solo en términos de liquidez sino en cuanto a la solvencia.

De no mediar cambios significativos que permitan a la economía sanear sus cuentas públicas al tiempo que se logre materializar crecimiento real superior al 1,5%, nuestros cálculos nos estarían arrojando un ratio de deuda como porcentaje del producto en torno al 106% en 2020. Este nivel para un país con poca tolerancia a la emisión de deuda como Argentina dada su vertiginosa historia en materia de endeudamiento, requerirá una acción inmediata. A pesar de que esto es probable que no se materialice ya que esta dinámica se vería interrumpida por una cesación de pagos o una reestructuración, nuestros cálculos nos permiten concluir que el escenario actual requiere de una acción rápida por parte de Hacienda ya que las condiciones domésticas recrudecieron, no sólo elevando el ratio de deuda-producto sino también incrementando su pendiente.

ARGENTINA: VENCIMIENTOS DE DEUDA 2020

En millones de US\$



Fuente: OJF & Asociados en base a Ministerio de Hacienda

Otro punto vale la pena señalar es que el elevado porcentaje de deuda en moneda extranjera contraído a lo largo de estos años (los últimos datos provistos por Hacienda señalan que cerca del 77% del total de la deuda es en moneda extranjera) provocó que la sostenibilidad de deuda sea muy sensible a los movimientos del tipo de cambio. Según nuestras estimaciones por cada suba del 1% del tipo de cambio, el ratio de deuda-producto se incrementaría en torno al 1,3%, mientras que para compensar dicho suba del tipo de cambio, la economía requeriría crecer en torno al 0,8% en términos reales o ajustar en términos fiscales sus cuentas.

Por tanto, la afirmación de Alberto Fernández en relación a que en su virtual gestión el tipo de cambio se mantendría en niveles competitivos es dudosa. En este sentido, vemos más probable que su gobierno permita cierta apreciación cambiaria y así mejorar la sostenibilidad de deuda al tiempo que se lleva a cabo una renegociación del acuerdo con el FMI y se reestructura la deuda con el sector privado.

Entonces, es de esperarse que el próximo gobierno deba resolver esta cuestión en los primeros meses de mandato ya que la propia estructura de los vencimientos de deuda lo demanda. En este contexto, la promesa de Fernández sobre un acuerdo de precios y salarios por 180 días parece ir más en línea con la cuestión de los vencimientos de deuda que en cuanto a una política antinflacionaria en sí. En este mismo período vencerán alrededor de US\$ 39.000 M tanto en títulos en pesos, ajustable por CER y en dólares. Consideramos que esta estrategia puede resultar sumamente riesgosa ya que, dada la evidencia histórica, los acuerdos de precios y salarios resultaron exitosos en contextos donde se llevó a cabo una fuerte consolidación fiscal durante la vigencia del mismo, mientras que los acuerdos que fallaron desataron una fuerte aceleración inflacionaria al tiempo que generaron una pérdida de credibilidad enorme en el gobierno de turno.

Por lo tanto, todos los caminos apuntarían a una reestructuración de deuda con una reducción del valor presente neto de la misma. Si bien en las últimas semanas el Ministro de Hacienda señaló que la deuda bien podría reestructurarse sin necesidad de llevar a cabo una quita, creemos que el deterioro observado luego de las PASO dio lugar a un nuevo escenario más adverso que exige una reestructuración de los títulos públicos más agresiva de lo que se creía en un primer momento. Asimismo, se requerirá continuar con una consolidación fiscal más fuerte el año próximo y así mejorar significativamente la sostenibilidad.

Sector Externo

El 2019 se presenta ambiguo en relación al sector externo. En este sentido, aunque el saldo de la balanza comercial continúa superavitario como hace 10 meses, el déficit de la cuenta corriente rebotó levemente en el primer trimestre del año, en comparación con la

estimación del último del 2018. De este modo, en los primeros tres meses del 2019 el saldo deficitario alcanzó un total de US\$ 3.849 M (frente al del trimestre previo de US\$ 2.157 M) que, si bien no llega a los niveles máximos de déficit, marca un quiebre en la tendencia bajista que había comenzado el año pasado.

Al indagar la composición de la cuenta corriente, como mencionamos anteriormente, la balanza de bienes y servicios arrojó un saldo positivo por US\$ 856 M que, en conjunto con el resultado de los ingresos secundarios (US\$ 282 M), logró compensar al menos parcialmente las salidas de rentas de la inversión (-US\$ 4.987 M).

En lo que respecta a la balanza comercial, cabe destacar que el superávit es consecuencia de la caída de las importaciones por la debilidad de la demanda local, más que de un alza en las exportaciones. Sin embargo, también es cierto que el valor de las exportaciones no logra despegar a causa de la disminución de los precios internacionales. Estudiando el volumen de comercio de abril y mayo, se encuentra evidencia de esto. En el primer mes, el descenso del 5% mensual de las exportaciones estuvo motivado por la caída en los precios de 5,2%, ya que las cantidades se incrementaron 0,3%. En mayo, es aún más claro el efecto precios ya que, incluso con una suba de las cantidades del 10,3%, la baja del 7,7% en los precios generó un mínimo crecimiento del total exportado de 1,7%. En cambio, analizando las importaciones, vemos que el principal motivo de la contracción de las mismas son las cantidades (-32,4% y -29,1%, respectivamente).

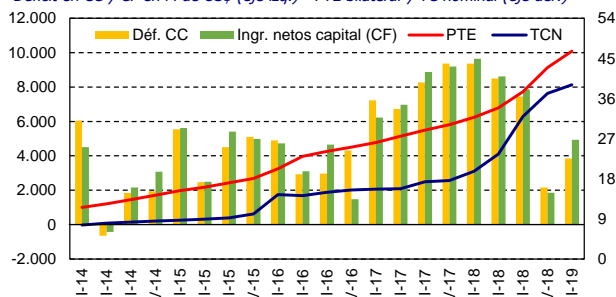
Según lo indicado en el informe del Intercambio Comercial Argentino (ICA), el mes de junio mantiene un comportamiento similar a los meses previos. Así, por décimo mes consecutivo, se alcanzó un superávit comercial de US\$ 1.061 M, marcado por la baja -aunque ahora más moderada- de las importaciones (-23,5% i.a.), totalizando US\$ 4.174 M, y una leve suba de las exportaciones (1,9% i.a.), alcanzando los US\$ 5.235 M. En relación a las primeras, el rubro de mayor impacto fue -al igual que en los meses anteriores- el de vehículos automotores de pasajeros (-59,8% i.a.), mientras que en las segundas, el principal impulso vino dado por las manufacturas de origen agropecuario (33,6%). Y, a su vez, continúa verificándose la relación entre las variaciones precios-cantidad. De esta

manera, en materia comercial, el frente externo presentó un primer semestre superavitario que parece perdurar y profundizarse.

Por otro lado, la cuenta financiera del primer trimestre del año mostró un ingreso neto de capitales de US\$ 4.935 M, cuya explicación recae en la adquisición neta de activos financieros por US\$ 440 M y la emisión neta de pasivos por US\$ 5.375 M. Paralelamente, las necesidades de financiamiento netas totalizaron US\$ 3.817 M, mostrando una reducción interanual de US\$ 5.531 M, y lograron ser cubiertas esencialmente por la IED.

ARGENTINA: BALANZA DE PAGOS

Déficit en CC y CF en M de US\$ (eje izq.) - PTE bilateral y TC nominal (eje der.)



Fuente: OJF&Asoc. en base Balanza de Pagos, BCRA y estimaciones propias

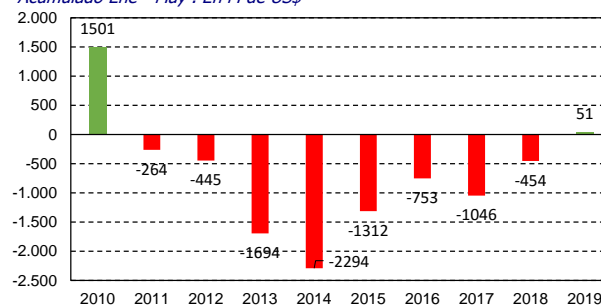
Asimismo, los flujos transaccionales de la balanza de pagos implicaron una disminución de las reservas internacionales, aunque fue más que compensada por los cambios de paridades de las monedas. De este modo, el resultado neto fue un incremento de las reservas del Banco Central por US\$ 401 M.

Mirando hacia adelante, debemos distinguir entre los efectos del corto y del largo plazo. Así, de cara al futuro inmediato, esperamos que las importaciones se recuperen levemente de la mano de la demanda doméstica, mientras que las exportaciones continuarán expandiéndose para lograr alcanzar un superávit comercial a fin de año de aproximadamente US\$ 9.929 M. Asimismo, manteniendo el tipo de cambio en torno a un nivel competitivo que fomente las exportaciones y tienda a la PTE, el déficit de la cuenta corriente continuará disminuyendo para llegar a los US\$ 8.435 M en diciembre. Asimismo, como consecuencia del masivo recorte de tasas del exterior, el ingreso de capitales aumentará, repercutiendo positivamente en la cuenta financiera.

Cabe destacar que el balance energético tendrá gran influencia en el resultado de la balanza, ya que –por primera vez desde el 2010- se logró obtener un superávit en el acumulado enero-mayo (sin incluir junio por cuestiones de estacionalidad) y se espera que, gracias a las inversiones en Vaca Muerta, continúe acrecentándose. De este modo, se incrementará el saldo comercial positivo y se fomentará el crecimiento económico.

ARGENTINA: BALANCE ENERGÉTICO

Acumulado Ene - May. En M de US\$



Fuente: OJF&Asoc. en base ICA

Finalmente, más a largo plazo, el acuerdo firmado entre el Mercosur y la UE –en caso de concretarse tras la aprobación de los distintos Parlamentos- implicará un aumento anual de las exportaciones argentinas del 3,38% luego de implementarse por completo, contemplando las medidas pertinentes para los sectores más sensibles. No obstante, estos pronósticos podrían verse afectados por el bajo nivel de comercio a nivel mundial, los recortes de las previsiones internacionales de crecimiento y la incertidumbre en general que gira en torno al comercio.

PERSPECTIVAS GENERALES

Las proyecciones incluidas en dicho informe han sido divididas en 3 escenarios desde 2019 en adelante. En los mismos se muestra la evolución de las variables macroeconómicas en una variante más optimista que en nuestro escenario más probable, y una alternativa que ofrece supuestos menos favorables.

Escenarios 2019-2023

La nueva coyuntura nos obliga a plantear nuevos escenarios. Con anterioridad, anticipábamos una leve recuperación de la actividad y una caída paulatina de la inflación, pero esto suponía un entorno de continuidad de la política económica. Ciertamente, esto ya no luce probable, y es por ello que comenzamos a pensar en un nuevo set de escenarios.

El resultado electoral de agosto desató una serie de efectos económicos que se habían previsto en nuestro escenario más pesimista, al que le asignábamos una probabilidad del 35%. Sin embargo, a diferencia de lo que surgía de ese escenario, los hechos se dieron antes de lo esperado. Por ello hemos construido dos escenarios con probabilidades semejantes que, partiendo de lo que antes era nuestro escenario pesimista, pueda entregar diferentes resultados.

Nuestro escenario base actual, implica que hay una transición semi-ordenada entre el gobierno actual y el de Alberto Fernández y que ello resulta además en un soft-landing de la crisis económica durante el próximo año. O sea, no se espiraliza la inflación y hay negociación con los acreedores como para llegar a un “reperfilamiento” o canje de deuda ordenada y negociado que permite enfrentar el problema de la deuda pública y los vencimientos. Además, se sana parcialmente el balance del BCRA, y eso impide mayores impactos sobre la inflación.

Alternativamente, planteamos un segundo escenario denominado “transición desordenada + hard landing” en el que se abre todo el abanico posible de problemas ya vividos por los argentinos, desde disparadas inflacionarias y de tipo de cambio, hasta una crisis institucional, con una salida anticipada de Macri.

Este es un escenario en el que ya sea por las políticas económicas del nuevo gobierno o por la desconfianza en los mercados, la economía entra en un proceso de recesión, devaluación e inflación agravado. En este escenario también contemplamos una probabilidad de default o espiral inflacionaria dentro de los dos próximos años.

Escenario Base: Traspaso ordenado + Soft Landing

(Probabilidad: 50%)

Nuestro principal escenario, implica que el Gobierno y la oposición alcanzan algún acuerdo mínimo para esta transición. El gobierno nuevo logra ordenar la deuda para enfrentar los vencimientos que han quedado muy inconvenientes a lo largo del año que viene, establece algún programa para sanear el balance del BCRA y reduce el déficit cuasi fiscal.

En este mismo escenario, creemos que será necesario continuar con algún programa de ajuste fiscal que permita reducir las necesidades financieras del Estado. Porque de no hacerlo será difícil contener la emisión monetaria o la necesidad de colocar deuda. Este escenario implica que también habrá restricciones para la salida de capitales y difícilmente se pueda levantar el control de cambios al menos al comienzo.

Como resultado, la economía no crecerá el próximo año y hasta puede mostrar una leve caída. La inflación se mantendrá en los niveles actuales y difícilmente pueda bajar. Si bien en los años subsiguientes puede haber alguna recuperación, ésta será leve.

Escenario Pesimista: Transición desordenada + Hard Landing

(Probabilidad 45%)

La variante pesimista en esta oportunidad es algo más extrema. Este escenario incluye la suma de lo que puede salir mal. En este escenario se supone que no se logra una transición ordenada, luego el nuevo gobierno incumple con vencimientos de la deuda y lleva a una restructuración desordenada de los títulos públicos.

Al mismo tiempo supone que no se realiza un ajuste fiscal, lo que implica mayor emisión monetaria para financiar al fisco (siendo que no es posible tomar deuda para financiar el déficit). Como consecuencia se produce una espiralización inflacionaria y una caída del PIB adicional.

Este escenario naturalmente implica un fuerte proceso de inflación y devaluación por varios años hasta que en el 2023 se establece algún sistema de tipo de cambio fijo.

Escenario Optimista

(Probabilidad: 5%)

En esta variante, implica o una recuperación electoral de Cambiemos o alternatively un programa económico del Gobierno de Alberto Fernández que genere confianza inesperada y permita volver a un escenario similar al que se esperaba con anterioridad, aunque partiendo de un lugar peor.

Riesgos del pronóstico

Si bien trabajar con escenarios permite evaluar distintas alternativas, la realidad puede diferir de los escenarios existentes y ser más bien una mezcla de estos resultados. Pero también existe la posibilidad de imprevistos que cambien el análisis en forma completa. Si bien nuestras proyecciones tratan de delinear escenarios consistentes con lo que conocemos en la actualidad, también es necesario realizar supuestos sobre una serie de variables que, o bien no pueden ser modeladas por su aleatoriedad, o dependen de decisiones discrecionales. En estos supuestos, de los que pueden surgir imprevistos surge una de las principales fuentes de error.

Como se explicó previamente, en el presente informe presentamos tres escenarios alternativos cuya diferencia más fundamental depende de los rumbos que asuma la política fiscal y monetaria. De nuestro escenario base y de la estrategia oficial se desprende una postura más conciliadora, en vistas de reducir la vulnerabilidad externa.

Otra fuente de riesgo surge de las probabilidades asignadas a cada escenario. Si bien parte de la asignación de probabilidades surge de simulaciones parciales del modelo, existe otra parte que es subjetiva y por ello es posible que el escenario que hoy resulta más probable termine sin ser el más relevante, sobre todo si se pierde capacidad de control sobre las variables centrales. De hecho, los escenarios son simplificaciones y por lo tanto es irracional pretender que todas las variables se comporten tal y como se había planteado en cada uno de ellos.

En los escenarios de largo plazo, debe mencionarse que la articulación de uno u otro dependerá de la evolución de corto plazo de la economía local. Una posición fiscal menos creíble irá incrementando la probabilidad de que formas de fondeo menos ortodoxas resurjan, y con ello las presiones inflacionarias y devaluatorias.

De cualquier modo, existen imponderables cuya probabilidad de ocurrencia es incierta en la vida política de un país que pueden marcar puntos de inflexión en la relación gobierno-ciudadanía. Dado que cualquier rebalanceo sin el apoyo popular se torna más difícil, estar atento a dichos imponderables se torna crucial en esta instancia porque puede hacer cambiar el escenario económico, acelerando o modificando algunos procesos.

En conclusión, estos escenarios son la síntesis de una multiplicidad de escenarios elaborados, por lo que contienen una amplia gama de situaciones pronosticables. Esto permite reducir los riesgos en los pronósticos, pero no eliminarlos.



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Transición ordenada + Soft Landing

Clean transition + Soft Landing

2019-2023

Probabilidad 50%

Economía Mundial

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividad Económica												
crecimiento del PIB												
Economía Mundial		3,3	3,4	3,1	3,2	3,6	3,6	3,2	3,5	3,6	3,6	3,6
U.S.A.		2,2	2,4	2,9	1,6	2,2	2,9	2,6	1,9	2,0	2,2	2,3
Euro Zona (EU-12)		0,3	1,8	2,3	2,0	2,3	1,9	1,3	1,6	1,7	1,7	1,7
Japón		2,0	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8	0,9	0,4	0,5	0,5	0,8
Brasil		3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,1	1,1	0,8	2,4	1,5	2,2	2,0
China		7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,2	6,0	6,0	5,8	5,9
Inflación												
Ajuste gradual												
U.S.A.	Promedio	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,0	2,7	2,3	2,2	2,2
Euro Zona (EU-12)	Promedio	1,3	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,3	1,6	1,7	1,9	1,9
Japón	Promedio	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,1	1,5	1,1	1,2	1,3
Brasil	Promedio	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	3,6	4,1	4,0	4,0	4,0
Tipo de Cambio												
Promedio												
Euro	US\$/Euro	1,33	1,33	1,13	1,11	1,13	1,18	1,13	1,14	1,14	1,15	1,16
Yen	¥ / US\$	97,6	105,9	118,4	108,8	112,2	110,4	109,4	110,6	111,2	112,0	112,9
Real	R\$ / US\$	2,2	2,4	2,8	3,5	3,2	3,7	3,9	3,8	3,9	3,9	3,9
Tasa de Interés												
Promedio - % TNA												
U.S. Fed Funds	Overnight	0,11	0,09	0,13	0,39	1,00	1,83	2,00	1,50	2,50	2,50	2,50
U.S. T-Bonds	10 años	2,35	2,54	2,14	1,84	2,33	2,91	2,65	3,23	3,25	3,40	3,50
ECB tasa de ref.	Weekly	0,38	0,10	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	0,50
Banco de Inglaterra	Overnight	0,48	0,47	0,48	0,38	0,26	0,56	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Commodities												
Precio Promedio												
Petróleo WTI	US\$ / barr.	98,0	92,9	48,8	43,4	50,9	64,8	57,4	65,0	65,5	66,0	66,5
Trigo	US\$ / tn	252	285	204	167	174	210	212	214	217	219	222
Maíz	US\$ / tn	228	193	170	159	155	164	168	171	175	179	182
Soja	US\$ / tn	517	485	392	405	393	394	390	401	412	424	436
Girasol	US\$ / tn	519	426	380	380	368	424	427	450	477	506	536
Aceite de Soja	US\$ / tn	967	833	682	730	751	734	704	782	868	972	1.088
Aceite de Girasol	US\$ / tn	1.055	895	792	770	733	736	780	827	877	929	991
Pellets de Soja	US\$ / tn	502	482	360	350	326	329	316	351	389	436	489
Pellets de Girasol	US\$ / tn	256	248	192	146	146	155	164	174	186	186	186
Carne Bovina	US\$ / tn	4.869	4.925	4.500	4.470	3.463	3.173	3.283	3.346	3.330	3.284	3.296

Fuente:

Banco Mundial, FMI, Latin American Consensus Forecast, OCDE
The Economist, JP Morgan, Goldman Sachs

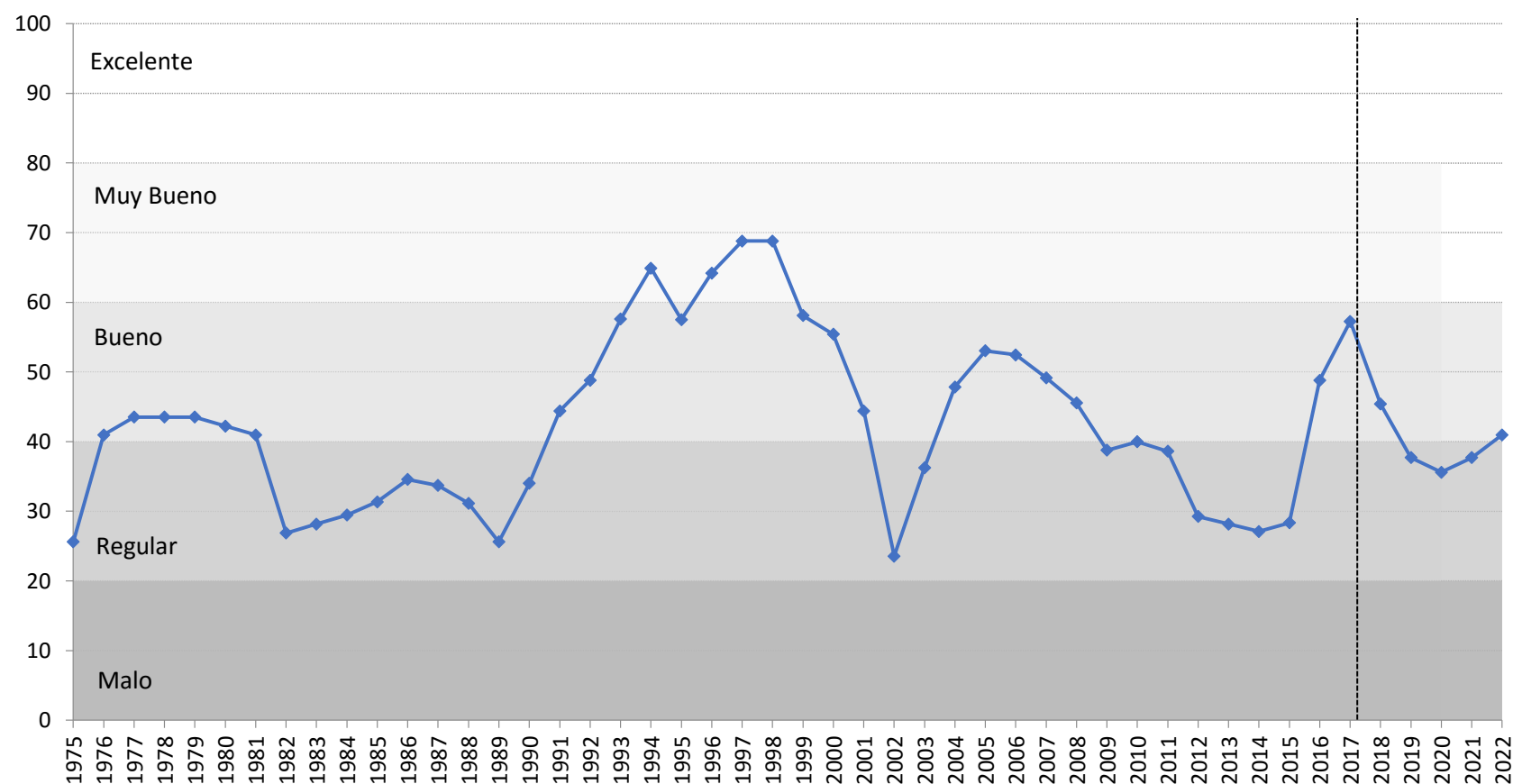
Evaluación Cualitativa

FACTOR	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
CLIMA DE INVERSIÓN	51	50	48	45	39	40	40	31	29	30	28	51	59	49	40	38	39	43	41
Factores políticos	4,3	4,4	4,3	3,8	3,3	3,6	4,0	3,3	2,9	3,3	3,3	4,7	5,7	4,8	4,0	3,9	3,9	4,4	4,0
Estabilidad Política	5,0	5,0	4,8	4,2	3,6	4,0	4,5	4,0	3,5	4,0	4,0	5,0	6,0	4,5	3,5	4,0	4,0	4,5	4,0
Seguridad Jurídica	2,8	3,0	3,0	3,0	2,5	2,8	2,8	1,8	1,5	1,5	1,8	4,0	5,0	5,5	5,0	3,5	3,5	4,0	4,0
Política Económica	5,2	5,0	4,5	4,1	3,3	3,1	2,8	1,5	1,6	1,5	1,2	4,8	5,8	4,7	3,6	3,4	3,9	4,0	4,0
Estabilidad de las reglas de juego	4,0	4,0	4,0	4,0	3,3	3,0	2,3	1,3	1,0	1,0	1,0	4,5	6,0	6,0	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5
Economía de mercado	4,0	4,0	3,0	3,0	2,5	2,3	1,8	1,3	1,0	1,0	1,0	5,0	6,0	5,0	4,0	3,5	4,0	4,0	4,0
Control de capitales / remisión de utilidades	5,0	4,5	4,5	4,5	4,0	3,3	2,5	1,0	1,5	1,5	1,0	4,0	5,5	5,0	3,0	2,0	2,5	3,0	3,0
Consenso social de política económica	6,0	6,0	5,5	4,5	3,0	3,2	3,0	1,0	1,5	1,5	3,0	5,2	5,5	4,0	3,0	2,5	3,0	3,5	3,5
Liderazgo del gobernante - Reputación	7,8	7,0	6,0	5,0	4,0	4,1	4,5	2,5	3,0	2,5	1,0	5,2	5,5	3,0	3,0	3,5	4,0	4,0	4,0
Subsidios - Protección a Sectores	8,0	8,0	9,0	9,0	9,2	9,5	9,5	9,2	8,9	9,0	8,0	8,5	7,0	6,5	6,0	5,0	4,5	5,0	5,0
PERCEPCION DE POLITICA ECONOMICA	6,1	6,1	5,3	4,9	3,9	4,0	3,3	2,2	2,4	1,5	2,8	3,9	5,2	3,0	3,0	2,8	3,1	3,5	3,6
Percepción sobre estabilidad cambiaria	6,5	6,5	6,0	5,0	4,0	3,7	3,0	2,0	1,5	1,0	2,0	4,0	5,5	2,5	3,0	2,5	3,0	3,5	3,5
Perspectivas de crecimiento económico	7,0	7,0	5,5	5,0	3,5	4,5	4,0	2,0	3,5	1,5	2,5	3,0	5,0	2,0	2,0	2,0	2,5	3,0	3,0
Perspectivas de solvencia fiscal	6,0	6,0	4,5	4,0	3,0	3,0	2,5	2,5	2,5	1,0	3,0	3,8	4,0	3,0	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
Perspectivas de necesidad del ahorro externo	4,0	4,0	4,0	5,5	5,5	5,5	3,5	2,5	2,5	2,5	5,0	5,0	6,0	6,0	5,0	5,0	4,5	4,5	5,0
Confianza del consumidor	5,2	5,0	5,0	4,0	2,0	3,0	4,0	3,8	4,0	3,0	4,0	4,0	4,5	3,0	2,5	2,5	3,0	3,5	4,0
OJF CONFIANZA DEL INVERSOR	53	52	49	46	39	40	39	29	28	27	28	49	57	45	38	36	38	41	40

SCORE: 1-2: Malo 3-4: Regular 5-6: bueno 7-8: Muy Bueno 9-10: Excelente

(*): Índice promedio ponderado multiplicado por 10. Las ponderaciones son condicionadas por el nivel de los subíndices

OJF Índice de Confianza del Inversor



PRINCIPALES PROYECCIONES

Oferta y Demanda Agregada

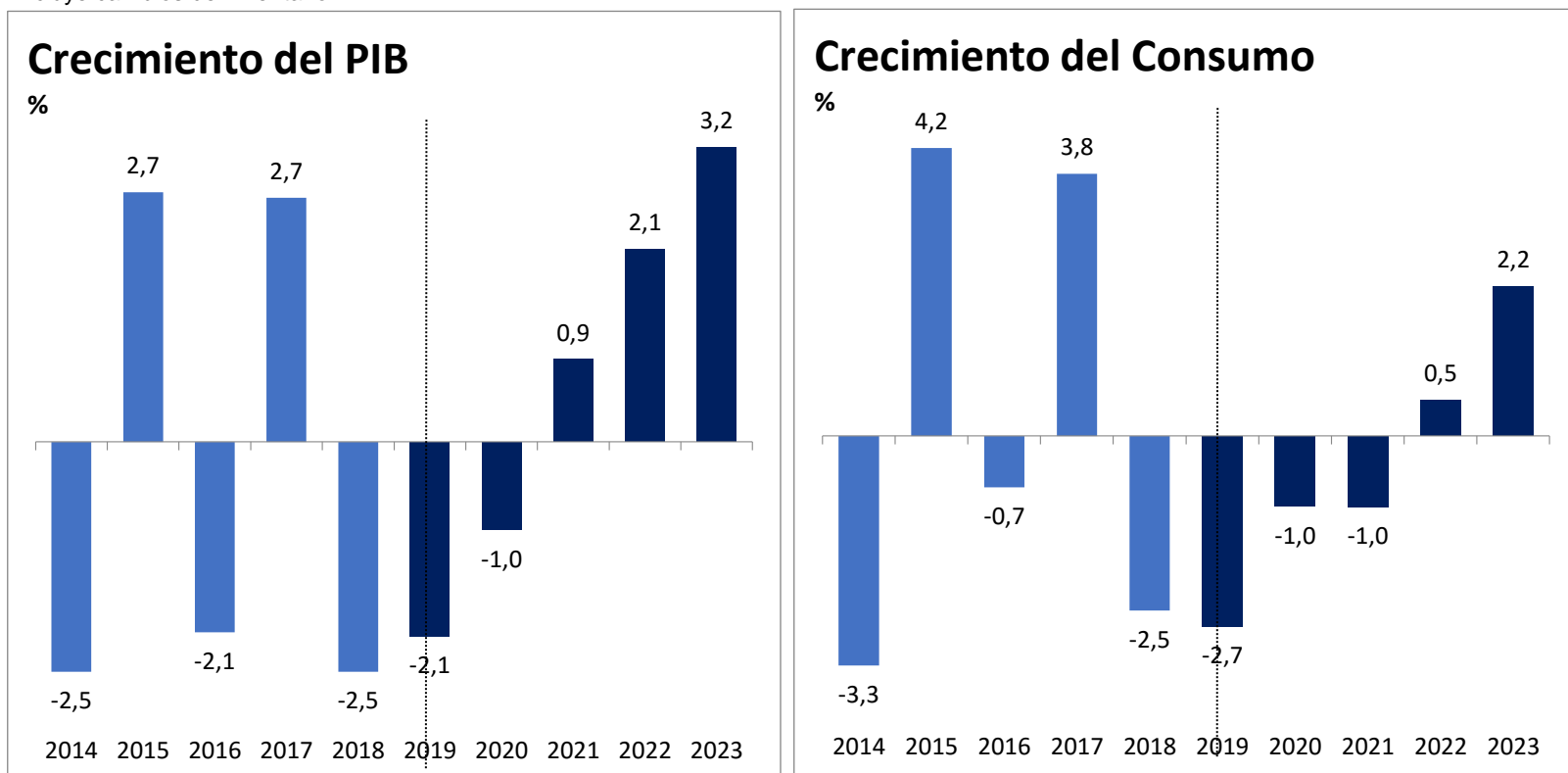
Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB TOTAL ¹	702.306	721.487	706.478	725.331	707.092	692.033	685.350	691.558	706.138	728.879
	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-2,1	-1,0	0,9	2,1	3,2
Bienes ²	232.177	238.558	225.272	231.128	217.851	219.227	221.068	230.755	237.598	245.543
	-2,1	2,7	-5,6	2,6	-5,7	0,6	0,8	4,4	3,0	3,3
Servicios ²	354.941	364.382	364.351	372.720	370.561	358.721	352.924	344.531	348.989	357.403
	-1,6	2,7	0,0	2,3	-0,6	-3,2	-1,6	-2,4	1,3	2,4
IMPORTACIONES (B & S)	168.350	176.281	186.548	215.195	204.167	191.225	195.268	224.162	233.499	264.439
	-11,5	4,7	5,8	15,4	-5,1	-6,3	2,1	14,8	4,2	13,3
OFERTA = DEMANDA AG.	870.656	897.769	893.026	940.526	911.259	883.258	880.617	915.719	939.637	993.318
	-4,4	3,1	-0,5	5,3	-3,1	-3,1	-0,3	4,0	2,6	5,7
EXPORTACIONES (B & S)	139.017	135.156	142.343	144.787	143.835	149.561	153.783	149.230	154.893	156.541
	-7,0	-2,8	5,3	1,7	-0,7	4,0	2,8	-3,0	3,8	1,1
CONSUMO	593.270	617.938	613.365	636.587	620.553	603.494	597.351	591.245	594.310	607.160
	-3,3	4,2	-0,7	3,8	-2,5	-2,7	-1,0	-1,0	0,5	2,2
Consumo Público	90.505	96.792	96.284	98.899	95.632	95.480	96.234	90.789	86.991	85.325
	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3	-0,2	0,8	-5,7	-4,2	-1,9
Consumo Privado ³	502.764	521.146	517.080	537.689	524.921	508.014	501.117	500.457	507.319	521.835
	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4	-3,2	-1,4	-0,1	1,4	2,9
INVERSIÓN	136.190	140.905	132.763	148.981	140.316	124.217	123.497	126.344	132.250	138.601
	-6,8	3,5	-5,8	12,2	-5,8	-11,5	-0,6	2,3	4,7	4,8
Construcción	63.819	65.284	56.745	62.980	63.259	61.255	61.047	64.693	67.033	69.048
	-2,5	2,3	-13,1	11,0	0,4	-3,2	-0,3	6,0	3,6	3,0
Equipo Durable	72.371	75.621	76.018	86.001	77.057	62.961	62.450	61.651	65.217	69.553
	-10,2	4,5	0,5	13,1	-10,4	-18,3	-0,8	-1,3	5,8	6,6

¹ Precios de Mercado - Incluye IVA, impuesto sobre importaciones y servicios financieros indirectos

² Precios al Productor

³ Incluye cambios de Inventario



PRODUCTO BRUTO INTERNO por Sector

Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB TOTAL	702.306	721.487	706.478	725.331	707.092	692.033	685.350	691.558	706.138	728.879
	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-2,1	-1,0	0,9	2,1	3,2
BIENES	232.177	238.558	225.272	231.128	217.851	219.227	221.068	230.755	237.598	245.543
	-2,1	2,7	-5,6	2,6	-5,7	0,6	0,8	4,4	3,0	3,3
Agricultura, ganadería y caza	49.085	52.897	50.299	51.579	43.710	51.435	54.117	56.725	57.534	59.262
	3,2	7,8	-4,9	2,5	-15,3	17,7	5,2	4,8	1,4	3,0
Pesca	2.184	2.239	2.236	2.556	2.695	2.688	2.638	2.691	2.718	2.761
	1,2	2,5	-0,1	14,3	5,4	-0,2	-1,9	2,0	1,0	1,6
Minería	22.405	22.755	23.130	21.863	21.113	21.288	21.419	21.165	24.941	26.172
	-4,0	1,6	1,6	-5,5	-3,4	0,8	0,6	-1,2	17,8	4,9
Ind. Manufacturera	124.309	125.261	118.245	121.283	115.220	109.543	108.937	111.851	115.560	119.849
	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-5,0	-4,9	-0,6	2,7	3,3	3,7
Electricidad, gas y Agua	11.949	12.477	12.601	12.473	12.497	12.208	12.133	12.506	12.827	13.149
	2,0	4,4	1,0	-1,0	0,2	-2,3	-0,6	3,1	2,6	2,5
Construcción	21.895	22.554	20.029	22.123	22.440	21.932	22.078	22.041	22.787	23.444
	-2,0	3,0	-11,2	10,5	1,4	-2,3	0,7	-0,2	3,4	2,9
SERVICIOS	354.941	364.382	364.351	372.720	370.561	358.721	352.924	344.531	348.989	357.403
	-1,6	2,7	0,0	2,3	-0,6	-3,2	-1,6	-2,4	1,3	2,4
Comercio al por mayor y menor	91.605	94.850	91.764	93.677	89.683	83.227	80.865	81.418	83.118	85.890
	-6,8	3,5	-3,3	2,1	-4,3	-7,2	-2,8	0,7	2,1	3,3
Hoteles y restaurants	10.842	10.992	11.202	11.519	11.470	11.714	11.956	12.070	12.238	12.330
	-1,2	1,4	1,9	2,8	-0,4	2,1	2,1	1,0	1,4	0,8
Comunicación, alm. y transporte	54.168	55.811	57.709	59.010	57.378	56.667	56.657	57.253	59.072	62.452
	0,8	3,0	3,4	2,3	-2,8	-1,2	0,0	1,1	3,2	5,7
Intermediación financiera	26.839	27.180	26.320	27.663	28.779	24.789	23.097	23.511	24.079	25.156
	-2,7	1,3	-3,2	5,1	4,0	-13,9	-6,8	1,8	2,4	4,5
Act. Inmob. y empresariales	70.964	72.248	72.164	74.330	75.973	75.223	73.621	74.122	74.978	76.055
	-0,5	1,8	-0,1	3,0	2,2	-1,0	-2,1	0,7	1,2	1,4
Adm. Pública y defensa	31.055	32.220	32.997	33.295	33.206	33.105	32.964	33.128	33.294	33.560
	3,1	3,8	2,4	0,9	-0,3	-0,3	-0,4	0,5	0,5	0,8

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB total a precios de mercado (miles de millones de dólares)	563,5	632,0	556,3	641,6	520,1	422,6	340,2	376,8	420,3	457,9
	-7,8	12,2	-12,0	15,3	-18,9	-18,8	-19,5	10,8	11,5	9,0
PIB per Cápita (dólares corrientes)	13.428	14.893	12.964	14.784	11.850	9.520	7.578	8.301	9.155	9.863
	-8,9	10,9	-13,0	14,0	-19,8	-19,7	-20,4	9,5	10,3	7,7
PIB total a precios de mercado (miles de millones de pesos)	4.579,1	5.854,0	8.228,2	10.644,8	14.605,8	21.109,3	29.699,1	40.247,3	53.351,7	69.959,2
	36,8	27,8	40,6	29,4	37,2	44,5	40,7	35,5	32,6	31,1

PIB Industrial

Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL INDUSTRIA	124.309	125.261	118.245	121.283	115.220	109.543	108.937	111.851	115.560	119.849
	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-5,0	-4,9	-0,6	2,7	3,3	3,7
Alimentos, bebidas y tabaco	34.367	35.883	35.773	35.081	32.959	33.707	33.660	34.632	35.359	36.356
	1,8	4,4	-0,3	-1,9	-6,0	2,3	-0,1	2,9	2,1	2,8
Textiles	9.543	9.747	9.227	9.441	9.218	9.039	9.012	9.439	9.613	9.886
	-3,3	2,1	-5,3	2,3	-2,4	-1,9	-0,3	4,7	1,8	2,8
Papel e impresión	12.306	12.640	11.866	11.803	12.045	11.677	11.604	11.805	12.116	12.498
	-3,4	2,7	-6,1	-0,5	2,1	-3,1	-0,6	1,7	2,6	3,2
Química y Agroquímica	28.842	29.238	28.558	28.723	27.510	26.862	26.696	26.842	27.002	27.876
	0,7	1,4	-2,3	0,6	-4,2	-2,4	-0,6	0,5	0,6	3,2
Minerales no metálicos	4.976	5.270	4.733	5.223	5.106	4.939	4.940	5.031	5.163	5.368
	-4,4	5,9	-10,2	10,4	-2,2	-3,3	0,0	1,9	2,6	4,0
Metalicas básicas	4.778	4.410	3.818	4.249	4.472	4.174	4.180	4.260	4.376	4.502
	0,4	-7,7	-13,4	11,3	5,3	-6,7	0,1	1,9	2,7	2,9
Maquinaria y equipo	26.305	24.870	22.848	24.993	22.252	17.003	16.617	17.601	19.668	21.054
	-19,4	-5,5	-8,1	9,4	-11,0	-23,6	-2,3	5,9	11,7	7,1

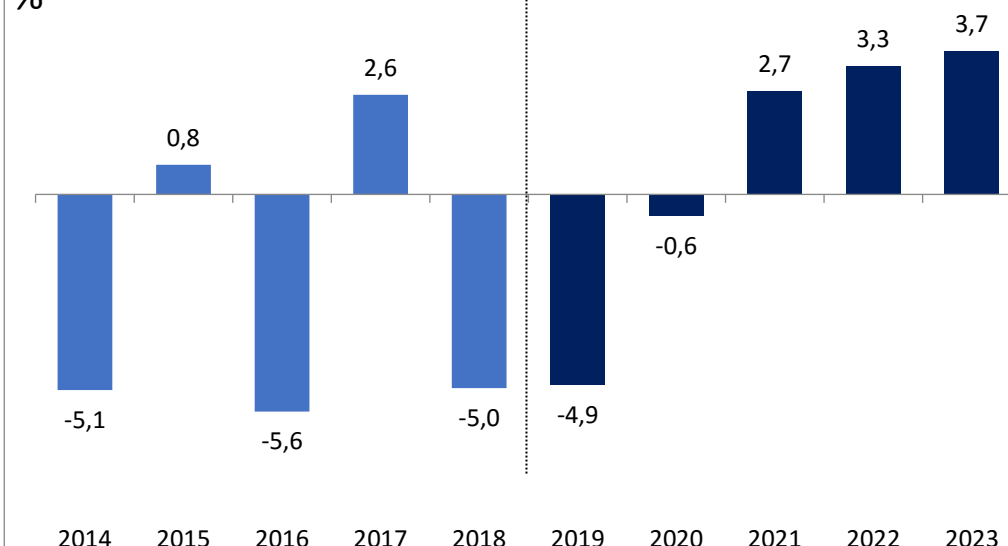
PIB Industrial

% crecimiento
2019

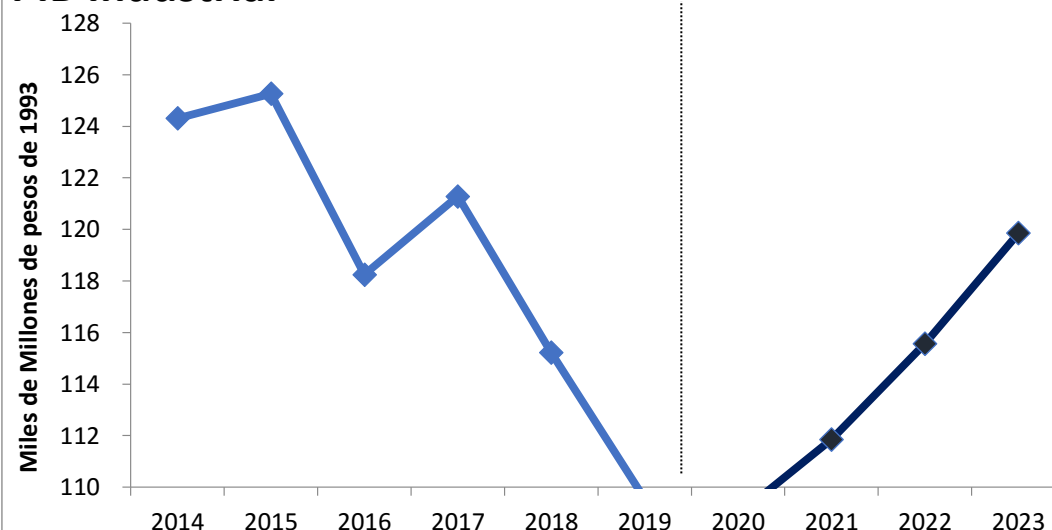


Crecimiento Industrial

%



PIB Industrial



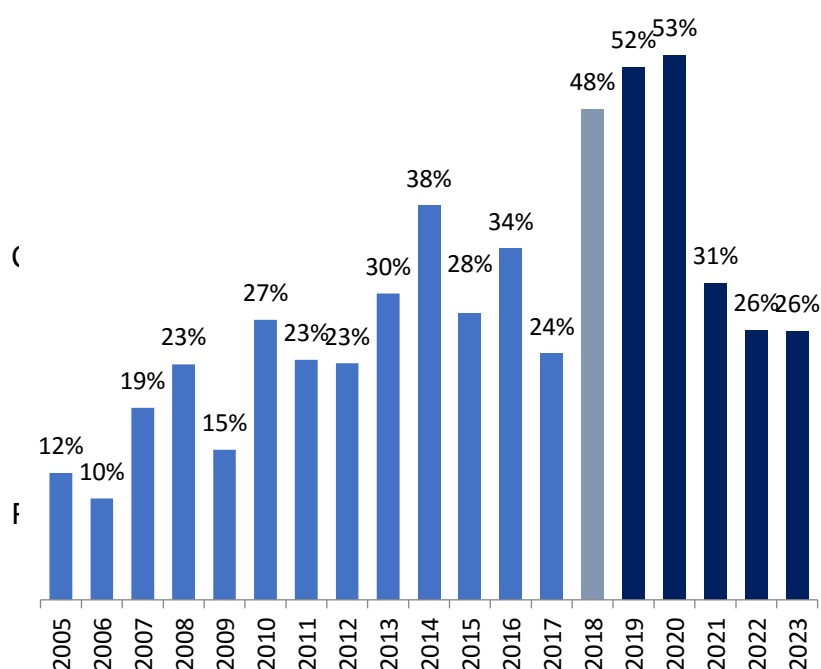
Precios, Salarios y Empleo

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
IPC Nacional (oficial), Dic/Dic (%)*	23,9	14,3	34,1	23,9	47,6	52,4	52,9	30,7	26,2	26,1
IPC-OJF s/ interv, Dic/Dic (%)	38,3	27,8	34,1	23,9	47,6	51,7	52,9	30,7	26,2	26,1
Alimentos y bebidas	36,8	29,1	33,6	21,6	39,4	50,3	48,3	39,4	38,1	33,5
Indumentaria	32,1	36,0	8,2	12,7	33,1	48,2	47,3	39,0	37,2	31,6
Vivienda	35,5	21,8	56,0	52,1	45,7	42,5	50,0	36,7	17,3	10,3
Equipamiento para el hogar y mantenimiento	39,0	40,4	30,6	16,6	50,0	50,8	49,9	35,9	35,2	29,0
Salud	33,8	28,7	40,2	16,7	50,2	54,6	47,3	31,3	31,0	24,1
Transporte y Comunicaciones	47,4	12,4	37,9	16,4	64,3	58,9	73,5	41,0	38,3	32,4
Esparcimiento	46,6	29,4	31,2	20,2	41,0	52,4	47,3	29,9	29,6	23,1
Educación	21,7	43,1	37,5	44,3	32,1	72,2	57,8	31,3	31,0	24,1
Varios	46,1	33,0	32,1	24,0	53,2	56,2	52,5	29,4	29,7	22,5
IPC-OJF, prom. (%)	39,5	29,3	35,9	23,9	32,9	51,5	53,9	36,7	33,2	27,3
Inflación Mayorista, Dic/Dic (%)	27,5	20,3	34,6	19,0	73,3	66,7	53,4	35,9	26,3	27,0
Salario Nominal promedio	32,4	29,2	33,0	29,3	25,2	40,9	48,6	36,7	34,0	28,7
Salario Real promedio, %	-5,0	-0,1	-2,1	4,4	-5,8	-7,0	-3,4	0,1	0,7	1,1
Población (millones de habitantes)	42,0	42,4	42,9	43,4	43,9	44,4	44,9	45,4	45,9	46,4
Población Económicamente Activa (millones)	19,8	19,9	20,1	20,4	20,9	21,2	21,3	21,8	22,0	22,3
Ocupados (millones)	17,9	18,1	18,4	18,7	18,9	18,9	18,8	19,5	19,7	20,0
variación absoluta (millones)	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,1	0,7	0,3	0,3
Desempleo, % de la PEA promedio anual	9,7	9,2	8,6	10,7	10,7	11,3	11,9	10,5	10,5	10,4

* Hasta el 2013 se refiere al IPC-GBA a partir de entonces se usa el "IPC-nu"

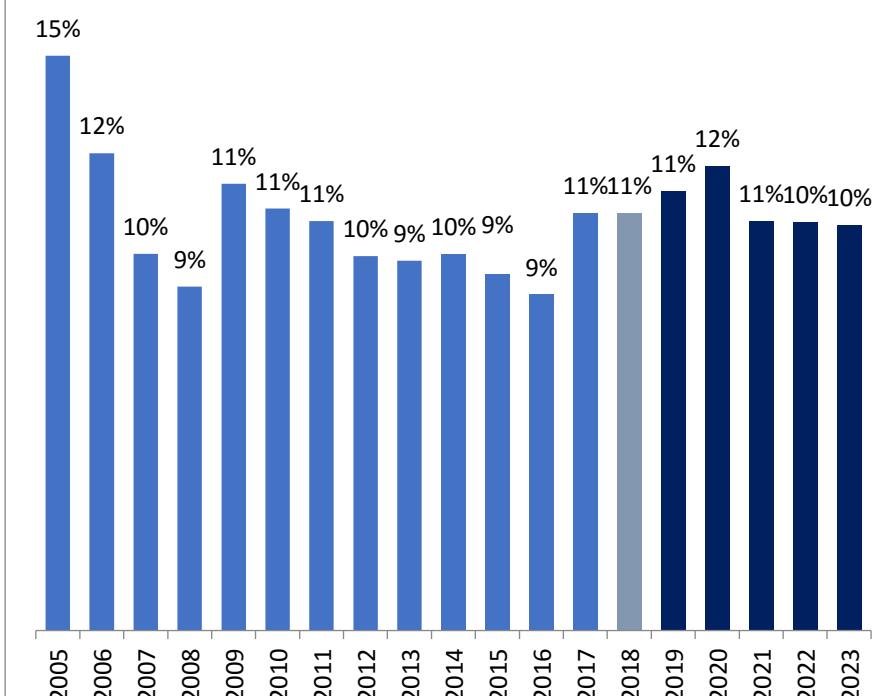
Inflación al Consumidor

%



Tasa de Desempleo

% de la PEA



Tipo de Cambio

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tipo de Cambio, Dic (prom) \$ / US\$	8,6	11,3	15,9	17,7	37,8	69,3	102,0	116,9	139,9	177,1
Tipo de Cambio prom. Anual \$/US\$	8,1	9,3	14,8	16,6	28,1	50,0	87,3	106,8	126,9	152,8
Paridad Teorica de Eq. Tipo de Cambio ARG-USA-Pro	12,90	16,66	23,16	28,09	36,45	53,77	80,78	108,00	140,66	175,08
Paridad Teorica de Eq. Tipo de Cambio ARG-WORLD-Pro	10,87	16,31	22,61	26,30	33,09	47,25	69,39	88,66	115,41	143,61

Tasa de interés - promedio anual

Tasa de interés activa (Adelantos en Cta Cte) prom	24,0	24,9	31,2	26,6	48,7	72,8	48,7	41,3	36,3	29,6
Tasa de interés Real Activa	-11,1	-3,4	-3,4	2,2	11,8	14,1	-3,4	3,4	2,4	1,8
Tasa de interés de politica monetaria			30,9	26,4	45,4	70,9	45,4	40,2	35,9	29,3
Tasa de interés pasiva - Badlar bancos Privados	20,3	19,9	24,8	19,8	31,8	52,5	31,8	29,9	26,6	21,9
Tasa de interés Real Pasiva	-13,7	-7,3	-8,2	-3,3	-0,9	0,7	-14,4	-4,9	-4,9	-9,7

Agregados Monetarios*

Fin de año

Base Monetaria (miles de millones pesos)	462,6	623,9	821,7	982,8	1.327,6	1.372,9	1.721,2	2.482,3	3.459,5	4.421,1
Var %	22,6	34,9	31,7	19,6	35,1	3,4	25,4	44,2	39,4	27,8
% del PIB	10,1	10,7	10,0	9,2	9,1	6,5	5,8	6,2	6,5	6,3
M1 (miles de millones de pesos)	711,7	916,7	1.247,2	1.408,0	1.597,3	2.093,1	3.072,0	4.077,3	5.280,5	6.501,9
Var %	31,3	28,8	36,1	12,9	13,4	31,0	46,8	32,7	29,5	23,1
% del PIB	15,5	15,7	15,2	13,2	10,9	9,9	10,3	10,1	9,9	9,3
M2 (miles de millones de pesos)	960,7	1.315,3	1.841,3	2.357,4	3.052,9	4.053,2	5.844,3	7.349,0	9.012,6	10.768,9
Var %	30,9	36,9	40,0	28,0	29,5	32,8	44,2	25,7	22,6	19,5
% del PIB	21,0	22,5	22,4	22,1	20,9	19,2	19,7	18,3	16,9	15,4
M3 (miles de millones de pesos)	1.352,3	1.959,6	2.585,0	3.216,5	4.958	6.522	9.303	11.203	13.587	16.213,2
Var %	26,2	44,9	31,9	24,4	54,2	31,5	42,6	20,4	21,3	19,3
% del PIB	29,5	33,5	31,4	30,2	33,9	30,9	31,3	27,8	25,5	23,2

*M1 (Circulante+Dep en Cta Cte)

*M2 (M1+Cajas de ahorro+Otros a la vista)

*M3 (M2 + Dep a Plazo Fijo + Otros depósitos)

Préstamos y Depósitos

Fin de año

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DEPÓSITOS (miles de millones de pesos)	993,6	1.480,8	1.990,4	2.475,3	4.170,7	5.420,5	7.628,1	8.774,9	10.187,7	11.862,4
Var %	27,0	49,0	34,4	24,4	68,5	30,0	40,7	15,0	16,1	16,4
% del PIB	29,7	32,3	34,0	30,1	39,2	37,1	36,1	29,5	25,3	22,2
Sector Privado (miles de millones de pesos)	685,8	987,1	1.440,6	1.840,2	3.044,4	3.994,9	5.621,9	6.708,7	8.031,5	9.670,2
Var %	30,2	43,9	45,9	27,7	65,4	31,2	40,7	19,3	19,7	20,4
% del PIB	20,5	21,6	24,6	22,4	28,6	27,4	26,6	22,6	20,0	18,1
Sector Público	307,7	493,7	549,8	635,1	1.126,3	1.425,6	2.006,2	2.066,2	2.156,2	2.192,2
Var %	20,5	60,4	11,4	15,5	77,3	26,6	40,7	3,0	4,4	1,7
% del PIB	9,2	10,8	9,4	7,7	10,6	9,8	9,5	7,0	5,4	4,1
PRÉSTAMOS (miles de millones de pesos)	633,4	875,0	1.104,7	1.624,4	2.216,4	2.303,9	3.299,6	4.613,3	6.063,7	7.865,8
Var %	17,8	38,1	26,2	47,0	36,4	3,9	43,2	39,8	31,4	29,7
% del PIB	18,9	19,1	18,9	19,7	20,8	15,8	15,6	15,5	15,1	14,7
Préstamos al S. Privado (miles de millones de pesos)	592,3	816,8	1.058,1	1.595,4	2.187,9	2.276,5	3.263,0	4.486,0	5.936,5	7.738,7
Var %	19,2	37,9	29,5	50,8	37,1	4,1	43,3	37,5	32,3	30,4
% del PIB	17,7	17,8	18,1	19,4	20,6	15,6	15,5	15,1	14,8	14,5
Préstamos al S. Público (miles de millones de pesos)	41,2	58,1	46,5	29,0	28,5	27,3	36,5	127,3	127,2	127,1
Var %	1,1	41,3	-20,0	-37,6	-1,8	-4,1	33,8	248,4	-0,1	-0,1
% del PIB	1,2	1,3	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2

Sector Público No Financiero (Gobierno Nacional)

Millones de pesos

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I Ingresos Corrientes	1.202.938	1.633.440	1.995.313	2.588.359	4.184.890	5.943.454	8.577.001	10.992.782	12.144.185
Ingresos Tributarios	708.801	976.663	1.117.613	1.414.607	2.161.222	2.983.741	4.670.389	5.751.741	7.381.607
Seguridad Social	419.419	558.087	727.254	901.922	1.320.394	2.027.455	2.684.159	3.648.427	4.762.578
Ingresos No Tributarios	74.718	98.689	150.446	271.830	703.274	932.258	1.222.453	1.592.614	0
II Ingresos de Capital	457	443	2.770	12.202	89.751	139.247	188.703	250.145	328.010
III INGRESOS TOTALES	1.203.395	1.633.882	1.998.083	2.600.561	3.963.538	5.669.399	8.246.525	10.582.570	13.694.648
IV Gastos Primarios	1.427.689	1.972.901	2.402.247	2.939.563	4.116.922	5.485.992	7.655.608	9.321.157	11.829.498
Salarios	199.066	266.831	333.193	400.835	546.780	746.634	974.985	1.267.728	1.590.610
Bienes y servicios varios	69.469	79.327	104.349	135.048	193.582	265.005	345.866	446.729	554.260
Transferencias al S. Privado	322.377	505.788	507.090	621.229	868.069	875.433	1.053.461	1.358.021	1.706.590
Transf. a Provincias y Munic.	96.794	137.846	169.451	141.972	198.436	265.496	376.747	253.535	448.113
Jubilaciones y pensiones	535.697	734.717	1.022.541	1.291.678	1.842.320	2.689.017	4.030.835	5.016.697	6.368.264
Inversión real Directa	64.153	78.714	95.689	92.294	131.697	160.254	196.312	204.164	214.372
Otros	140.133	169.679	169.935	256.506	336.039	484.153	677.402	774.284	947.288
V Intereses de la deuda pública	79.396	131.370	224.927	388.978	623.004	1.622.895	1.481.054	1.930.966	2.451.271
VI GASTOS TOTALES	1.507.084	2.104.161	2.627.174	3.328.540	4.739.926	7.108.887	9.136.662	11.252.123	14.280.770
VIII RDO PRIMARIO III-VI+S/ Int*	-224.294	-339.019	-404.164	-339.002	-153.384	183.407	590.918	1.261.413	1.865.150
X RESULTADO TOTAL (III - VI)*	-303.689	-470.279	-629.091	-727.979	-776.388	-1.439.488	-890.137	-669.553	-586.122
Resultado primario, % del PIB*	-3,8	-4,1	-3,8	-2,3	-0,7	0,6	1,5	2,4	2,7
Resultado Total, % del PIB*	-5,2	-5,7	-5,9	-5,0	-3,7	-4,8	-2,2	-1,3	-0,8

*Incluye intereses intra sector publico en los ingresos primario y en los intereses

Sector público Consolidado (Nación+Provincias+Municipios)

Millones de pesos

I INGRESOS TOTALES	2.385.581	3.242.778	4.182.310	5.387.110	7.798.762	10.931.544	15.637.905	20.420.197	26.471.376
II GASTOS PRIMARIOS	2.656.603	3.616.671	4.610.671	5.708.329	7.897.247	10.668.826	14.667.811	18.425.570	23.207.026
Intereses de la deuda	94.508	159.194	271.290	446.509	693.655	1.833.261	1.736.820	2.264.623	2.874.954
VI GASTOS TOTALES II+III	2.751.111	3.775.866	4.881.961	6.154.838	8.590.901	12.502.087	16.404.632	20.690.194	26.081.980
Gasto Consolidado % PIB	47,0	45,9	45,9	42,1	40,7	41,7	40,8	38,8	37,3
VIII RESULTADO PRIMARIO I-II*	-271.022	-373.893	-428.361	-321.219	-98.484	262.718	970.094	1.994.627	3.264.350
X RESULTADO TOTAL (III - VI)*	-365.531	-533.088	-699.651	-767.729	-792.139	-1.570.543	-766.726	-269.997	389.396
Resultado primario, % del PIB*	-4,6	-4,5	-4,0	-2,2	-0,5	0,9	2,4	3,7	4,7
Resultado Fiscal. % del PIB	-6,2	-6,5	-6,6	-5,3	-3,8	-5,3	-1,9	-0,5	0,6

Sector Externo

millones de dólares

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Exportaciones de bienes (FOB)	68.405	56.789	57.880	58.635	61.620	66.766	70.876	72.749	76.544	78.407
	-9,9	-17,0	1,9	1,3	5,1	8,4	6,2	2,6	5,2	2,4
Bienes Primarios	14.214	13.291	15.691	14.828	14.008	17.775	19.154	20.033	20.382	21.143
	-23,8	-6,5	18,1	-5,5	-5,5	26,9	7,8	4,6	1,7	3,7
Manufacturas de Origen Agropec.	26.418	23.291	23.350	22.562	22.906	24.880	25.281	25.793	27.860	27.802
	-8,7	-11,8	0,3	-3,4	1,5	8,6	1,6	2,0	8,0	-0,2
Manufacturas de Origen Industrial	22.823	17.955	16.804	18.768	20.514	19.778	19.941	20.124	21.202	22.262
	-19,7	-21,3	-6,4	11,7	9,3	-3,6	0,8	0,9	5,4	5,0
Combustibles	4.950	2.252	2.035	2.477	4.192	4.333	6.500	6.800	7.100	7.200
	-12,5	-54,5	-9,6	21,7	69,2	3,4	50,0	4,6	4,4	1,4
Importaciones de Bienes (CIF)	65.229	59.757	55.911	66.930	65.098	52.592	56.349	59.204	63.603	75.137
	-12,4	-8,4	-6,4	19,7	-2,7	-19,2	7,1	5,1	7,4	18,1
Bs. de Consumo	6.579	6.779	7.401	8.952	8.537	7.091	5.472	5.768	6.331	6.897
	-11,6	3,0	9,2	21,0	-4,6	-16,9	-22,8	5,4	9,8	8,9
Bienes Intermedios	18.645	18.088	15.483	17.838	20.299	17.315	28.223	29.809	31.805	39.572
	-4,5	-3,0	-14,4	15,2	13,8	-14,7	63,0	5,6	6,7	24,4
Bienes de Capital	11.676	11.760	12.124	14.906	12.200	9.219	7.213	7.530	8.436	10.063
	-3,6	0,7	3,1	22,9	-18,2	-24,4	-21,8	4,4	12,0	19,3
Piezas y Accesorios de Bs. de capital	13.057	12.665	11.308	12.918	12.213	10.335	6.680	6.963	7.626	8.755
	-18,2	-3,0	-10,7	14,2	-5,5	-15,4	-35,4	4,2	9,5	14,8
Combustibles	11.454	6.842	4.912	5.722	6.233	4.887	4.838	5.032	5.132	5.337
	1,0	-40,3	-28,2	16,5	8,9	-21,6	-1,0	4,0	2,0	4,0
Vehículos	3.569	3.346	4.468	6.296	5.329	3.457	3.629	3.811	3.982	4.221
	-49,5	-6,2	33,5	40,9	-15,4	-35,1	5,0	5,0	4,5	6,0
BALANCE COMERCIAL (FOB-CIF)	3.176	-2.968	1.969	-8.295	-3.478	14.174	14.527	13.546	12.941	3.270

Balance de Pagos

CUENTA CORRIENTE	-9.179	-17.622	-14.693	-31.598	-27.479	-7.084	1.912	9.757	11.615	3.448
Balance Comercial (FOB-FOB)	5.541	-785	4.426	-5.462	-867	16.313	15.823	16.697	16.327	7.269
Balance de Servicios	-4.641	-5.815	-8.190	-10.149	-9.282	-5.359	3.805	4.479	4.942	5.381
Balance de Servicios Financieros	-10.079	-11.022	-10.928	-15.987	-17.330	-18.039	-17.716	-11.420	-9.654	-9.202
CUENTA CAPITAL	10.374	12.716	29.004	46.154	38.756	-16.870	-9.612	-9.015	-11.991	-8.011
Sector Bancario	4.015	9.073	-2.139	11.199	5.294	5.863	37	921	947	651
Sector Público No Financiero	7.114	-1.000	30.499	33.935	44.380	-1.392	-6.424	2.983	2.533	3.868
Sector Privado No Financiero	-613	5.518	447	695	-10.413	-18.781	-2.356	-13.113	-15.665	-12.723
Errores y omisiones	-142	-876	196	325	-506	-2.560	-469	193	199	200
Variación de Reservas	1.195	-4.906	14.311	14.556	11.277	-23.954	-7.700	741	-377	-4.563
RESERVAS	28.680	26.334	37.536	55.055	65.806	42.278	34.578	35.319	34.943	30.379
DEUDA EXTERNA	158.742	158.742	181.170	234.549	277.932	256.371	224.107	226.727	226.725	223.980
Pública	91.585	91.585	108.695	142.829	173.584	182.329	151.440	158.841	164.559	166.454
Cuenta Corriente, % del PIB	-1,6	-2,8	-2,6	-4,9	-5,3	-1,7	0,6	2,6	2,8	0,8



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Transición desordenada y "Hard Landing"

Messy Transition + Hard Landing

2019-2023

Prob: 45%

PRINCIPALES PROYECCIONES

Oferta y Demanda Agregada

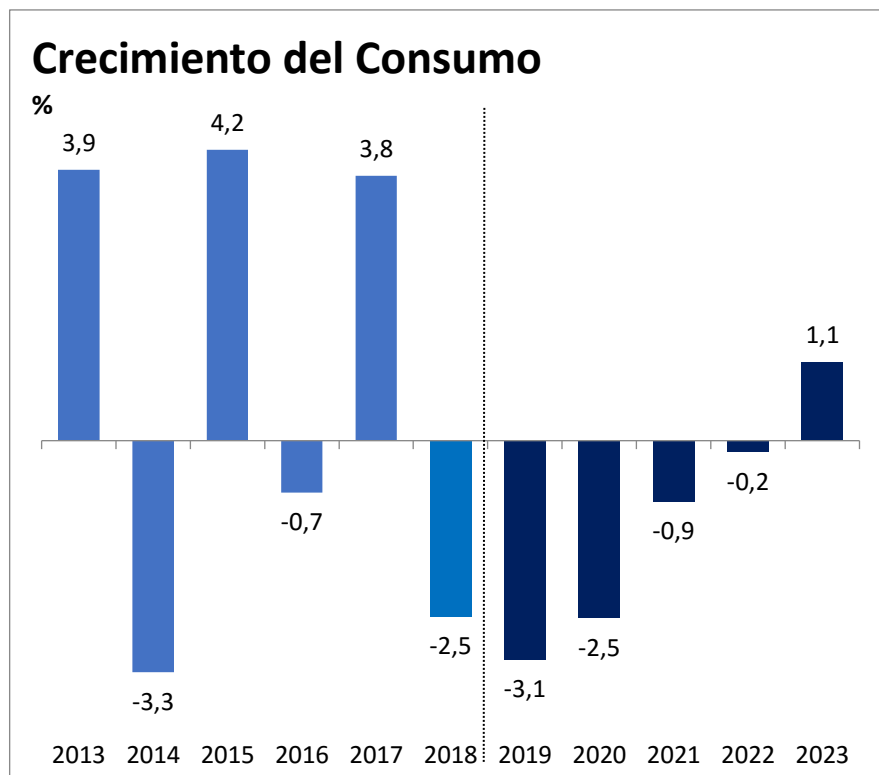
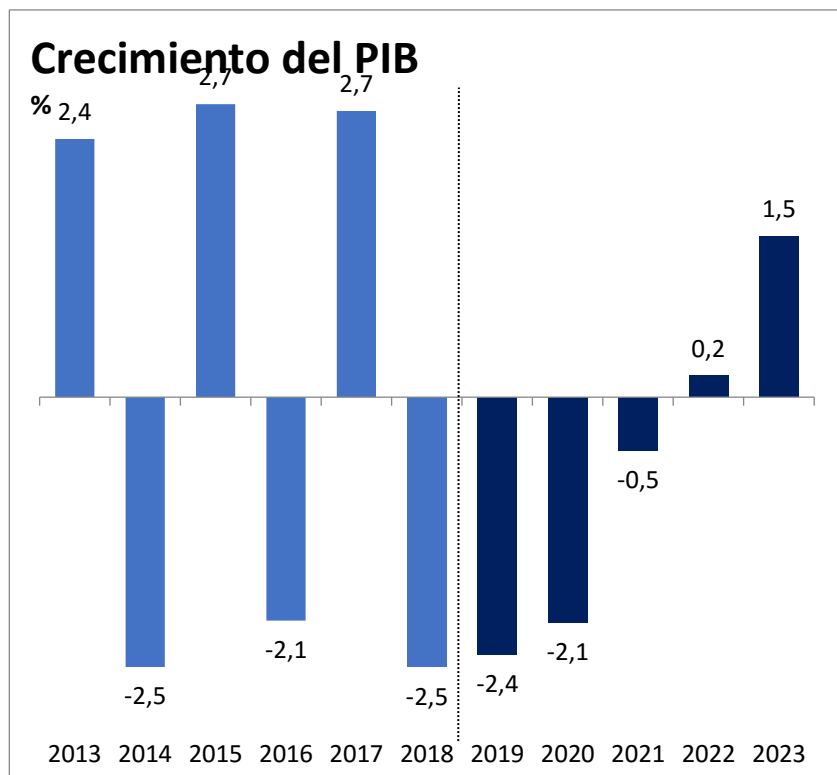
Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB TOTAL ¹	720.407	702.306	721.487	706.478	725.331	707.092	690.122	675.629	672.251	673.595	683.699
	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-2,4	-2,1	-0,5	0,2	1,5
Bienes ²	237.121	232.177	238.558	225.272	231.128	217.851	218.504	215.227	215.442	215.873	218.679
	2,7	-2,1	2,7	-5,6	2,6	-5,7	0,3	-1,5	0,1	0,2	1,3
Servicios ²	360.875	354.941	364.382	364.351	372.720	370.561	355.786	347.003	343.977	344.665	350.266
	1,9	-1,6	2,7	0,0	2,3	-0,6	-4,0	-2,5	-0,9	0,2	1,6
IMPORTACIONES (B & S)	190.183	168.350	176.281	186.548	215.195	204.167	189.875	184.179	182.337	182.520	187.995
	3,9	-11,5	4,7	5,8	15,4	-5,1	-7,0	-3,0	-1,0	0,1	3,0
OFERTA = DEMANDA AG.	910.590	870.656	897.769	893.026	940.526	911.259	879.997	859.808	854.588	856.115	871.695
	2,7	-4,4	3,1	-0,5	5,3	-3,1	-3,4	-2,3	-0,6	0,2	1,8
EXPORTACIONES (B & S)	149.447	139.017	135.156	142.343	144.787	143.835	149.301	150.047	152.298	155.344	160.315
	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	1,7	-0,7	3,8	0,5	1,5	2,0	3,2
CONSUMO	613.591	593.270	617.938	613.365	636.587	620.553	601.102	585.844	580.758	579.803	586.303
	3,9	-3,3	4,2	-0,7	3,8	-2,5	-3,1	-2,5	-0,9	-0,2	1,1
Consumo Público	87.916	90.505	96.792	96.284	98.899	95.632	95.536	96.014	96.206	96.687	97.654
	5,3	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3	-0,1	0,5	0,2	0,5	1,0
Consumo Privado ³	525.675	502.764	521.146	517.080	537.689	524.921	505.565	489.830	484.552	483.116	488.649
	3,6	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4	-3,7	-3,1	-1,1	-0,3	1,1
INVERSIÓN	146.057	136.190	140.905	132.763	148.981	140.316	123.198	117.654	115.301	114.724	118.740
	2,3	-6,8	3,5	-5,8	12,2	-5,8	-12,2	-4,5	-2,0	-0,5	3,5
Construcción	65.429	63.819	65.284	56.745	62.980	63.259	60.855	61.464	62.386	62.698	63.952
	0,8	-2,5	2,3	-13,1	11,0	0,4	-3,8	1,0	1,8	3,0	2,5
Equipo Durable	80.627	72.371	75.621	76.018	86.001	77.057	62.342	56.190	52.915	52.026	54.788
	3,6	-10,2	4,5	0,5	13,1	-10,4	-19,1	-9,9	-5,8	-1,7	5,3

¹ Precios de Mercado - Incluye IVA, impuesto sobre importaciones y servicios financieros indirectos

² Precios al Productor

³ Incluye cambios de Inventario



PRODUCTO BRUTO INTERNO por Sector

Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB TOTAL	720.407 2,4	702.306 -2,5	721.487 2,7	706.478 -2,1	725.331 2,7	707.092 -2,5	690.122 -2,4	675.629 -2,1	672.251 -0,5	673.595 0,2	683.699 1,5
BIENES	237.121 2,7	232.177 -2,1	238.558 2,7	225.272 -5,6	231.128 2,6	217.851 -5,7	218.504 0,3	215.227 -1,5	215.442 0,1	215.873 0,2	218.679 1,3
Agricultura, ganadería y caza	47.568 11,0	49.085 3,2	52.897 7,8	50.299 -4,9	51.579 2,5	43.710 -15,3	51.403 17,6	50.375 -2,0	50.980 1,2	51.490 1,0	52.519 2,0
Pesca	2.157 22,9	2.184 1,2	2.239 2,5	2.236 -0,1	2.556 14,3	2.695 5,4	2.689 -0,2	2.622 -2,5	2.648 1,0	2.662 0,5	2.717 1,2
Minería	23.350 -1,2	22.405 -4,0	22.755 1,6	23.130 1,6	21.863 -5,5	21.113 -3,4	21.261 0,7	20.942 -1,5	20.523 -2,0	20.318 -1,0	20.623 1,5
Ind. Manufacturera	130.926 1,5	124.309 -5,1	125.261 0,8	118.245 -5,6	121.283 2,6	115.220 -5,0	108.978 -5,4	106.584 -2,2	106.271 -0,3	105.693 -0,5	106.396 0,7
Electricidad, gas y Agua	11.718 0,5	11.949 2,0	12.477 4,4	12.601 1,0	12.473 -1,0	12.497 0,2	12.585 -2,4	12.899 -1,8	12.835 -0,5	12.860 0,2	13.002 1,1
Construcción	22.346 -0,1	21.895 -2,0	22.554 3,0	20.029 -11,2	22.123 10,5	22.440 1,4	21.588 -2,5	21.804 -0,5	22.184 0,6	22.850 1,5	23.421 2,5
SERVICIOS	360.875 1,9	354.941 -1,6	364.382 2,7	364.351 0,0	372.720 2,3	370.561 -0,6	355.786 -4,0	347.003 -2,5	343.977 -0,9	344.665 0,2	350.266 1,6
Comercio al por mayor y menor	98.339 2,5	91.605 -6,8	94.850 3,5	91.764 -3,3	93.677 2,1	89.683 -4,3	82.957 -7,5	80.375 -3,1	79.509 -1,1	79.273 -0,3	80.181 1,1
Hoteles y restaurants	10.972 0,0	10.842 -1,2	10.992 1,4	11.202 1,9	11.519 2,8	11.470 -0,4	10.868 2,0	10.631 -2,2	10.551 -0,8	10.544 1,0	10.653 1,0
Comunicación, alm. y transporte	53.754 2,4	54.168 0,8	55.811 3,0	57.709 3,4	59.010 2,3	57.378 -2,8	56.632 -1,3	54.933 -3,0	55.043 0,2	55.868 1,5	56.986 2,0
Intermediación financiera	27.596 2,8	26.839 -2,7	27.180 1,3	26.320 -3,2	27.663 5,1	28.779 4,0	24.693 -14,2	23.730 -3,9	23.848 0,5	24.087 1,0	24.448 1,5
Act. Inmob. y empresariales	71.328 0,7	70.964 -0,5	72.248 1,8	72.164 -0,1	74.330 3,0	75.973 2,2	74.833 -1,5	74.085 -1,0	73.714 -0,5	73.935 0,3	75.266 1,8
Adm. Pública y defensa	30.121 2,6	31.055 3,1	32.220 3,8	32.997 2,4	33.295 0,9	33.206 -0,3	33.176 -0,1	33.325 0,4	33.365 0,1	33.532 0,5	33.834 0,9
Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB total a precios de mercado (miles de millones de dólares)	611,4 5,5	563,5 -7,8	632,0 12,2	556,3 -12,0	641,6 15,3	520,1 -18,9	418,3 -19,6	356,0 -14,9	346,4 -2,7	321,4 -7,2	348,3 8,4
PIB per Cápita (dólares corrientes)	14.734 4,3	13.428 -8,9	14.893 10,9	12.964 -13,0	14.784 14,0	11.850 -19,8	9.423 -19,7	7.930 -20,4	7.631 9,5	7.002 10,3	7.502 7,7
PIB total a precios de mercado (miles de millones de pesos)	3.348,3 26,9	4.579,1 36,8	5.854,0 27,8	8.228,2 40,6	10.644,8 29,4	14.605,8 37,2	21.122,1 44,6	34.355,1 62,7	56.026,4 63,1	88.474,3 57,9	##### 47,6

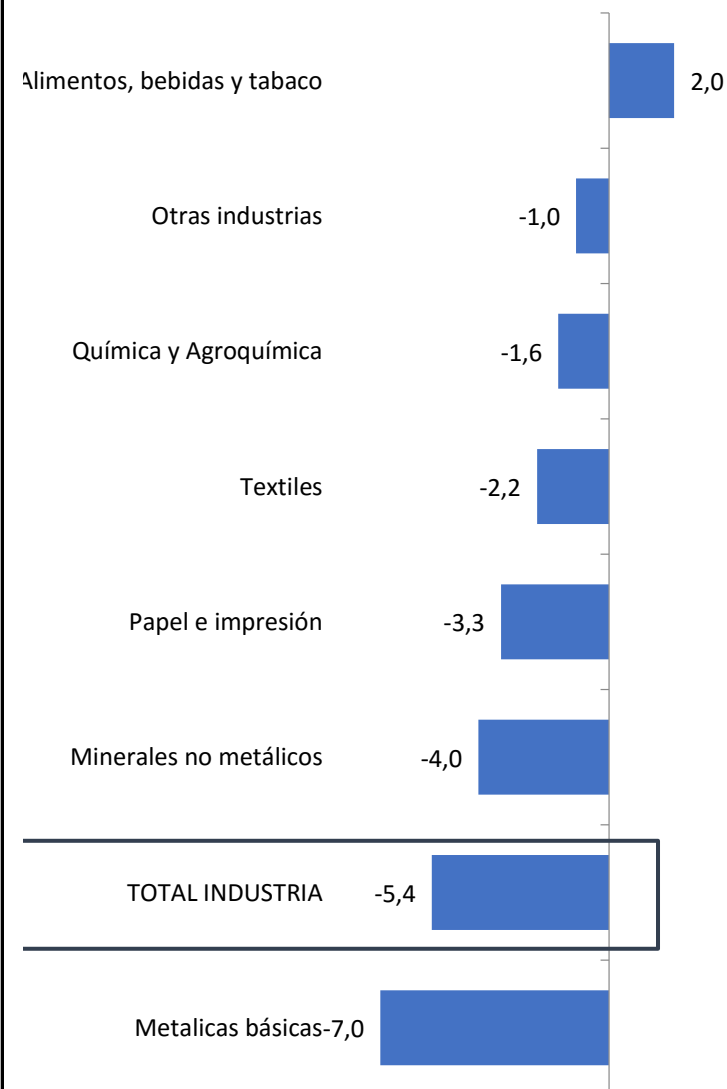
PIB Industrial

Millones de pesos a precios de 2004

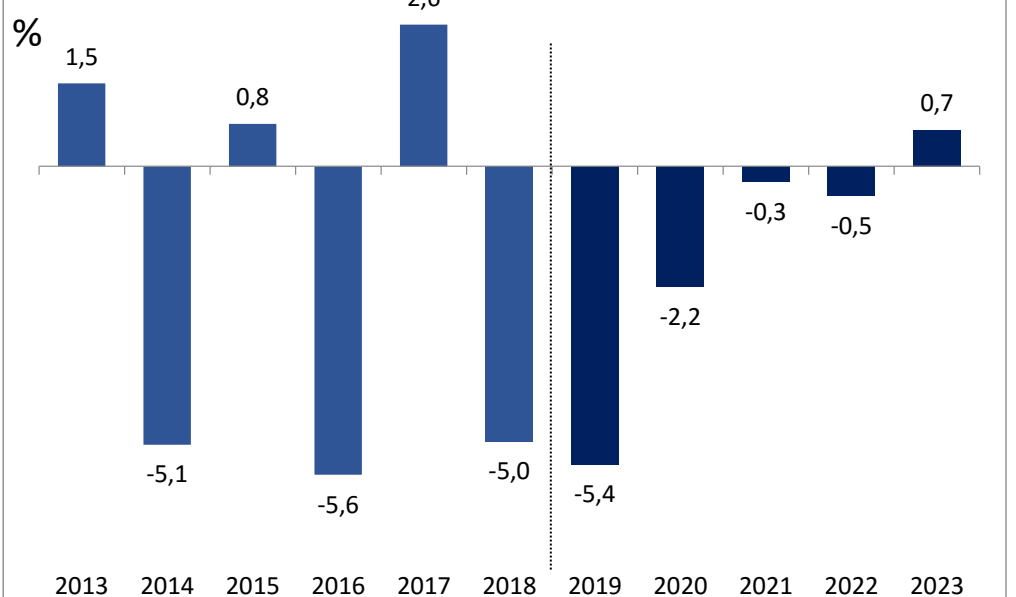
Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL INDUSTRIA	130.926	124.309	125.261	118.245	121.283	115.220	108.978	106.584	106.271	105.693	106.396
	1,5	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-5,0	-5,4	-2,2	-0,3	-0,5	0,7
Alimentos, bebidas y tabaco	33.754	34.367	35.883	35.773	35.081	32.959	33.618	33.450	33.417	33.283	33.483
	-0,1	1,8	4,4	-0,3	-1,9	-6,0	2,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,6
Textiles	9.873	9.543	9.747	9.227	9.441	9.218	9.015	8.934	8.889	8.934	9.023
	2,1	-3,3	2,1	-5,3	2,3	-2,4	-2,2	-0,9	-0,5	0,5	1,0
Papel e impresión	12.740	12.306	12.640	11.866	11.803	12.045	11.647	11.414	11.357	11.187	11.243
	-2,8	-3,4	2,7	-6,1	-0,5	2,1	-3,3	-2,0	-0,5	-1,5	0,5
Química y Agroquímica	28.655	28.842	29.238	28.558	28.723	27.510	27.084	27.567	27.575	27.102	27.289
	-0,8	0,7	1,4	-2,3	0,6	-4,2	-1,6	1,8	0,0	-1,7	0,7
Minerales no metálicos	5.203	4.976	5.270	4.733	5.223	5.106	4.902	4.828	4.785	4.809	4.857
	8,5	-4,4	5,9	-10,2	10,4	-2,2	-4,0	-1,5	-0,9	0,5	1,0
Metalicas básicas	4.757	4.778	4.410	3.818	4.249	4.472	4.159	4.155	4.176	4.226	4.268
	4,4	0,4	-7,7	-13,4	11,3	5,3	-7,0	-0,1	0,5	1,2	1,0
Maquinaria y equipo	32.623	26.305	24.870	22.848	24.993	22.252	16.911	16.235	16.072	16.153	16.234
	5,6	-19,4	-5,5	-8,1	9,4	-11,0	-24,0	-4,0	-1,0	0,5	0,5

PIB Industrial

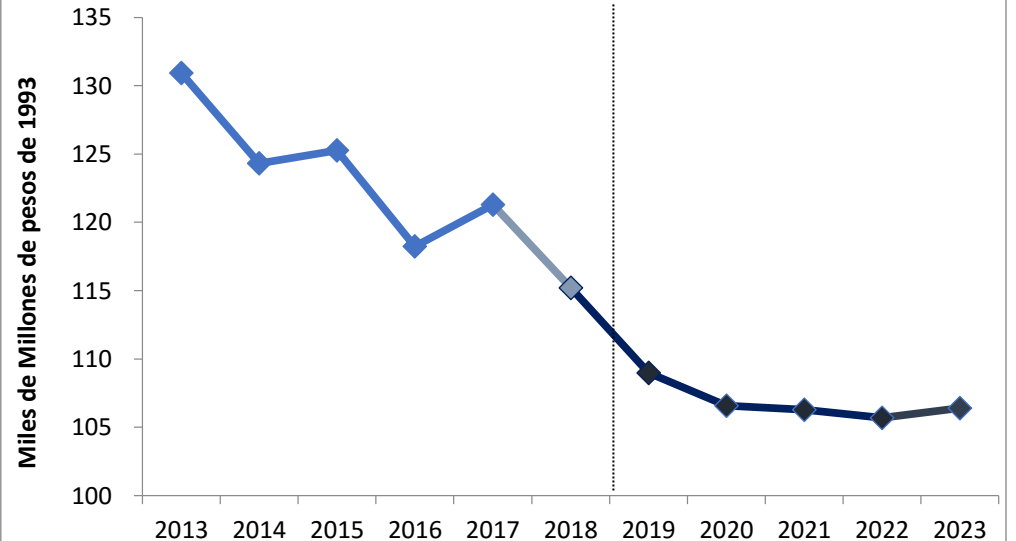
% crecimiento
2019



Crecimiento Industrial



PIB Industrial



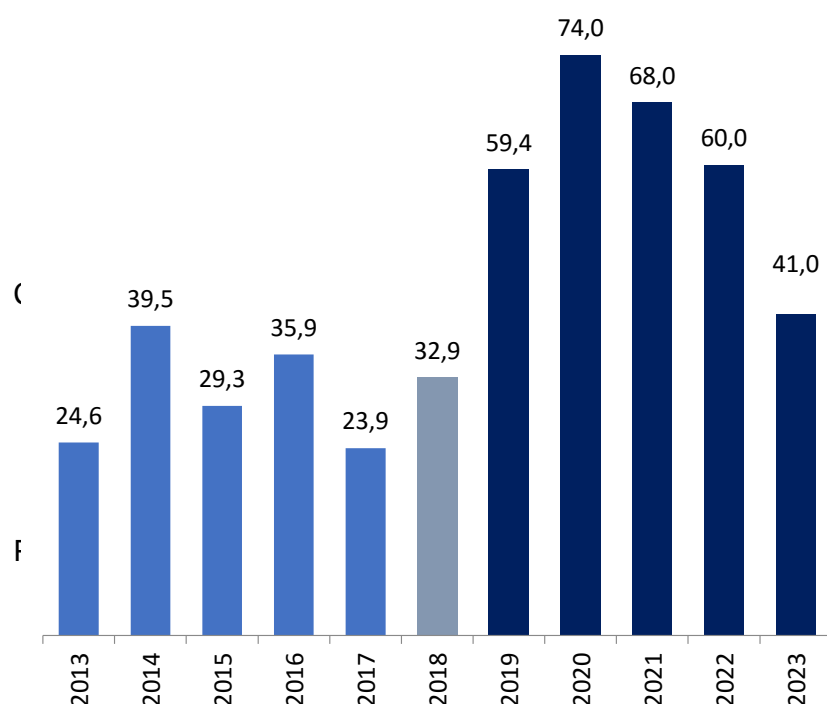
Precios, Salarios y Empleo

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inflación Minorista (oficial), Dic/Dic (%)*	10,9	23,9	14,3	34,1	23,9	47,6	59,4	74,0	68,0	60,0	41,0
Inflación al Consumidor IPC-OJF, Dic/Dic (%)	24,6	39,5	29,3	35,9	23,9	32,9	59,4	74,0	68,0	60,0	41,0
Alimentos y bebidas	29,7	38,3	27,8	34,1	23,9	47,6	57,6	71,8	66,0	58,2	39,8
Indumentaria	31,2	36,8	29,1	33,6	21,6	39,4	55,4	69,0	63,4	56,0	38,2
Vivienda	31,1	32,1	36,0	8,2	12,7	33,1	48,3	60,2	55,3	48,8	33,4
Equipamiento para el hogar y mantenimiento	23,6	35,5	21,8	56,0	52,1	45,7	53,4	66,5	61,1	53,9	36,8
Salud	35,7	39,0	40,4	30,6	16,6	50,0	58,8	73,2	67,3	59,3	40,6
Transporte y Comunicaciones	28,9	33,8	28,7	40,2	16,7	50,2	50,8	63,3	58,1	51,3	35,1
Esparcimiento	26,3	47,4	12,4	37,9	16,4	64,3	71,3	88,8	81,6	72,0	49,2
Educación	29,1	46,6	29,4	31,2	20,2	41,0	70,2	87,4	80,3	70,9	48,4
Varios	42,0	21,7	43,1	37,5	44,3	32,1	32,6	40,6	37,3	32,9	22,5
Inflación al Consumidor IPC-OJF, prom. (%)	24,6	39,5	29,3	35,9	23,9	32,9	53,5	69,6	71,0	64,0	50,5
Inflación Mayorista, Dic/Dic (%)	14,3	27,5	20,3	34,6	19,0	73,3	72,2	74,9	65,5	67,3	-29,5
Salario Nominal promedio	25,2	32,4	29,2	33,0	29,3	25,2	46,3	66,1	70,5	64,2	52,0
Salario Real promedio, %	0,5	-5,0	-0,1	-2,1	4,4	-5,8	-7,2	-3,5	-0,5	0,2	1,5
Población (millones de habitantes)	41,5	42,0	42,4	42,9	43,4	43,9	44,4	44,9	45,4	45,9	46,4
Población Económicamente Activa (millones)	19,4	19,8	19,9	20,1	20,4	20,9	21,2	21,3	21,8	22,0	22,3
Ocupados (millones)	17,6	17,9	18,1	18,4	18,7	18,9	18,7	18,6	18,7	19,0	19,6
variación absoluta (millones)	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,6
Desempleo, % de la PEA promedio anual	9,5	9,7	9,2	8,6	10,7	10,7	11,8	12,5	13,8	13,8	12,3

* Hasta el 2013 se refiere al IPC-GBA a partir de entonces se usa el "IPC-nu"

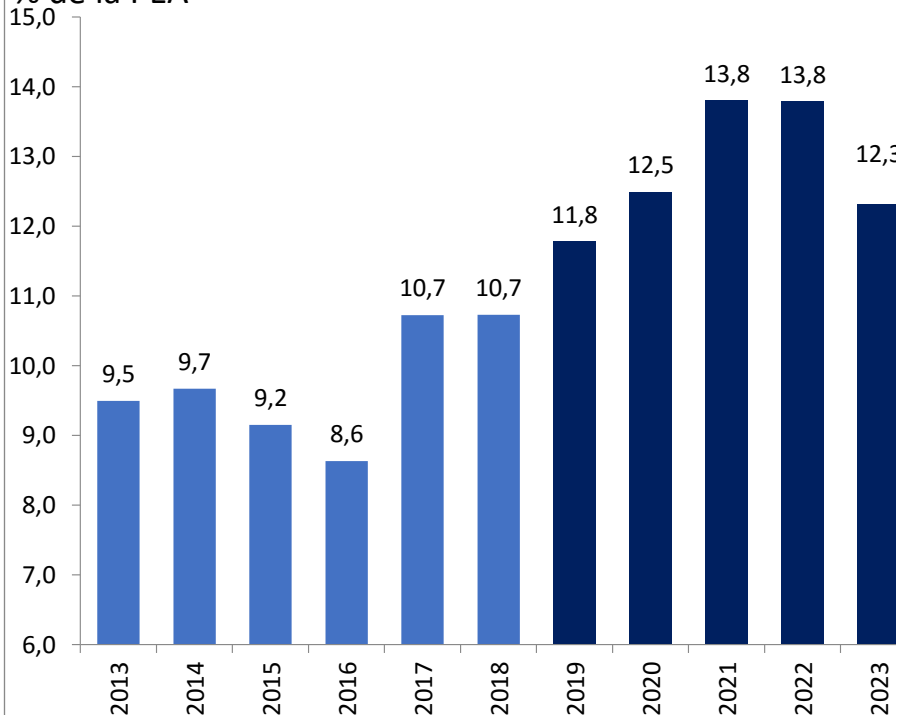
Inflación al Consumidor

%



Tasa de Desempleo

% de la PEA



Tipo de Cambio

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tipo de Cambio, Dic (prom) \$ / US\$	6,3	8,6	11,3	15,9	17,7	37,8	70,0	123,0	200,5	350,0	400,0
Tipo de Cambio prom. Anual \$/US\$	5,5	8,1	9,3	14,8	16,6	28,1	50,5	96,5	161,7	275,3	375,0
Paridad Teorica de Eq. Tipo de Cambio ARG-USA prom	9,32	12,90	16,66	23,16	28,09	36,45	54,33	90,16	149,84	239,50	352,70
Paridad Teorica de Eq. Tipo de Cambio ARG-WORLD prom	7,59	10,87	16,31	22,61	26,30	35,76	54,68	90,48	150,96	241,53	354,63

Tasa de interés - promedio anual

Tasa de interés activa (Adelantos en Cta Cte) prom	17,2	24,0	24,9	31,2	26,6	48,7	86,3	67,4	77,8	67,8	65,8
Tasa de interés Real Activa	-5,9	-11,1	-3,4	-3,4	2,2	11,8	16,9	-3,8	5,8	4,9	17,6
Tasa de interés de política monetaria				30,9	31,9	32,9	70,5	51,6	62,0	52,0	50,0
Tasa de interés pasiva - Badlar bancos Privados	15,1	20,3	19,9	24,8	19,8	31,8	66,4	44,5	54,9	44,9	42,9
Tasa de interés Real Pasiva	-7,6	-13,7	-7,3	-8,2	-3,3	-0,9	4,4	-17,0	-7,8	-9,5	1,3

Agregados Monetarios*

Fin de año

Base Monetaria (miles de millones pesos)	377,2	462,6	623,9	821,7	982,8	1.327,6	1.370,0	2.099,1	3.025,4	4.474,6	6.935,7
Var %	22,7	22,6	34,9	31,7	19,6	35,1	3,2	53,2	44,1	47,9	55,0
% del PIB	11,3	10,1	10,7	10,0	9,2	9,1	6,5	6,1	5,4	5,1	5,3
M1 (miles de millones de pesos)	541,9	711,7	916,7	1.247,2	1.408,0	1.597,3	2.027,7	3.229,4	5.042,4	7.520,3	11.755,4
Var %	23,0	31,3	28,8	36,1	12,9	13,4	26,9	59,3	56,1	49,1	56,3
% del PIB	16,2	15,5	15,7	15,2	13,2	10,9	9,6	9,4	9,0	8,5	9,0
M2 (miles de millones de pesos)	733,8	960,7	1.315,3	1.841,3	2.357,4	3.052,9	3.832,4	5.974,3	9.637,2	13.912,6	21.747,6
Var %	24,3	30,9	36,9	40,0	28,0	29,5	25,5	55,9	61,3	44,4	56,3
% del PIB	21,9	21,0	22,5	22,4	22,1	20,9	18,1	17,4	17,2	15,7	16,7
M3 (miles de millones de pesos)	1.071,4	1.352,3	1.959,6	2.585,0	3.216,5	4.958,3	6.016,9	9.081,0	14.648,5	21.147,1	33.056,3
Var %	24,5	26,2	44,9	31,9	24,4	54,2	21,3	50,9	61,3	44,4	56,3
% del PIB	32,0	29,5	33,5	31,4	30,2	33,9	28,5	26,4	26,1	23,9	25,3

*M1 (Circulante+Dep en Cta Cte)

*M2 (M1+Cajas de ahorro+Otros a la vista)

*M3 (M2 + Dep a Plazo Fijo + Otros depósitos)

Préstamos y Depósitos

Fin de año

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DEPÓSITOS (miles de millones de pesos)	782,2	993,6	1.480,8	1.990,4	2.475,3	4.170,7	5.132,3	7.955,1	13.222,4	19.557,7	31.452,9
Var %	25,4	27,0	49,0	34,4	24,4	68,5	23,1	55,0	66,2	47,9	60,8
% del PIB	29,7	29,7	32,3	34,0	30,1	39,2	24,3	23,2	23,6	22,1	24,1
Sector Privado (miles de millones de pesos)	526,8	685,8	987,1	1.440,6	1.840,2	3.044,4	3.865,0	5.962,5	10.084,9	13.718,4	21.526,1
Var %	28,1	30,2	43,9	45,9	27,7	65,4	27,0	54,3	69,1	36,0	56,9
% del PIB	20,0	20,5	21,6	24,6	22,4	28,6	18,3	17,4	18,0	15,5	16,5
Sector Público	255,4	307,7	493,7	549,8	635,1	1.126,3	1.267,3	1.992,6	3.137,5	5.839,3	9.926,8
Var %	20,2	20,5	60,4	11,4	15,5	77,3	12,5	57,2	57,5	86,1	70,0
% del PIB	9,7	9,2	10,8	9,4	7,7	10,6	6,0	5,8	5,6	6,6	7,6
PRÉSTAMOS (miles de millones de pesos)	537,7	633,4	875,0	1.104,7	1.624,4	2.216,4	2.722,3	4.234,6	7.010,4	10.335,7	16.559,2
Var %	30,0	17,8	38,1	26,2	47,0	36,4	22,8	55,6	65,6	47,4	60,2
% del PIB	20,4	18,9	19,1	18,9	19,7	20,8	12,9	12,3	12,5	11,7	12,7
Préstamos al S. Privado (miles de millones de pesos)	497,0	592,3	816,8	1.058,1	1.595,4	2.187,9	2.616,7	4.028,5	6.730,3	9.627,9	14.208,1
Var %	31,2	19,2	37,9	29,5	50,8	37,1	19,6	54,0	67,1	43,1	47,6
% del PIB	18,8	17,7	17,8	18,1	19,4	20,6	12,4	11,7	12,0	10,9	10,9
Préstamos al S. Público (miles de millones de pesos)	40,7	41,2	58,1	46,5	29,0	28,5	105,6	206,1	280,1	707,8	2.351,1
Var %	16,8	1,1	41,3	-20,0	-37,6	-1,8	270,9	95,2	35,9	152,7	232,2
% del PIB	1,5	1,2	1,3	0,8	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,8	1,8

Sector Público No Financiero (Gobierno Nacional)

Millones de pesos

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I Ingresos Corrientes	1.202.938	1.633.440	1.995.313	2.588.359	3.838.914	6.305.586	10.243.630	16.990.142	25.742.586
Ingresos Tributarios	708.801	976.663	1.117.613	1.414.607	2.107.097	3.427.196	5.309.633	8.803.954	12.997.431
Seguridad Social	419.419	558.087	727.254	901.922	1.320.439	2.140.614	3.678.708	6.123.397	9.594.087
Ingresos No Tributarios	74.718	98.689	150.446	271.830	411.378	737.776	1.255.289	2.062.791	3.151.068
II Ingresos de Capital	457	443	2.770	12.202	19.198	31.879	54.241	89.133	136.158
III INGRESOS TOTALES	1.203.395	1.633.882	1.998.083	2.600.561	3.858.112	6.337.465	10.297.871	17.079.276	25.878.744
IV Gastos Primarios	1.427.689	1.972.901	2.402.247	2.939.563	3.950.528	6.448.176	10.725.584	17.715.460	26.498.168
Salarios	199.066	266.831	333.193	400.835	551.322	920.436	1.569.344	2.628.400	3.963.206
Bienes y servicios varios	69.469	79.327	104.349	135.048	201.109	341.122	583.318	956.642	1.454.144
Transferencias al S. Privado	322.377	505.788	507.090	621.229	773.072	1.065.268	1.830.694	3.047.284	4.774.459
Transf. a Provincias y Munic.	96.794	137.846	169.451	141.972	203.013	330.201	517.707	858.415	1.267.293
Jubilaciones y pensiones	535.697	734.717	1.022.541	1.291.678	1.735.306	2.995.046	4.965.109	8.274.530	12.147.337
Inversión real Directa	64.153	78.714	95.689	92.294	131.377	218.162	371.191	609.971	913.141
Otros	140.133	169.679	169.935	256.506	355.328	577.941	888.221	1.340.218	1.978.588
V Intereses netos de la deuda	79.396	131.370	224.927	388.978	713.469	724.340	1.217.585	2.036.855	2.859.571
VI GASTOS TOTALES	1.507.084	2.104.161	2.627.174	3.328.540	4.739.926	7.108.887	9.136.662	11.252.123	14.280.770
VIII RDO PRIMARIO III-VI+S/ Int*	-224.294	-339.019	-404.164	-339.002	-92.416	-110.711	-427.713	-636.184	-619.423
X RESULTADO TOTAL (III - VI)*	-303.689	-470.390	-629.091	-727.979	-805.885	-835.051	-1.645.298	-2.673.039	-3.478.994
Resultado primario, % del PIB*	-3,8	-4,1	-3,8	-2,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,7	-0,5
Resultado Total, % del PIB*	-5,2	-5,7	-5,9	-5,0	-3,8	-2,4	-2,9	-3,0	-2,7

*Incluye intereses intra sector publico en los ingresos primario y en los intereses

Sector público Consolidado (Nación+Provincias+Municipios)

Millones de pesos

I INGRESOS TOTALES	2.385.581	3.242.778	4.182.310	5.425.375	7.966.157	12.823.069	20.831.495	34.551.233	52.350.245
II GASTOS PRIMARIOS	2.656.603	3.616.671	4.610.671	5.698.370	8.155.914	13.485.401	22.767.427	38.169.061	58.233.791
Intereses de la deuda	94.508	159.194	271.290	469.155	860.531	873.642	1.468.557	2.456.697	3.448.993
VI GASTOS TOTALES II+III	2.751.111	3.775.866	4.881.961	6.167.524	9.016.445	14.359.043	24.235.984	40.625.758	61.682.784
Gasto Consolidado % PIB	47,0	45,9	45,9						
VIII RESULTADO PRIMARIO I-II*	-271.022	-373.893	-428.361	-272.995	-189.757	-662.332	-1.935.932	-3.617.828	-5.883.546
X RESULTADO TOTAL (III - VI)*	-365.531	-533.088	-699.651	-742.149	-1.050.288	-1.535.974	-3.404.489	-6.074.525	-9.332.538
Resultado primario, % del PIB*	-4,6	-4,5	-4,0	-1,9	-0,9	-1,9	-3,5	-4,1	-4,5
Resultado Fiscal. % del PIB	-6,2	-6,5	-6,6	-5,1	-5,0	-4,5	-6,1	-6,9	-7,1

*Nota: El resultado Fiscal no incluye utilidades del Banco Central

Sector Externo

millones de dólares

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Exportaciones de bienes (FOB)	75.963	68.405	56.789	57.880	58.635	61.620	66.705	67.058	68.722	71.059	73.864
	-6,1	-9,9	-17,0	1,9	1,3	5,1	8,3	0,5	2,5	3,4	3,9
Bienes Primarios	18.655	14.214	13.291	15.691	14.828	14.008	17.791	17.959	18.447	18.985	19.655
	-2,1	-23,8	-6,5	18,1	-5,5	-5,5	27,0	0,9	2,7	2,9	3,5
Manufacturas de Origen Agropec.	28.938	26.418	23.291	23.350	22.562	22.906	24.729	24.212	24.622	25.087	25.713
	5,3	-8,7	-11,8	0,3	-3,4	1,5	8,0	-2,1	1,7	1,9	2,5
Manufacturas de Origen Industrial	28.408	22.823	17.955	16.804	18.768	20.514	19.830	19.879	20.019	20.507	20.850
	3,2	-19,7	-21,3	-6,4	11,7	9,3	-3,3	0,2	0,7	2,4	1,7
Combustibles	5.659	4.950	2.252	2.035	2.477	4.192	4.355	5.009	5.635	6.480	7.647
	-17,8	-12,5	-54,5	-9,6	21,7	69,2	3,9	15,0	12,5	15,0	18,0
Importaciones de Bienes (CIF)	74.442	65.229	59.757	55.911	66.930	65.098	51.753	50.200	49.698	49.798	50.395
	8,8	-12,4	-8,4	-6,4	19,7	-2,7	-20,5	-3,0	-1,0	0,2	1,2
Bs. de Consumo	7.440	6.579	6.779	7.401	8.952	8.537	7.411	8.210	8.393	8.561	8.171
	2,0	-11,6	3,0	9,2	21,0	-4,6	-13,2	10,8	2,2	2,0	-4,6
Bienes Intermedios	19.514	18.645	18.088	15.483	17.838	20.299	17.310	16.868	16.783	16.723	16.840
	-2,4	-4,5	-3,0	-14,4	15,2	13,8	-14,7	-2,6	-0,5	-0,4	0,7
Bienes de Capital	12.106	11.676	11.760	12.124	14.906	12.200	8.982	8.136	7.700	7.609	8.053
	2,5	-3,6	0,7	3,1	22,9	-18,2	-26,4	-9,4	-5,4	-1,2	5,8
Piezas y Accesorios de Bs. de capital	15.958	13.057	12.665	11.308	12.918	12.213	9.870	8.810	8.549	8.483	8.757
	10,8	-18,2	-3,0	-10,7	14,2	-5,5	-19,2	-10,7	-3,0	-0,8	3,2
Combustibles	11.343	11.454	6.842	4.912	5.722	6.233	4.737	4.856	4.953	5.052	5.153
	22,4	1,0	-40,3	-28,2	16,5	8,9	-24,0	2,5	2,0	2,0	2,0
Vehículos	7.063	3.569	3.346	4.468	6.296	5.329	3.443	3.321	3.321	3.371	3.422
	31,2	-49,5	-6,2	33,5	40,9	-15,4	-35,4	-3,5	0,0	1,5	1,5
BALANCE COMERCIAL (FOB-CIF)	1.521	3.176	-2.968	1.969	-8.295	-3.478	14.952	16.858	19.023	21.261	23.469

Balance de Pagos

CUENTA CORRIENTE	-4.787	-9.179	-17.622	-14.693	-31.598	-27.479	3.540	12.246	9.915	11.890	14.310
Balance Comercial (FOB-FOB)	11.119	5.541	-785	4.426	-5.462	-867	19.092	20.874	23.993	26.241	28.509
Balance de Servicios	-4.105	-4.641	-5.815	-8.190	-10.149	-9.282	-3.713	-2.228	-4.455	-4.856	-4.953
Balance de Servicios Financieros	-11.801	-10.079	-11.022	-10.928	-15.987	-17.330	-11.839	-6.401	-9.623	-9.495	-9.246
CUENTA CAPITAL	4.341	10.374	12.716	29.004	46.154	38.756	-14.600	-15.500	-16.000	-19.100	-7.200
Sector Bancario	-1.155	4.015	9.073	-2.139	11.199	5.294	5.900	1.500	1.000	900	1.800
Sector Público No Financiero	1.725	7.114	-1.000	30.499	33.935	44.380	-1.500	-15.000	-5.000	-5.000	-1.000
Sector Privado No Financiero	3.771	-613	5.518	447	695	-10.413	-19.000	-2.000	-12.000	-15.000	-8.000
Errores y omisiones	-2.764	-142	-876	196	325	-506	-2.560	0	0	0	0
Variación de Reservas	-11.824	1.195	-4.906	14.311	14.556	11.277	-13.620	-3.254	-6.085	-7.210	7.110
RESERVAS	30.599	28.680	26.334	37.536	55.055	65.806	52.186	48.932	42.846	35.636	42.746
DEUDA EXTERNA	155.489	158.742	158.742	181.170	234.549	277.932	271.192	255.992	246.592	235.952	232.472
Pública	87.846	91.585	91.585	108.695	142.829	173.584	172.084	157.084	152.084	147.084	146.084
Cuenta Corriente, % del PIB	-0,8	-1,6	-2,8	-2,6	-4,9	-5,3	0,8	3,4	2,9	3,7	4,1



PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

**Recuperación de la confianza /
Sorpresa electoral**

Trust recovery / Electoral surprise

2019-2023

Prob: 5%

PRODUCTO BRUTO INTERNO por Sector

Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB TOTAL	720.407 2,4	702.306 -2,5	721.487 2,7	706.478 -2,1	725.331 2,7	707.092 -2,5	694.364 -1,8	697.836 0,5	718.771 3,0	736.740 2,5	760.316 3,2
BIENES	237.121 2,7	232.177 -2,1	238.558 2,7	225.272 -5,6	231.128 2,6	217.851 -5,7	220.029 1,0	222.669 1,2	231.576 4,0	237.366 2,5	245.673 3,5
Agricultura, ganadería y caza	47.568 11,0	49.085 3,2	52.897 7,8	50.299 -4,9	51.579 2,5	43.710 -15,3	51.578 18,0	54.415 5,5	57.136 5,0	59.421 4,0	61.501 3,5
Pesca	2.157 22,9	2.184 1,2	2.239 2,5	2.236 -0,1	2.556 14,3	2.695 5,4	2.722 1,0	2.776 2,0	2.832 2,0	2.860 1,0	2.920 1,6
Minería	23.350 -1,2	22.405 -4,0	22.755 1,6	23.130 1,6	21.863 -5,5	21.113 -3,4	21.303 0,9	21.474 0,8	21.689 1,0	25.159 16,0	26.668 6,0
Ind. Manufacturera	130.926 1,5	124.309 -5,1	125.261 0,8	118.245 -5,6	121.283 2,6	115.220 -5,0	109.423 -5,0	108.463 -0,9	113.609 4,7	112.565 -0,9	116.222 3,2
Electricidad, gas y Agua	11.718 0,5	11.949 2,0	12.477 4,4	12.601 1,0	12.473 -1,0	12.497 0,2	12.585 -1,0	12.899 0,0	13.273 2,9	13.632 2,7	14.041 3,0
Construcción	22.346 -0,1	21.895 -2,0	22.554 3,0	20.029 -11,2	22.123 10,5	22.440 1,4	22.418 -0,1	22.642 1,0	23.037 1,7	23.729 3,0	24.322 2,5
SERVICIOS	360.875 1,9	354.941 -1,6	364.382 2,7	364.351 0,0	372.720 2,3	370.561 -0,6	357.791 -3,4	358.040 0,1	366.554 2,4	375.718 2,5	387.029 3,0
Comercio al por mayor y menor	98.339 2,5	91.605 -6,8	94.850 3,5	91.764 -3,3	93.677 2,1	89.683 -4,3	87.044 -3,0	88.002 1,1	91.480 4,0	93.288 2,0	99.619 6,8
Hoteles y restaurants	10.972 0,0	10.842 -1,2	10.992 1,4	11.202 1,9	11.519 2,8	11.470 -0,4	11.229 2,0	11.315 2,5	11.628 2,8	11.674 1,0	12.387 6,1
Comunicación, alm. y transporte	53.754 2,4	54.168 0,8	55.811 3,0	57.709 3,4	59.010 2,3	57.378 -2,8	59.475 3,7	60.887 2,4	64.421 5,8	65.513 1,7	69.607 6,2
Intermediación financiera	27.596 2,8	26.839 -2,7	27.180 1,3	26.320 -3,2	27.663 5,1	28.779 4,0	26.189 -9,0	27.263 -3,0	25.082 2,0	25.433 3,0	25.789 5,0
Act. Inmob. y empresariales	71.328 0,7	70.964 -0,5	72.248 1,8	72.164 -0,1	74.330 3,0	75.973 2,2	75.593 -0,5	78.692 0,0	72.397 1,0	73.410 1,0	74.438 1,2
Adm. Pública y defensa	30.121 2,6	31.055 3,1	32.220 3,8	32.997 2,4	33.295 0,9	33.206 -0,3	33.146 -0,2	33.295 0,5	33.894 1,8	33.555 -1,0	34.008 1,4
Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB total a precios de mercado (miles de millones de dólares)	611,4 5,5	563,5 -7,8	632,0 12,2	556,3 -12,0	641,6 15,3	520,1 -18,9	398,8 -23,3	326,5 -18,1	450,5 38,0	474,3 5,3	482,7 1,8
PIB per Cápita (dólares corrientes)	14.734 4,3	13.428 -8,9	14.893 10,9	12.964 -13,0	14.784 14,0	11.850 -19,8	8.984 -19,7	7.274 -20,4	9.925 9,5	10.332 10,3	10.397 7,7
PIB total a precios de mercado (miles de millones de pesos)	3.348,3 26,9	4.579,1 36,8	5.854,0 27,8	8.228,2 40,6	10.644,8 29,4	14.605,8 37,2	20.548,4 40,7	28.449,5 38,5	37.346,7 31,3	45.515,4 21,9	53.101,7 16,7

PRINCIPALES PROYECCIONES

Oferta y Demanda Agregada

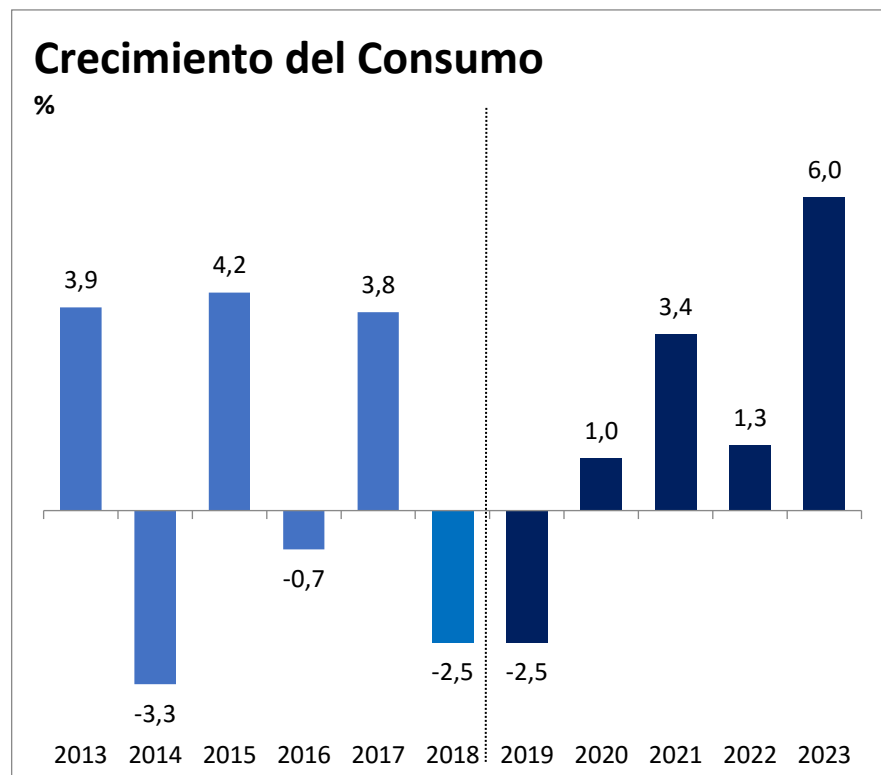
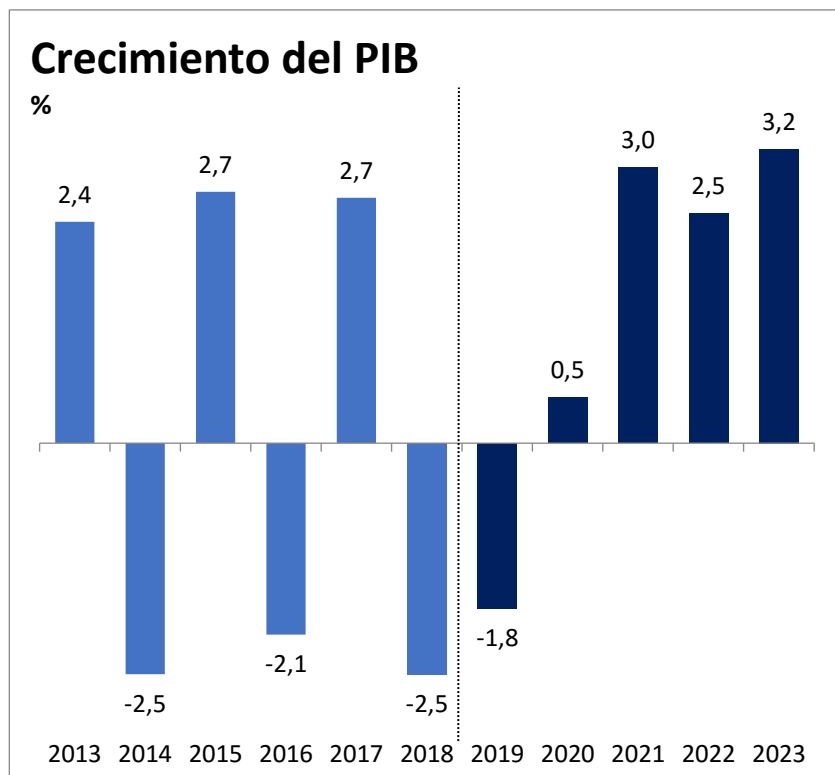
Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB TOTAL ¹	720.407	702.306	721.487	706.478	725.331	707.092	694.364	697.836	718.771	736.740	760.316
	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-1,8	0,5	3,0	2,5	3,2
Bienes ²	237.121	232.177	238.558	225.272	231.128	217.851	220.029	222.669	231.576	237.366	245.673
	2,7	-2,1	2,7	-5,6	2,6	-5,7	1,0	1,2	4,0	2,5	3,5
Servicios ²	360.875	354.941	364.382	364.351	372.720	370.561	357.791	358.040	366.554	375.718	387.029
	1,9	-1,6	2,7	0,0	2,3	-0,6	-3,4	0,1	2,4	2,5	3,0
IMPORTACIONES (B & S)	190.183	168.350	176.281	186.548	215.195	204.167	200.084	205.086	219.442	223.831	250.690
	3,9	-11,5	4,7	5,8	15,4	-5,1	-2,0	2,5	7,0	2,0	12,0
OFERTA = DEMANDA AG.	910.590	870.656	897.769	893.026	940.526	911.259	894.448	902.922	938.213	960.571	1.011.006
	2,7	-4,4	3,1	-0,5	5,3	-3,1	-1,8	0,9	3,9	2,4	5,3
EXPORTACIONES (B & S)	149.447	139.017	135.156	142.343	144.787	143.835	146.712	151.113	154.891	162.636	167.352
	-3,5	-7,0	-2,8	5,3	1,7	-0,7	2,0	3,0	2,5	5,0	2,9
CONSUMO	613.591	593.270	617.938	613.365	636.587	620.553	604.912	610.999	631.571	639.489	677.711
	3,9	-3,3	4,2	-0,7	3,8	-2,5	-2,5	1,0	3,4	1,3	6,0
Consumo Público	87.916	90.505	96.792	96.284	98.899	95.632	95.441	95.918	98.795	97.807	99.275
	5,3	2,9	6,9	-0,5	2,7	-3,3	-0,2	0,5	3,0	-1,0	1,5
Consumo Privado ³	525.675	502.764	521.146	517.080	537.689	524.921	509.472	515.081	532.775	541.681	578.437
	3,6	-4,4	3,7	-0,8	4,0	-2,4	-2,9	1,1	3,4	1,7	6,8
INVERSIÓN	146.057	136.190	140.905	132.763	148.981	140.316	136.388	134.342	145.089	151.618	158.896
	2,3	-6,8	3,5	-5,8	12,2	-5,8	-2,0	-1,5	8,0	4,5	4,8
Construcción	65.429	63.819	65.284	56.745	62.980	63.259	63.196	63.828	64.785	65.109	66.411
	0,8	-2,5	2,3	-13,1	11,0	0,4	-0,1	1,0	1,8	3,0	2,5
Equipo Durable	80.627	72.371	75.621	76.018	86.001	77.057	73.192	70.514	80.304	86.509	92.484
	3,6	-10,2	4,5	0,5	13,1	-10,4	-5,0	-3,7	13,9	7,7	6,9

¹ Precios de Mercado - Incluye IVA, impuesto sobre importaciones y servicios financieros indirectos

² Precios al Productor

³ Incluye cambios de Inventario



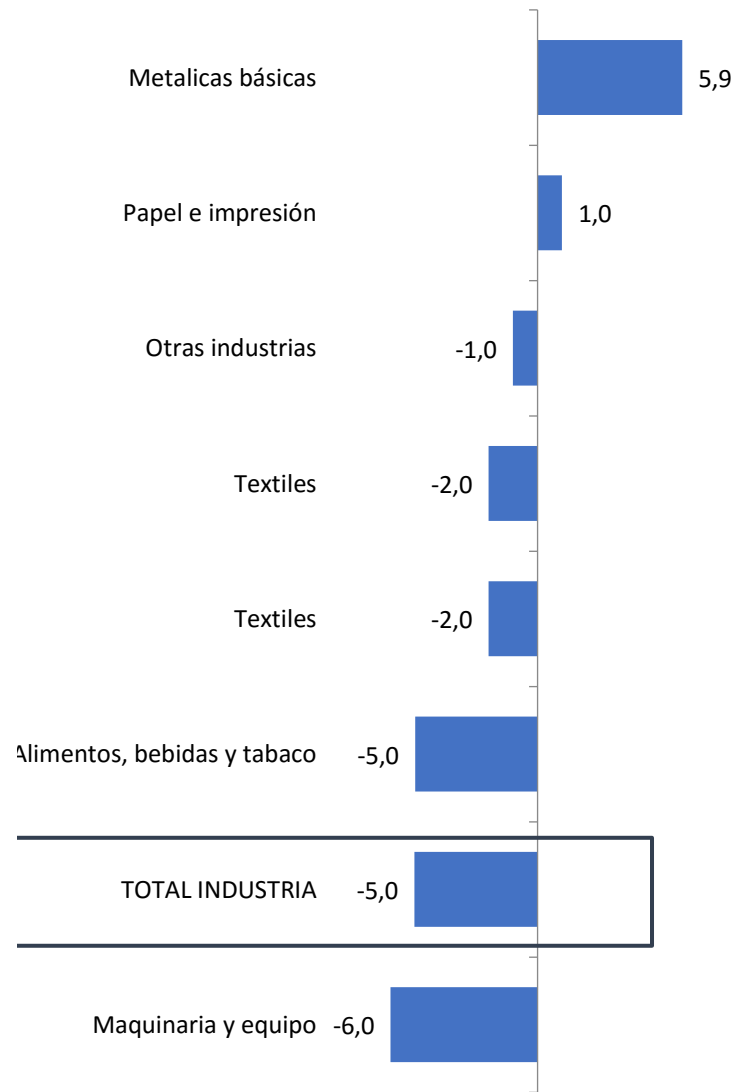
PIB Industrial

Millones de pesos a precios de 2004

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL INDUSTRIA	130.926	124.309	125.261	118.245	121.283	115.220	109.423	108.463	113.609	112.565	116.222
	1,5	-5,1	0,8	-5,6	2,6	-5,0	-5,0	-0,9	4,7	-0,9	3,2
Alimentos, bebidas y tabaco	33.754	34.367	35.883	35.773	35.081	32.959	31.311	32.094	33.057	34.016	35.036
	-0,1	1,8	4,4	-0,3	-1,9	-6,0	-5,0	2,5	3,0	2,9	3,0
Textiles	9.873	9.543	9.747	9.227	9.441	9.218	9.033	9.033	9.241	9.509	9.652
	2,1	-3,3	2,1	-5,3	2,3	-2,4	-2,0	0,0	2,3	2,9	1,5
Papel e impresión	12.740	12.306	12.640	11.866	11.803	12.045	12.165	12.348	12.829	13.086	13.321
	-2,8	-3,4	2,7	-6,1	-0,5	2,1	1,0	1,5	3,9	2,0	1,8
Química y Agroquímica	28.655	28.842	29.238	28.558	28.723	27.510	24.615	24.155	26.709	23.435	24.452
	-0,8	0,7	1,4	-2,3	0,6	-4,2	-10,5	-1,9	10,6	-12,3	4,3
Minerales no metálicos	5.203	4.976	5.270	4.733	5.223	5.106	5.004	5.061	5.163	5.341	5.495
	8,5	-4,4	5,9	-10,2	10,4	-2,2	-2,0	1,1	2,0	3,5	2,9
Metalicas básicas	4.757	4.778	4.410	3.818	4.249	4.472	4.736	4.855	5.170	5.289	5.501
	4,4	0,4	-7,7	-13,4	11,3	5,3	5,9	2,5	6,5	2,3	4,0
Maquinaria y equipo	32.623	26.305	24.870	22.848	24.993	22.252	20.917	20.917	21.440	21.890	22.765
	5,6	-19,4	-5,5	-8,1	9,4	-11,0	-6,0	0,0	2,5	2,1	4,0

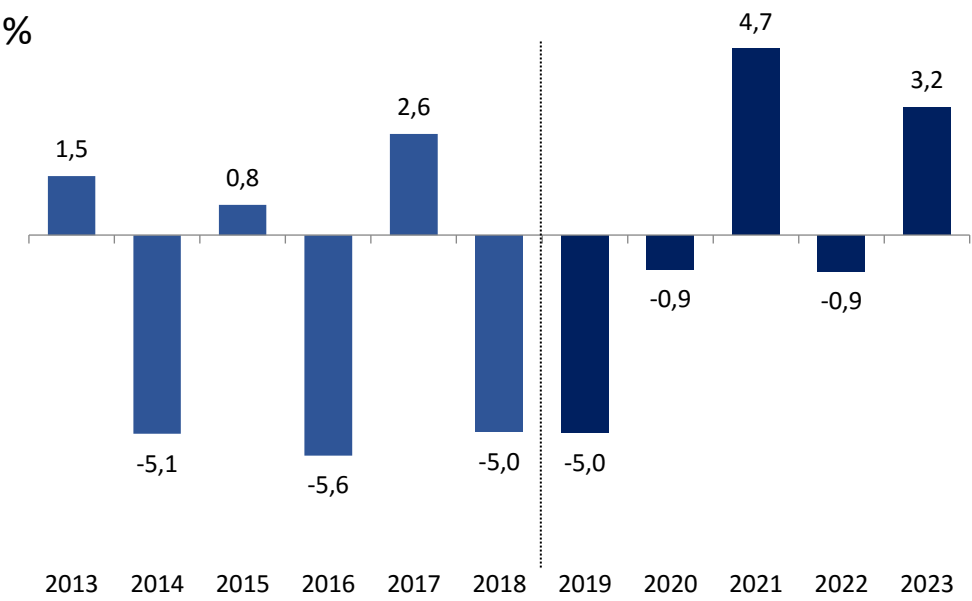
PIB Industrial

% crecimiento
2019

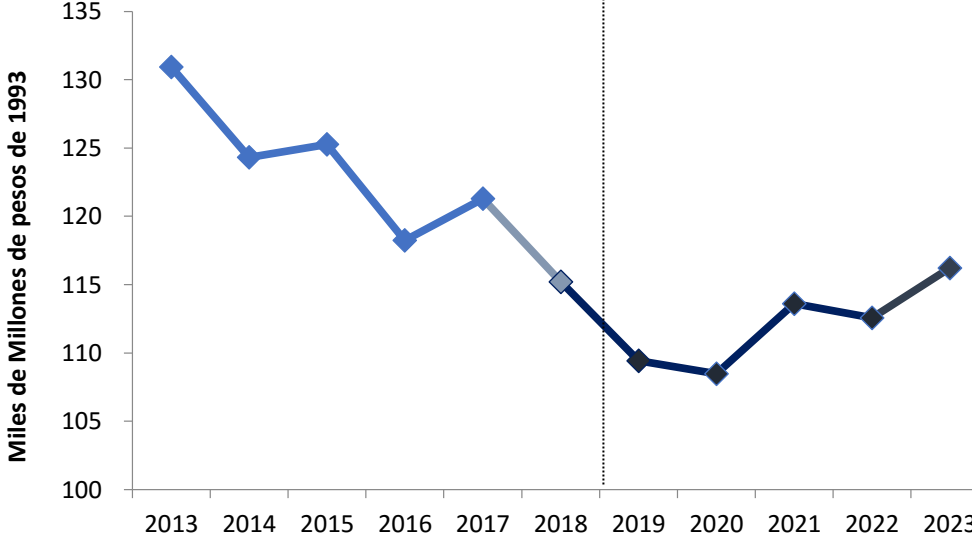


Crecimiento Industrial

%



PIB Industrial



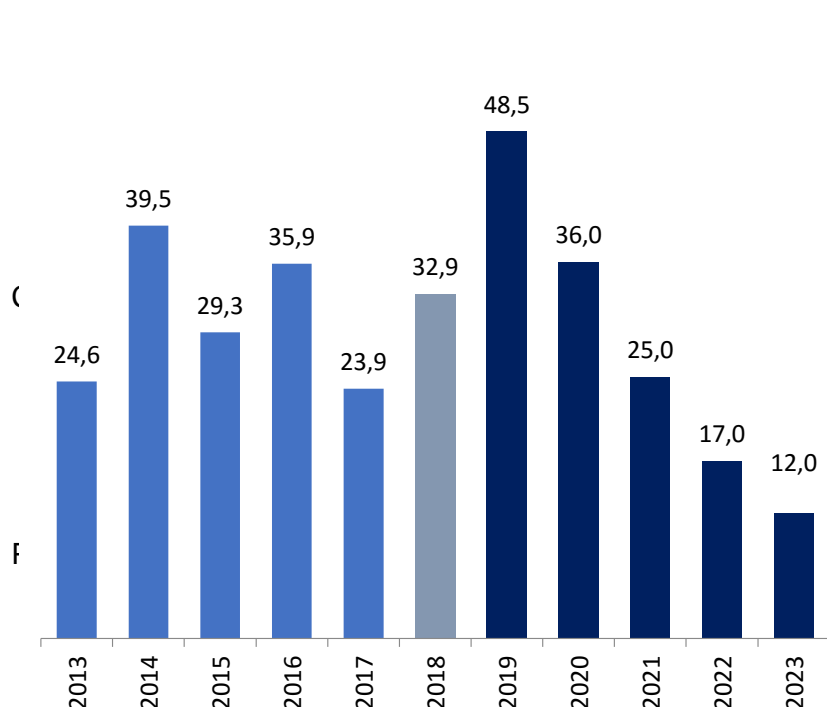
Precios, Salarios y Empleo

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inflación Minorista (oficial), Dic/Dic (%)*	10,9	23,9	14,3	34,1	23,9	47,6	48,5	36,0	25,0	17,0	12,0
Inflación al Consumidor IPC-OJF, Dic/Dic (%)	24,6	39,5	29,3	35,9	23,9	32,9	48,5	36,0	25,0	17,0	12,0
Alimentos y bebidas	29,7	38,3	27,8	34,1	23,9	47,6	47,7	67,7	40,5	22,6	196,0
Indumentaria	31,2	36,8	29,1	33,6	21,6	39,4	43,0	61,8	35,6	20,4	198,0
Vivienda	31,1	32,1	36,0	8,2	12,7	33,1	25,3	60,6	10,0	12,0	244,8
Equipamiento para el hogar y mantenimiento	23,6	35,5	21,8	56,0	52,1	45,7	103,9	60,8	101,2	49,2	148,6
Salud	35,7	39,0	40,4	30,6	16,6	50,0	33,2	66,6	29,6	15,7	275,0
Transporte y Comunicaciones	28,9	33,8	28,7	40,2	16,7	50,2	45,9	67,1	42,5	21,8	195,2
Esparcimiento	26,3	47,4	12,4	37,9	16,4	64,3	32,6	90,9	45,4	15,4	84,3
Educación	29,1	46,6	29,4	31,2	20,2	41,0	40,2	62,7	24,8	19,0	200,0
Varios	42,0	21,7	43,1	37,5	44,3	32,1	88,3	61,0	28,0	41,8	133,4
Inflación al Consumidor IPC-OJF, prom. (%)	24,6	39,5	29,3	35,9	23,9	32,9	48,1	39,8	30,5	21,0	14,5
Inflación Mayorista, Dic/Dic (%)	14,3	27,5	20,3	34,6	19,0	73,3	57,5	29,2	20,0	16,7	-44,0
Salario Nominal promedio	25,2	32,4	29,2	33,0	29,3	25,2	43,1	40,3	33,5	23,5	17,7
Salario Real promedio, %	0,5	-5,0	-0,1	-2,1	4,4	-5,8	-5,0	0,5	3,0	2,5	3,2
Población (millones de habitantes)	41,5	42,0	42,4	42,9	43,4	43,9	44,4	44,9	45,4	45,9	46,4
Población Económicamente Activa (millones)	19,4	19,8	19,9	20,1	20,4	20,9	21,2	21,3	21,8	22,0	22,3
Ocupados (millones)	17,6	17,9	18,1	18,4	18,7	18,9	18,8	18,9	19,6	19,9	20,3
variación absoluta (millones)	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,8	0,3	0,4
Desempleo, % de la PEA promedio anual	9,5	9,7	9,2	8,6	10,7	10,7	11,2	11,3	9,8	9,7	9,2

* Hasta el 2013 se refiere al IPC-GBA a partir de entonces se usa el "IPC-nu"

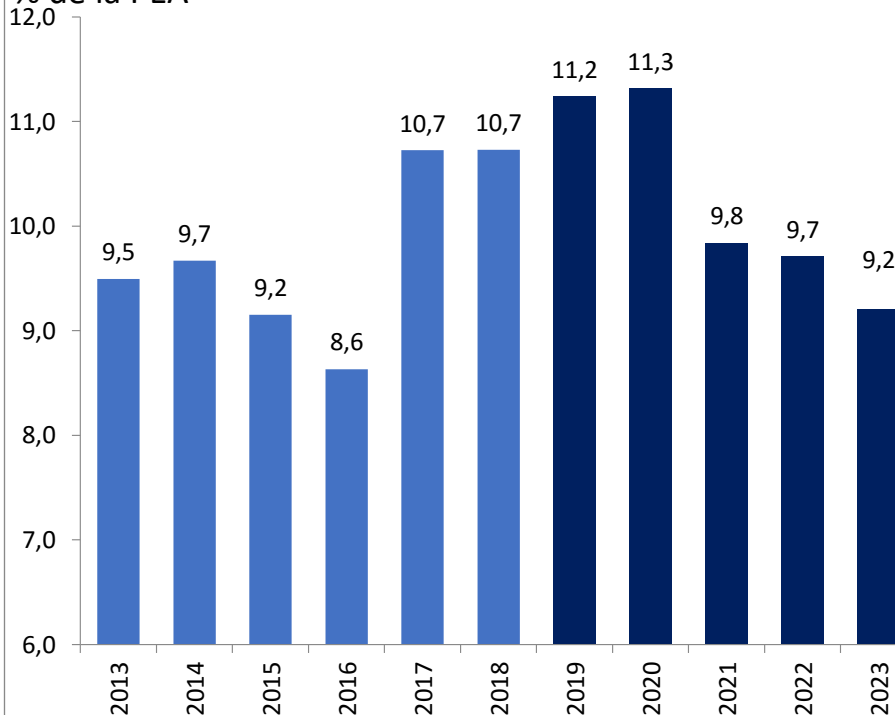
Inflación al Consumidor

%



Tasa de Desempleo

% de la PEA



Tipo de Cambio

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tipo de Cambio, Dic (prom) \$ / US\$	6,3	8,6	11,3	15,9	17,7	37,8	63,0	77,1	88,7	103,2	116,8
Tipo de Cambio prom. Anual \$/US\$	5,5	8,1	9,3	14,8	16,6	28,1	51,5	87,1	82,9	96,0	110,0
Paridad Teorica de Eq. Tipo de Cambio ARG-USA prom	9,32	12,90	16,66	23,16	28,09	36,45	52,40	71,65	90,87	107,16	120,06
Paridad Teorica de Eq. Tipo de Cambio ARG-WORLD prom	7,59	10,87	16,31	22,61	26,30	35,76	54,68	74,55	94,92	112,05	125,16

Tasa de interés - promedio anual

Tasa de interés activa (Adelantos en Cta Cte) prom	17,2	24,0	24,9	31,2	26,6	48,7	82,9	64,5	51,3	39,7	33,8
Tasa de interés Real Activa	-5,9	-11,1	-3,4	-3,4	2,2	11,8	23,1	21,0	21,0	19,4	19,5
Tasa de interés de política monetaria				30,9	31,9	32,9	67,1	48,8	35,5	23,9	18,0
Tasa de interés pasiva - Badlar bancos Privados	15,1	20,3	19,9	24,8	19,8	31,8	62,9	41,6	28,4	16,8	10,9
Tasa de interés Real Pasiva	-7,6	-13,7	-7,3	-8,2	-3,3	-0,9	9,7	4,1	2,7	-0,2	-1,0

Agregados Monetarios*

Fin de año

Base Monetaria (miles de millones pesos)	377,2	462,6	623,9	821,7	982,8	1.327,6	1.370,0	1.738,2	2.196,0	2.681,1	3.446,3
Var %	22,7	22,6	34,9	31,7	19,6	35,1	3,2	26,9	26,3	22,1	28,5
% del PIB	11,3	10,1	10,7	10,0	9,2	9,1	6,7	6,1	5,9	5,9	6,5
M1 (miles de millones de pesos)	541,9	711,7	916,7	1.247,2	1.408,0	1.597,3	1.972,6	2.674,3	3.660,0	4.506,0	5.841,2
Var %	23,0	31,3	28,8	36,1	12,9	13,4	23,5	35,6	36,9	23,1	29,6
% del PIB	16,2	15,5	15,7	15,2	13,2	10,9	9,6	9,4	9,8	9,9	11,0
M2 (miles de millones de pesos)	733,8	960,7	1.315,3	1.841,3	2.357,4	3.052,9	3.728,3	5.054,3	6.995,1	8.516,4	11.039,8
Var %	24,3	30,9	36,9	40,0	28,0	29,5	22,1	35,6	38,4	21,7	29,6
% del PIB	21,9	21,0	22,5	22,4	22,1	20,9	18,1	17,8	18,7	18,7	20,8
M3 (miles de millones de pesos)	1.071,4	1.352,3	1.959,6	2.585,0	3.216,5	4.958,3	5.853,4	7.960,6	10.912,3	13.387,8	17.310,5
Var %	24,5	26,2	44,9	31,9	24,4	54,2	18,1	36,0	37,1	22,7	29,3
% del PIB	32,0	29,5	33,5	31,4	30,2	33,9	28,5	28,0	29,2	29,4	32,6

*M1 (Circulante+Dep en Cta Cte)

*M2 (M1+Cajas de ahorro+Otros a la vista)

*M3 (M2 + Dep a Plazo Fijo + Otros depósitos)

Préstamos y Depósitos

Fin de año

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DEPÓSITOS (miles de millones de pesos)	782,2	993,6	1.480,8	1.990,4	2.475,3	4.170,7	4.983,8	6.921,5	9.693,2	12.068,0	15.886,9
Var %	25,4	27,0	49,0	34,4	24,4	68,5	19,5	38,9	40,0	24,5	31,6
% del PIB	29,7	29,7	32,3	34,0	30,1	39,2	24,3	24,3	26,0	26,5	29,9
Sector Privado (miles de millones de pesos)	526,8	685,8	987,1	1.440,6	1.840,2	3.044,4	3.750,9	5.271,4	7.601,8	9.064,0	11.851,2
Var %	28,1	30,2	43,9	45,9	27,7	65,4	23,2	40,5	44,2	19,2	30,8
% del PIB	20,0	20,5	21,6	24,6	22,4	28,6	18,3	18,5	20,4	19,9	22,3
Sector Público	255,4	307,7	493,7	549,8	635,1	1.126,3	1.232,9	1.650,1	2.091,4	3.004,0	4.035,7
Var %	20,2	20,5	60,4	11,4	15,5	77,3	9,5	33,8	26,7	43,6	34,3
% del PIB	9,7	9,2	10,8	9,4	7,7	10,6	6,0	5,8	5,6	6,6	7,6
PRÉSTAMOS (miles de millones de pesos)	537,7	633,4	875,0	1.104,7	1.624,4	2.216,4	2.644,2	3.682,5	5.142,5	6.389,8	8.391,6
Var %	30,0	17,8	38,1	26,2	47,0	36,4	19,3	39,3	39,6	24,3	31,3
% del PIB	20,4	18,9	19,1	18,9	19,7	20,8	12,9	12,9	13,8	14,0	15,8
Préstamos al S. Privado (miles de millones de pesos)	497,0	592,3	816,8	1.058,1	1.595,4	2.187,9	2.541,5	3.511,8	4.955,7	6.025,6	7.435,7
Var %	31,2	19,2	37,9	29,5	50,8	37,1	16,2	38,2	41,1	21,6	23,4
% del PIB	18,8	17,7	17,8	18,1	19,4	20,6	12,4	12,3	13,3	13,2	14,0
Préstamos al S. Público (miles de millones de pesos)	40,7	41,2	58,1	46,5	29,0	28,5	102,7	170,7	186,7	364,1	955,8
Var %	16,8	1,1	41,3	-20,0	-37,6	-1,8	260,8	66,1	9,4	95,0	162,5
% del PIB	1,5	1,2	1,3	0,8	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,8	1,8

Sector Público No Financiero (Gobierno Nacional)

Millones de pesos

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
I Ingresos Corrientes	1.202.938	1.633.440	1.995.313	2.588.359	3.748.130	5.709.160	7.803.590	9.950.839	11.744.374
Ingresos Tributarios	708.801	976.663	1.117.613	1.414.607	2.049.869	3.093.497	4.142.161	5.300.563	6.184.039
Seguridad Social	419.419	558.087	727.254	901.922	1.299.048	2.010.118	2.847.486	3.640.783	4.367.477
Ingresos No Tributarios	74.718	98.689	150.446	271.830	399.213	605.545	813.944	1.009.494	1.192.858
II Ingresos de Capital	457	443	2.770	12.202	18.630	26.166	35.171	43.620	51.544
III INGRESOS TOTALES	1.203.395	1.633.882	1.998.083	2.600.561	3.766.760	5.735.326	7.838.761	9.994.459	11.795.918
IV Gastos Primarios	1.427.689	1.972.901	2.402.247	2.939.563	3.856.728	5.457.313	7.276.586	8.890.579	10.278.618
Salarios	199.066	266.831	333.193	400.835	539.077	740.934	949.581	1.137.551	1.325.509
Bienes y servicios varios	69.469	79.327	104.349	135.048	193.970	254.809	322.550	370.771	411.797
Transferencias al S. Privado	322.377	505.788	507.090	621.229	760.548	882.642	1.250.329	1.598.665	1.917.756
Transf. a Provincias y Munic.	96.794	137.846	169.451	141.972	197.499	298.050	379.131	485.160	566.024
Jubilaciones y pensiones	535.697	734.717	1.022.541	1.291.678	1.692.464	2.585.366	3.456.617	4.258.516	4.840.536
Inversión real Directa	64.153	78.714	95.689	92.294	127.492	179.061	240.685	250.748	296.294
Otros	140.133	169.679	169.935	256.506	345.677	516.452	677.693	789.168	920.703
V Intereses netos de la deuda	79.396	131.370	224.927	388.978	727.982	1.346.211	1.765.172	2.101.473	2.576.517
VI GASTOS TOTALES	1.507.084	2.104.161	2.627.174	3.328.540	4.739.926	7.108.887	9.136.662	11.252.123	14.280.770
VIII RDO PRIMARIO III-VI+S/ Int*	-224.294	-339.019	-404.164	-339.002	-89.967	278.013	562.175	1.103.881	1.517.300
X RESULTADO TOTAL (III - VI)*	-303.689	-470.390	-629.091	-727.979	-817.949	-1.068.198	-1.202.997	-997.593	-1.059.217
Resultado primario, % del PIB*	-3,8	-4,1	-3,8	-2,3	-0,4	1,0	1,5	2,4	2,9
Resultado Total, % del PIB*	-5,2	-5,7	-5,9	-5,0	-4,0	-3,8	-3,2	-2,2	-2,0

*Incluye intereses intra sector publico en los ingresos primario y en los intereses

Sector público Consolidado (Nación+Provincias+Municipios)

Millones de pesos

I INGRESOS TOTALES	2.385.581	3.242.778	4.182.310	5.425.375	7.777.770	11.610.176	15.869.418	20.236.073	23.883.415
II GASTOS PRIMARIOS	2.656.603	3.616.671	4.610.671	5.698.370	7.962.262	11.413.158	15.446.166	19.155.306	22.588.841
Intereses de la deuda	94.508	159.194	271.290	469.155	878.035	1.623.696	2.129.014	2.534.634	3.107.595
VI GASTOS TOTALES II+III	2.751.111	3.775.866	4.881.961	6.167.524	8.840.298	13.036.853	17.575.180	21.689.940	25.696.436
Gasto Consolidado % PIB	47,0	45,9	45,9						
VIII RESULTADO PRIMARIO I-II*	-271.022	-373.893	-428.361	-272.995	-184.492	197.018	423.253	1.080.767	1.294.574
X RESULTADO TOTAL (III - VI)*	-365.531	-533.088	-699.651	-742.149	-1.062.527	-1.426.678	-1.705.761	-1.453.867	-1.813.021
Resultado primario, % del PIB*	-4,6	-4,5	-4,0	-1,9	-0,9	0,7	1,1	2,4	2,4
Resultado Fiscal. % del PIB	-6,2	-6,5	-6,6	-5,1	-5,2	-5,0	-4,6	-3,2	-3,4

*Nota: El resultado Fiscal no incluye utilidades del Banco Central

Sector Externo

millones de dólares

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Exportaciones de bienes (FOB)	75.963	68.405	56.789	57.880	58.635	61.620	67.222	71.098	75.629	79.522	83.903
	-6,1	-9,9	-17,0	1,9	1,3	5,1	9,1	5,8	6,4	5,1	5,5
Bienes Primarios	18.655	14.214	13.291	15.691	14.828	14.008	17.852	19.399	20.674	21.910	23.017
	-2,1	-23,8	-6,5	18,1	-5,5	-5,5	27,4	8,7	6,6	6,0	5,1
Manufacturas de Origen Agropec.	28.938	26.418	23.291	23.350	22.562	22.906	25.105	26.462	27.919	29.292	30.464
	5,3	-8,7	-11,8	0,3	-3,4	1,5	9,6	5,4	5,5	4,9	4,0
Manufacturas de Origen Industrial	28.408	22.823	17.955	16.804	18.768	20.514	19.911	20.229	21.401	21.840	22.775
	3,2	-19,7	-21,3	-6,4	11,7	9,3	-2,9	1,6	5,8	2,1	4,3
Combustibles	5.659	4.950	2.252	2.035	2.477	4.192	4.355	5.009	5.635	6.480	7.647
	-17,8	-12,5	-54,5	-9,6	21,7	69,2	3,9	15,0	12,5	15,0	18,0
Importaciones de Bienes (CIF)	74.442	65.229	59.757	55.911	66.930	65.098	63.796	65.391	69.968	72.767	76.260
	8,8	-12,4	-8,4	-6,4	19,7	-2,7	-2,0	2,5	7,0	4,0	4,8
Bs. de Consumo	7.440	6.579	6.779	7.401	8.952	8.537	9.225	11.525	12.705	13.412	14.458
	2,0	-11,6	3,0	9,2	21,0	-4,6	8,1	24,9	10,2	5,6	7,8
Bienes Intermedios	19.514	18.645	18.088	15.483	17.838	20.299	20.234	20.400	20.968	21.174	21.609
	-2,4	-4,5	-3,0	-14,4	15,2	13,8	-0,3	0,8	2,8	1,0	2,1
Bienes de Capital	12.106	11.676	11.760	12.124	14.906	12.200	11.646	11.276	12.906	13.972	15.012
	2,5	-3,6	0,7	3,1	22,9	-18,2	-4,5	-3,2	14,5	8,3	7,4
Piezas y Accesorios de Bs. de capital	15.958	13.057	12.665	11.308	12.918	12.213	11.199	10.511	11.401	11.921	12.482
	10,8	-18,2	-3,0	-10,7	14,2	-5,5	-8,3	-6,1	8,5	4,6	4,7
Combustibles	11.343	11.454	6.842	4.912	5.722	6.233	6.432	6.593	6.725	6.860	6.997
	22,4	1,0	-40,3	-28,2	16,5	8,9	3,2	2,5	2,0	2,0	2,0
Vehículos	7.063	3.569	3.346	4.468	6.296	5.329	5.059	5.085	5.264	5.428	5.702
	31,2	-49,5	-6,2	33,5	40,9	-15,4	-5,1	0,5	3,5	3,1	5,0
BALANCE COMERCIAL (FOB-CIF)	1.521	3.176	-2.968	1.969	-8.295	-3.478	3.426	5.707	5.661	6.755	7.643

Balance de Pagos

CUENTA CORRIENTE	-4.787	-9.179	-17.622	-14.693	-31.598	-27.479	-7.022	-6.135	-5.087	-3.487	-3.023
Balance Comercial (FOB-FOB)	11.119	5.541	-785	4.426	-5.462	-867	8.530	10.939	12.658	14.032	15.269
Balance de Servicios	-4.105	-4.641	-5.815	-8.190	-10.149	-9.282	-3.713	-2.228	-2.027	-1.824	-1.861
Balance de Servicios Financieros	-11.801	-10.079	-11.022	-10.928	-15.987	-17.330	-11.839	-14.845	-15.717	-15.695	-16.431
CUENTA CAPITAL	4.341	10.374	12.716	29.004	46.154	38.756	-11.600	4.500	9.900	10.400	10.800
Sector Bancario	-1.155	4.015	9.073	-2.139	11.199	5.294	5.900	1.500	1.000	900	1.800
Sector Público No Financiero	1.725	7.114	-1.000	30.499	33.935	44.380	-1.500	5.000	9.900	7.500	5.500
Sector Privado No Financiero	3.771	-613	5.518	447	695	-10.413	-16.000	-2.000	-1.000	2.000	3.500
Errores y omisiones	-2.764	-142	-876	196	325	-506	0	0	0	0	0
Variación de Reservas	-11.824	1.195	-4.906	14.311	14.556	11.277	-18.622	-1.635	4.813	6.913	7.777
RESERVAS	30.599	28.680	26.334	37.536	55.055	65.806	47.184	45.549	50.363	57.275	65.052
DEUDA EXTERNA	155.489	158.742	158.742	181.170	234.549	277.932	272.392	277.192	287.092	295.752	303.372
Pública	87.846	91.585	91.585	108.695	142.829	173.584	172.084	177.084	186.984	194.484	199.984
Cuenta Corriente, % del PIB	-0,8	-1,6	-2,8	-2,6	-4,9	-5,3	-1,8	-1,9	-1,1	-0,7	-0,6