



NOTAS DE ECONOMÍA N° 15

2018: SOBRE PIES DE BARRO

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 /itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

En esta Nota de Economía presentamos nuestro escenario macro para 2018. En particular, cabe observar que **no esperamos cambios de magnitud en los lineamientos generales de la gestión**, aunque se proyecta un impulso fiscal levemente negativo y la permanencia de un sesgo fuertemente contractivo en la política monetaria.

Como **escenario base estimamos una variación positiva en la actividad con un piso de 2,5%, para el próximo año** pero que mostrará una creciente fragilidad externa con una profundización en **el déficit de Cuenta Corriente que estimamos alcanzaría -5,1% del PIB**.

Por el lado de la inflación **esperamos un nuevo incumplimiento en el programa de Metas** que instrumenta el BCRA con un incremento de **+18,5% i.a. para el mes de diciembre** (+19,9% anual en promedio), de forma que persistirá el esquema de elevadas tasas de interés vigente a la fecha.

Un factor crucial para dotar de consistencia a esta dinámica es que no deberían observarse episodios de estrés significativos en el mercado cambiario a lo largo de 2018. Y, una vez más, **esperamos que la deuda pública sea la “rueda de auxilio” que el Gobierno tomará para evitar una disrupción macro de magnitud**.

El crecimiento del próximo año requiere que las condiciones de acceso al financiamiento en los mercados globales no se vean negativamente alteradas. Sin embargo, **la contracara es un proceso de endeudamiento** que no parece brindar ninguna certeza de sostenibilidad y que en caso de no resultar financiable, **profundizará los costos socio-económicos de abandonar el esquema en curso**.

En cualquier caso, y aún con una economía creciendo, el marco de apertura, endeudamiento y anemia del mercado interno implican que **durante 2018 persistirán las tendencias regresivas que actualmente se observan en el mercado de trabajo**.

Autor: Juan Cuattromo

INTRODUCCIÓN¹

La economía argentina se encuentra en un sendero de crecimiento sustentado en un progresivo ritmo de endeudamiento externo que posibilita un esquema de política donde se prioriza el “ajuste a dos velocidades” (ajuste fiscal gradual y fuerte ajuste monetario). En efecto, el 2017 finalizará con un crecimiento con un piso de +2,8% y superará así los picos previos registrados a mediados de 2015.

Para 2018 no esperamos cambios de magnitud en los lineamientos generales de la gestión macroeconómica, aunque se proyecta un impulso fiscal levemente negativo y la permanencia de un sesgo fuertemente contractivo en la política monetaria. De esta forma, el ritmo de actividad podría ir perdiendo dinamismo a lo largo del año próximo a medida que los efectos contractivos del esquema macro tiendan a madurar.

En este escenario, el desequilibrio en el sector externo tendería a magnificarse ya que las exportaciones no muestran una respuesta significativa al nuevo esquema de política, el flujo de Inversión Extranjera Directa es, en el mejor de los casos, moderado y las importaciones se aceleran al calor de la apertura. Así, el déficit en la Cuenta Corriente del año próximo se ubicaría en un piso de -5,1% del PIB, poniendo la trayectoria externa en una situación de creciente fragilidad.

Una vez más, la deuda pública será la “rueda de auxilio” que el Gobierno tomará para evitar una interrupción macro de magnitud. En otras palabras, la consistencia entre la recuperación del crecimiento y la dinámica del sector externo solo parece posible por una combinación de altas tasas de interés y otra nueva ronda de endeudamiento público.

La experiencia sugiere que los modelos de crecimiento basados en deuda externa suelen ser de escasa efectividad para economías en desarrollo y sus colapsos producen profundas y dolorosas fracturas en el tejido social. En conjunto, la estrategia y el tipo de crecimiento impulsado por Cambiemos desde fines de 2015 implica un deterioro en la calidad y cantidad del empleo a corto

¹ En este documento se presenta nuestra visión sobre la dinámica macroeconómica esperada para 2018. Al respecto, vale aclarar que no consideramos tan relevante el valor puntual de las estimaciones, sino la consistencia global del escenario macroeconómico y sus implicancias en términos financieros y sociales.

plazo junto con una riesgosa apuesta a futuro que, al momento, solo tiende a magnificar considerablemente los costos de salida.

CRECIMIENTO: el caso base

Desde mediados de 2016, la economía argentina muestra una tendencia a la recuperación en la actividad, proceso que indica cierta aceleración en los últimos meses y tiende a generalizarse en todos los sectores económicos. En particular, por el lado de la demanda se destaca que la inversión es el componente más dinámico del gasto, mientras que el consumo privado continúa rezagado.

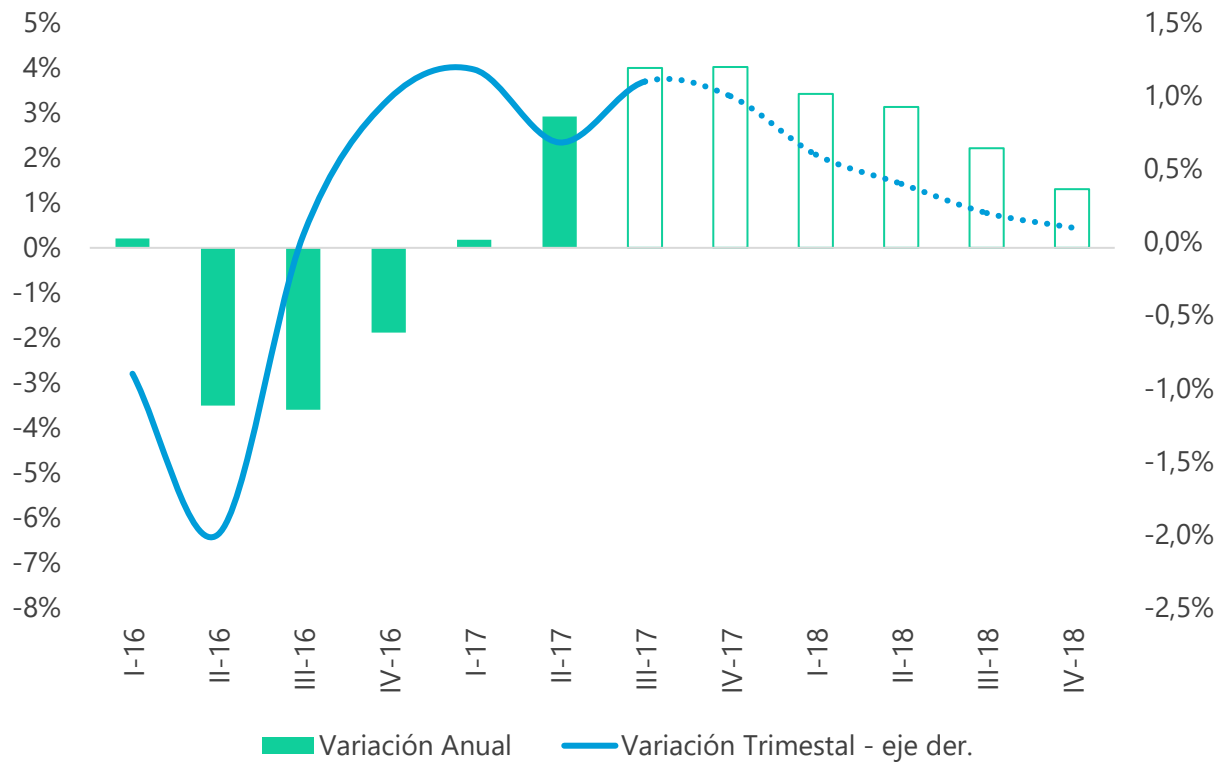
La trayectoria de corto plazo del producto sugiere que, aun cuando es esperable cierta desaceleración en el gasto de capital del Sector Público para lo que resta de 2017 (ver más adelante), la tendencia observada a la fecha pone un piso de crecimiento de +2,8% para este año, para cerrar 2017 con un aumento acumulado de +1,3% respecto del pico previo en el II-15.

Un crecimiento de esta magnitud deja un arrastre estadístico de, al menos, +1,5% p.p. para 2018. De ser así, y asumiendo que durante el año que viene la expansión trimestral del producto se aproxima al crecimiento tendencial que registra la economía², el 2018 cerraría con un aumento de +2,5% anual en la actividad económica. Este crecimiento iría perdiendo ritmo a lo largo del año en la medida que el sesgo contractivo de las políticas fiscales y monetarias comenzaría a madurar pasados los picos previos en términos de actividad.

² Es decir, las variaciones trimestrales del PIB convergen a las de la tendencia Hodrick-Prescott.

Gráfico 1 – Crecimiento del PIB

Variación Anual y Trimestral, en %



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Por el lado de la demanda³, un crecimiento en este orden de magnitud es consistente con un menor aporte en la Formación Bruta de Capital Fijo⁴ y en el Consumo Público explicados en ambos casos por el impulso fiscal negativo implícito en el programa de Metas que anunció el Ministerio de Hacienda a principios de 2017.

La demanda externa neta mantendrá un sesgo marcadamente contractivo sobre el crecimiento en la actividad, que se explica tanto por el escaso dinamismo de las exportaciones como por la marcada expansión en las compras externas en un marco de creciente apertura comercial. Adicionalmente, aun cuando no esperamos una recuperación acelerada del consumo masivo de bienes, el Consumo Privado de las Cuentas Nacionales⁵ mantendría un aporte similar al

³ En el anexo pueden consultarse los valores puntales de la estimación.

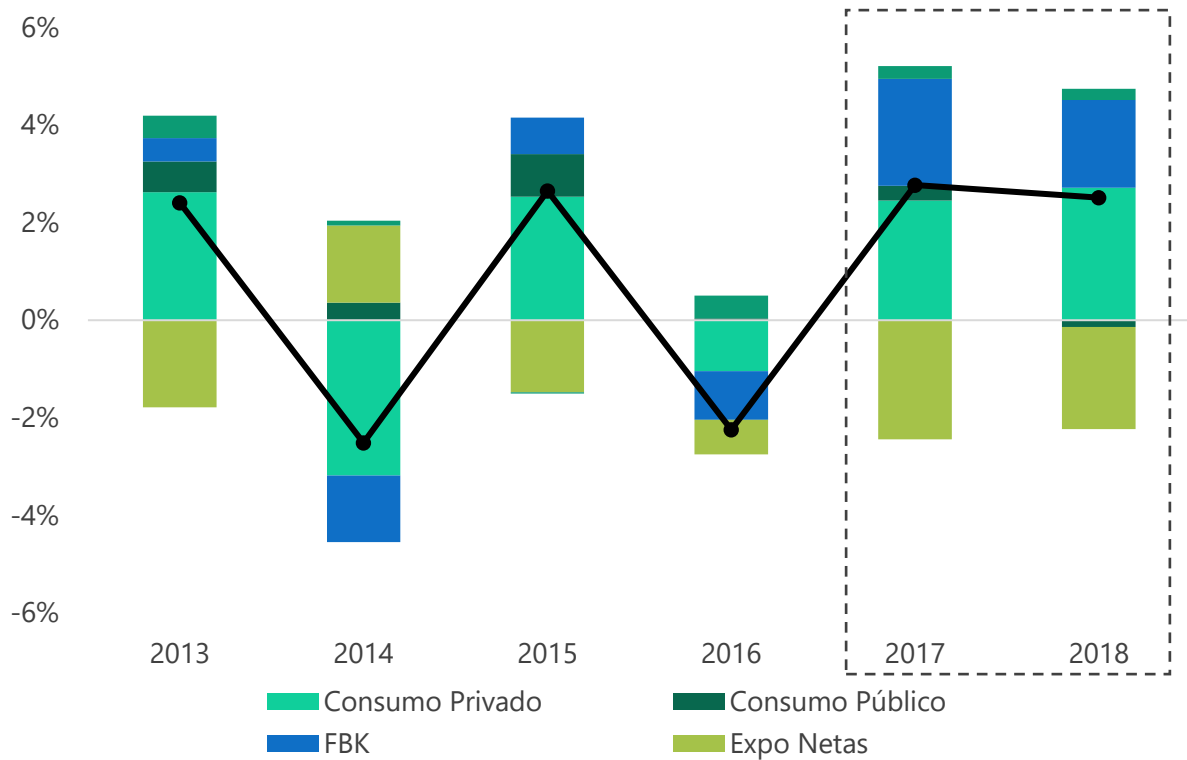
⁴ En las Cuentas Nacionales, la inversión pública se incluye dentro de la Formación Bruta de Capital Fijo.

⁵ Para un mayor detalle sobre las diferencias entre consumo masivo y consumo privado, puede consultarse [aquí](#).

observado en 2017, fundamentalmente por cierto dinamismo en el consumo de servicios.

Gráfico 2 – Contribución al Crecimiento del Producto

En p.p. de la variación anual del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

En gran medida, un crecimiento como el estimado para 2018 implica que se sostienen las tendencias observadas a la fecha en materia de políticas macroeconómicas, sin episodios de inestabilidad graves que resulten disruptivos para la expansión del PIB. En este sentido, resulta importante determinar hasta qué punto un escenario de este tipo es consistente con el esquema macroeconómico en su conjunto y cuáles son los principales factores de riesgo que este modelo supone.

En Notas de Economía previas hemos indicado que encontramos en la dinámica de endeudamiento externo el principal factor de riesgo, en tanto que la precarización del mercado de trabajo representa probablemente el aspecto más complejo del actual esquema macroeconómico⁶.

⁶ Por ejemplo, pueden verse [acá](#), [acá](#) y [acá](#).

POLÍTICA FISCAL: más ajuste, menos déficit, misma deuda

Uno de los daños “auto-inducidos” más comunes en los que suelen incurrir los hacedores de política económica es el de aceptar que existe tal cosa como una “consolidación fiscal expansiva”. Este llamativo concepto que se popularizó en el discurso de los Organismos Internacionales⁷ en los últimos años reemplaza a uno más conocido (y apropiado): “ajuste fiscal”.

La idea detrás de esta noción es que la reducción en el déficit fiscal y en el ritmo de acumulación de la deuda pública tendría efectos expansivos sobre el gasto privado, fundamentalmente, por mejores expectativas respecto del futuro. Aun cuando la evidencia empírica a favor de esta postura es, en el mejor de los casos, débil, su persistencia en el discurso económico es considerable.

En el caso puntual de nuestro país, cabe preguntarse entonces si el programa fiscal que se plantea el Gobierno para reducir el déficit fiscal resulta alcanzable y si, a su vez, garantiza por sí mismo, una reducción en el endeudamiento público.

Al respecto, hemos analizado en nuestro último informe de coyuntura⁸ la dinámica del gasto primario en los últimos meses y encontramos que sería necesario un sesgo más contractivo en la política fiscal en la última parte de este año si es que el gobierno pretende cumplir la meta 2017 y dejar algún margen adicional para el próximo año.

Para tener un orden de magnitud aproximado, si el Gasto Total mantiene el ritmo de crecimiento observado en el período enero-agosto, la meta de 2017 se incumpliría por aproximadamente 1,1 p.p. del PIB⁹. Aun cuando es esperable algún manejo de caja que permita pasar erogaciones al próximo año en la forma de “deuda flotante”, asumiendo como punto de partida el cumplimiento de la meta, en lo que queda del año se espera una fuerte desaceleración en los gastos de capital y las transferencias corrientes, dada la relativa inflexibilidad en el gasto de seguridad social.

⁷ Ver por ejemplo [acá](#).

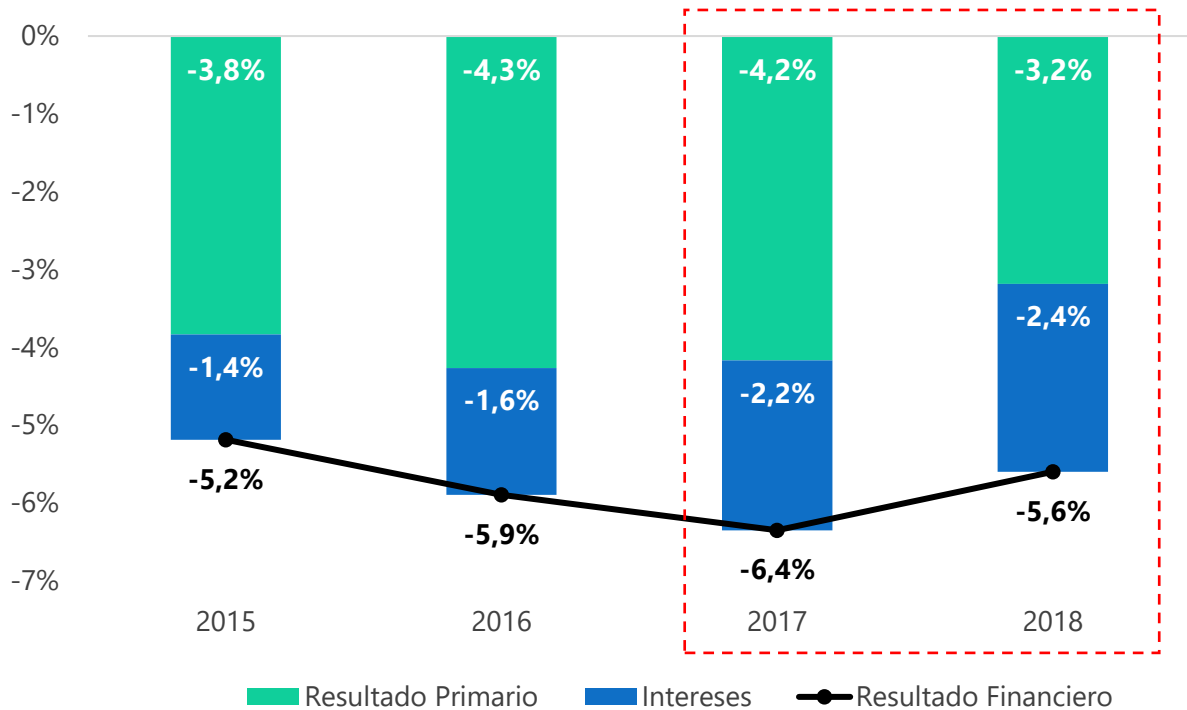
⁸ Se puede consultar [acá](#).

⁹ Se supone un crecimiento nominal de los Ingresos Totales de +22,5% anual para 2017.

Sobre estas tendencias debería pivotear el esquema fiscal del año próximo ya que el camino no luce sencillo ni del todo despejado. En particular, porque en un contexto donde esperamos una caída real de -1% en los Ingresos Totales, el cumplimiento de la meta del próximo año requiere en nuestros cálculos de una caída real de -2,9% anual en los Gastos Corrientes y de -5,6% en los Gastos de Capital del Sector Público Nacional (con una inflación del +19,9% promedio, ver más adelante). Asumiendo la inercia que la Ley de Movilidad Jubilatoria impone sobre el Gasto Corriente, el grueso del ajuste tendrá que descansar en fuertes recortes en los subsidios al sector privado.

Gráfico 3 - Resultado Fiscal

En % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a Min. de Hacienda.

Más allá de estas tensiones en el cumplimiento de la meta, el rasgo central de este esquema es que el menor déficit primario se compensaría con un incremento en los servicios de la deuda que estimamos en un piso de 2,4% del PIB. Sumando el resultado primario, los intereses y las amortizaciones, se estima que el Tesoro Nacional demandará un financiamiento bruto de unos USD 61 MM en 2018.

Dada la estrategia que suele seguir el Ministerio de Finanzas, es esperable que al menos USD 31 MM de este total se busquen en los mercados internacionales de deuda (si las condiciones resultan favorables, probablemente se realicen

colocaciones grandes en los primeros meses de 2018), dejando el resto para ser financiado por el BCRA, el mercado local y los Organismos Internacionales. De este modo, la relación entre la deuda pública y el PIB mantendrá la tendencia al alza, para alcanzar 57% hacia fines del año próximo.

SECTOR EXTERNO: Riesgos por todos lados

En un marco de economía abierta, el tipo crecimiento de la actividad esperado para 2018 induce una mayor necesidad de divisas, lo que potencia la inestabilidad externa y constituye el principal riesgo a nivel macro del modelo de ajuste “a dos velocidades” que impulsa el Gobierno.

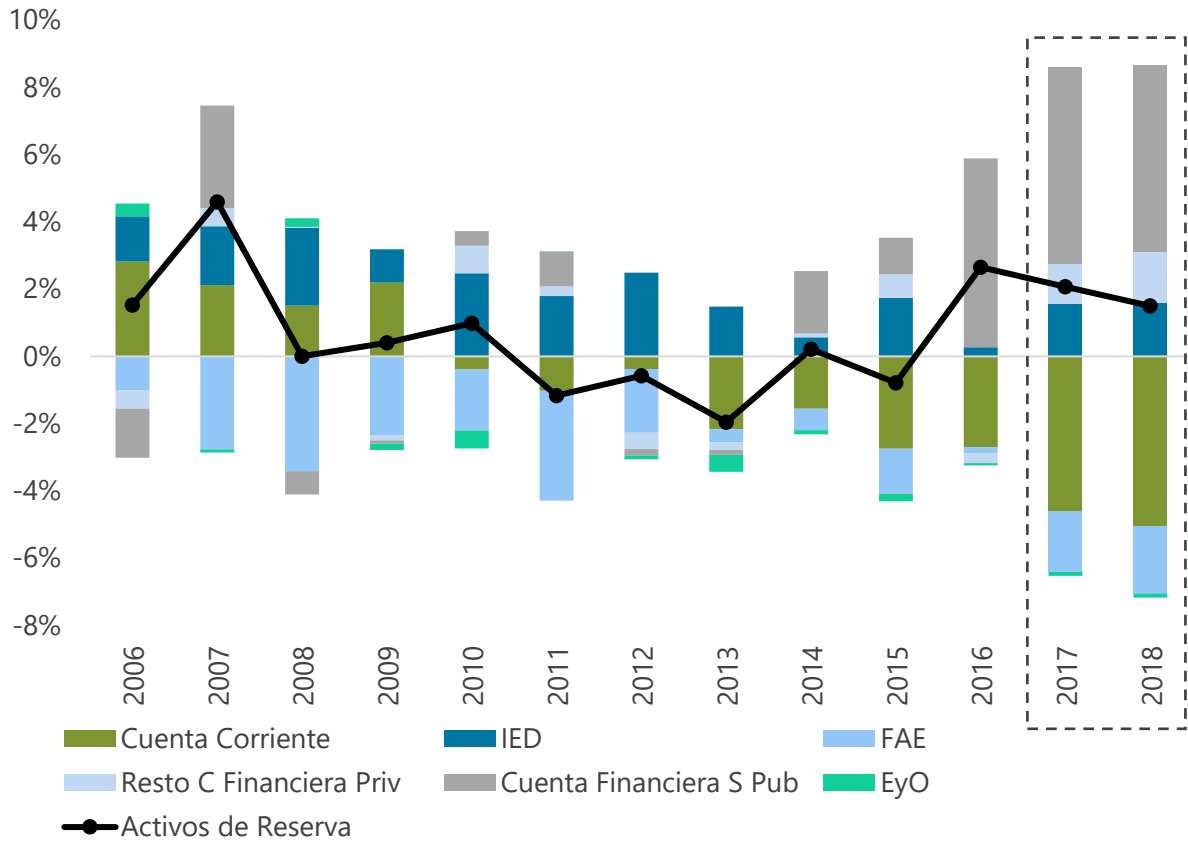
En efecto, la escasa respuesta de las exportaciones al cambio de condiciones que impuso Cambiemos (devaluación del tipo de cambio nominal, rebaja en las retenciones, etc.) junto con un sostenido crecimiento en las importaciones llevará el déficit comercial (bienes y servicios) de -1% del PIB en 2015 a un proyectado de -3,1% para 2018.

Además, estimamos que la suma de los Ingresos Primarios y Secundarios del Balance de Pagos (rentas, utilidades, transferencias) se mantendrá cerca de -2% del PIB durante 2018, de forma que se espera un déficit en la Cuenta Corriente de -5,1%, el valor más elevado para la nueva serie de INDEC que inicia en 2006.

Asumiendo además que la demanda de dólares por motivos de atesoramiento del sector privado se ubica en 2% del PIB (unos USD 13 MM) y que el BCRA apunta a incrementar sus activos de reserva en 1,5% del PIB, la necesidad bruta de divisas financieras asciende a 8,6% del PIB.

Gráfico 4 – Balanza de Pagos

Como % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Como se mencionó en la sección anterior, aun cuando el programa de Metas Fiscales impone importantes desafíos en la gestión del Tesoro Nacional, su cumplimiento no supone una reducción en el ritmo de endeudamiento que el Gobierno Nacional ha generado en los últimos años.

En efecto, luego de la apertura abrupta de la economía a fines de 2015 y el acuerdo con los buitres a principios de 2016, la Cuenta Financiera del Sector Público promedió ingresos por 5,7% del PIB en 2016-2017, y se espera que el Gobierno busque mantener este nivel de colocaciones de deuda para cumplir el programa financiero.

En particular, para el año próximo estimamos que el Gobierno Nacional y las provincias registrarían ingresos por USD 36,3 MM, a los que habría que sumar USD 20,4 MM en ingresos privados (IED + Préstamos + Inversiones de Cartera) para garantizar un equilibrio en los flujos del sector externo en 2018.

En otras palabras, la consistencia de flujos financieros entre el crecimiento en la actividad y el programa de ajuste fiscal requiere que se genere un incremento en los pasivos externos de la economía doméstica cercano a los USD 56,8 MM, valor que es similar al que se registraría este año. Este ritmo de incremento en la deuda externa genera cuestionamientos evidentes sobre la sostenibilidad del modelo en curso.

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: por más incumplimientos

El esquema de Metas de Inflación debutará en 2017 con un incumplimiento ya que en septiembre la inflación del año superó la banda superior que determinó el BCRA para este año (en 9 meses se acumuló un 17,6%, versus un 17% anual de meta superior). Así, se observan dos años de incumplimiento en los objetivos que había fijado el Gobierno al iniciar su gestión¹⁰. Todo indica que 2018 será otro año de incumplimiento.

Según nuestra estimación¹¹, 2017 finalizaría con un aumento de +23,1% anual en el mes de diciembre (+25,6% en el promedio del año) con un incumplimiento de más de 5 p.p. en la Meta de Inflación. Para 2018, proyectamos un aumento de +18,5% en la inflación punta a punta (+19,9% en el promedio anual), con un nuevo incumplimiento de casi 6 p.p. sobre la meta del año próximo¹².

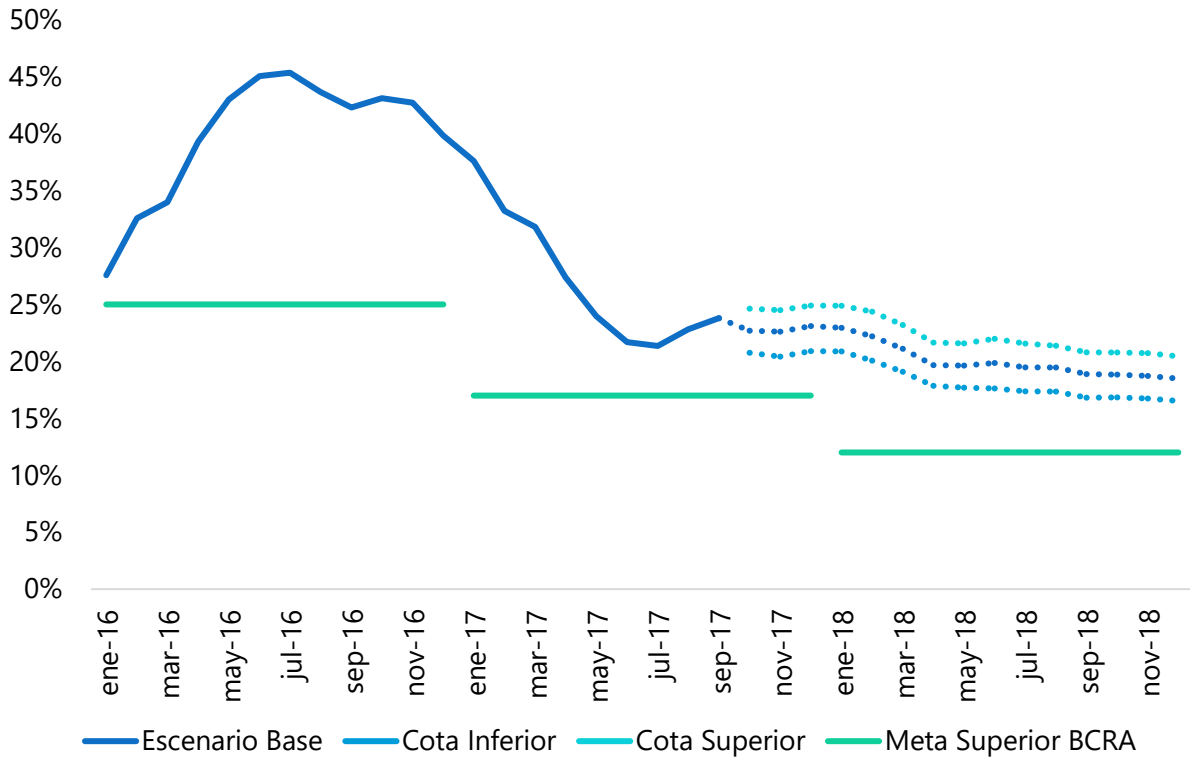
¹⁰ Al menos públicamente, el BCRA no hizo propia la meta que el entonces Ministro de Hacienda Prat Gay había fijado para 2016 (25% de aumento máximo). Quizás, esto ocurrió porque las autoridades del BCRA no compartían el grosero error de diagnóstico sobre el que esta meta se asentaba, es decir, que no existiría traslado a precios en la devaluación de 2015. Sea cual fuese el motivo, no deja de ser cierto que este valor fue el que fijó el Gobierno Nacional para el año pasado.

¹¹ Para estimar la dinámica en los el IPC Nacional actualizamos la proyección que realizamos acá incorporando la última información disponible y los datos del último Relevamiento de Expectativas del Mercado que presenta mes a mes al BCRA.

¹² El BCRA ha indicado su optimismo respecto del cumplimiento de la meta 2018, aunque nuestro escenario no valida tal postura. No es claro cómo responderá la autoridad monetaria en este caso.

Gráfico 5 – Tasas de Inflación y Metas

Variación % Anual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, BCRA e ITE-FGA.

Vale notar que nuestra estimación se ubica por encima del +15,8% que indica el consenso de consultoras y bancos según el último Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) que publica el BCRA, lo que refleja cierto escepticismo respecto de la potencia de la política monetaria para reforzar por sí sola la tendencia a la baja en la inflación, en un contexto donde además, el Gobierno sostendrá su esquema de reducción en los subsidios de tarifas con un claro efecto expansivo sobre la dinámica de precios¹³.

La persistencia del proceso inflacionario dejará poco margen para que el BCRA relaje el sesgo observado en la política monetaria, que actualmente presenta tasas de política superiores a 10% anual en términos reales.

Al mismo tiempo, el dinamismo observado en el crédito privado comenzará a presionar sobre las tasas de interés operadas en el sistema financiero mediante una reducción en la liquidez que administran los bancos. Por el lado de las tasas pasivas es probable que la Badlar tienda a ubicarse en valores similares a los esperados para el tramo más corto de la Lebac (24,3% nominal anual a fines de

¹³ Sobre este punto, puede consultarse [acá](#), [acá](#) o [acá](#).

2018) durante el próximo año. Por el lado de las activas, también esperamos una suba a lo largo de 2018 con cierta recomposición en los *spreads* por intermediación que cobran los bancos, lo que podría ralentizar el elevado dinamismo del crédito privado.

Un factor crucial para dotar de consistencia a esta dinámica es que no deberían observarse episodios de estrés significativos en el mercado de cambios, de forma de sostener la demanda de pesos a lo largo de 2018¹⁴. En este sentido, el esquema de tasas altas de interés no solo será un requisito del programa anti-inflacionario sino que será una necesidad para sostener los macro-precios del sector externo (junto con sus expectativas) en un contexto de elevadas necesidades de divisas para el año próximo.

MERCADO DE TRABAJO: el eslabón más débil

La creación de empleos, tanto en términos de cantidad como de calidad, es uno de los principales aspectos negativos que presenta el actual esquema macroeconómico, tal como lo hemos analizado en [esta](#) Nota de Economía. Teniendo en cuenta que en nuestro escenario base no esperamos cambios significativos en la dinámica de crecimiento, resulta consistente postular que las tendencias regresivas observadas en el mercado de trabajo persistirán en 2018.

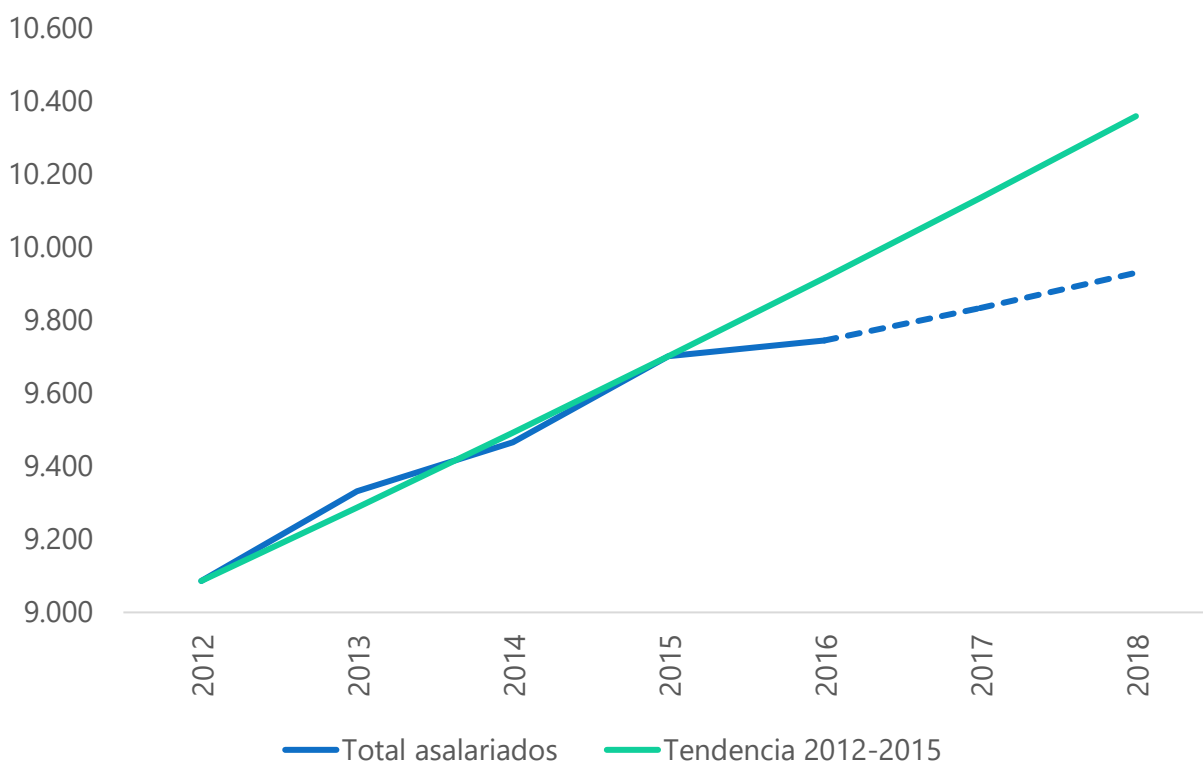
En particular, estimamos que el empleo asalariado (privados + públicos + casas particulares) crecerá en 97 mil puestos el año próximo, lo cual implica un incremento acumulado de 228 mil puestos desde 2015, pero son casi 430 mil menos de lo esperable dada la tendencia observada en el período 2012-2015.

En términos sectoriales, vale decir que la mayor parte de estos puestos se crearán en el sector de la construcción, los servicios y la administración pública, sin un repunte esperado el sector industrial. Esto a su vez, quiere decir que los nuevos puestos serán en términos salariales, de peor calidad relativa.

¹⁴ En nuestro escenario base esperamos que 2017 cierre con una apreciación del TCR multilateral de 5,4%, que sería parcialmente compensada con una suba de +1,1% en 2018.

Gráfico 6 – Puestos de Trabajo Asalariado

En miles



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo.

La falta de dinamismo del sector formal nos hace esperar que el mercado de trabajo no alcanzará a generar los puestos de trabajo necesarios para revertir la suba del desempleo en los últimos años. En principio, nuestra estimación indica que la tasa de desempleo alcanzaría 8,9% de la PEA el año próximo, que en términos estadísticos implica que no habrá cambios de relevantes respecto de 2017.

En materia salarial, vale destacar que en 2017 los principales sectores alcanzaron acuerdos paritarios cercanos al 25%/26%, lo que sumado a la inercia generadas por los aumentos de los últimos tramos de los acuerdos del año pasado permitirán que durante 2017 se recupere parte del poder adquisitivo perdido en 2016.

Para 2018, el Gobierno ha enviado señales que intentará encausar la discusión salarial para que las pautas de aumentos estén por lo menos 10 puntos porcentuales por debajo de la de este año. Escenario que a primera vista parece improbable, pero en un contexto de un mercado de trabajo deprimido, también

parece difícil que la mayoría de las organizaciones sindicales logren obtener aumentos similares a los de este año.

En este sentido, estimamos para 2018 que el salario de los trabajadores privados registrados aumentará en promedio un 21,2%, lo que implicaría una ligera recuperación del salario real (1,1%), que no permitiría la recuperación de la caída del 2016. Más allá del aumento efectivo que tenga lugar, el escenario que prevemos es que los esfuerzos gubernamentales estarán puestos en contener los salarios en torno a los niveles alcanzados en 2017, luego de la importante caída de 2016.

REFLEXIONES FINALES

El esquema macroeconómico instrumentado por Cambiemos se apoya en el supuesto que, en el marco de una economía desregulada, el dinamismo de la inversión privada financiada mediante ahorro externo producirá una transformación en la estructura productiva de tal magnitud que dotará de sostenibilidad en el tiempo los desequilibrios fiscales y externos que al día de hoy presenta la economía nacional. En este trayecto, la transformación del mercado de trabajo dinamizará la creación de empleo privado en la cantidad y de la calidad necesaria para mejorar las condiciones de vida de la población.

Si esta descripción es correcta, al momento solo puede sostenerse como una vaga expresión de deseos ya que el incipiente proceso de crecimiento e inversión observado en el último año y medio tiene su basamento en un abultado y creciente endeudamiento externo público, en un marco de sensible deterioro en el mercado de trabajo y de las condiciones de vida de amplios sectores de la sociedad. Endeudamiento, desde ya, que no parece brindar ninguna certeza de sostenibilidad y que, en caso de no resultar financiable, profundizará los costos socio-económicos de abandonar el esquema en curso.

Como hemos analizado en esta Nota de Economía, aun cuando es esperable que la actividad económica crezca en 2018, esta expansión descansará sobre pies de barro, con un crecimiento expuesto a perturbaciones internas o externas que no deberían minimizarse.

Domésticamente, porque el esquema demanda tasas de interés elevadas que se mantendrá en 2018, con escaso margen para la relajación monetaria y de un esquema fiscal que irá restando dinamismo al aporte del sector público sobre el

crecimiento económico, sin que esto produzca necesariamente un repunte en el gasto privado.

Externamente, porque es fundamental que las condiciones de acceso al financiamiento en los mercados globales (en precios y cantidades) tanto del sector público como del sector privado no se vean negativamente alteradas durante el transcurso del próximo año, ya que una disrupción en los flujos financieros (sea por un incremento en la percepción global del riesgo, por un cambio en el sesgo de política monetaria en los países desarrollados o una combinación de ambas), en el marco de una economía abierta, forzará un abrupto ajuste en la demanda doméstica alterando de forma decisiva el escenario macro hasta aquí analizado.

Nótese que la fragilidad del crecimiento es tal que, si la economía crece por sobre lo proyectado en esta Nota, lo esperable sería entonces un mayor desequilibrio y endeudamiento externo. Este resultado es evidente ya que no existen indicios que den lugar a suponer una expansión basada en el dinamismo del sector transable de la economía (sectores exportadores o que sustituyen importaciones).

En definitiva, el proceso iniciado a fines de 2015 sugiere a la fecha que sólo mientras exista acceso al financiamiento externo para el sector público persistirá alguna tendencia de crecimiento en la actividad, pero con impactos regresivos sobre el mercado de trabajo.

ANEXO

RESUMEN DE PROYECCIONES

		2015	2016	Proyectado	
				2017	2018
Oferta y Demanda a Precios Constantes					
Producto Bruto Interno	<i>Var anual</i>	2,6%	-2,2%	2,8%	2,5%
Consumo Privado	<i>Contr. a la Var</i>	2,5%	-1,0%	2,5%	2,7%
Consumo Público	<i>Contr. a la Var</i>	0,9%	0,0%	0,3%	-0,1%
Form. Bruta de Capital Físico	<i>Contr. a la Var</i>	0,7%	-1,0%	2,2%	1,8%
Variación de Existencias	<i>Contr. a la Var</i>	0,0%	0,5%	0,3%	0,2%
Demanda Doméstica Total	<i>Contr. a la Var</i>	4,1%	-1,5%	5,2%	4,6%
Exportaciones Netas	<i>Contr. a la Var</i>	-1,5%	-0,7%	-2,4%	-2,1%
PBI Real Per Cápita	<i>Var anual</i>	1,5%	-3,3%	1,7%	1,5%
Ahorro-Inversión					
Form. Bruta de Capital Físico	<i>% del PIB</i>	16,9%	16,4%	15,9%	15,9%
Ahorro Nacional	<i>% del PIB</i>	14,1%	13,7%	11,3%	10,9%
Ahorro Externo	<i>% del PIB</i>	2,7%	2,7%	4,6%	5,1%
Precios					
IPC Nacional	<i>Var anual fdp</i>	24,5%	39,8%	23,1%	18,5%
IPC Nacional	<i>Var anual prom</i>	23,5%	40,1%	25,6%	19,9%
Deflactor del PIB	<i>Var anual prom</i>	24,5%	40,7%	24,3%	20,5%
Dinero y Bancos					
<i>Agregados</i>					
Base Monetaria	<i>Var anual fdp</i>	34,9%	31,7%	27,3%	20,1%
M2 Privado	<i>Var anual fdp</i>	31,7%	32,3%	31,9%	20,9%
Crédito al Sector Privado	<i>Var anual fdp</i>	35,9%	19,3%	53,5%	26,2%
Crédito al Sector Privado	<i>% del PIB</i>	11,8%	10,4%	12,4%	13,0%
<i>Tasas de Interés</i>					
Lebac 1M	<i>n.a. / fdp</i>	33,0%	24,8%	26,5%	24,1%
Badlar	<i>n.a. / fdp</i>	27,3%	19,9%	24,3%	24,1%
Personales	<i>n.a. / fdp</i>	41,7%	37,8%	39,0%	41,3%
Adelantos	<i>n.a. / fdp</i>	27,9%	26,9%	28,3%	29,5%
Empleo y Salarios					
Tasa de Desempleo	<i>% PEA</i>	s.d.	8,7%	8,6%	8,9%
Asalariados Registrados	<i>en miles</i>	9.702	9.744	9.833	9.930
Salario Real Asal. Registrados	<i>Var anual prom</i>	6,1%	-4,9%	2,7%	1,1%
Balance de Pagos					
Balanza Comercial	<i>% del PIB</i>	-1,0%	-0,7%	-2,6%	-3,1%
Cuenta Corriente	<i>% del PIB</i>	-2,7%	-2,7%	-4,6%	-5,1%
Cuenta K y Financiera	<i>% del PIB</i>	2,0%	5,3%	6,7%	6,6%
Variación Activos de Reserva	<i>% del PIB</i>	-0,8%	2,7%	2,1%	1,5%
Finanzas Públicas					
Resultado Primario (versión 2017)	<i>% del PIB</i>	-3,8%	-4,3%	-4,2%	-3,2%
Resultado Fiscal (versión 2017)	<i>% del PIB</i>	-5,2%	-5,9%	-6,4%	-5,6%
Deuda Pública	<i>% del PIB</i>	53,5%	54,2%	55,9%	57,0%