



# Argentina: Avances Significativos Aunque Aún Hay Alto Riesgo

Hace poco más de seis meses la administración política del país vecino dio un vuelvo, con el potente triunfo de la coalición “Cambiamos”, encabezada por Mauricio Macri, tras 4 períodos consecutivos de gobierno kirchnerismo. El rechazo social hacia la corrupción desatada en el seno del gobierno, junto con la recesión que enfrenta Argentina actualmente producto de la caída de los precios de los commodities y la delicada situación comercial de Brasil, su principal socio, significaron una oportunidad para una administración de corte más liberal.

Sin embargo, el escenario económico heredado por Macri desde el gobierno de Cristina Fernández implica desafíos mayúsculos en “ordenar la casa” antes de trabajar en reformas profundas e implementar algunas medidas orientadas a revitalizar el mercado interno y los sectores productivos. Hasta el momento, Macri ha emprendido reformas impopulares vinculadas a normalizar los precios relativos y a reducir el déficit fiscal estructural a través del recorte de subsidios y beneficios de ciertos grupos. También ha avanzado en la modernización y optimización del aparato fiscal, recortando gastos de contratación y aumentando la fiscalización interna.

Las expectativas de los argentinos parecen ser altas, puesto que pese a los esfuerzos de la ahora oposición por desestabilizar el gobierno desde algunos sindicatos y grupos de poder organizados, el gobierno de Macri sigue gozando de apoyo y respaldo mayoritario.

## **Evolución Económica**

Argentina continúa en el escenario recesivo en el que entró el año 2014. A raíz de la situación de Brasil, la caída del PIB se ha acrecentado y se proyecta que el 2016 sea de -2,1%, versus el 1,0% el 2015. Con todo, el escenario para el 2016 debería volver a ser desfavorable debido a la incapacidad de Brasil de repuntar económicamente, de forma tal

**Las perspectivas económicas de Argentina son promisorias en el largo plazo, pero dependen del compromiso, credibilidad y la coherencia que logre tener la administración actual para seguir implementando reformas estructurales necesarias para fortalecer los pilares y fundamentos macro de la economía.**

que la economía volvería a contraerse un 1,1%. Analistas internacionales consideran que a partir del año 2017 la situación volvería a ser favorable, principalmente por las expectativas sobre el fortalecimiento del mercado interno, y se espera que ese año el crecimiento esté en un 3,2%, lo que no está exento de riesgos y aún podría ser algo optimista, por los efectos depresivos de la economía global.

La recesión ha sido especialmente fuerte en el componente de inversión. Durante el 2014 y el 2015 la inversión privada se contrajo un 5,2%, mientras que el consumo bajó 1,8% el 2014 y la demanda interna un 2,2%. Estos indicadores se mantendrían negativos hasta el 2016, con una profundización de la disminución del consumo privado producto del recorte en subsidios que está implementando el gobierno actual. Para el 2017 se espera una recuperación de los tres indicadores. La inversión volvería a crecer un 4,5%, cifra que no se ve desde el 2008. Por su parte, el consumo privado avanzaría un 2,8% y la demanda interna un 2,9%

Tal como señalamos antes, la inversión interna bruta ha manifestado una contracción en los últimos tres años, lo que ha significado una caída en el porcentaje del PIB, que representa este componente. El 2007, antes de la crisis, alcanzó un valor superior al 22%, lo que se alineaba con la tendencia previa al derrumbe del 2001. Sin embargo, la incertidumbre a raíz de las estatizaciones en ciertos sectores de la economía y el complejo escenario económico de la región han incluido un importante grado de volatilidad en este componente. El año 2009 cayó a 16,15% del PIB, el nivel más bajo del registro, que se encumbró hasta un 19% el 2013. Sin embargo, en 2015 volvió a caer a 18,39% y se espera que alcance un piso de 17,9% durante el 2016, que debiese ser un punto de inflexión. Según analistas, esta tendencia al alza se explica por el cambio de gobierno y la favorable actitud que ha mostrado la administración actual respecto del derecho de propiedad y el término de ciertas arbitrariedades del Estado en la fijación de tasas impositivas a ciertos sectores.

La tasa de política monetaria es fijada por el Banco Central de Argentina. Esta institución no goza todavía de la independencia de otros bancos centrales de la región, aunque dentro de la realidad de las instituciones trasandinas tiene un excelente presidente Federico Sturzenegger, mayor credibilidad y libertad de acción, y con el cambio de gobierno se ha hecho un esfuerzo por reforzar la imagen de independencia y minimizar las señales de intervencionismo. La Tasa de Política Monetaria (TPM) se encuentra hoy en uno de los niveles más altos de los últimos 15 años, en un rally de volatilidad sin precedentes que comenzó en 2013. La TPM para el mes de julio es de 31 puntos, por debajo del máximo del registro alcanzado en marzo de este año, de 36 puntos, que se explica por el término del llamado "cepo cambiario".

La inflación en Argentina ha sido uno de los problemas que más aquejan a la población. Pese a ello no se habían tomado medidas concretas para resolverla estructuralmente, en los últimos años, hasta el gobierno actual. Durante parte importante del 2014 la fuente oficial de estadísticas del gobierno central no publicó cifras de inflación. Estimaciones privadas señalan que la inflación acumulada fue de 40,5% durante ese año. Para el 2015 se esperaba una inflación de 27,25% mientras que el 2016 se estima que la cifra acumulada sería de 40%, la cual ha bajado a 36%, producto de ciertas medidas fiscales promisorias. La incertidumbre en torno al valor futuro de la moneda y la permanente depreciación del peso es un fenómeno que históricamente ha generado la compra de divisas extranjeras, sobre todo de dólares, para garantizar el valor del dinero en el futuro. En los escenarios de alta inflación, este fenómeno se acrecienta y en parte explica la disparidad entre el tipo de cambio oficial y el “dólar blue”.

La moneda, el peso argentino, operó oficialmente con un tipo de cambio controlado, a través de operaciones del Banco Central de la República Argentina hasta noviembre del año pasado. El peso argentino ha sido históricamente intervenido, para mantener una paridad artificial con el dólar americano. En los '90 el afán por mantener una paridad 1-1 con el dólar, mientras se aumentaba el gasto fiscal, fue uno de los motivos que provocaron el default, y la crisis financiera, que desembocaron en la devaluación súbita del peso a una paridad 1-3. Esta paridad pudo ser sostenida durante el superciclo de los commodities de la década anterior, pero ya en el año 2010 comenzó un rally al alza que llevó la paridad promedio del 2013 a 5,5 pesos por dólar, versus los 3,6 de toda la década pasada. Durante el 2014 el tipo de cambio se encumbro a los 8,1 pesos por dólar y durante el 2015 el cambio oficial promedio fue de 9 pesos por dólar americano. Luego de que Macri decretara el término del cepo cambiario, el valor se equiparó con el del mercado negro, depreciándose casi un 70% en dos meses. En lo que va del año el tipo de cambio promedio es de 14,35 pesos por dólar, habiendo alcanzado un peak en marzo de 14,98. En junio, el promedio fue de 14,04, lo que indica una estabilización, producto del fortalecimiento de la confianza y mejora de las expectativas económicas.

La balanza comercial de Argentina se mantuvo en niveles superavitarios hasta el año 2014. En línea con el resto de la región de América Latina, se vio favorecida con el superciclo de los commodities, y los años 2011, 2012 y 2013 superó las exportaciones por US\$ 70.000 millones, lo que significó un importante empujón a la economía que en 2006 exportó US\$ 46.000 millones. La desaceleración china y la recesión de Brasil han repercutido fuertemente en las exportaciones de Argentina y por consiguiente en su balanza comercial. De este modo, el 2014 las exportaciones fueron de US\$ 68.000 millones y se esperaba que en el año 2015 alcanzaran los US\$ 61.000 millones, sin embargo fue más de US\$ 56.000 millones, un 5% por debajo de las proyecciones. Las cifras de balanza comercial se mantendrán deficitarias en los próximos dos años, con cifras esperadas de US\$ 152 millones y US\$ 460 millones para 2016 y 2017, respectivamente.

Al igual que las cifras de inflación, las cifras oficiales de desempleo de Argentina no gozan de confianza por parte de los analistas. La cifra se publica trimestralmente y mide el desempleo en las zonas urbanas más importantes de cada estado federal. En la última década el promedio ha sido de 8% con una tendencia a la baja desde el 2007 hasta el 2014. Durante el 2015 la cifra de desempleo tuvo un aumento explosivo de casi 2 puntos porcentuales en un año, revirtiendo las mejoras mostradas desde el 2007. En lo que va del 2016 el desempleo promedio es de 7,7%, cifra alta que se explica en parte por la corrección, modernización y optimización del aparato fiscal desde la llegada de Macri al poder. Se espera una disminución de un punto porcentual para 2017, alcanzando un 6,7%.

En términos de deuda pública, Argentina enfrenta una dualidad. Por un lado ha logrado bajar su exposición como porcentaje del PIB, desde un 64,3% que tenía en 2007 a un 29,1% el 2015. Esta disminución se explica principalmente porque Argentina estuvo fuera de los mercados financieros y porque muchos acreedores no compran bonos soberanos Argentinos, luego del escándalo que se generó producto del default selectivo declarado en agosto del año pasado, el cual perjudicó la previamente negativa noción que tienen inversionistas internacionales e instituciones como el FMI y el Banco Mundial sobre la capacidad de pago de Argentina. El nuevo gobierno ha emprendido una campaña por fortalecer la confianza en Argentina como pagador responsable de sus obligaciones financieras, por lo que las perspectivas de aumento de deuda como porcentaje del PIB para el 2016 y 2017 muestran cifras de 37%, exposición no alcanzada desde 2009.

### **“Tarifazo” del gobierno del Presidente Macri contrae el consumo interno**

Una de las primeras medidas emprendidas por el gobierno del Presidente Macri fue la revisión de la estructura de subsidios a los precios que había instalado la administración kirchnerista. Luego de una evaluación de rentabilidad social, se identificó la ineficiencia de varios de ellos y la utilización de esos recursos en programas más rentables socialmente. De este modo, se mantuvieron subsidiados los precios de servicios básicos como gas y electricidad para familias en situación de pobreza, especialmente pensionados y el grupo que recibe salario mínimo.

En paralelo, el gobierno decreto el alza de las tarifas de los servicios básicos, alzas que habían sido postergadas por decreto por la administración anterior.

Todo lo anterior ha significado un aumento en las tarifas de algunos servicios de hasta un 700% en algunas provincias, lo cual ha sido resistido por asociaciones de consumidores y gremios, argumentando el impacto que tendrá en la ya descontrolada inflación, que se estima en un 40%. La oposición, por su parte, ha señalado que el aumento de las tarifas podría haberse decretado de forma más paulatina, crítica que pierde validez ante el hecho

de que fue el conglomerado que arguye el argumento, quienes no cumplieron con responsabilidad mientras estaban en el gobierno.

Las cortes de varias provincias han decretado la detención provisoria del aumento en las tarifas luego de varias denuncias recibidas.

Analistas internacionales han valorado la valentía del gobierno actual de tomar medidas serias para disminuir el déficit fiscal argentino, que alcanzó un 6,8% el año 2015. Al mismo tiempo, han aplaudido la consistencia del gobierno en avanzar con reformas impopulares pero necesarias para fortalecer la situación fiscal de la Casa Rosada.

El costo de las reformas no ha sido menor. Centros de estudios vinculados a la oposición han sacado a la luz el aumento de la pobreza, indigencia y vulnerabilidad, sobre todo en la zona metropolitana de la provincia de Buenos Aires. Según cálculos del Instituto de Economía Popular, el número de personas que viven bajo la línea de la pobreza pasó de 4,5 millones a 5 millones en 6 meses, mientras que la tasa de indigencia aumentó de un 5,71% a un 7,17% en la zona metropolitana de Buenos Aires. Otros centros de estudio han señalado, que el aumento explosivo de la pobreza se explica por una combinación entre corte de subsidios, alza del costo de vida y disminución de salarios reales, pero que es un fenómeno de corto plazo que debería revertirse dentro del 2017.

### **Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano**

El ranking mundial de competitividad confeccionado por WEF ubica a Argentina en el puesto Nº 106, de los 148 países que son considerados. Esto implica un nuevo deterioro en su posición, ya que bajaron dos puestos en relación al ranking anterior, y doce puestos con respecto al ranking del año 2014. En cuanto a la categoría de Requerimientos Básicos del mismo informe, se ubica en la posición número 104, y su mejor calificación es en Salud y Educación Primaria, donde se ubica en el puesto Nº 68, con una caída de 7 puestos en comparación al 2015. En contraste, y no siendo una sorpresa, su peor posición es la categoría Instituciones donde obtiene el lugar Nº 135 del ranking, superando sólo a países como Haití, Venezuela y Angola. En su informe, el World Economic Forum (WEF) destaca las malas condiciones de gobierno del país trasandino: en cuanto a los niveles de corrupción, Argentina se situó en el puesto 145º, en eficiencia del gobierno, quedó penúltimo y en favoritismo político, 146º de los 148 países analizados.

Luego del default al que cayó Argentina en agosto del año 2014, las calificadoras de riesgo han mejorado levemente las perspectivas sobre el país. Moodys entrega un B3, que se traduce en la categoría de Riesgo Sustancial, mientras que S&P cambió su calificación desde SD (Selective Default, o Default Selectivo) a B-. En la misma línea, Fitch's entregaba

la calificación de RD (Restrictive Default o Default Restringido) en septiembre de 2015, mientras que hoy lo califica con B.

La Fundación Heritage, en su Ranking de Libertad Económica 2016 ubica a Argentina en el puesto número 169° a nivel mundial y en el puesto 27 a nivel regional, sólo por encima de Venezuela y Cuba. En Argentina prevaleció un fuerte intervencionismo en la economía real y financiera, con expropiaciones de industrias y control de precios sobre casi todos los bienes y servicios, junto a una economía cerrada al exterior. La economía informal sigue creciendo mientras que la economía formal muestra una contracción que ya dura 2 años. En los últimos 7 años el índice para Argentina ha caído 8 puntos en general, con decrecimiento notables en materia de intervencionismo y gasto estatal, libertad para invertir, derechos de propiedad y libertad para hacer negocios. La corrupción seguía siendo un problema y el poder judicial está altamente politizado en todos sus niveles salvo la corte suprema. El gasto gubernamental supera el 40% del PIB y continuaba creciendo, sostenido insuficientemente por una alta tasa de impuestos del 29,5% efectiva.

La calificación de la Fundación Heritage ha anunciado que las políticas implementadas en los últimos meses por el gobierno argentino deberían traducirse en un cambio significativo en la calificación que entrega la fundación al país.

### **Exitoso plan de pago de deuda encabezado por el Ministro Prat-Gay**

Luego de que el año 2001 la economía argentina cayera en una profunda recesión durante el llamado “corralito”, se produjo un default que afectó fuertemente la credibilidad del país ante acreedores y las agencias de calificación de riesgo.

La administración actual ha asumido el desafío de recuperar la confianza y credibilidad ante las entidades financieras internacionales. Durante los primeros días de gobierno, el Ministro de Hacienda Alfonso Prat-Gay, se reunió con más de una veintena de fondos de inversión, entre ellos los llamados “buitres”, para transmitir certeza de que se respetarían los acuerdos financieros del gobierno argentino.

El proyecto de Ley presentado por el Ministro Prat-Gay para negociar con los fondos de inversión contempló tres elementos relevantes. En primer lugar, la derogación de las llamadas “leyes cerrojo” de 2005 y 2009, aprobadas por el gobierno anterior, las cuales inhibían legislativamente al gobierno central la negociación bilateral con los fondos de inversión, dificultando el pago a los acreedores.

En segundo lugar, el proyecto estableció la potestad del Ministerio de Hacienda de negociar bilateralmente o multilateralmente con los fondos de inversión para terminar con los pleitos judiciales y la polémica vinculada al no pago de los bonos.

El tercer punto estableció los márgenes para la negociación, fijando en primer lugar que ningún pago podría exceder los montos estipulados en sentencias judiciales locales o extranjeras que hagan referencia a la deuda. En ese escenario, se establecieron dos mecanismos de pago. El primero establece un pago equivalente al monto de capital adeudado de sus títulos con más un 50% de dicho monto de capital, y está orientado a los fondos de inversión menos agresivos que no han establecido disputas judiciales, o bien aquellos con sentencias menores. El segundo, llamado "Pari Passu" está orientado a resolver de manera expedita los litigios con los "buitres" y prevé el pago de un 70% del reclamo legal para quienes tienen fallo monetario dictado por Griesa, el juez neyorkino que falló en segunda instancia contra el gobierno argentino por el litigio de los *Holdouts*. Esto incluye el total de la sentencia más los intereses devengados hasta el 31 de enero de 2016.

### **Líderes mundiales destacan la gestión del gobierno actual en gira del Presidente**

Mientras el Presidente Macri se encuentra realizando actualmente una gira internacional, el Departamento de Estado de Estados Unidos emitió un informe donde alaba las políticas macroeconómicas impulsadas por la administración actual, y promueve la inversión en el país trasandino.

Los aspectos abordados por el informe señalan en primer lugar, que el atractivo de Argentina para la inversión extranjera directa ha aumentado debido a las reformas económicas emprendidas hasta ahora y el compromiso con la comunidad internacional, manifestado especialmente en la voluntad de regularizar la situación con los acreedores denominados "fondos buitres" por la administración anterior.

Por otro lado, el informe del Departamento de Estado indica que existe una gran oportunidad de comercio bilateral e inversión en sectores, mientras que durante el gobierno de Cristina Fernández, prevalecían los riesgos, debido a la posibilidad de expropiación y la carencia de certeza jurídica y tributaria. Los sectores económicos con mayor potencial son infraestructura, salud, agricultura, tecnología de la información, energía y minería. Esto gracias a que la administración del conglomerado "Cambiemos" eliminó los controles de capital, los controles cambiarios y los derechos de exportación, considerados como arbitrarios por varios analistas.

Finalmente, el informe establece que si bien el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial proyectan que este año Argentina siga en recesión, con una caída esperada de 1% en el PIB real, las reformas macroeconómicas orientadas a la estabilización fiscal, además de las reformas estructurales al aparato público y la liberalización del mercado financiero y laboral, deberían traducirse en una potente mejora en la competitividad del país en el

largo plazo. En el corto plazo se espera que para el 2017 el PIB vuelva a crecer en torno al 3%, impulsado principalmente por el consumo privado y la inversión.

Durante su estadía en Alemania, el Ministro de Finanzas de dicho país alabó el compromiso del Presidente y su administración por respetar el derecho de propiedad e instó a inversionistas europeos a volver a poner sus ojos sobre Argentina.

### **Relación con Chile**

De acuerdo a la Embajada de Chile en Argentina “las relaciones económicas y comerciales expresan una de las áreas de mayor dinamismo y crecimiento bilateral y conllevan un importante potencial a raíz de la gran complementariedad que presentan las economías de Argentina y Chile. Es en este marco, que los países mantienen un Acuerdo de Complementación Económica desde 1991 además de diversos tratados de apoyo, amistad y paz.

Chile ha mantenido inversiones directas en el país trasandino que totalizan US\$ 16.764 millones desde 1990 hasta el 2013. Sin embargo, la DIRECON reporta que para el 2013 la presencia de inversiones directas de capitales chilenos en Argentina fue negativa por US\$ 28 millones, lo que evidencia el retiro de la inversión en chilena en ese país, por las complejidades operativas y los riesgos existentes.

El intercambio comercial bilateral ha aumentado sustancialmente desde el año 1997, aunque 2012 en adelante se evidencia una disminución sustantiva del comercio bilateral entre ambos países. Dada la situación de incertidumbre política hasta la elección del año pasado en el país trasandino, el sector privado había optado por reducir su relación con Argentina, ya que la posibilidad de un colapso mayor de la economía hace que el país deje de ser un foco atractivo de comercio para Chile. Para el 2013, las exportaciones desde Chile a Argentina totalizaron US\$ 1.045,8 millones, mientras que las importaciones ascendieron a US\$ 3.933,8 millones. En 2014, las exportaciones fueron US\$ 963 millones, mientras que las importaciones US\$ 2.915 millones. El año pasado, se observó una caída de 16,2% en las exportaciones, que totalizaron US\$ 807 millones, mientras que las importaciones desde Argentina también disminuyeron, aunque menos, totalizando US\$ 2516 millones. Cabe destacar que parte importante de las importaciones argentinas son de tránsito e ingresan a Chile para luego trasladarse a mercados asiáticos, por lo que la baja en las importaciones se explica principalmente por el menor comercio internacional del país vecino.

Los principales productos exportados fueron derivados del cobre, cajas de cambio de automóviles y papelería. En cambio, las principales importaciones fueron aceite crudo de petróleo, preparaciones para alimentación animal y mezclas de aceite vegetal.




En conclusión, las perspectivas económicas de Argentina son promisorias en el largo plazo, pero dependen del compromiso, credibilidad y la coherencia que logre tener la administración actual para seguir implementando reformas estructurales necesarias para fortalecer los pilares y fundamentos macro de la economía nacional. El recorte de los subsidios y el debilitamiento de los salarios reales acarrearán costos políticos importantes, que ya se han manifestado, pero el gobierno ha dado muestras de su compromiso con un golpe de timón y con un manejo político hábil, al que han cooperado los escándalos de corrupción de la administración anterior. La modernización del Estado, el acuerdo con los hedge funds, la liberalización del sector financiero, el término de los controles cambiarios y las reformas al mercado laboral han sido las primeras batallas que ha enfrentado con relativo éxito el gobierno del Presidente Macri, lo cual ha significado un fortalecimiento externo e interno de la imagen del país y la confianza de inversionistas extranjeros. Si el gobierno es capaz de manejar de forma idónea los conflictos sociales y políticos, es probable que Argentina alcance un crecimiento económico y desarrollo social sin precedentes en las últimas décadas.

El historiador argentino Luis Alberto Romero dice que Argentina “llega al 2016 con una gran división” y agrega “yo formo parte del grupo que cree que tenemos una oportunidad chiquita que requiere mucho talento político y mucha suerte. No creo que sea verdad que Argentina debiera jugar en ligas mayores, yo me conformo con ser un país mediano razonable. Pero estamos muy lejos de eso”.

Cuadro Nº 1

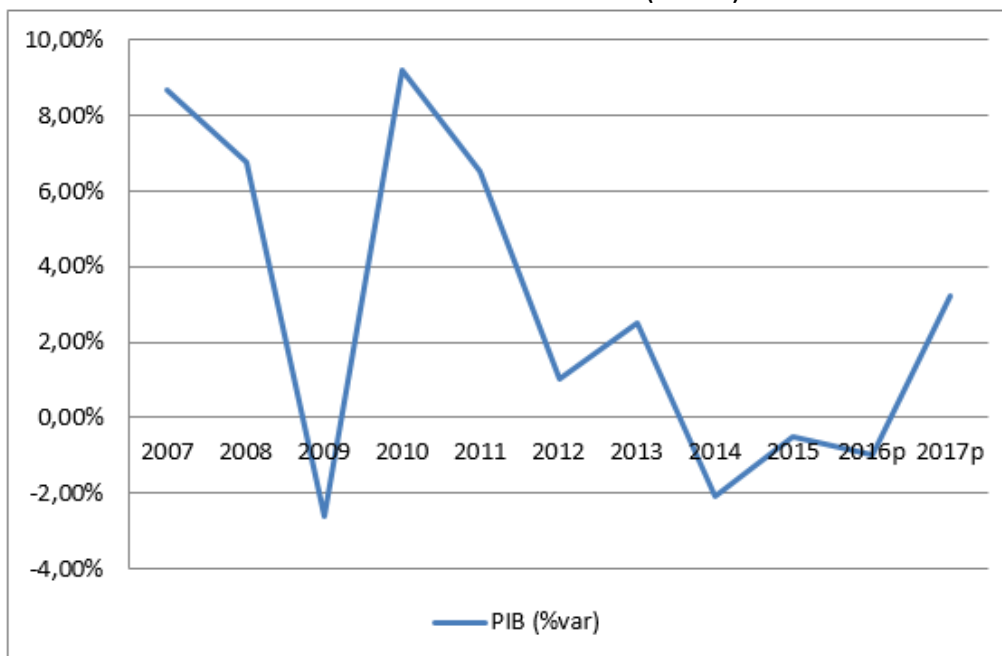
## Indicadores Económicos

 <b>Argentina</b>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016p	2017p
PIB Real (var %)	9,2	6,5	1,0	2,5	-2,1	-0,5	-1,0	3,2
Demanda Interna (var %)	11,7	8,5	0,6	3,2	-2,2	-1,0	-0,9	2,9
Consumo Privado (var %)	9,0	7,4	1,8	3,0	-1,8	-0,3	-1,8	2,8
Inversión (var %)	21,2	12,2	-4,2	3,5	-5,2	-5,5	0,5	4,5
Balanza Comercial (bill US\$)	14,0	12,2	15,9	4,7	5,9	-0,4	-0,2	-0,5
Exportaciones (bill US\$)	68,2	83,0	80,0	76,0	68,3	56,8	59,6	63,2
Importaciones (bill US\$)	54,2	70,8	64,0	71,3	62,4	57,2	59,8	63,7
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,4	-0,9	-0,3	-2,1	-1,5	-2,7	-2,7	-2,8
Inflación (%DIC/DIC)	22,9	21,2	23,9	26,4	40,6	27,2	36,0	19,5
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	49,8	39,5	34,2	29,8	27,4	30,8	29,1	37,1
Balance Fiscal (% del PIB)	-1,7	-2,5	-3,3	-3,7	-5,5	-6,8	-5,8	-4,6

Fuente: OECD; IIF, FMI

Gráfico Nº 1

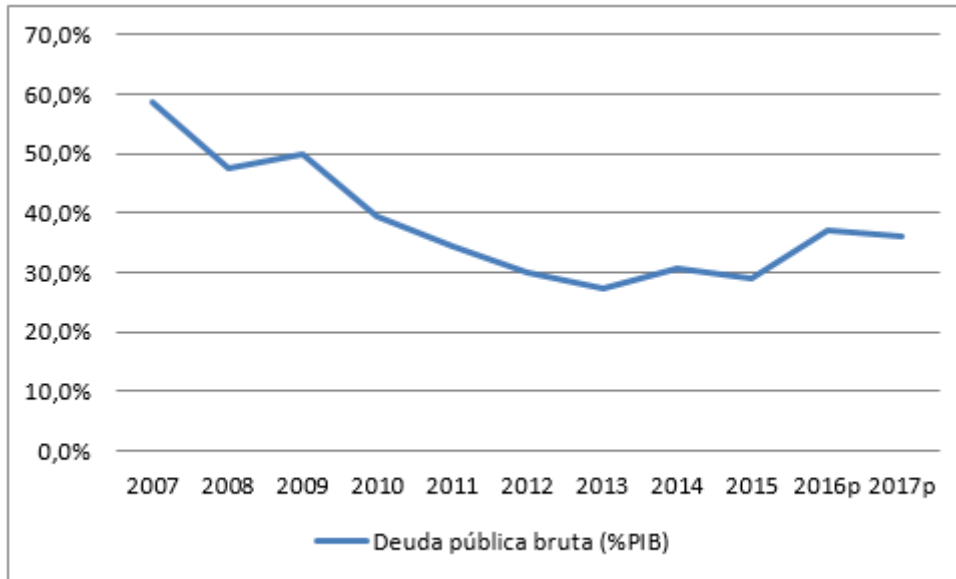
## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 2

## Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 3

## Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Argentina

Cuadro Nº 2

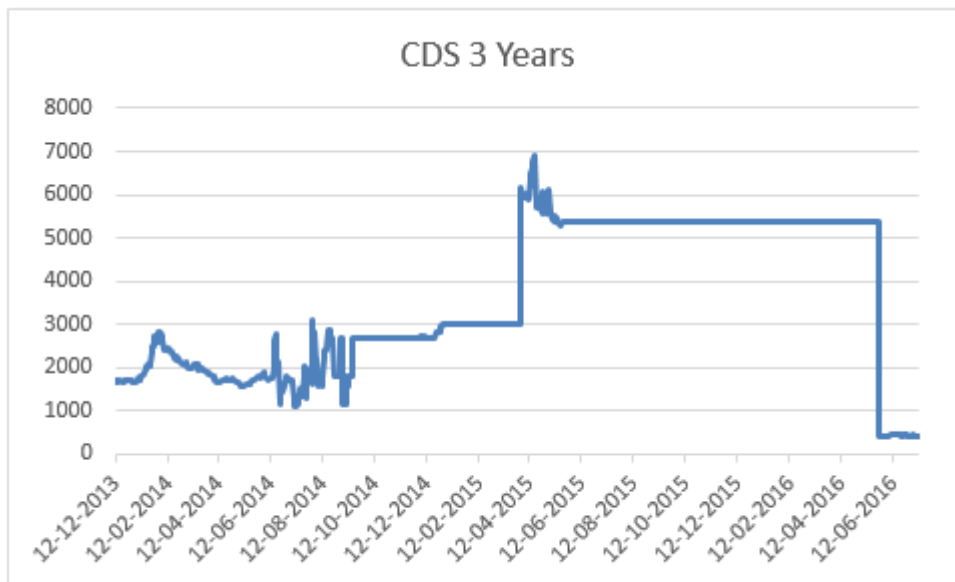
## Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
B3	B-	B

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico Nº 4

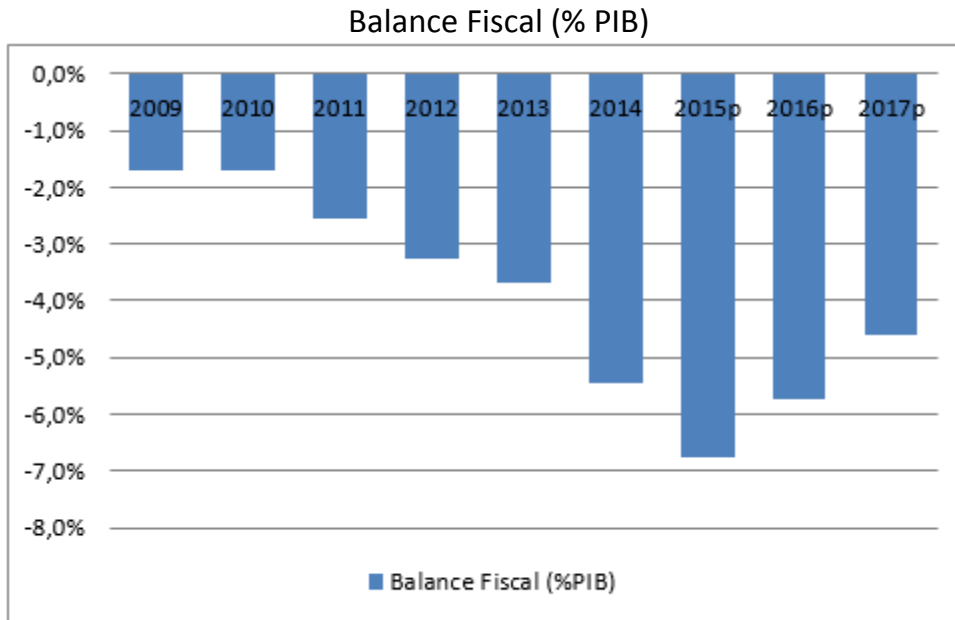
## CDS 3 años



Fuente: Bloomberg

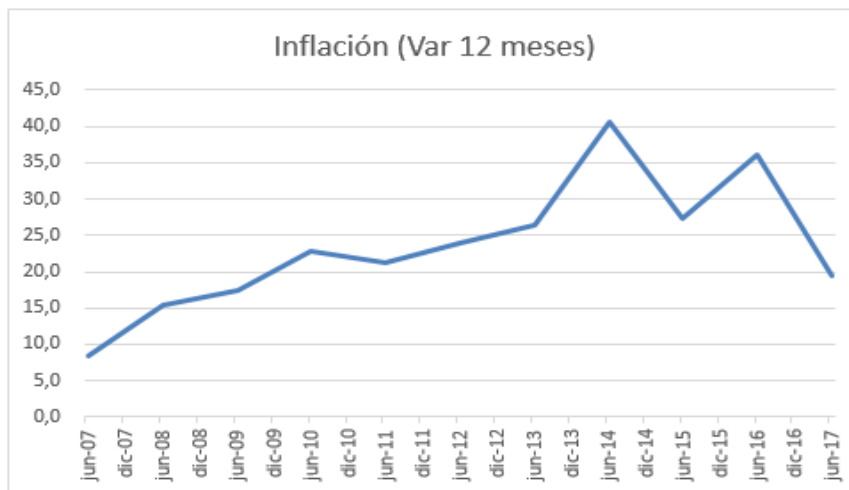
Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5



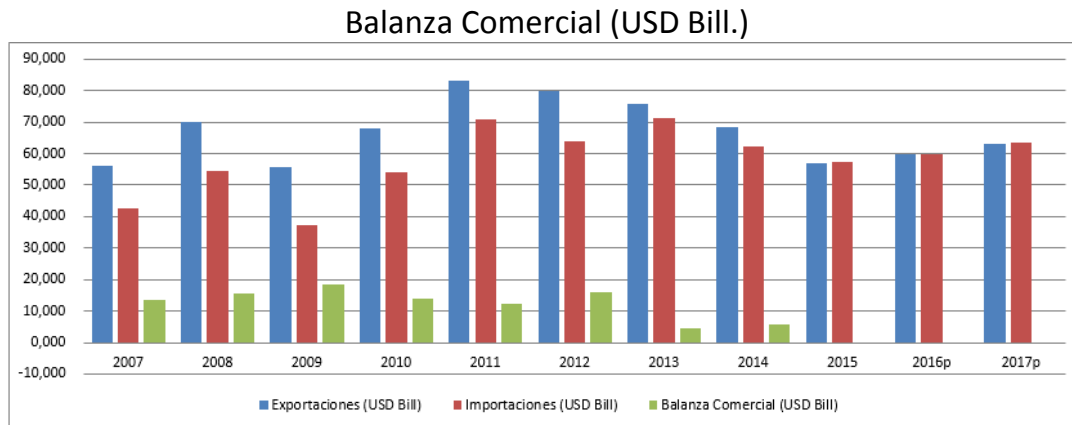
Fuente: IIF

Gráfico Nº 6



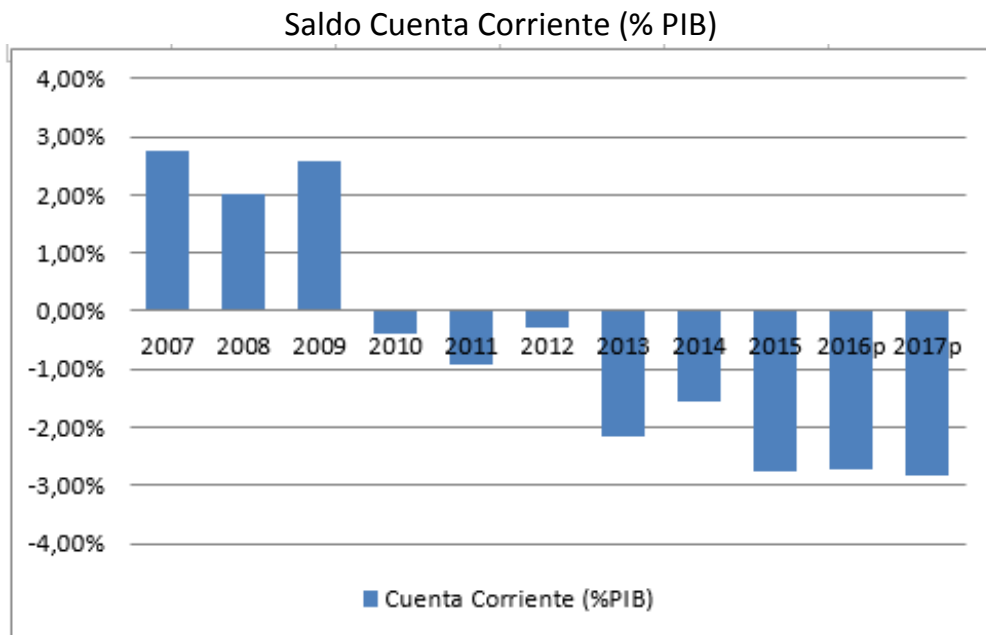
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas

Gráfico Nº 7



Fuente: IIF

Gráfico Nº 8



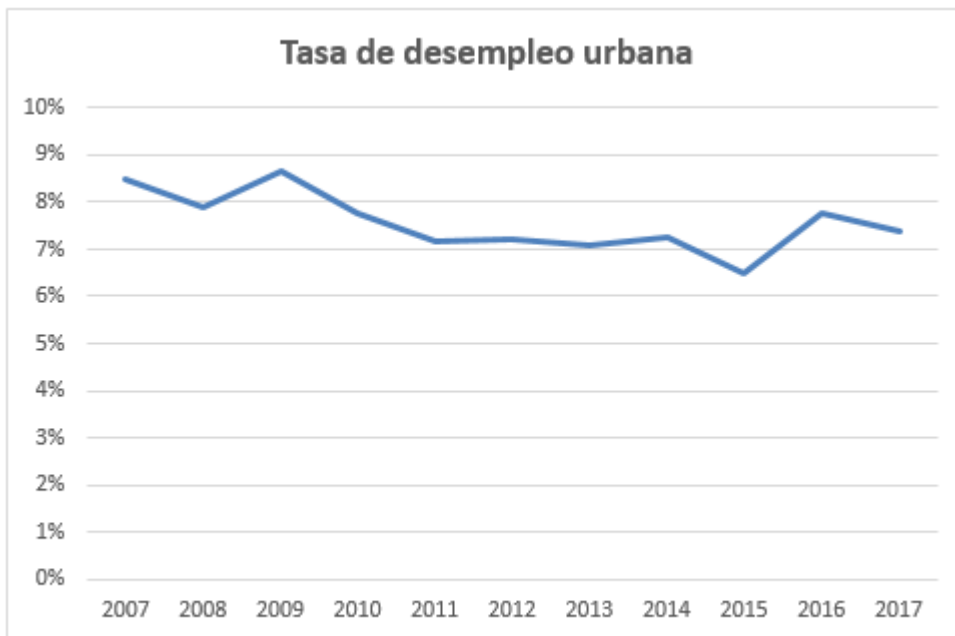
Fuente: IIF

Gráfico Nº 9



Fuente: Banco Central de la República Argentina

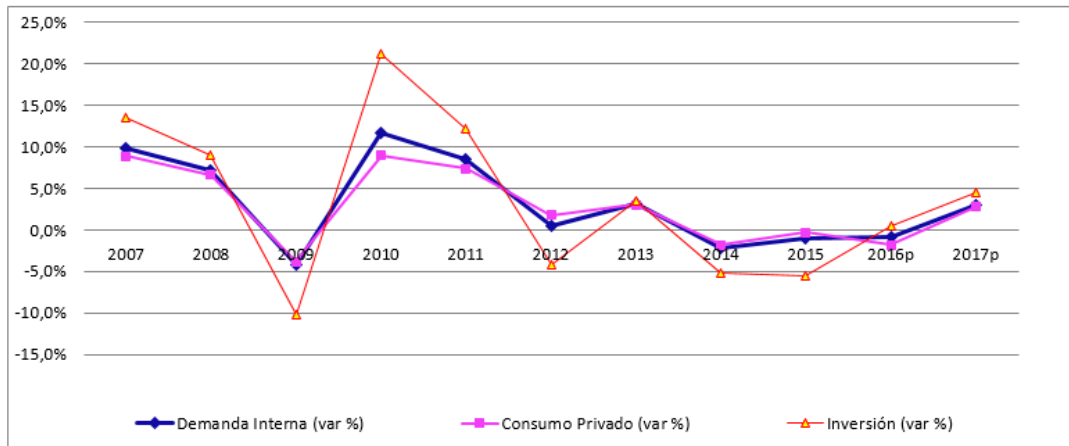
Gráfico Nº 10



Fuente: FMI, IIF

Gráfico Nº 11

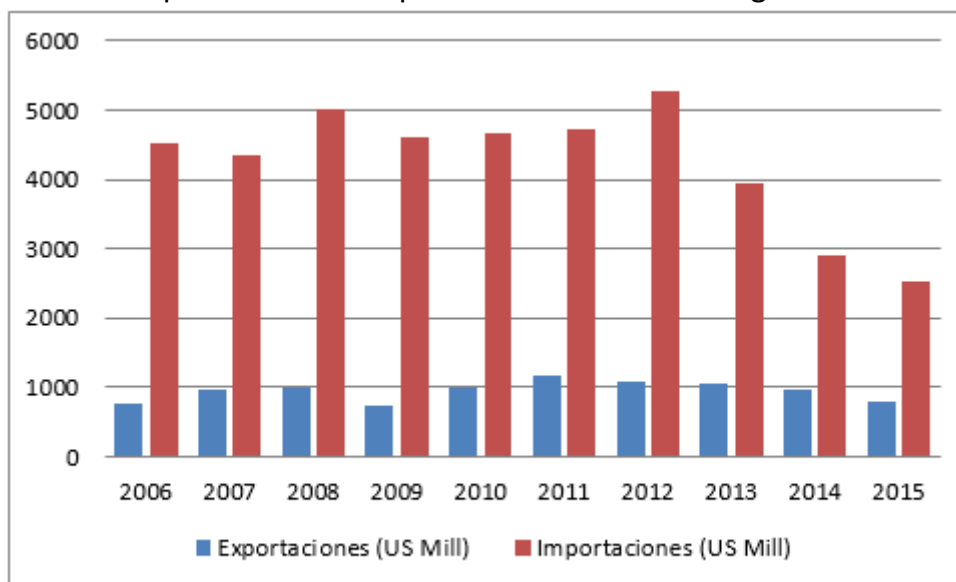
## Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: IIF

Gráfico Nº 12

## Exportaciones e Importaciones de Chile a Argentina

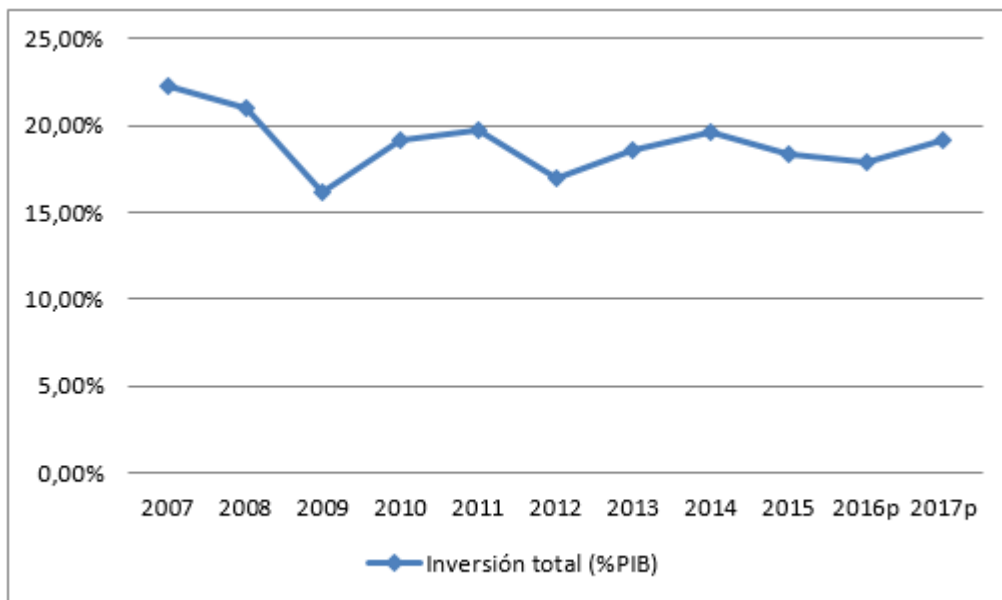


Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile



Gráfico Nº 13

## Inversión (%PIB)



Fuente: FMI; OECD