

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de una marcada desaceleración en 2012, la economía argentina mostró un mayor dinamismo en 2013 y alcanzó un crecimiento del 3%¹, aunque en el marco de tensiones crecientes en el sector externo, que redundaron en una devaluación del peso en enero de 2014. Dicha devaluación, acompañada de un significativo incremento de las tasas de interés, tuvo un efecto contractivo sobre el nivel de actividad, que en el primer trimestre del año experimentó una caída interanual del 0,2% y una disminución del 0,8% en la serie desestacionalizada con respecto al último trimestre de 2013. La incertidumbre financiera y cambiaria del verano de fines de 2013 e inicios de 2014 disminuyó luego del cambio de estrategia de comienzos de año, con lo que se estabilizó el acervo de reservas internacionales. Se prevé cierta recuperación de la actividad económica en el segundo semestre de 2014, sobre la base de la estabilización cambiaria y una cosecha agrícola récord, lo que compensaría el decrecimiento del primer semestre y se traduciría en un crecimiento anual del 0,2%. Sin embargo, esta proyección está supeditada a la evolución del sector externo de la economía. En particular, el revés sufrido por el país en el conflicto judicial con los denominados “*holdouts*” (acreedores de deuda en cesación de pagos desde 2001 que no aceptaron los canjes de deuda de 2005 y 2010)² pone en riesgo el acceso al financiamiento externo y, de ese modo, la posibilidad de crecimiento de la economía argentina en el corto plazo.

Por el lado de la demanda, la reactivación de 2013 se debió al dinamismo del consumo público (que creció un 7,4%), asociado a una política fiscal expansiva, y del consumo privado (4,3%), relacionado con un leve aumento real de la masa salarial. Por el lado de la oferta, el mejor desempeño económico de 2013 se explica por los buenos resultados de la temporada agrícola 2012/2013, cierta recuperación de la actividad de la construcción (vinculada a programas de estímulo estatal para la construcción de viviendas particulares) y la favorable evolución de la intermediación financiera. La industria manufacturera volvió a arrojar tasas de crecimiento negativas, afectada no solo por las condiciones internas sino también por el escaso dinamismo de la industria brasileña, sobre todo durante la segunda mitad de 2013, que impactó negativamente en las exportaciones argentinas de manufacturas.

La dinámica inercial de los precios y los salarios mantuvo la tasa de inflación en un nivel bastante superior a la media regional durante 2013 y se observó cierta aceleración en el último trimestre del año. En un marco mundial de estabilidad o caída de los precios internacionales de los alimentos y un contexto local de disminución del grado de utilización de la capacidad instalada, dicha aceleración se debe fundamentalmente al aumento del ritmo de devaluación nominal del tipo de cambio oficial y a la ampliación de la brecha entre dicha cotización y la del tipo de cambio paralelo (o *blue*), factores que tendieron a exacerbar las expectativas de devaluación. A ello debe añadirse el

¹ Esta nota incluye los datos de las cuentas nacionales, base año 2004, publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) en mayo de 2014.

² También conocidos como “fondos buitres”, debido a su estrategia de adquirir títulos de deuda soberana en cesación de pagos a precios muy bajos para luego, por medio de procesos judiciales, exigir la totalidad de su pago.

impacto de la devaluación de enero de 2014 (de un 23% respecto del último día del mes anterior), que indujo un aumento acumulado del 11,9% de los precios minoristas durante los primeros cuatro meses del año, de acuerdo con el nuevo índice de precios al consumidor nacional urbano (que exhibió variaciones del 3,7% en enero, el 3,4% en febrero, el 2,6% en marzo y el 1,8% en abril).

En 2013, el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue negativo (-0,7% del PIB), como consecuencia de un incremento del déficit del sector energético, una disminución de las exportaciones de cereales y un deterioro de las ventas de vehículos en los últimos meses del año, por el lado del intercambio de bienes, así como del aumento del saldo negativo en el sector de servicios. En una economía prácticamente sin acceso a los mercados internacionales de crédito, ello ocasionó una caída importante de las reservas internacionales, que alimentó las tensiones cambiarias del cuarto trimestre. Si bien la cuenta corriente puede mostrar alguna mejora debido al aumento las exportaciones agropecuarias, un menor ritmo importador y un descenso de los egresos de divisas por viajes al exterior, en 2014 el acervo de reservas internacionales se mantendría en torno a su nivel actual dadas las dificultades para acceder a financiamiento externo, la gradual pero sostenida compra de moneda extranjera por parte de residentes y un perfil de vencimientos de deuda que, sin ser demasiado abultado, se elevó a partir de la regularización de los saldos impagos con el Club de París.

2. La política económica

Durante 2013 el gobierno sostuvo la estrategia adoptada desde fines de 2011 tendiente a minimizar la pérdida de reservas internacionales mediante distintos mecanismos: la regulación del flujo de importaciones, el aumento de las restricciones para la adquisición de divisas con fines de atesoramiento y turismo al exterior (que dio lugar a un mercado de cambios paralelo) y la introducción de ciertas limitaciones a la remisión de utilidades al exterior por parte de empresas extranjeras. Al carecer de acceso al financiamiento externo, con esas medidas se intentó contrarrestar la disminución de los ingresos de divisas resultante del deterioro de la balanza comercial de combustibles (que pasó de un superávit promedio del 2,5% del PIB entre 2003 y 2007 a un déficit del 1% del PIB en 2013) y de una tendencia a la apreciación cambiaria real que propiciaba crecientes pérdidas, principalmente en el intercambio de servicios, sobre todo en el rubro turismo.

En materia cambiaria, durante gran parte de 2013 se mantuvo un ritmo de devaluaciones moderado, inferior a la tasa de inflación, pero superior a las tasas de interés de referencia. Recién en los últimos meses del año se introdujo una política de devaluación cambiaria más agresiva. La intensificación del ritmo devaluatorio, sumada a una brecha persistente entre el tipo de cambio oficial y el paralelo (en torno al 70%), en un contexto de tasas de interés relativamente bajas, retroalimentó las expectativas de depreciación y tendió a aumentar la demanda (y restringir la oferta) de divisas, impactando sobre las reservas internacionales, que cayeron un 29% en 2013. Algo más de la mitad de dicha caída se debe al uso de reservas internacionales para afrontar los compromisos de la deuda pública externa.

A inicios de 2014, la reticencia del sector exportador a liquidar divisas exacerbó aún más las tensiones cambiarias. Ante la aceleración del ritmo de caída de las reservas, el gobierno cambió nuevamente de estrategia: elevó en forma pronunciada la tasa de interés de referencia (que aumentó 10 puntos porcentuales entre diciembre y enero), convalidó un salto devaluatorio del 16% en tres jornadas y flexibilizó los controles de cambios. La autoridad monetaria intervino en el mercado de futuros y limitó las tenencias en moneda extranjera de los bancos. Con estas medidas se logró estabilizar las expectativas cambiarias y se generaron mayores incentivos para la liquidación de divisas por parte de los principales exportadores.

En un marco de mayor estabilidad cambiaria, las autoridades presentaron nuevas estimaciones oficiales de las cuentas nacionales y de los precios al consumidor e intensificaron la estrategia de acercamiento a los acreedores externos (mediante acuerdos con empresas ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, con el Club de París y con Repsol por la expropiación de YPF). Sin embargo, el reciente rechazo de la Corte Suprema de los Estados Unidos a tratar el caso de la Argentina frente a los holdouts (en junio de 2014) mantiene vigente el fallo de primera y segunda instancia de la justicia estadounidense que obliga al país a pagar la totalidad de la deuda con esos acreedores y obstaculiza los pagos regulares a los acreedores que concentran la mayor parte de los papeles de deuda reestructurada entre 2005 y 2010. Esta situación, aún sin resolver, podría generar nuevas dificultades para el acceso al financiamiento externo y, así, nuevas tensiones cambiarias.

a) La política fiscal

En 2013 el gobierno sostuvo una política fiscal expansiva. El aumento anual de los gastos primarios (33%) fue superior al de los ingresos totales (30,4%), lo que elevó el déficit primario del sector público nacional del 0,2% del PIB en 2012 al 1,4% del PIB en 2013. El resultado global se deterioró (pasó del -1,9% del PIB en 2012 al -2,6% del PIB en 2013), debido a que no se pagaron los intereses de los cupones atados al PIB, como consecuencia del reducido crecimiento registrado en 2012. Para financiar dicho déficit, el gobierno volvió a optar por el uso de recursos del propio sector público, fundamentalmente del Banco Central de la República Argentina (BCRA), la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) y el Banco de la Nación Argentina (BNA).

La expansión del gasto primario estuvo asociada a las prestaciones de la seguridad social, a las transferencias al sector privado y al pago de remuneraciones. Los gastos de capital se elevaron un 46,9%, en gran medida como consecuencia de la inversión real directa destinada a la ejecución de obras y de la inversión financiera vinculada al programa de crédito para la vivienda.

El aumento de los ingresos fue impulsado por los recursos de la seguridad social (32%), el impuesto a las ganancias (34%) y el IVA (31%). Los ingresos aduaneros se mantuvieron prácticamente inalterados debido al estancamiento de las exportaciones. La transferencia de utilidades del BCRA y los intereses producidos por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del Sistema Integrado Previsional Argentino, administrado por la ANSES, hicieron un aporte del 30% al incremento de los ingresos.

La deuda pública a septiembre de 2013 alcanzó un monto de 201.009 millones de dólares, equivalente al 45,6% del PIB. De ese total, el 60,5% corresponde a pasivos dentro del sector público, el 12,6% a deuda con organismos multilaterales y bilaterales, y la proporción restante (equivalente al 12,2% del PIB) a deuda pública con tenedores privados.

Frente al efecto contractivo de la devaluación y el aumento de las tasas de interés de comienzos de año, se prevé que en 2014 la política fiscal adopte un rol contracíclico, o cuando menos compensatorio, procurando mitigar el impacto de dichas medidas en los sectores de menores recursos. En este sentido, el gobierno amplió los programas sociales existentes y creó uno adicional, focalizado en jóvenes que no estudian ni trabajan, orientado a que retomen sus estudios (Programa de respaldo a estudiantes de Argentina, PROG.R.ES.AR). Además, se anunciaron nuevos desarrollos urbanísticos para la construcción de viviendas con crédito público y el financiamiento de proyectos de inversión productiva. Paralelamente, se puso en marcha un retiro gradual de los subsidios al consumo de electricidad, gas, agua y transporte, pero excluyendo de ello a los sectores de ingresos más bajos.

En el primer trimestre de 2014 se observó un crecimiento interanual del gasto primario del 40,6%, mayor que el incremento de los ingresos totales, que fue del 38,4%. Si bien se prevé que la devaluación cambiaria y el crecimiento de las exportaciones agropecuarias dinamizarán los ingresos aduaneros y la redefinición del esquema de subsidios podría dar lugar a cierto ahorro de recursos, es probable que el déficit primario se amplíe en 2014, como consecuencia de la puesta en marcha de medidas orientadas a moderar la desaceleración de la producción y el consumo. El déficit global mostraría una trayectoria similar, como consecuencia de la reducida carga de compromisos financieros ya que a pesar de que tuvieron un leve incremento debido a la regularización de la deuda con el Club de París (en 650 millones de dólares), con el último dato de crecimiento económico de 2013 no tendría lugar el pago de intereses de los cupones atados al PIB.

b) La política monetaria

En 2013 la tasa de política monetaria fue en promedio de alrededor del 14,6%, casi 2 puntos porcentuales superior al promedio de 2012. La tasa de interés pasiva (depósitos a plazo fijo) se incrementó de un promedio anual del 12,1% en 2012 al 14,8% en 2013, mientras que la tasa de interés activa (documentos a sola firma hasta 89 días de plazo) subió 2 puntos porcentuales y exhibió un promedio del 21,6% en 2013.

A fines de enero de 2014, mientras convalidaba una fuerte devaluación, el BCRA elevó la tasa de política (letras del Banco Central (LEBAC) de 70 a 111 días), dejándola en torno al 26%, con el propósito de canalizar parte de los fondos que se estaban destinando a la compra de activos externos hacia opciones de inversión en pesos. Las restantes tasas de interés se movieron en línea con la tasa de referencia en el primer trimestre de 2014, lo que contribuyó a estabilizar el mercado de divisas. A mediados de año la autoridad monetaria estableció un techo que va de 1,25 a 2 veces la tasa de referencia para las tasas que cobran los bancos por los créditos personales y prendarios, que en la mayoría de los casos superaban el 50%. Así, en las condiciones actuales, esas tasas deberían ubicarse en no más de un 34% y un 38% en el caso de los créditos prendarios y personales, respectivamente.

En cuanto a los agregados monetarios, en 2013 el crédito al sector privado fue el factor más importante de expansión monetaria, en gran medida debido a los programas orientados a facilitar el acceso al financiamiento productivo, que creció más que el financiamiento al consumo (un 45%, frente a un 35%). Al mismo tiempo, el financiamiento productivo explicó la mayor parte de la expansión crediticia al sector privado (los créditos comerciales originaron el 49% del aumento y los destinados al consumo el 36%, en tanto que el resto correspondió a los créditos hipotecarios y prendarios). Los datos de los primeros cinco meses de 2014 indican que, mientras los préstamos otorgados al consumo prácticamente mantuvieron el ritmo de expansión (un 34% interanual), los préstamos comerciales se desaceleraron (al exhibir un crecimiento del 30% interanual). Por otra parte, se mantuvo el financiamiento al sector público con recursos provenientes del BCRA, que contribuyó al crecimiento de la base monetaria (30%). La combinación de todos estos factores redundó en un aumento del agregado M3 superior al crecimiento del PIB nominal, aunque desde finales de 2013 se registra cierta desaceleración.

c) La política cambiaria

Durante 2013 las autoridades implementaron dos estrategias cambiarias diferenciadas, siempre en el marco de las restricciones vigentes desde fines de 2011 para la adquisición de divisas. Como se mencionó, entre enero y octubre, hasta las elecciones legislativas de medio término, se mantuvo una estrategia de devaluación nominal moderada (de un 1,8% como promedio mensual). Esta estrategia indujo conductas especulativas en materia cambiaria (adelantamiento de pagos de importaciones, postergación de la liquidación de exportaciones y liquidación anticipada de pasivos en divisa

extranjera, entre otras), lo que impactó en las reservas internacionales, que cayeron de cerca de 43.300 millones de dólares a fines de 2012 a 33.232 millones de dólares en octubre de 2013.

En noviembre de 2013, luego de un cambio de gabinete, se aceleró el ritmo devaluatorio (que fue de un 4,1% como promedio en noviembre y diciembre), al mismo tiempo que las tasas de interés de referencia se mantuvieron prácticamente inalteradas, lo que amplió la diferencia entre las expectativas de devaluación y el rendimiento de los activos en pesos, exacerbando las acciones especulativas y acelerando la caída de las reservas. Ello condujo a un nuevo cambio de estrategia en enero de 2014, que consistió en una devaluación más marcada del peso (del 16% en solo tres jornadas) y un fuerte aumento de las tasas de interés. Al finalizar enero, el tipo de cambio nominal era un 26,3% mayor que el del mes anterior (y un 64% mayor que el registrado el mismo mes de 2013) y la tasa de interés de referencia 1.000 puntos básicos más alta que la del mes anterior (y 1.300 puntos básicos más alta que la del mismo mes de 2013).

En el primer trimestre de 2014 se tomaron otras medidas para equilibrar el mercado de cambios, entre las que destacan la reapertura parcial del acceso de las personas físicas a la compra de moneda extranjera para atesoramiento y la limitación de las tenencias de activos denominados en moneda extranjera de las entidades financieras, ya mencionada, que aumentó la oferta de divisas en los mercados spot y de futuros. En forma paralela, se mantuvieron gran parte de las políticas de control de importaciones y ciertas limitaciones a la remisión de utilidades al exterior.

Este cambio de estrategia resultó eficaz para revertir las expectativas de devaluación. Desde abril el tipo de cambio nominal se encuentra estabilizado, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo es menor que el promedio de los meses anteriores (aunque retomó cierta tendencia alcista a fines de mayo) y las reservas internacionales aumentaron levemente, pasando de 27.700 millones de dólares a fines de enero a 28.500 millones de dólares a fines de mayo, en plena liquidación de la cosecha de soja.

d) Otras políticas

En febrero de 2013 el gobierno estableció un acuerdo de precios con las cadenas de supermercados con el objetivo de contener la inflación, en especial en el rubro de alimentos y bebidas. El acuerdo incluyó originalmente el congelamiento de los precios de 10.000 productos en las grandes cadenas de supermercados por un período de 60 días, que más tarde se extendió por 60 días más, plazo después del cual la cantidad de productos afectados se redujo a 500.

Frente al mayor dinamismo de los precios observado en los últimos meses de 2013, en enero de este año el gobierno puso en marcha el programa Precios Cuidados, que consiste en un compromiso asumido por el gobierno nacional, los supermercados, los distribuidores y sus principales proveedores para administrar los precios de una canasta de 194 productos, que luego se extendió a 302 productos. El programa, en que están previstas revisiones trimestrales, apunta a reducir el impacto de la devaluación sobre los precios internos así como a minimizar su dinámica inercial.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

Las exportaciones crecieron un 2,6% en 2013, debido al aumento del 4,9% de los volúmenes exportados y la caída del 2,2% de los precios. Las importaciones se incrementaron un 8,0%, como resultado de aumentos tanto de los volúmenes (4,0%) como de los precios (3,9%). El superávit comercial

registró una caída de 15.372 millones de dólares en 2012 a 12.155 millones de dólares en 2013, fundamentalmente debido al deterioro de los términos de intercambio (-5,8%).

El crecimiento de las exportaciones es resultado del aumento de las ventas de productos de origen agropecuario (carnes, lácteos, pieles y cueros) y material de transporte. En las importaciones, fueron determinantes las compras de combustibles (que aumentaron un 23,2%) y vehículos automotores de pasajeros (que crecieron un 31,8%). El déficit del rubro de los combustibles y la energía resultó decisivo, pues se amplió de 2.384 millones de dólares en 2012 a 6.163 millones de dólares en 2013.

En 2013 la cuenta corriente de la balanza de pagos exhibió un resultado negativo de 4.330 millones de dólares (-0,7% del PIB), frente a un superávit de 48 millones de dólares en 2012. El deterioro se explica tanto por la reducción del saldo comercial, ya mencionada, como por el aumento del déficit del rubro servicios, que pasó de 3.400 millones de dólares en 2012 a 5.103 millones de dólares en 2013. De dicho déficit, 1.323 millones de dólares corresponden al rubro turismo y 2.308 millones de dólares a regalías. En cuanto a la cuenta de capital y financiera, el flujo de inversión extranjera directa fue de 9.082 millones de dólares en 2013, un 25% menos que el año anterior, debido a la reducción tanto de los aportes de capital como de la reinversión de utilidades.

En los primeros cinco meses de 2014, las exportaciones disminuyeron un 12% interanual, como consecuencia de la caída de las ventas de productos primarios, sobre todo de cereales, que fue de un 55%. Las importaciones, por su parte, disminuyeron un 8%. La caída fue generalizada, excepto en las compras al exterior de bienes de capital que se mantuvieron inalteradas (0,3%), pero se destaca la contracción de las de vehículos automotores para pasajeros (-34%). La balanza comercial de combustibles y energía acumula a mayo de 2014 un déficit de 2.295 millones de dólares, un 16% mayor que el registrado en el mismo período del año anterior.

b) El crecimiento económico

La economía argentina tuvo una expansión del 3% en 2013, luego de crecer un 0,9% en 2012, según las nuevas estimaciones del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). El mayor ritmo de actividad estuvo principalmente asociado a la dinámica del mercado interno. Por su elevada participación en la demanda agregada, el consumo privado (que aumentó un 4,3%) hizo la mayor contribución al crecimiento, mientras que el consumo público (que se expandió un 7,4%) fue el componente más dinámico. La inversión bruta interna creció un 3%, recuperándose de la caída del 5,2% de 2012. Las exportaciones cayeron un 5,3%.

En cuanto a la oferta, los servicios (con un incremento del 3,8%) fueron los que impulsaron el crecimiento de la actividad, destacándose la intermediación financiera (21%). Los sectores productores de bienes (cuya actividad creció un 1,9%) se recuperaron parcialmente de la caída del año anterior (-2,5%), tanto por la trayectoria del sector agropecuario (que creció un 10,6%) como por el repunte de la construcción (2,5%). La industria, luego de la caída del 1,6% que exhibió en 2012, volvió a mostrar una variación negativa, del 0,3%.

En los primeros meses de 2014, el impacto de la devaluación del peso en los precios internos y, subsecuentemente, en los salarios reales y el consumo interno afectó el nivel de actividad. En el primer trimestre del año se registró una caída anual del 0,2% y un retroceso del 0,8% respecto del cuarto trimestre de 2013, lo que constituye un segundo trimestre consecutivo de caída del nivel de actividad. De acuerdo con el estimador mensual de actividad económica (EMAE) en abril se produjo una reducción interanual del 0,5% y un repunte del 0,6% respecto de marzo en la serie desestacionalizada. El estimador mensual industrial (EMI) cayó un 3,7% interanual en los primeros cinco meses del año (y un 0,2% respecto del cuarto trimestre de 2013) mientras que el indicador

sinéptico de la actividad de la construcción (ISAC) se contrajo un 3% interanual en el período de enero a mayo (y un 2% respecto del último trimestre del año anterior).

c) **La inflación, las remuneraciones y el empleo**

Durante 2013 la tasa de inflación se mantuvo bastante por encima de la media regional y se observó cierta aceleración en los últimos meses del año. Las cifras oficiales indican que la inflación acumulada en el año medida por el índice de precios al consumidor del INDEC fue del 10,9% y medida por el índice de precios implícitos en el consumo privado del 18,2%, según la nueva estimación del PIB del INDEC. Estimaciones oficiales, elaboradas por los institutos de estadística provinciales, muestran incrementos mayores en los precios al consumo³.

En 2014 el INDEC reemplazó el índice de precios al consumidor, que cubría el Área Metropolitana de Buenos Aires (IPC GBA), por un índice de precios al consumidor nacional urbano. Este nuevo indicador, de mayor alcance territorial, arrojó una inflación del 13,5% en los primeros cinco meses de 2014, registrando una inflación mensual muy superior a la que venía mostrando el IPC GBA.

Las remuneraciones, medidas por el índice de salarios del INDEC, mostraron para el total de la economía un incremento interanual del 25,9% en diciembre de 2013, en línea con la evolución de los precios internos. Los salarios del sector público tuvieron un incremento levemente mayor que los del sector privado (del 26,2%, frente al 25,2%). En mayo de 2014, el indicador para toda la economía registró un aumento interanual del 32,3%. Nuevamente el incremento fue menor en el caso de los salarios de los trabajadores del sector privado (29,9%), en comparación con los del sector público (31,2%). Los incrementos acordados en las negociaciones salariales que se vienen realizando desde comienzos de año se ubican entre el 27% y el 32% anual. El salario mínimo vital y móvil pasó a 3.600 pesos en enero de 2014, monto un 25,2% superior al registrado en el mismo mes de 2013. Los haberes jubilatorios, tras un incremento del 11,3% en marzo, acumulan un aumento anual del 27,4%.

La tasa de desocupación fue del 6,4% en el último trimestre de 2013, la más baja de la serie (que incluye desde 2003) y de los registros oficiales desde octubre de 1991, y presentó un promedio del 7,1% para todo el año, porcentaje levemente inferior al observado en 2012. Esta disminución se debió sobre todo a la reducción de la tasa de participación, dado que la tasa de empleo cayó en el mismo período. Por el mismo motivo, la tasa de desempleo pasó del 7,9% al 7,1% entre el primer trimestre de 2013 e igual período de 2014.

En materia laboral, se aprobó en 2013 y se reglamentó a comienzos de 2014 la ley que amplía los derechos del personal de casas particulares, equiparándolos con los del resto de los trabajadores, incluidos –entre otros aspectos– vacaciones pagadas, licencia por maternidad y por enfermedad, indemnización por despido y un máximo de 48 horas semanales de trabajo. Por otra parte, con el objetivo de combatir el empleo no registrado (que abarca aproximadamente a un tercio de los trabajadores), en mayo de 2014 el Congreso aprobó un proyecto de ley del poder ejecutivo que apunta a ampliar el grado de registro laboral, mediante la reducción de las contribuciones patronales para microempresas y disminuciones de las cargas sociales para empresas de mayor tamaño que creen nuevos puestos de trabajo.

³ El IPC promedio de las provincias que realizan un relevamiento mensual del índice de precios al consumidor (Neuquén, San Luis, Santa Fe y Tierra del Fuego) fue de alrededor del 25% anual en 2013.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	9.2	8.4	8.0	3.1	0.1	9.1	8.6	0.9	3.0
Producto interno bruto por habitante	8.2	7.4	7.1	2.2	-0.8	8.2	7.6	0.1	2.1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	11.7	4.7	5.8	-11.3	-5.8	15.4	-3.0	-6.5	11.1
Explotación de minas y canteras	-4.0	6.7	-6.2	-2.3	5.1	2.3	-1.6	-3.3	-1.9
Industrias manufactureras	9.3	9.8	8.1	3.2	-1.6	11.4	11.4	-1.6	0.2
Electricidad, gas y agua	5.8	5.7	6.1	2.3	-1.2	4.1	5.3	3.0	2.9
Construcción	17.2	15.7	9.8	1.5	-3.7	5.9	9.4	-2.6	1.8
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	10.0	9.8	12.4	7.6	-2.8	14.6	15.5	1.6	2.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12.8	10.6	12.3	6.4	-0.5	10.5	8.3	1.4	3.1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6.6	7.4	6.7	4.6	2.8	5.7	7.8	4.8	6.5
Servicios comunales, sociales y personales	8.4	5.5	5.6	3.7	5.3	4.4	4.7	4.3	3.0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	9.5	7.3	8.9	5.5	4.1	7.2	10.5	4.5	4.5
Consumo del gobierno	7.9	4.5	7.9	4.4	8.5	7.2	8.8	6.5	6.0
Consumo privado	9.8	7.7	9.0	5.6	3.5	7.1	10.8	4.2	4.3
Formación bruta de capital	10.0	18.1	16.3	6.2	-24.0	38.4	15.6	-10.9	1.8
Exportaciones de bienes y servicios	12.4	5.8	8.0	0.8	-8.7	14.4	4.9	-5.9	-3.8
Importaciones de bienes y servicios	16.1	10.8	21.9	13.5	-19.3	35.0	19.8	-4.7	1.9
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	19.1	20.8	22.3	21.1	16.1	19.2	20.0	17.2	18.2
Ahorro nacional	21.4	23.7	24.5	22.8	18.3	19.0	19.6	17.3	17.5
Ahorro externo	-2.4	-2.9	-2.2	-1.7	-2.2	0.2	0.4	0.0	0.7
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	5,275	7,768	7,355	6,756	8,469	-777	-2,271	48	-4,330
Balanza de bienes	13,087	13,958	13,456	15,423	18,528	14,266	12,925	15,372	12,155
Exportaciones FOB	40,387	46,546	55,980	70,019	55,669	68,134	84,051	80,927	83,026
Importaciones FOB	27,300	32,588	42,525	54,596	37,141	53,868	71,126	65,556	70,871
Balanza de servicios	-992	-501	-513	-1,284	-1,059	-1,160	-2,247	-3,366	-5,103
Balanza de renta	-7,304	-6,150	-5,941	-7,552	-9,012	-13,479	-12,402	-11,503	-10,709
Balanza de transferencias corrientes	484	459	353	170	12	-405	-547	-455	-673
Balanzas de capital y financiera d/	2,144	6,428	4,228	-10,073	-8,885	4,935	-3,837	-3,353	-7,494
Inversión extranjera directa neta	3,954	3,099	4,969	8,335	3,307	10,368	9,232	11,064	7,857
Otros movimientos de capital	-1,811	3,329	-741	-18,408	-12,192	-5,433	-13,069	-14,417	-15,351
Balanza global	7,418	14,195	11,584	-3,317	-416	4,157	-6,108	-3,305	-11,824
Variación en activos de reserva e/	-8,857	-3,529	-13,098	9	-1,327	-4,157	6,108	3,305	11,824
Otro financiamiento	1,439	-10,666	1,515	3,309	1,743	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	100.0	106.0	110.0	124.6	118.9	118.4	126.3	125.8	118.5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-3,722	-10,388	-198	-14,317	-16,154	-8,544	-16,239	-14,855	-18,203
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	113,768	108,839	124,542	124,916	115,537	129,333	141,139	141,889	133,672
Empleo g/	Tasas anuales medias								
Tasa de actividad	59.9	60.3	59.5	58.8	59.3	58.9	59.5	59.3	58.9
Tasa de desempleo abierto	11.6	10.2	8.5	7.9	8.7	7.7	7.2	7.2	7.1
Tasa de subempleo visible	14.2	12.5	10.4	9.5	11.1	9.8	9.1	9.3	9.2

Cuadro 1 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	12.3	9.8	8.5	7.2	7.7	10.9	9.5	10.8	10.9
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	10.6	7.2	14.6	8.8	10.3	14.6	12.7	13.1	14.8
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-0.6	5.2	1.3	1.5	17.9	4.9	5.6	10.2	20.4
Tasa de interés pasiva nominal h/	3.9	6.5	7.9	11.1	11.8	9.4	10.8	12.1	14.8
Tasa de interés activa nominal i/	10.5	12.9	14.0	19.8	21.3	15.2	17.7	19.3	21.6
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos tributarios	13.0	13.0	13.6	14.6	14.7	15.8	16.2	16.9	17.4
Gastos totales	13.4	13.1	13.9	15.0	17.7	18.2	19.6	20.3	22.3
Gastos corrientes	11.7	11.0	12.1	13.2	15.5	15.7	17.2	18.1	19.5
Intereses	1.6	1.4	1.7	1.7	1.8	1.3	1.8	1.7	1.2
Gastos de capital	1.7	2.1	1.8	1.8	2.2	2.4	2.4	2.2	2.8
Resultado primario	1.9	2.2	2.2	2.2	1.2	1.2	-0.1	-0.2	-1.4
Resultado global	0.3	0.8	0.5	0.6	-0.7	-0.1	-1.9	-1.9	-2.6
Deuda del gobierno central j/	60.2	51.7	44.2	39.0	39.6	36.1	33.3	35.1	33.9
Interna	31.7	30.4	25.2	24.1	24.8	22.7	22.0	24.4	24.0
Externa	28.5	21.3	19.0	14.9	14.8	13.4	11.3	10.7	10.0
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	20.5	16.8	13.6	12.7	13.7	17.0	19.3	22.9	25.8
Al sector público	24.2	17.8	13.8	12.3	15.0	16.3	15.9	19.0	21.6
Al sector privado	9.6	10.5	11.4	11.0	11.0	11.6	13.3	14.6	15.7
Otros	-13.3	-11.6	-11.7	-10.6	-12.3	-11.0	-9.8	-10.8	-11.5
Base monetaria	8.5	9.9	9.7	8.5	8.4	8.6	9.1	10.6	10.8
Dinero (M1)	12.6	12.1	12.0	11.2	11.6	12.2	12.5	14.4	14.7
M2	24.1	24.0	22.7	20.4	21.0	22.5	23.1	26.5	27.4
Depósitos en moneda extranjera	1.8	2.0	2.1	2.5	3.0	3.4	2.4	1.7	1.6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Áreas urbanas.

h/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

i/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

j/ A partir de 2005 no incluye la deuda no presentada al canje.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2012				2013				2014	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	4.6	-1.5	0.2	0.9	1.5	5.5	3.4	1.4	-0.2	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	46,851	47,057	45,660	44,601	41,529	38,363	36,156	31,543	27,434	28,680 c/
Tasa de desempleo abierto	7.1	7.2	7.6	6.9	7.9	7.2	6.8	6.4	7.1	...
Tasa de ocupación	54.2	54.9	55.5	55.2	53.9	55.1	54.8	55.0	54.3	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9.7	9.9	10.0	10.6	10.8	10.4	10.5	10.7	16.6	20.9 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	12.7	13.0	12.8	13.1	13.2	13.2	13.8	14.3	23.0	27.1 c/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9 c/
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	12.1	11.3	11.7	13.1	13.2	14.2	15.2	16.7	21.0	22.5 h/
Tasa de interés activa f/	21.4	18.8	18.1	18.8	19.6	20.5	22.3	24.1	30.9	30.1
Tasa de interés interbancaria	9.6	9.4	9.8	10.4	11.3	12.8	12.6	15.7	16.7	14.8 h/
Tasa de política monetaria	14.0	12.4	11.9	12.8	13.1	14.5	15.4	15.3	25.8	27.3
Diferencial de bonos soberanos, Embi + (puntos básicos, a fin de período) g/	880	1,088	897	991	1,307	1,199	1,035	808	799	669
Primas por canje de riesgo de incumplimiento de créditos, a 5 años (puntos básicos, a fin de período)	823	1,253	960	1,442	3,754	3,009	2,527	1,654	1,876	1,761
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	600	63	-	-	-	-	150	500	-	...
Índices de precios de la bolsa de valores (índice nacional, 31 diciembre de 2005=100)	174	152	159	185	219	193	310	349	413	511
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	31.0	28.7	33.7	37.9	41.1	41.2	41.5	39.7	29.6	23.9 c/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8 c/

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

e/ Depósitos a plazo fijo, todos los plazos.

f/ Préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

g/ Calculado por J.P.Morgan.

h/ Datos al mes de abril.