



## **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS**

**Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo**

**Subsecretaría de Programación Macroeconómica**

**Dirección Nacional de Política Macroeconómica**

# **INFORME ECONÓMICO TRIMESTRAL**

**Cuarto Trimestre de 2013**

**N° 85**



---

## **Ministro de Economía y Finanzas Públicas**

**Dr. Axel Kicillof**

### **Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo**

**Lic. Emmanuel Antonio Álvarez Agis**

#### **Subsecretario de Programación Macroeconómica**

**Lic. Juan Cuattromo**



---

## **Presidenta**

**Dra. Cristina Fernández de Kirchner**

## **Ministro de Economía y Finanzas Públicas**

**Dr. Axel Kicillof**

### **Secretario de Política Económica y Planificación del Desarrollo**

**Lic. Emmanuel Antonio Álvarez Agis**

### **Secretario de Comercio Interior**

**Lic. Augusto Costa**

### **Secretario de Finanzas**

**Lic. Pablo Julio López**

### **Secretario de Hacienda**

**Sr. Juan Carlos Pezoa**

### **Secretario Legal y Administrativo**

**Dr. Federico Gastón Thea**

---

---

# Índice

I. Introducción .....	8
II. Panorama Internacional .....	9
III. Actividad Local .....	13
IV. Empleo e Ingresos .....	16
V. Finanzas Públicas.....	20
VI. Sector Externo.....	24
VII. Dinero y bancos.....	27
VIII. Precios .....	31



---

---

# Revisión de la Economía en 2013

## I. Introducción<sup>1</sup>

Durante el año 2013, la economía mundial mantuvo el bajo crecimiento de 2012 y está lejos de recuperar los niveles precrisis. En el caso de la Eurozona, las altas tasas de desempleo y el bajo crecimiento indican que la recuperación aún es lejana. En Estados Unidos el crecimiento se desaceleró y si bien se registraron caídas en la tasa de empleo, las mismas parecen estar asociadas a un mercado laboral menos dinámico. En Japón el crecimiento continuó siendo leve. Brasil y China también mostraron en 2013 tasas de crecimiento modestas, en comparación con las variaciones que venían registrando durante los años previos. Por otra parte, el posible cambio en el sesgo de la política monetaria de Estados Unidos afectó recientemente a varios países emergentes y adicionó un componente de incertidumbre a estas economías.

Pese a este contexto desfavorable, el PIB de Argentina logró mantener la senda del crecimiento y en el año 2013 se expandió un 2,9% anual<sup>2</sup>. De esta manera, la actividad económica continuó exhibiendo crecimiento, y con una tasa superior a la de 2012. Por el lado de la demanda, la mejora en la actividad estuvo impulsada principalmente por el consumo, tanto público como privado, y la inversión mostró alzas. Las exportaciones en cambio reflejaron un descenso. Por el lado de la oferta se registraron subas tanto en los sectores productores de bienes, como en los productores de servicios. En el primer caso, destacó el desempeño del sector agropecuario, mientras que en el segundo fueron la intermediación financiera y el comercio (mayorista y minorista) los sectores que mostraron las subas más significativas.

La aceleración en la actividad tuvo un impacto positivo en el mercado laboral. Los indicadores de pobreza y distribución del ingreso continuaron con la tendencia decreciente que se viene manifestando desde 2003. Respecto de los ingresos, tanto el Salario Mínimo, Vital y Móvil como el Haber Mínimo mostraron mejoras anuales considerables. En cuanto a la distribución, el coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar se ubicó para el 2013 en 0,421, observando una baja anual de -0,8%, que se sumó a la reducción verificada en 2012 (-2,1%).

---

<sup>1</sup> La edición del Informe Económico Trimestral está a cargo del Director de Información y Coyuntura, Lic. Pablo J. Mira.

<sup>2</sup> El presente Informe fue elaborado originalmente con datos de la base de Cuentas Nacionales del año 1993. Para su publicación, estos datos fueron actualizados según la nueva base del año 2004.

El buen desempeño de la actividad y las mejoras en el mercado laboral estuvieron relacionados con una política fiscal expansiva. En 2013 el Resultado Primario del Sector Público Nacional No Financiero fue deficitario en -0,9% en términos del PBI, mientras que el Resultado Financiero fue deficitario en -2,4%. Así, la economía exhibió un impulso fiscal positivo a lo largo de todo el año.

Los Ingresos Corrientes exhibieron un alza de 30,5% anual, impulsados principalmente por los Ingresos Tributarios y las Contribuciones a la Seguridad Social. El Gasto Total creció 27,1% anual, mientras que el Gasto Primario se expandió 33,5%. La diferencia se debe a que los pagos realizados en concepto de Intereses de la Deuda se redujeron un -18,0% en relación a 2012. Por su parte, los Gastos de Capital se incrementaron un 46,9% anual, dentro del cual se destacan las fuertes subas en concepto de Inversión Financiera, fundamentalmente vinculadas a la implementación del programa Pro.Cre.Ar.

Pese al crecimiento interno, la desaceleración en los principales socios comerciales repercutió negativamente en las ventas externas y la Cuenta Corriente del Balance de Pagos fue deficitaria en USD -4.636 M. El deterioro se debió a un alza anual en las importaciones de bienes (7,6%) mayor al de las exportaciones (0,9% anual).

La Base Monetaria creció 23,7% anual durante 2013, desacelerándose en comparación con la tasa de crecimiento de 2012 (34,9%). En cuanto al mercado interbancario, la tasa Call se ubicó en promedio en 19,6% en diciembre, lo que significó un aumento anual cercano a 900 p.b. En promedio, en 2013 tanto las tasas pasivas como las activas tendieron al alza.

Respecto de los precios, el Índice de Precios Internos al por Mayor registró una suba de 13,6% anual, mientras que el Índice de Precios al Consumidor se incrementó un 10,8% en este año. Las condiciones internacionales fueron desfavorables para el precio de las materias primas y en 2013 el Índice General de Precios de Commodities, que calcula el BCRA, cayó un -1,5%. Los productos vinculados a la soja (porotos, aceites, harina) mostraron una baja en sus cotizaciones de 3,0% anual promedio, mientras que los precios de los principales cereales que exporta Argentina (trigo y maíz) también se retrajeron.

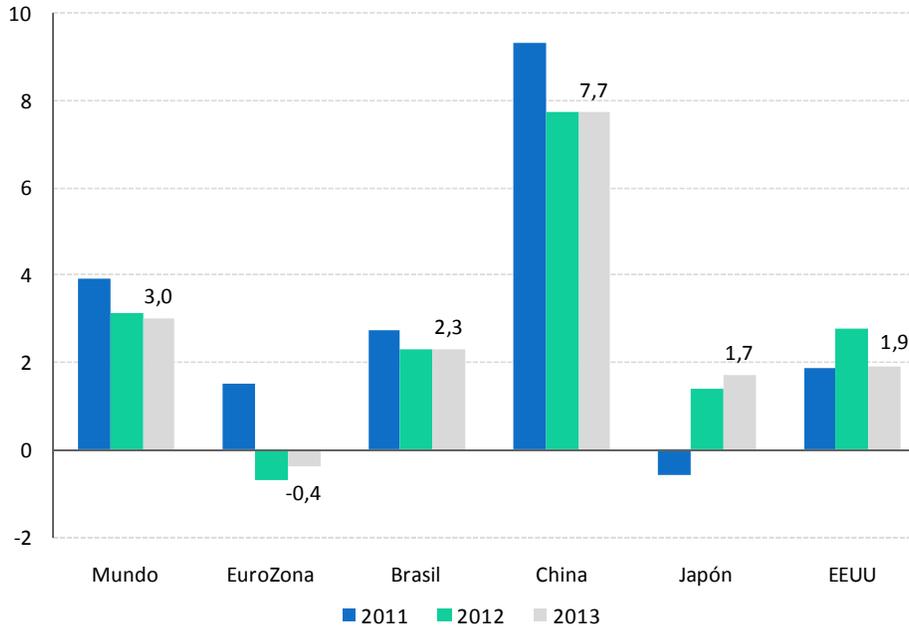
## **II. Panorama Internacional**

La economía mundial se desaceleró por segundo año consecutivo. Según las últimas estimaciones del FMI, el mundo creció 3,0% en 2013, luego de la recuperación poscrisis y la posterior desaceleración en 2012. Tal como ocurrió en los últimos años, las economías avanzadas crecieron por debajo de las emergentes. Mientras las primeras crecieron 1,3% anual, las segundas se expandieron 4,7% anual, marcando una desaceleración en ambos casos respecto al año anterior.

## Gráfico 1

### PIB

Var anual (en %)



Fuente: FMI-WEO

En la Zona Euro la crisis persiste. La economía cayó -0,4% en 2013, tras retraerse un -0,7% en 2012. Los principales motores de la región, Francia y Alemania, se estancaron arrastradas por la periferia y muestran leves expansiones de 0,4% y 0,2% respectivamente.

Muchos países continúan en recesión y el desempleo se incrementa al tiempo que continúan los planes de contracción del gasto para reducir la deuda pública. Los países más afectados de la crisis siguen siendo los de la periferia europea: Portugal, España, Italia, Grecia e Irlanda, que ya llevan varios años de recesión. España e Italia se contrajeron en 2013 -1,2% y -1,9% respectivamente. Si bien atenuaron sus caídas respecto al año anterior, la situación laboral y de crédito en estos países es preocupante.

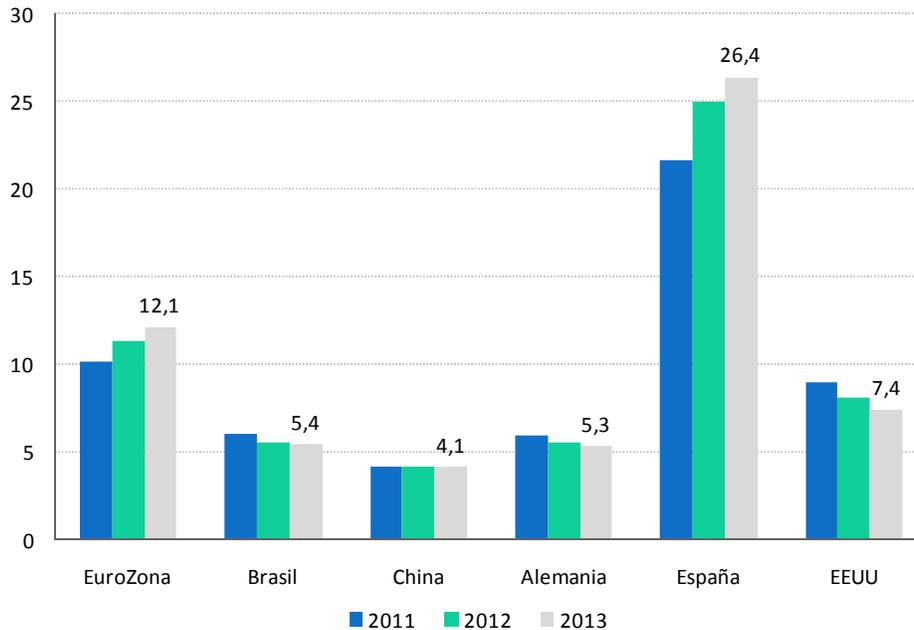
El desempleo en la Eurozona se disparó a niveles muy altos y sigue siendo una de las principales preocupaciones de la región, al alcanzar el máximo histórico de 12,1% entre abril y septiembre de 2013. Esta tasa de desocupación se traduce en 19,3 millones de personas desempleadas en la Zona y 26,7 millones en la Unión Europea. En España, la tasa de desempleo se encuentra en 25,8% y en 54,3% para los menores de 25 años. En Grecia, el desempleo es de 27,8% y en Portugal de 15,4%. Tomando los menores de 25 años, hay 3,5 millones de desempleados en la Zona Euro: 5,5 millones en la Unión Europea, 892 mil en España, 731 mil en Francia y 671 mil en

Italia. El desempleo también comienza a inquietar a los países líderes de la región: en Francia la tasa de desempleo ya supera el 10%.

## Gráfico 2

### Tasa de Desempleo

En % de la Población Económicamente Activa



Fuente: EuroStat, FMI, IBGE, FRED.

El Banco Central Europeo redujo las tasas de interés de referencia, que hoy se encuentran en 0,25%. Sin embargo, todavía no hay efectos claros en el sector real, debido a la desconfianza y al pobre nivel de actividad. La falta de crédito en los países periféricos continúa siendo un problema sin resolver.

Estados Unidos terminó el año con una desaceleración del crecimiento de -0,9 p.p., al pasar de crecer 2,8% en 2012 a 1,9% en 2013, debido a una importante reducción en el aporte de la inversión. En la segunda parte de 2013 la economía se aceleró y la tasa de desempleo mostró un rápido descenso situándose en diciembre en 6,7% (7,4% en el promedio anual). Además de que esta tasa es todavía superior a la observada antes de la crisis, la caída de la tasa de desempleo se ha apoyado en parte en un mercado de trabajo menos dinámico, donde la Población Económicamente Activa (PEA) se ha mantenido relativamente estable.

La deuda del Gobierno norteamericano llevó a una discusión sensible en el Congreso, al punto que los debates respecto al techo de deuda (en USD 16,8 MM) y la aprobación del presupuesto condujeron a un cese de actividades estatales o *shutdown* en octubre, que significó el cierre de museos, parques nacionales y monumentos históricos, entre otras dependencias públicas.

Frente al repunte de la economía en la segunda parte de 2013, la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó a reducir el monto de compras de activos (operación conocida como “*Tapering*”). Esta situación impulsa el aumento de la tasa de interés de Estados Unidos y la reversión del flujo de capitales en los países emergentes que apoyaron su crecimiento en la entrada de capitales, con la consecuente presión sobre sus monedas. Las monedas más afectadas desde el comienzo del *Tapering* (18/12/2013) fueron las de Turquía y Sudáfrica.

Por otra parte, el ritmo de crecimiento chino se mantuvo en 2013 en 7,7%, idéntico valor que en 2012, y consolidó un dinamismo inferior al de años anteriores. Esto se debió en buena parte al magro desempeño de su frente externo, el motor principal de la economía asiática. Las exportaciones chinas, que representan aproximadamente el 40% de su PIB y crecían a un ritmo de 31,3% en 2010, se expandieron apenas un 7,9% en 2013. Entre los componentes internos, la inversión contribuye cada vez menos al crecimiento, y el consumo no ha conseguido compensar la desaceleración.

Los debates sobre la macroeconomía china giran hoy en torno de los avances en la reforma del sistema financiero y su impacto sobre el sistema de crédito, en la actualidad dominado por el *shadow banking* (sistema informal). El dilema es que una desaceleración del crédito debilitaría la economía, mientras que su continuo crecimiento podría volver inestable el sistema financiero al crear potenciales burbujas especulativas.

Japón continuó con su lenta recuperación y creció 1,7% anual en 2013, variación levemente superior a la de 2012, cuando la economía había crecido 1,4% luego de un 2011 con recesión. Pese a las mejoras, el crecimiento de 2013 estuvo muy por debajo de lo estimado por los analistas (2,8% anual), creando dudas sobre la efectividad de las novedosas medidas de estímulo aplicadas por el primer ministro Shinzo Abe. Las perspectivas indican que Japón continuaría creciendo a tasas moderadas durante 2014.

La economía de Brasil, que venía de un 2012 de bajo crecimiento (0,9%), tuvo una leve recuperación y creció un 2,3% en 2013, ayudado por una cosecha agrícola récord. Las perspectivas para 2014, tanto del Banco Central de Brasil como del FMI, apuntan un crecimiento modesto.

En 2013, la cuenta corriente de Brasil alcanzó un déficit de -3,6% en términos del PIB, lo que representó un récord en la serie histórica desde el año 1947. El déficit se debió principalmente al desplome del superávit comercial (USD 2.566 millones, registrando una baja anual de -86,9%). Mientras que durante el período 2003-2012 el rojo de la cuenta corriente había sido íntegramente financiado por la entrada neta de Inversión Extranjera Directa, en 2013 la IED cubrió el 83% del desbalance, dando lugar a una mayor participación de la inversión de cartera.

En conclusión, 2013 fue un año en donde la economía mundial se mantuvo en el ritmo observado durante 2012 y se mantiene lejos de retomar el nivel de producto y el ritmo de crecimiento precrisis. La Eurozona es la región más comprometida, en un contexto de políticas fiscales contractivas que condicionan su recuperación. Las mejoras en Estados Unidos no compensaron la retracción europea ni la desaceleración China. Brasil continúa exhibiendo tasas de crecimiento modestas y los emergentes presentan signos de mayor incertidumbre debido a la política monetaria de EE.UU. y a una evolución presente y futura posiblemente negativa de los precios internacionales.

### **III. Actividad Local**

En el año 2013 el PIB de Argentina se expandió un 2,9% anual, una tasa superior a la del año 2012, que había sido de 0,9%.

En cuanto a los componentes de la demanda, se observa que el crecimiento de la actividad económica estuvo impulsado principalmente por el consumo, tanto público como privado. La formación bruta de capital también mostró mejoras considerables, siendo el equipo de transporte y la I+D los elementos más dinámicos. En cambio, las exportaciones mostraron bajas, aunque poco significativas.

Por el lado de la oferta se registraron mejoras tanto en los sectores productores de bienes, como en los productores de servicios. En el primer caso, se destacaron las alzas del sector agropecuario; mientras que en el segundo, la intermediación financiera y el comercio (mayorista y minorista) mostraron las subas más significativas.

#### **Demanda Agregada**

El crecimiento observado en el nivel de actividad fue traccionado en gran parte por la demanda de consumo, donde el componente público resultó el elemento más dinámico del año, al expandirse 6,0% respecto de 2012. El consumo privado también tuvo un rol importante y se incrementó 4,3% anual. El fortalecimiento del mercado interno se consolidó como el principal impulsor del crecimiento de la actividad económica en un mundo que muestra una dinámica adversa. La continuidad de las políticas laborales y de ingresos llevadas a cabo por el Gobierno también contribuyó al buen desempeño del consumo privado. Entre las primeras se destaca una tasa de desempleo que se sostiene en mínimos históricos y un crecimiento sostenido del salario real. Entre las segundas sobresalen la extensión de la Asignación Universal por Hijo y por Embarazo para Protección Social (AUH), que amplía la cobertura a mujeres embarazadas a partir del tercer mes de gestación.

Por su parte, la formación bruta de capital registró en 2013 un alza de 3,0% anual. Se destacaron las mejoras anuales en el equipo de transporte y la I+D. Dentro de los primeros, tanto equipo nacional como el importado mostraron mejoras considerables de 7,4% y 11,3% anual respectivamente. En lo que respecta al sector externo, las importaciones se expandieron producto de una mayor demanda local (2,1% i.a.), mientras que las exportaciones se retraieron por el bajo dinamismo de la economía internacional (-4,2% i.a.). Por este motivo, las exportaciones netas aumentaron su déficit en un 31,5%.

## Oferta Agregada

Los sectores productores de bienes revirtieron la tendencia del año anterior. Mientras que en 2012 marcaban una baja anual de -2,5%, en 2013 registran una suba de 2,1%.

El agro experimentó una mejora de 10,7%. Aun cuando la suba se debe en parte a una comparación favorable con un 2012 con condiciones climáticas negativas (-6,7% anual), la cosecha del año se ubicó entre las mejores de la historia.

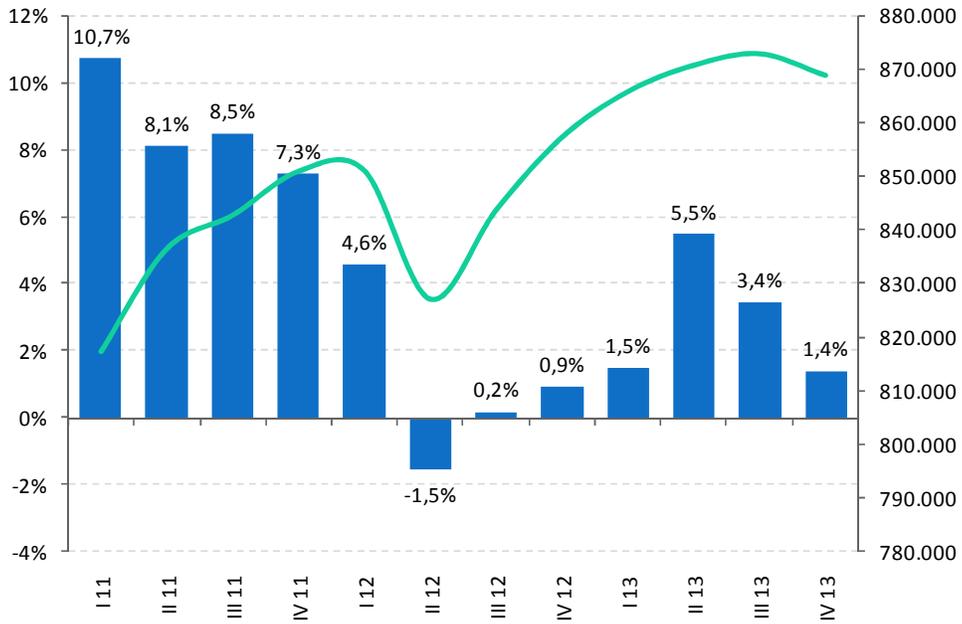
La industria manufacturera no mostró cambios significativos (0,2% anual). Según el Estimador Mensual Industrial (EMI), el rubro de automotores se incrementó 3,8% anual. Metálicas básicas presentó una mejora del 3,4% anual (en 2012 había caído -8,8%). Metalmecánica cayó -3,9% en 2013, acumulando dos años de bajas, e influido por una menor demanda de bienes de capital. Los minerales no metálicos, que mostraron escaso dinamismo a lo largo de 2012, se recuperaron un 6,2% anual durante 2013, mejora que se encuentra estrechamente asociada al desempeño de la actividad de la construcción. Alimentos y bebidas, el sector de mayor peso específico en la industria, registró una baja del -1,1% anual.

La construcción reportó una mejora de 4,6%, luego de retroceder -3,2% en 2012. Según el ISAC este resultado se vio explicado por la evolución positiva de todos los rubros, con excepción de las construcciones petroleras (en 2012 el rubro fue el único que había mostrado una alza). Dentro de la construcción reproductiva, las obras viales subieron 8,5% (tras caer -6,5% en 2012) y el rubro correspondiente a otras obras de infraestructura se elevó un 10,0% (en 2012 había caído -7,3%). La construcción de viviendas se incrementó 3,2%, gracias al impulso adicional provisto por el plan Pro.Cre.Ar., que prevé la construcción de 400.000 viviendas en el plazo de cuatro años.

Finalmente, los sectores productores de servicios mostraron mejoras de un 3,6% anual en el 2013. Se destacaron las alzas de la intermediación financiera y de hoteles y restaurantes, que mostraron incrementos del 19,5% y 3,9% anual, respectivamente.

**Gráfico 3**  
**PIB en \$ 2004**

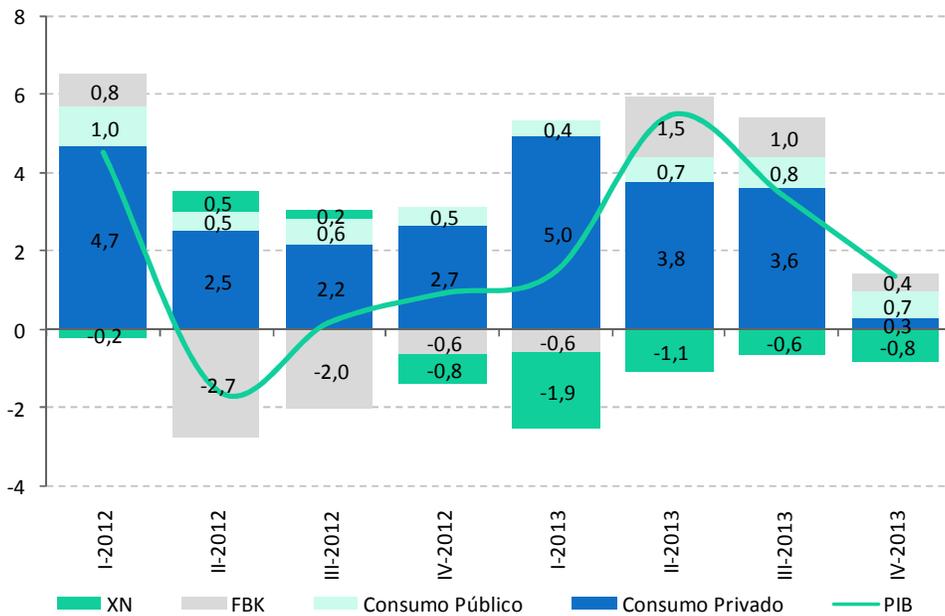
Variación anual en % y nivel s.e. en millones de pesos



Fuente: INDEC

**Gráfico 4**  
**Aporte al crecimiento**

En p.p.



Fuente: INDEC

## IV. Empleo e Ingresos

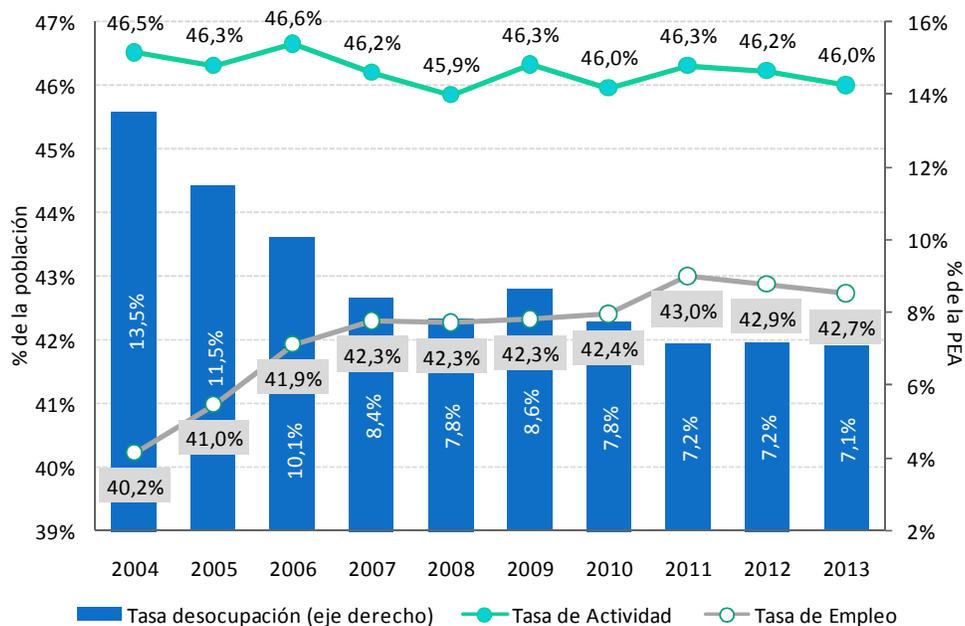
### Mercado de Trabajo

En 2013, la tasa de desocupación en el total de los aglomerados urbanos de la EPH fue de 7,1%. Por tercer año consecutivo, el desempleo se mantuvo estable, en niveles históricamente bajos. Si bien se verificó un leve descenso anual de la tasa de empleo (-0.2 p.p.), que se ubicó en 42,7%, la misma fue compensada por una baja equivalente (-0.2 p.p.) de la tasa de actividad, situada en 46,0%. En consecuencia, el mercado de trabajo operó con buenos resultados en 2013, sosteniendo los logros sociales alcanzados los años previos.

#### Gráfico 5

##### Tasa de Actividad, Empleo y Desempleo

En % de la población y % de la PEA



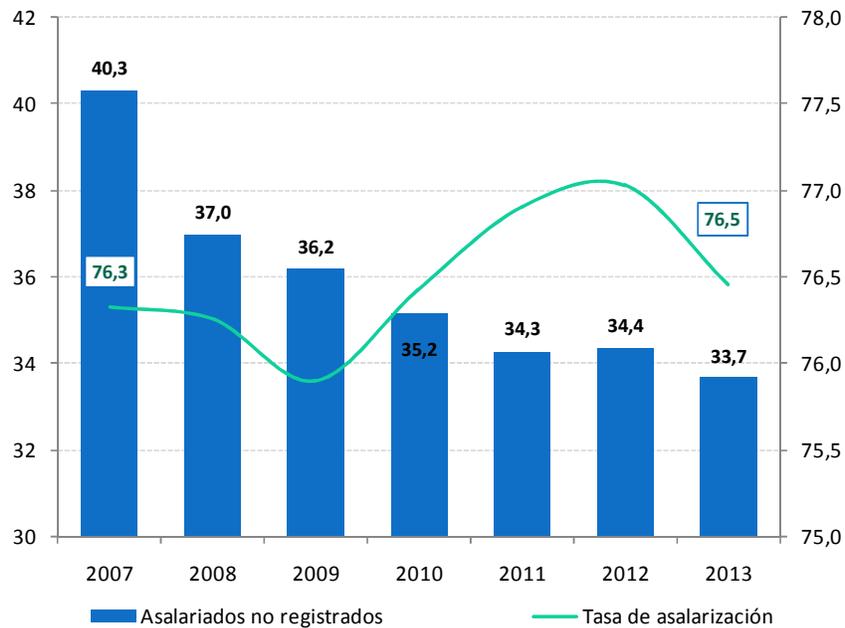
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

La tasa de subocupación horaria involuntaria afectó al 8,6% de la población laboralmente activa en 2013, valor -0,1 p.p. inferior al de 2012. Evidenciando también una mejora en la calidad del trabajo, la tasa de empleo no registrado cayó -0,7 p.p. respecto del año anterior y descendió al 33,7% en 2013. Este progreso se dio, no obstante, en el marco de una caída anual de la proporción de asalariados, cuya participación fue -0,7 p.p. inferior a la de 2012.

## Gráfico 6

### Tasa de asalarización y asalariados no registrados

Promedios anuales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

De acuerdo a los últimos datos disponibles del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), en 2013 los puestos de empleo registrados llegaron a representar 7,8 M. El ritmo de crecimiento anual del empleo entre 2012 y 2013, fue 1,4%. En el sector privado, el crecimiento anual fue 0,9%, mientras que en el sector público, de 3,5%. Dentro del sector privado, los servicios mostraron un mejor desempeño que el sector bienes, generando respectivamente un crecimiento del 1,8% y el 0,4% entre 2012 y 2013.

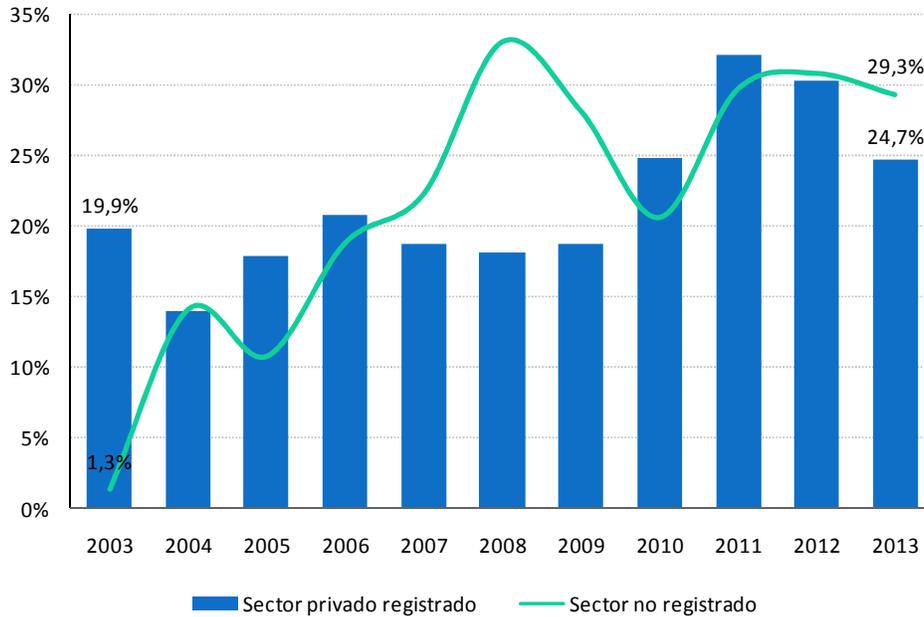
## Ingresos

El Índice de Salarios (IS) exhibió en 2013 un incremento anual promedio de 25,1%, levemente por debajo de los valores registrados en 2011 y 2012 (27,8% y 26,8% respectivamente). Los asalariados no registrados verificaron una suba por encima del promedio, del 29,3% anual, mientras que los sectores privado registrado y público presentaron subas del 24,7% y 23,3% anual, respectivamente.

## Gráfico 7

### Índice de Salarios

Variación anual, base 100 = abril 2012



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera de la Encuesta Industrial Mensual (EIM) registró un crecimiento anual promedio del 26,2% en 2013, continuando la tendencia a la desaceleración que presenta desde 2010, cuando alcanzó el mayor incremento nominal del período 2003-2013 (33,6%), luego del mínimo incremento alcanzado en 2009 (17,7%) en el contexto de la crisis internacional. La remuneración total promedio de los puestos declarados del SIPA fue de \$9.074 para 2013, con un incremento nominal anual del 26,1%.

De acuerdo a datos de la EPH, que además considera a los trabajadores no registrados, el salario promedio de la economía fue de \$ 4.504 durante 2013. Los asalariados registrados obtienen un salario promedio de \$5.623, mientras que los no registrados perciben \$2.618. El incremento salarial en 2013 fue del 29,2% anual, donde los asalariados no registrados exhibieron una suba por encima del promedio, de 32,7% anual, lo cual contribuyó a achicar la brecha salarial con los asalariados registrados, cuyo incremento fue de 25,5% anual.

El Salario Mínimo se incremento un 23,6% anual a diciembre de 2013, al pasar a \$2.875 en febrero y luego a \$3.300 en agosto<sup>3</sup>. En los últimos tres años, se habían verificado aumentos en enero y agosto tanto de 2010 como de 2011, con subas anuales del 20,8% y 32,3%

<sup>3</sup> Desde enero de 2014 se elevó a \$3.600.

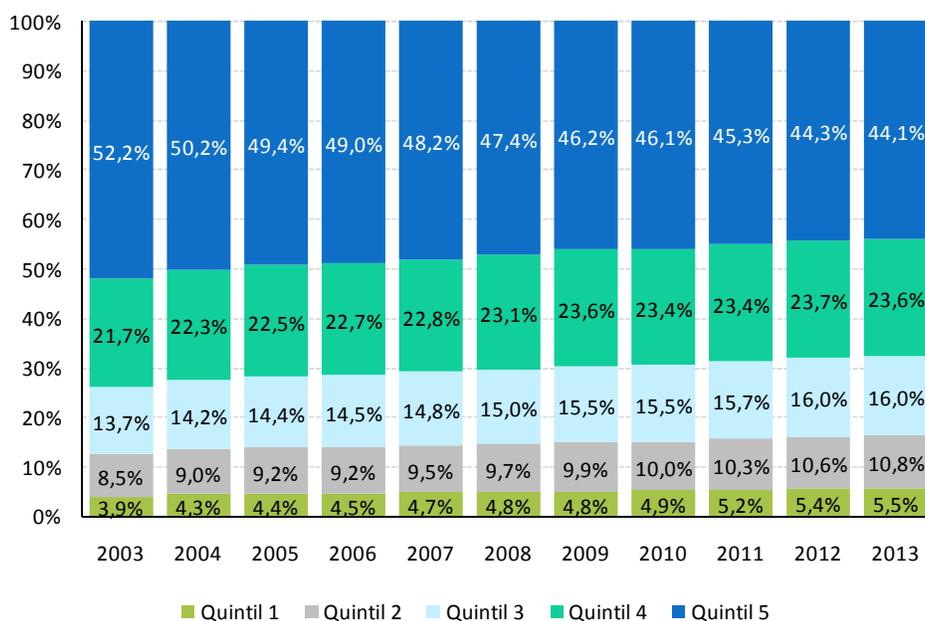
respectivamente<sup>4</sup>. En 2012, se registró un único incremento en el mes de septiembre, que llevó el salario de \$ 2.300 a \$2.670, lo cual implicó una suba anual del 16,1%. El Haber mínimo se incrementó un 31,8% durante 2013, alcanzando los \$ 2.477 al mes de diciembre, luego de los aumentos fijados por la Ley de Movilidad Jubilatoria, en marzo (15,2%) y septiembre (14,4%). En diciembre de 2012, se había verificado un incremento anual similar (31,1%), aunque distribuido en diferente proporción (17,6% en marzo y 11,4% en septiembre).

Los indicadores de pobreza y distribución continúan con la tendencia decreciente que se viene manifestando desde 2003. El porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza se ubicó en 4,7% en el I.S.13, lo cual significó una reducción anual de la pobreza de -1,8 p.p. El porcentaje de personas por debajo de la línea de indigencia se ubicó en 1,4%, en el I.S.13, con una reducción anual de -0,3 p.p. En cuanto a distribución, el coeficiente de Gini del ingreso per cápita familiar se ubicó para el 2013 en 0,421, lo cual implicó una baja anual del -0,8%, menor a la reducción que se verificó en 2012 (-2,1%). En tanto, la brecha del ingreso per cápita familiar para hogares indica que el 10% más rico de los hogares gana 18 veces más que el 10% más pobre en 2013. La brecha se redujo un 2,0% respecto de igual período del año anterior.

### Gráfico 8

#### Participación de Hogares en el Ingreso Total Familiar

Por quintil de ingreso per cápita familiar



Fuente: INDEC.

<sup>4</sup> Los incrementos en 2010 fueron de 4,2% en enero y 16% en agosto; mientras que 2011 fueron del 5,7% en enero y del 25% en agosto.

## V. Finanzas Públicas

### Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

En el año 2013 el Resultado Primario del Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) fue deficitario en \$ -22.479,0 M (M), -0,9% del PBI, mientras que el Resultado Financiero arrojó un déficit de \$ -64.477,4 M (-2,4% del PBI). Esto se debe a que el crecimiento de los Ingresos (30,4% anual), resultó inferior al del Gasto Primario (33,5%). Los Ingresos Corrientes exhibieron un alza de 30,5% en relación al año anterior, impulsados principalmente por los Ingresos Tributarios y las Contribuciones a la Seguridad Social, que explicaron el 44,7% y 33,1% de la suba total, al registrar un crecimiento de 22,7% y de 31,8% anual respectivamente.

En términos de financiamiento al Tesoro Nacional, el endeudamiento neto fue de USD 4.384 M y la deuda pública representó el 43,6% del PIB (-1,3 p.p. menos que a diciembre de 2012). Las fuentes fueron principalmente internas. Los adelantos transitorios netos representaron el 75,9% del financiamiento neto del semestre; mientras que los fondos aportados al Tesoro Nacional provenientes de otras dependencias del sector público y la emisión de títulos públicos canalizaron 22,4%, neto de amortizaciones. Por su parte, las letras colocadas a otras agencias del sector público representaron una fuente de cancelación neta de deuda en la primera mitad del año.

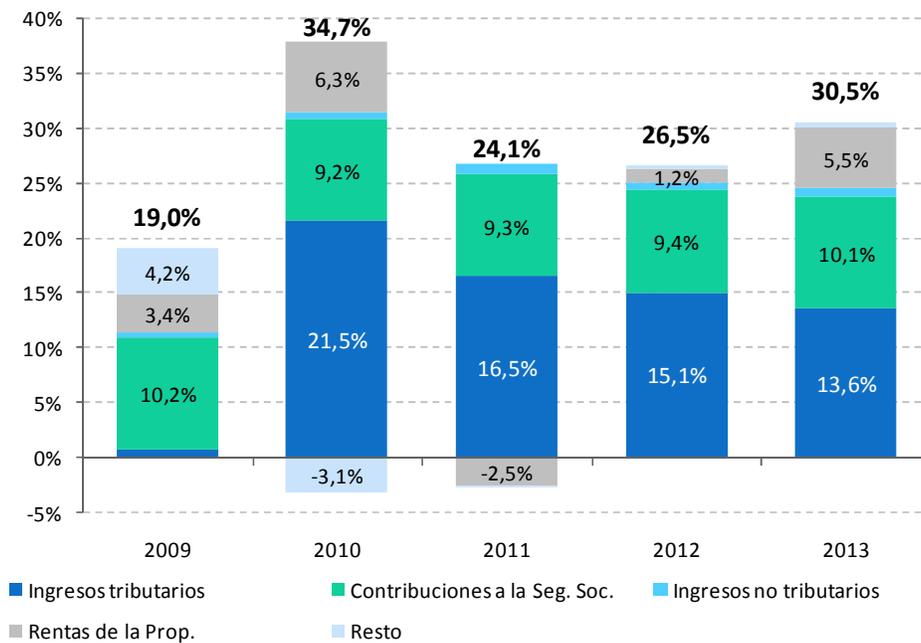
El financiamiento externo provino de organismos multilaterales y representó el 4,1% del financiamiento neto. Se sumaron cancelaciones netas de préstamos otorgados por organismos oficiales de crédito, cuya participación en el endeudamiento neto total fue de -2,4%. Así, el conjunto del sector externo aportó 1,7% al financiamiento neto total del período.

### Ingresos

En 2013, los Ingresos Corrientes del SPNNF exhibieron un alza de 30,5% en relación al año anterior, impulsados principalmente por los Ingresos Tributarios y las Contribuciones a la Seguridad Social, que explicaron el 44,7% y 33,1% de la suba total, al registrar un crecimiento de 22,7% y de 31,8% anual respectivamente. Por otro lado, las Rentas de la Propiedad se expandieron 106,1% anual y explicaron 18,2% del crecimiento total.

**Gráfico 9**

**Contribución al Crecimiento de los Ingresos Totales del SPNNF**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda.

El alza de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social en 2013 se explica por el aumento de las remuneraciones y el incremento en el empleo registrado. A nivel desagregado, en 2013 los Aportes Personales exhibieron una suba de 31,7% y las Contribuciones Patronales un 32,2% en relación al año anterior, mientras que el resto de los ingresos se alzó un 9,2% anual.

La expansión de los Ingresos Tributarios en 2013 se explica tanto por el desempeño registrado por los tributos vinculados al nivel de actividad interno, como por aquellos vinculados al comercio exterior.

El Impuesto al Valor Agregado neto de devoluciones (IVA) exhibió un crecimiento de 30,7%, en relación al año anterior. El IVA DGI (vinculado al consumo interno) se expandió un 27,3%. Por otro lado, el IVA recaudado por la Dirección General de Aduanas, en concepto de pagos directos y retenciones, se incrementó un 37,3% anual, muy por encima del 2,8% del año anterior.

Hacia mediados del 2013 y de acuerdo a las declaraciones juradas del IVA, el comercio al por mayor y menor, la industria manufacturera y la intermediación financiera y otros servicios financieros registran las mayores subas en términos absolutos, explicando el 73,4% del alza en la recaudación del impuesto. En términos relativos, el comercio al por mayor y menor fue la actividad que alcanzó la variación interanual más elevada (39,9%), seguida por la industria manufacturera (34,6%).

Los Derechos de Importación crecieron 41,5% respecto a 2012, debido un efecto estadístico, dada la desaceleración registrada en las importaciones durante el año 2012.

Por su parte, el Impuesto a las Ganancias exhibió un buen desempeño en 2013, expandiéndose 32,6% anual. El mismo se vio impulsado tanto por las retenciones impositivas como aduaneras. Durante 2013, por el lado de los pagos directos, Personas Físicas se expandió 25,0% anual, mientras que Sociedades, el componente que más ingresos aporta, mostró un incremento del 17,9% anual.

A mediados del año 2013, la recaudación de Ganancias de Sociedades vinculadas a la intermediación financiera y otros servicios financieros fue aquella que registró la mayor suba en términos absolutos (\$ 4.051 M), con una suba de 53,5% anual. Se destacó también el desempeño del sector vinculado al comercio al por mayor y menor (29,7% anual).

En cuanto al impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente, éste se expandió en 2013 un 28,6% en relación al año anterior.

Por último, los Derechos de Exportación (D.E.) empeoraron notablemente, al caer -9,5% anual. Las ventas de cereales exhibieron la caída más pronunciada. También se redujeron las exportaciones de petróleo crudo (-47,8% anual), mientras que las ventas del complejo sojero mostraron el mejor desempeño

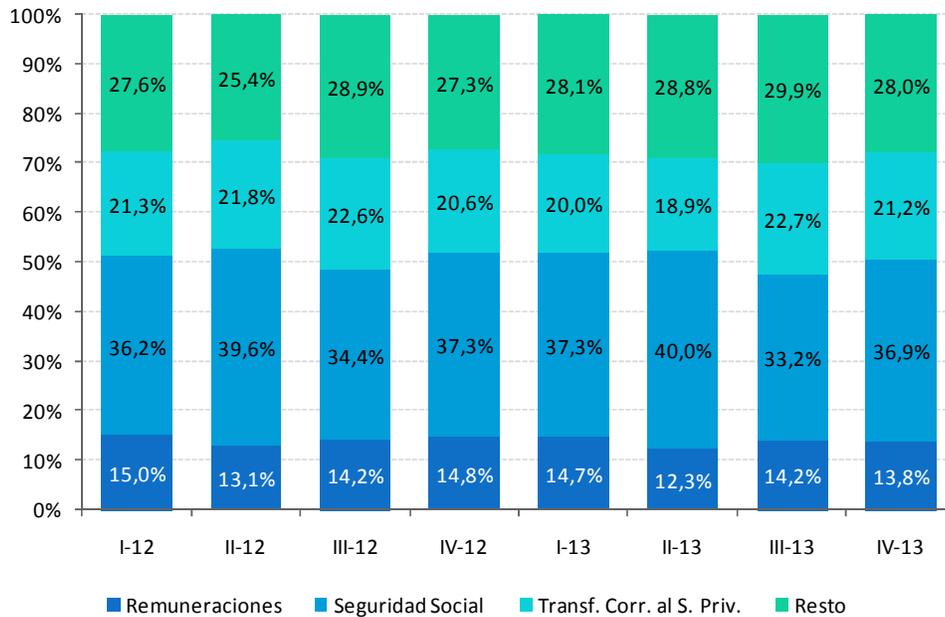
En el total del año, los tributos que realizaron los mayores aportes al crecimiento de la Recaudación Nacional fueron el IVA, Seguridad Social y Ganancias, en ese orden: el IVA explicó el 32,7%, las Cargas Sociales, el 30,3% y Ganancias, el 25,2%. En conjunto, aportaron el 88,2% del aumento en los ingresos tributarios. El Impuesto al Cheque, por su parte, aportó 7,0% y los Aranceles a las Importaciones 3,9%. Los Derechos de Exportación implicaron una baja del -3,3% sobre el total recaudado.

## **Gastos**

El Gasto Corriente exhibió en 2013 un crecimiento de 27,1% anual, mientras que el Gasto Primario se expandió 33,5% anual. Pese a esta suba, los pagos realizados en concepto de Intereses de la Deuda se redujeron un -18,0% (\$ -9.191,4 M) en relación a 2012, debido a que no se efectuaron pagos en concepto de Cupones del PIB.

**Gráfico 10**

**Composición del Gasto Primario**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda.

Los Gastos de Consumo, éstos se expandieron un 31,9% anual respecto al año anterior. A nivel desagregado, las Remuneraciones se incrementaron un 28,4% anual, ante los incrementos salariales convalidados. Por su parte, el gasto en Bienes y Servicios registró un alza de 42,7% anual.

Las Transferencias Corrientes se aceleraron de manera notable en relación al año anterior, al expandirse 27,2% anual. Esto se debió principalmente al alza en el ritmo de crecimiento de las Transferencias al Sector Privado (29,0% anual en 2013, frente a 15,3% anual en 2012), el cual estuvo vinculado con la suba de los subsidios sociales. Por otro lado, las Transferencias al Sector Público mantuvieron tasas similares al año anterior, creciendo 21,5%. Entre éstas, las Transferencias Corrientes a Provincias se incrementaron 18,3%, recuperándose de la desaceleración de 2012 (3,2% anual) mientras que aquellas realizadas a las Universidades se mantuvieron en niveles elevados (24,6% anual).

Las erogaciones en concepto de Prestaciones a la Seguridad Social se expandieron en 2013 un 33,0%, suba asociada fundamentalmente a mayores jubilaciones y pensiones.

Por último, los Gastos de Capital se incrementaron fuertemente respecto del año anterior (46,9% anual). La Inversión Real Directa se aceleró respecto al año anterior, expandiéndose 36,8% anual, mientras que las Transferencias de Capital subieron un 43,3% anual. Se destacan

las fuertes subas en concepto de Inversión Financiera, vinculadas a la implementación del programa Pro.Cre.Ar.

## VI. Sector Externo

En 2013 se registró un saldo negativo en la Cuenta Corriente del Balance de Pagos. Este desempeño se debió a una disminución del superávit en Mercancías, a lo que se sumó un déficit en la cuenta de servicios. La Cuenta Rentas mostró una mejora respecto a 2012, aunque el resultado siguió siendo deficitario. La Cuenta Financiera, por su parte, registró un saldo negativo, como consecuencia del déficit en el sector bancario y en el sector privado no financiero, superior al superávit del sector público no financiero. De esta manera, la variación de reservas internacionales en 2013 fue negativa, al igual que lo observado en 2012.

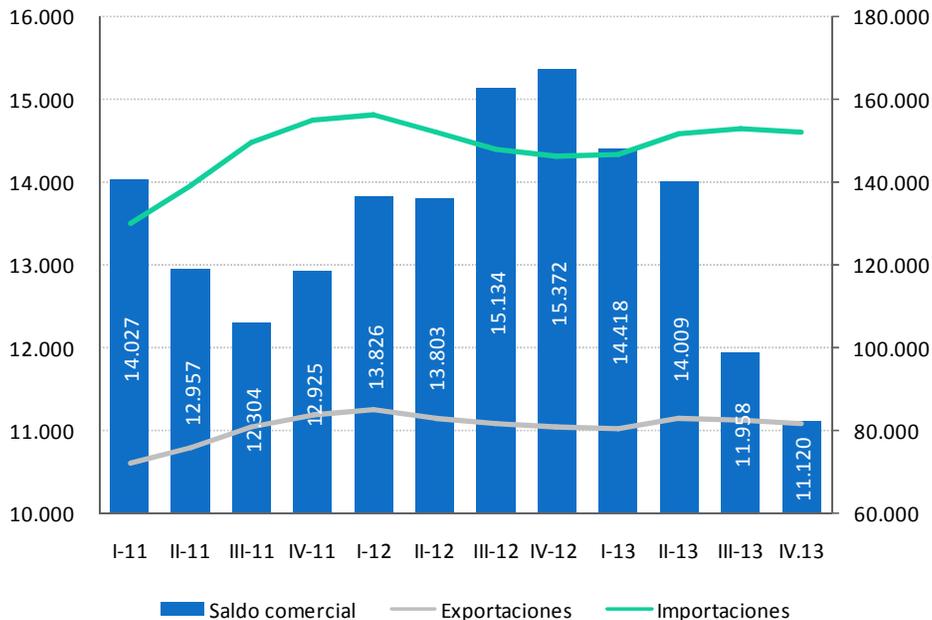
### Cuenta Corriente

La Cuenta Corriente del Balance de Pagos presentó en 2013 un déficit de USD -4.636 M., contrastando con el leve superávit de 2012 (USD 47 M). El deterioro se debió a un alza anual en las importaciones de bienes (7,6%) que fue superior al de las exportaciones (0,9% anual).

#### Gráfico 11

##### Evolución de la Balanza Comercial de Bienes

Saldo acumulado doce meses



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

De la desagregación de la información proveniente del Intercambio Comercial Argentino (ICA) del INDEC, se observa que las exportaciones crecieron en cantidades, mientras que retrocedieron los precios. Por su parte, las importaciones mostraron alzas anuales tanto en precios como en cantidades. En promedio, en 2013 los términos de intercambio empeoraron un -6,1% anual.

Durante 2013 las exportaciones de bienes mostraron una caída en las ventas de Combustibles y Energía (-23% anual) que estuvo explicada tanto por bajas en las cantidades como en los precios. El resto de los rubros mostró mejoras. Se destacan los incrementos en las ventas al exterior de las Manufacturas de Origen Agropecuario (9%) y de las Manufacturas de Origen Industrial (4,5% anual). Las exportaciones de productos primarios también registraron incrementos en 2013, pero menos significativos (0,9%).

En cuanto a las importaciones, la suba se desagrega en un alza de 22,9% anual en las compras de Combustibles y Lubricantes, y en un incremento de las compras de Vehículos de 31,5% anual. Los Bienes de Capital, sus Piezas y Accesorios y los Bienes de Consumo mostraron incrementos relativamente menores, de 7,3%, 2,6% y 7,1% anual respectivamente. Por su parte, las importaciones de Bienes Intermedios reflejaron una caída de -2,2% anual.

El déficit de la Cuenta de Servicios ascendió a USD -4.345 M. en 2013. Con respecto al 2012, esta cifra implicó un deterioro de USD -979 M., que corresponde a cambios en las partidas de pasajes y viajes (por el aumento en el turismo al exterior y la baja en el receptivo), así como a mayores erogaciones en concepto de servicios empresariales, profesionales y técnicos y regalías. Mientras las exportaciones de servicios se ubicaron en USD 14.322 M (-5,2% anual), las importaciones alcanzaron los USD 18.669 M. (1,1% anual).

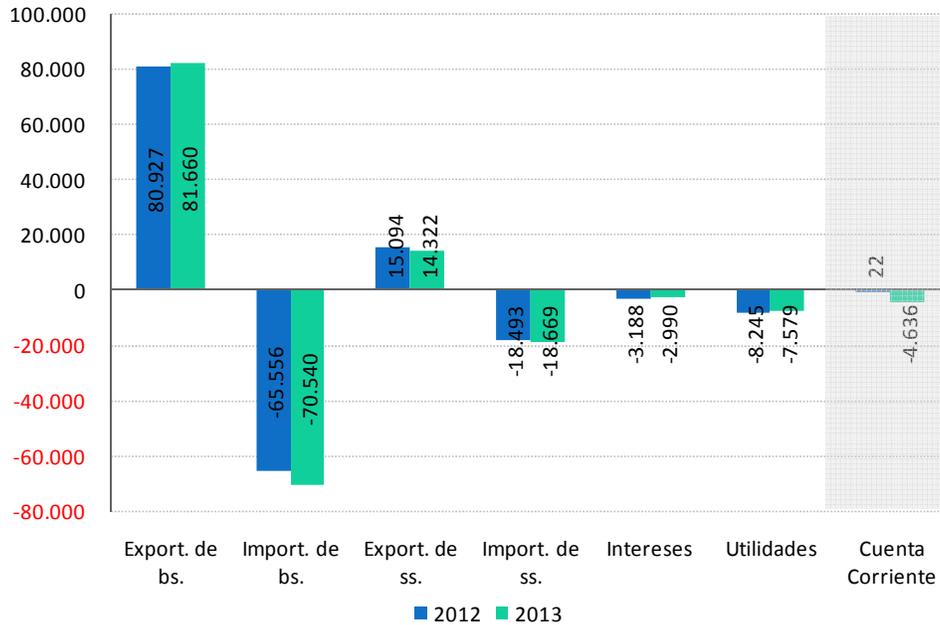
El resultado de la Cuenta Rentas fue negativo (USD -10.630 M.), pero algo inferior al del año anterior, cuando había alcanzado los USD -11.503 M. (-7,6% anual). La caída se debió a menores egresos netos por giros de utilidades y dividendos (-8,1% anual) y por pagos de intereses al exterior (-6,2% anual).

Finalmente, en 2013 se registró un déficit en Transferencias Corrientes de USD -778 M., 71,4% mayor al de 2012.

## Gráfico 12

### Componentes de la Cuenta Corriente

En USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

## Cuenta Capital y Financiera y Reservas

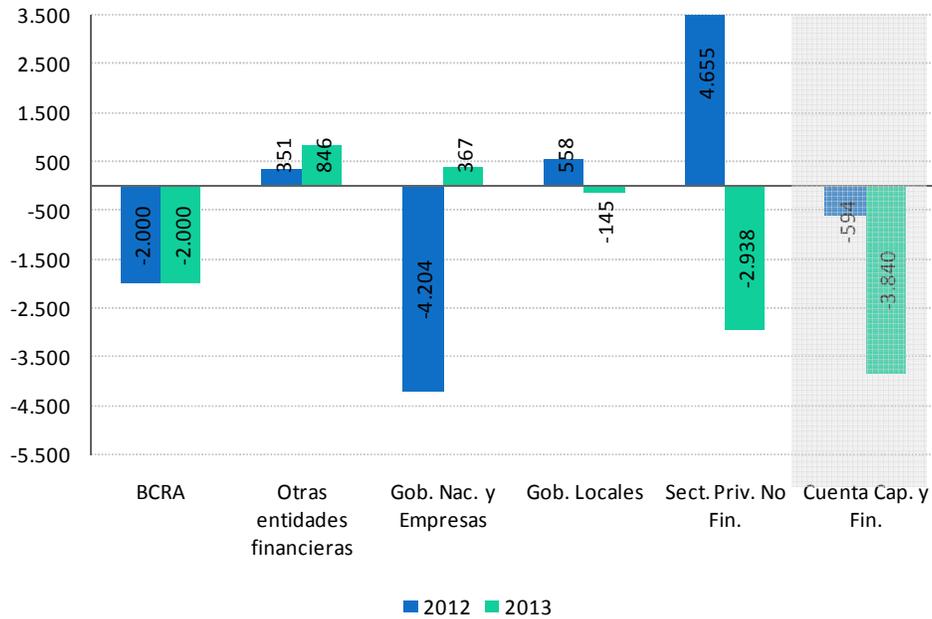
La Cuenta Capital y Financiera presentó en 2013 una salida neta de USD -3.840 M. El saldo negativo de la Cuenta Financiera (USD -3.871 M.) fue resultado de pagos netos del Sector Público a través del BCRA por USD -2.000 M. En tanto, el Sector Financiero sin el BCRA generó un ingreso neto de USD 846 M, que representó un alza (USD 495 M. más) frente al ingreso de USD 351 M. registrado en 2012. Los movimientos del Sector Privado No Financiero indicaron un egreso neto de USD -2.938 M., frente a ingresos netos en 2012 por USD 4.624 M.

El stock de reservas del BCRA llegó a USD 30.599 M. a fines de 2013, lo que implica una disminución de USD -11.824 M. respecto a diciembre de 2012 y de USD -3.945 M. respecto al trimestre anterior. Tal volumen asciende a 6,3% en términos del PIB.

**Gráfico 13**

**Componentes de la Cuenta Capital y Financiera**

En USD millones



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

## VII. Dinero y bancos

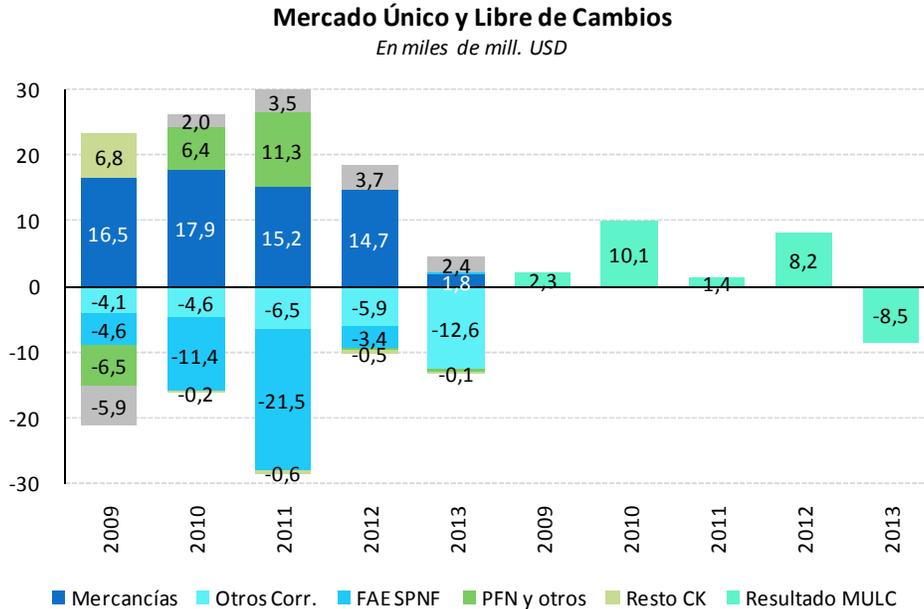
Durante 2013, el resultado del Mercado Único y Libre de Cambios fue negativo por USD -8.500 M. Esta cifra implicó un deterioro respecto del resultado observado en el mismo período en 2012. El déficit en el MULC en el acumulado de 2013 se explica por el peor resultado de la cuenta corriente (USD -10.800 M.), vinculado a la fuerte reducción del superávit de la cuenta mercancías (USD 1.790 M. frente a USD 14.700 del 2012) y al crecimiento del déficit de la cuenta servicios (USD -9.400 M.). Los mayores egresos por servicios se explican en gran medida por la salida neta de divisas en concepto de pagos de Turismo, Viajes y Pasajes por alrededor de USD 8.700 M.

En contraste con la Cuenta Corriente, la Cuenta Capital y Financiera mostró una clara mejoría frente al mismo período de 2012, resultando superavitaria por USD 2.300M. Puntualmente, se observó un cambio de signo en la Formación de Activos Externos (FAE), que pasó de explicar egresos por USD -3.400 M. en 2012 a contribuir con ingresos por USD 400 M. en 2013. Por su parte, el ingreso de divisas por Inversión Extranjera fue de USD 2.400 M.

## Gráfico 14

### Mercado Único y Libre de Cambios

En USD miles de millones



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

El ritmo de devaluación anual tendió a incrementarse con el correr de los meses, y pasó del 14,2% registrado en diciembre de 2012 a 32,7% para diciembre de 2013. De esta forma, el tipo de cambio cerró el año en un promedio mensual de \$/USD 5,48.

Hacia diciembre de 2013, las reservas internacionales registraron un stock de USD 30.600 M (promedio mensual), lo que significa un descenso de aproximadamente USD 13.600 M con respecto al cierre de 2012. Esta disminución se explica principalmente por la cancelación de compromisos financieros en moneda extranjera y por ventas netas del Banco Central en el MULC.

## Base Monetaria y liquidez del sistema financiero

Durante 2013, la Base Monetaria (BM) creció 23,8% respecto al año anterior, lo que implica una desaceleración en comparación con la tasa de crecimiento de 2012. Este incremento estuvo explicado principalmente por las operaciones con el Sector Público, que tuvieron un efecto de \$94.100 M. También tuvieron un efecto expansivo los pases (\$10.000 M). En cambio, la intervención cambiaria de la entidad y el resultado de las licitaciones de Lebac y Nobac resultaron contractivos por \$32.300 M y \$4.500 M, respectivamente.

Los billetes y monedas en poder del público aumentaron 24% en el año, y el promedio de diciembre de 2013 se ubicó en \$247.200 M. Por otra parte, las reservas bancarias (efectivo en bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) aumentaron 23,2%, y cerraron diciembre en un promedio de \$114.400 M.

La liquidez amplia de las entidades financieras (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA, pases netos y Lebac y Nobac, como porcentaje de los depósitos totales) se ubicó en diciembre de 2013 en 31%, -3,1 p.p. por debajo del mismo mes del año anterior.

En cuanto al mercado interbancario, la tasa Call se ubicó, en promedio, en 19,6% hacia el último mes del año, con un aumento cercano a 860 p.b. con respecto al mismo período de 2012, luego de un año en que se observó una mayor volatilidad en esta tasa de interés.

## **Depósitos, tasas de interés pasivas y agregados monetarios**

El mes de diciembre cerró con una suba anual del M2 total de 27,1% (\$123.400 M) y del M2 privado de 24,9% (\$98.400). En relación a los componentes del M2 privado, el incremento de las cuentas corrientes y las cajas de ahorro se ubicó en torno al 20,3% (\$20.300 M) y 31,5% (\$30.300 M), respectivamente.

En tanto, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado registraron un elevado dinamismo, con una variación interanual de 35,3% (\$57.500 M). Por su parte, los depósitos totales en pesos del sector privado no financiero crecieron 30,1% entre diciembre de 2012 y 2013.

A lo largo de 2013, las distintas tasas pasivas tendieron al alza. La correspondiente a los depósitos a plazo del sector privado mayores a \$1 M (BADLAR) aumentó 480 p.b. y se ubicó en 20,2%, en el promedio de diciembre de 2013. En tanto, la tasa por plazo fijo del segmento minorista (hasta \$100.000) se incrementó 300 p.b. y llegó a 16,0%.

El aumento de estas tasas de interés se vio también en las tasas de interés para el financiamiento en pesos al sector privado. Puntualmente, la tasa de adelantos en cuenta corriente a empresas del sector privado, por préstamos de más de \$10 M, subió 850 p.b. y cerró diciembre en un promedio de 22,9%.

## Préstamos, tasas de interés, y solidez del sistema

Los préstamos totales al Sector Privado No Financiero en pesos crecieron un 34,8% (\$117.900 M en 2013). Durante este año se renovó dos veces la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (Comunicación A5319), que estableció una meta de crédito dirigida a financiar inversiones productivas para los bancos de mayor participación en el sistema financiero, equivalente al 5% de los depósitos en pesos del sector privado de cada entidad.

En este contexto, todos los préstamos tuvieron un elevado dinamismo. Los dirigidos al consumo tuvieron una suba interanual del 36,3% (\$47.700 M), mientras que los préstamos comerciales aumentaron 34,7% (\$52.400 M) y aquellos con garantía real un 31,4% (\$17.800 M).

En cuanto a las tasas de interés activas, todos los segmentos mostraron una tendencia ascendente. La suba más pronunciada se vio en los préstamos comerciales, con un aumento de 400 p.b., ubicándose en diciembre en 24,1%. La tasa promedio de créditos al consumo aumentó 370 p.b. hasta 38,1%, y la correspondiente a financiaciones con garantía real lo hizo tan sólo 30 p.b., hasta 18,5%.

Teniendo en cuenta la información de noviembre de cada año, la irregularidad de cartera privada se mantuvo en niveles históricamente bajos, ubicándose en 1,8% del total de las financiaciones. La exposición patrimonial al sector privado (cartera irregular total – provisiones por incobrabilidad/Patrimonio Neto) fue de -2,9% en niveles ligeramente inferiores a los observados en 2011 y 2012. Como viene sucediendo desde hace varios años, este coeficiente dio negativo, lo que significa que las provisiones de los bancos superaron ampliamente a los créditos en condición de irregularidad. Por último, el ROA, que mide la rentabilidad del sistema financiero, mejoró el último año, y pasó de 2,9% a 3,2%, como porcentaje del activo neteado.

### Cuadro 1

#### Indicadores del sistema financiero

En %

	Indicadores del sistema financiero en %							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Crédito al sector público	22,5	16,3	12,7	14,4	12,1	10,7	9,7	9,4
2. Irregularidad de cartera privada	4,5	3,2	3,1	3,5	2,1	1,4	1,7	1,7
3. Exposición patrimonial al sector privado	-0,8	-1,5	-1,7	-1,3	-3,2	-4,3	-3,1	-3,5
4. ROA (acumulado anual)	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8	2,7	2,9	3,4
5. ROE (acumulado anual)	14,3	11,0	13,4	19,2	22,6	25,3	25,7	29,5
6. Posición de capital	134	93	90	100	87	69	59	76

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

## VIII. Precios

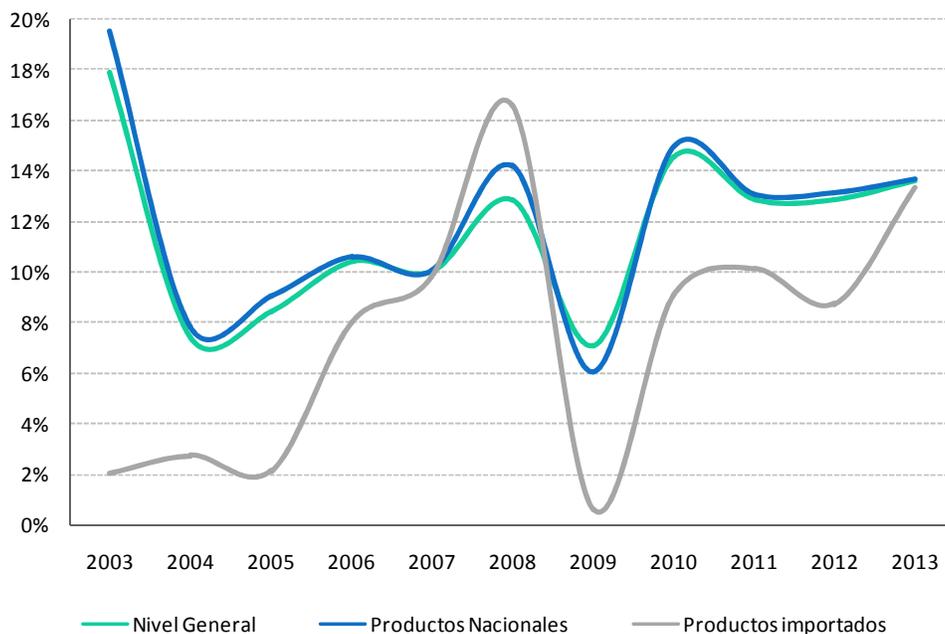
El Índice General de Precios de Commodities del BCRA cayó en 2013 un -1,5% anual. El subíndice de precios no energéticos mostró un retroceso de -0,9% anual, mientras que los energéticos cayeron un -1,7%. Sólo tres de los componentes del subíndice no energéticos tuvieron una evolución negativa: Insumos Industriales (-2,5%), Bebidas (-11,9%) y Metales (-4,9%). Por su parte, el índice de precios de Alimentos y Bebidas subió 0,7%. El precio del poroto de soja en Chicago disminuyó un -3,8% en 2013, la harina de soja subió 0,8% y el aceite de soja se redujo en -2,2% anual. Con respecto a los precios de los principales cereales que exporta la Argentina, el precio del trigo en Chicago cayó -0,4% (promedio anual) y el del maíz se retrajo -3,1% anual.

El nivel general del Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró una suba de 13,6% en 2013, con respecto a 2012, lo que implica una mayor variación anual que la del año anterior. Este aumento se debió a un crecimiento de los Productos Nacionales de 13,6% y un crecimiento de los Productos Importados algo menor, de 13,3%. Dentro de los Productos Nacionales, los productos Primarios crecieron 13,8% y los Manufacturados y Energía Eléctrica subieron 13,6% anual. La suba del IPIM (nivel general) se fue incrementando a lo largo del año: las variaciones pasaron de 3,1% trimestral en I.13 a 3,6% trimestral en IV.13.

**Gráfico 15**

### Índice de Precios internos al por mayor

Variación anual



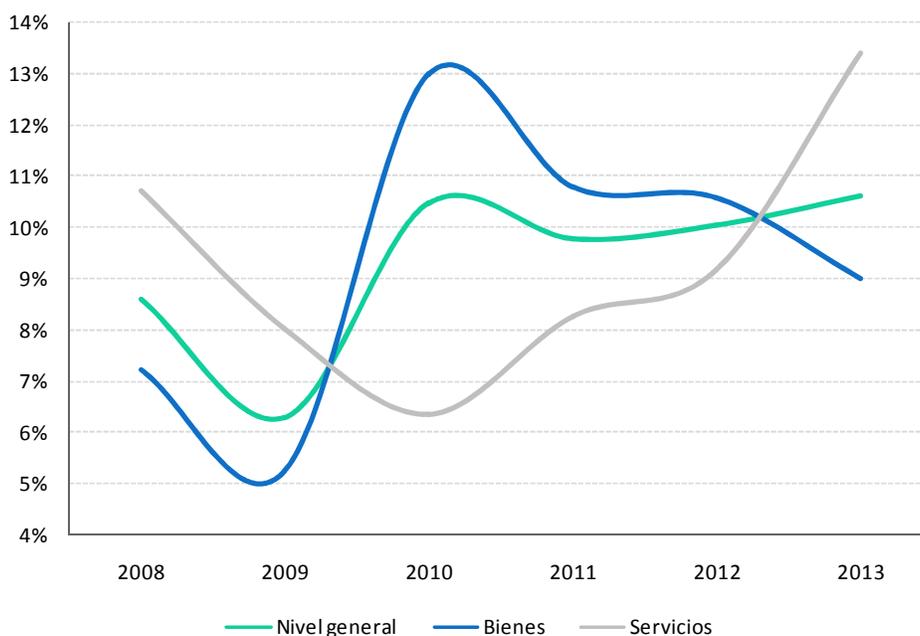
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El índice de precios de consumo (IPC) nivel general registró en 2013 un aumento anual de 10,8%, apenas por encima del 10,0% registrado el año anterior. Su evolución durante el transcurso del año se mantuvo sin cambios bruscos: las variaciones de cada trimestre con respecto al trimestre anterior del IPC nivel general durante 2013 se situaron en un rango del 2,2% al 2,8% trimestral respectivamente.

### Gráfico 16

#### Índice de Precios al Consumidor

Variación anual



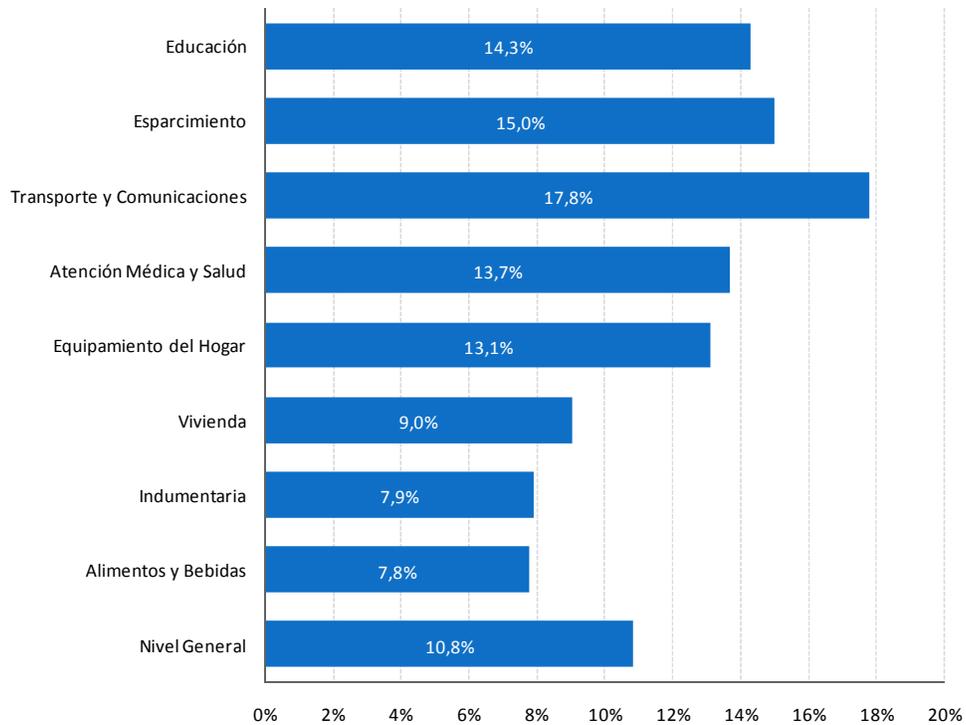
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El subíndice de bienes tuvo un crecimiento de 9,0%, mientras que el de servicios fue del 13,5%. En este sentido, se discontinuó la tendencia iniciada en 2010, cuando los bienes comenzaron a crecer por encima de los servicios. El análisis del IPC por capítulos muestra que los mayores aumentos anuales correspondieron al Transporte y Comunicaciones (17,8% anual) entre los rubros de servicios, y a Equipamiento del Hogar (13,1%) entre los bienes. En el otro extremo, las menores alzas anuales correspondieron a los capítulos de Alimentos y Bebidas (7,8%) e Indumentaria (7,9%).

### Gráfico 17

### Índice de Precios al Consumidor para el año 2013

Variación anual



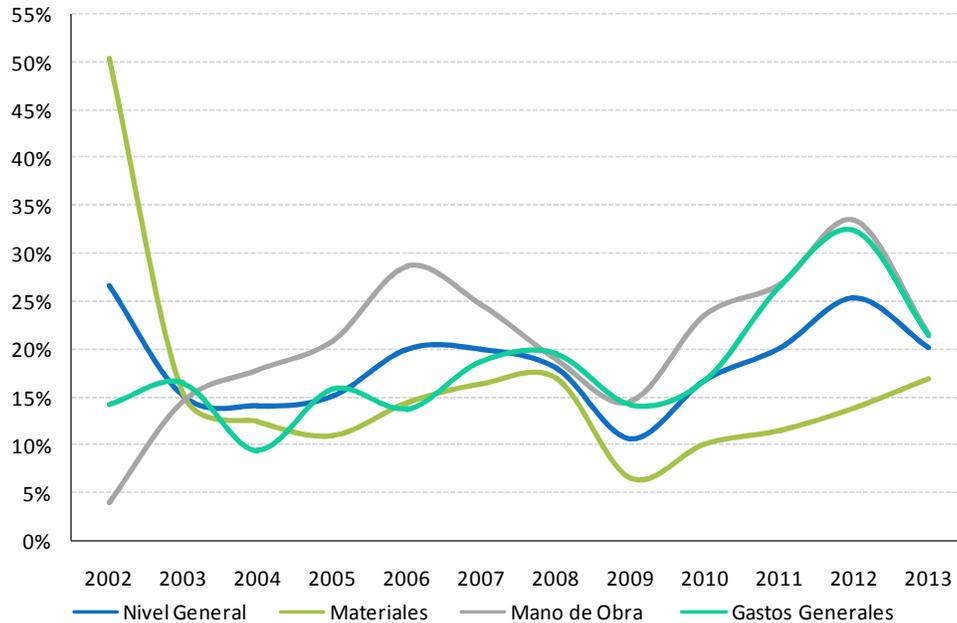
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) tuvo en 2013 un aumento anual de 20,2%, -5,2 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del registrado en el año 2012. Esta variación del ICC estuvo relacionada a la desaceleración del componente mano de obra, con un aumento anual de 21,5%, frente al 33,4% del año anterior; y del componente gastos generales, que creció 21,4% anual, frente a 32,4% el año anterior. En cambio, el componente materiales creció en 2013 16,9% anual. El crecimiento del capítulo también se aceleró: en 2012 había aumentado 13,8% anual.

### Gráfico 18

#### Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires

Variación anual



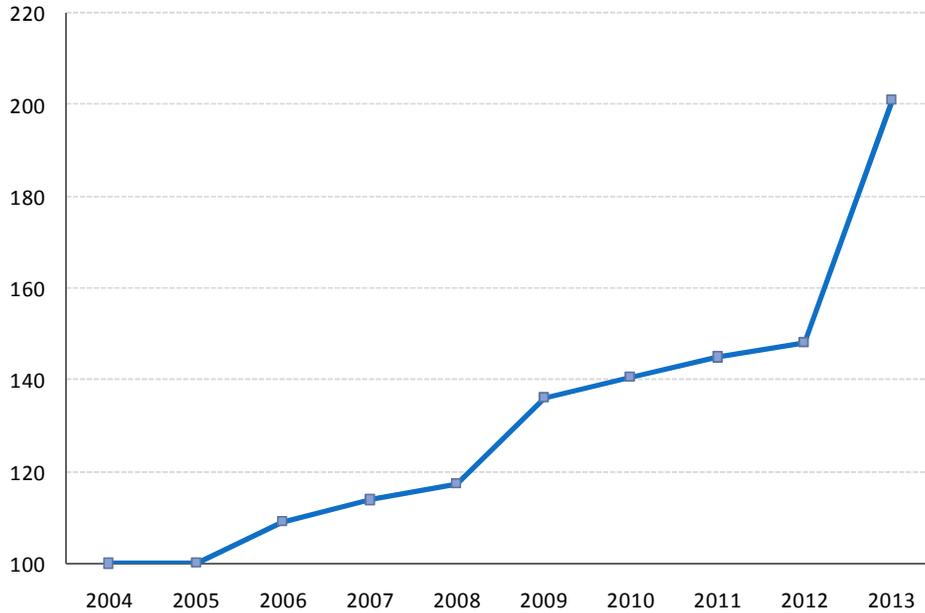
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En el año 2013, el Índice de Precios Implícitos del Producto Bruto Interno (IPI) creció 18,3%, comparado con 2012. Analizando los componentes de la demanda agregada, se observa que la variación de los precios del consumo privado -el más importante por su ponderación- alcanzó el 17,4% anual. Por su parte, los precios implícitos en el consumo público se incrementaron 20,0% anual en el mismo lapso. En tanto, el IPI de la formación bruta de capital creció 19,1% anual. Finalmente, el IPI de las exportaciones exhibió un aumento de 16,8% anual.

### Gráfico 19

#### Índice de Precios Implícitos del PIB

Base 100 = 2004



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

### Tipo de Cambio Nominal y Real

El tipo de cambio nominal (TCN) mayorista, durante el último día hábil de 2013, avanzó a 6,520 \$/USD, un crecimiento de 32,6% con respecto al primer día hábil del mismo año. En 2012, la misma relación había sido de 14,3%. En el promedio anual, la variación del tipo de cambio nominal respecto al dólar fue en 2013 de 10,2%.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), elaborado por el Banco Central –un indicador que mide el valor del peso en relación con una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país– tuvo un alza de 9,3% en el promedio de 2013 con respecto al 2012. Esto es consecuencia del mayor ritmo de devaluación que experimentó el peso a lo largo de 2013.

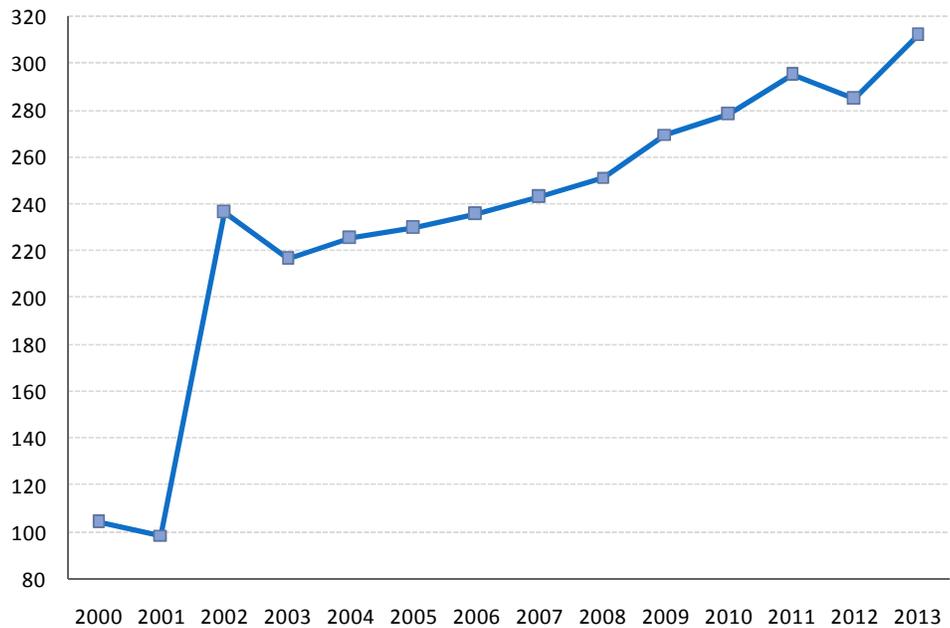
En cifras promedio, durante 2013, el TCN alcanzó un valor de \$5,48 por dólar, \$7,28 por euro y \$2,54 por real brasileño. Las subas correspondientes alcanzaron así, en promedio, un 19,9% frente a la divisa estadounidense; 23,9% en comparación con el euro y 9,3% en relación a la moneda de Brasil. La depreciación nominal promedio del peso resultó así del 17,7% anual

aproximadamente contra cada una de las 3 divisas más importantes para el país, tanto en relación a su comercio exterior como al flujo de capitales e inversiones internacionales.

**Gráfico 20**

**Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral**

Base 100 = Diciembre 2001



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.