



## ARGENTINA

### EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Febrero de 2016

Este documento sobre los desarrollos económicos y políticas se preparó en el contexto de una reunión informal para el Directorio Ejecutivo dedicada a la Argentina de acuerdo a los procedimientos aplicados a los países miembros con demoras excesivas en las consultas del Artículo IV. Conforme a estos procedimientos, el personal técnico del FMI prepara una evaluación de la economía y las políticas del país miembro basándose en información que se encuentra a disposición del público general y sin consultar al país miembro. Ese documento, que representa las opiniones del personal técnico del FMI, tiene por finalidad mantener informado al Directorio de la evolución de la situación en el país miembro. Dada la ausencia de un conjunto más completo de datos y de un diálogo más exhaustivo con las autoridades sobre las políticas, dicho documento no debe considerarse como un informe del personal técnico sobre el Artículo IV ni debe presentarse como una expresión de las opiniones del Directorio Ejecutivo. Del mismo modo, la reunión informal del Directorio Ejecutivo no constituye una consulta del Artículo IV con el país miembro.

Este documento está basado en la información disponible al momento de su finalización, el 27 de febrero de 2014.

Copias de estos informes están disponibles para el público en

Fondo Monetario Internacional • Servicios de Publicaciones  
700 19<sup>th</sup> Street, N.W. • Washington, D.C. 20431  
Teléfono: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Internet: <http://www.imf.org>

**Fondo Monetario Internacional  
Washington, D.C.**

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ARGENTINA

**Evolución Económica<sup>1</sup>**

Aprobado por el Departamento del Hemisferio Occidental

27 de febrero de 2014

Este informe se ha preparado en el marco establecido por el FMI para abordar demoras excesivas en la realización de Consultas del Artículo IV (Decisión No. 15106-(12/21), 2/29/2012). El Directorio Ejecutivo examinó el anterior (y primer) informe sobre Argentina conforme a este marco el 29 de enero de 2013. En este informe se presenta el análisis del personal técnico basado en información accesible al público hasta el 31 de enero de 2014. El análisis preparado por el personal técnico se ve afectado por la inexactitud de los datos oficiales sobre el índice de precios al consumidor (IPC) y el PBI y la falta de diálogo sobre políticas económicas con las autoridades argentinas. La última consulta del Artículo IV con Argentina concluyó el 28 de julio de 2006.

El 1 de febrero de 2013, el Directorio Ejecutivo emitió una declaración de censura contra Argentina por su incumplimiento de la obligación ante el FMI establecida en el Convenio Constitutivo al suministrar datos imprecisos sobre el IPC y el PBI. El 9 de diciembre de 2013, el Directorio Ejecutivo consideró el progreso de Argentina en la implementación de medidas correctivas e instó a Argentina a implementar un conjunto inicial de medidas específicas para fines de marzo de 2014 y de medidas adicionales para fines de septiembre de 2014 y fines de febrero de 2015. En ese contexto, las autoridades publicaron el nuevo IPC Nacional urbano el 13 de febrero de 2014 y se prevé que publiquen las estimaciones revisadas del PBI a finales de marzo de 2014.

El 12 de julio de 2013, el Directorio Ejecutivo examinó el informe de evaluación de la estabilidad del sistema financiero de Argentina. Las autoridades aún no han autorizado la publicación de este informe.

---

<sup>1</sup> Este informe fue preparado por un equipo integrado por el Sr. Erickson von Allmen (jefe), el Sr. Nicholls, la Sra. Singh y el Sr. Ortiz Villafañe (todos pertenecientes al Departamento del Hemisferio Occidental). Fue aprobado por el Sr. Savastano (Departamento del Hemisferio Occidental) y revisado por el Departamento Jurídico, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, el Departamento de Estrategias, Políticas y Evaluación, y el Departamento de Estadística.

# ÍNDICE

<b>I. ANTECEDENTES</b>	<b>3</b>
------------------------	----------

<b>II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA EN 2013</b>	<b>3</b>
--	----------

A. Resultados macroeconómicos	3
-------------------------------	---

B. Políticas macroeconómicas y de precios	6
---	---

<b>III. EVOLUCIÓN EN ENERO DE 2014</b>	<b>9</b>
--	----------

<b>IV. PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO</b>	<b>10</b>
---------------------------------------	-----------

## RECUADROS

1. Vínculos y efectos de contagio transfronterizos	12
--	----

2. Balanza comercial energética de Argentina: De superávit a déficit	13
--	----

3. Estabilidad externa y cobertura de reservas internacionales	14
--	----

4. Recomendaciones del PESF y autoridad responsable de la implementación	16
--	----

5. Subsidios en Argentina	18
---------------------------	----

6. Relaciones recientes de Argentina con los acreedores oficiales externos	19
--	----

7. Estado del litigio por la deuda soberana	20
---	----

8. Escenarios ilustrativos de mediano plazo, 2014-2018	21
--	----

## GRÁFICOS

1. Evolución del sector real, 2007-13	22
---------------------------------------	----

2. Evolución del sector externo, 2007-13	23
--	----

3. Evolución fiscal, 2007-13	24
------------------------------	----

4. Evolución monetaria, 2007-13	25
---------------------------------	----

5. Sector financiero, 2009-2012	26
---------------------------------	----

A1. Crecimiento del PBI real	34
------------------------------	----

A2. Gasto social, 2001-2010	35
-----------------------------	----

## CUADROS

1. Indicadores económicos y financieros, 2004-14	27
--	----

2. Resumen: Balanza de pagos, 2004-14	28
---------------------------------------	----

3. Operaciones del sector público consolidado, 2004-14	29
--	----

4. Operaciones del gobierno federal, 2004-14	30
--	----

5. Resumen: Operaciones del sistema financiero, 2004-13	31
---	----

6. Deuda externa, 2004-13	32
---------------------------	----

7. Deuda pública, 2004-13	33
---------------------------	----

A1. Indicadores socioeconómicos en Argentina y países comparables	35
---	----

## ANEXO

1. Crecimiento inclusivo y políticas sociales	34
---	----

## I. ANTECEDENTES

*En este informe se presenta el análisis del personal técnico basado en información accesible al público hasta el 31 de enero de 2014. El análisis preparado por el personal técnico se ve afectado por la inexactitud de los datos oficiales sobre el índice de precios al consumidor (IPC) y el PBI y la falta de diálogo sobre políticas económicas con las autoridades argentinas.*

**1. Entorno económico<sup>2</sup>:** Tras su crisis financiera de 2012, Argentina experimentó una sólida recuperación económica, respaldada por políticas con una orientación expansiva; un tipo de cambio subvaluado; precios internacionales cada vez más elevados de sus principales exportaciones (soja, maíz), y una disminución de los pagos del servicio de la deuda. Durante esta recuperación Argentina alcanzó mejoras notables en los indicadores sociales, logrando una reducción de la pobreza, la desigualdad del ingreso y el desempleo (Anexo 1). A partir de 2007, a medida que la recuperación fue perdiendo ímpetu, el gobierno trató de prolongar el episodio de crecimiento y las mejoras en la distribución del ingreso aplicando políticas expansivas para estimular la demanda interna. El gasto público aumentó rápidamente, los sustanciales superávits fiscales primarios se convirtieron en déficits y las tasas de interés se volvieron muy negativas en términos reales. Con el tiempo, estas políticas impulsaron la inflación al alza, distorsionaron los precios relativos y causaron crecientes presiones sobre la balanza de pagos. En respuesta, las autoridades adoptaron varios programas y medidas administrativas (por ejemplo, congelación de precios, medidas aplicables a la importación y cambiarias), pero mantuvieron la orientación expansiva de la política económica.

**2. Evolución política:** Las elecciones legislativas de octubre de 2013 marcaron el comienzo del ciclo electoral para las elecciones presidenciales de 2015. El partido de la Presidenta y sus aliados políticos mantuvieron la mayoría en ambas cámaras, pero no obtuvieron el número de escaños necesarios para cambiar la legislación que hubiera permitido a la Presidenta presentarse para un tercer mandato consecutivo. Tras las elecciones de octubre, varios grupos y movimientos comenzaron a formar alianzas para respaldar a los posibles candidatos a la Presidencia. Además, en noviembre, la Presidenta realizó varios cambios en su equipo económico, por ejemplo, en los cargos de Ministro de Finanzas, Presidente del Banco Central y Secretario de Comercio.

## II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA EN 2013

### A. Resultados Macroeconómicos

*En 2013, las presiones sobre la balanza de pagos se intensificaron en un contexto de inflación persistentemente elevada.*

**3. El crecimiento económico se recuperó en 2013, aunque se debilitó fuertemente en el segundo semestre del año.** En 2013 en su conjunto, el personal técnico del FMI prevé un

---

<sup>2</sup> Véase un análisis más completo de la evolución y las políticas económicas en Argentina durante 2007–12 en el documento de la Evolución Económica de Argentina del 2013.

crecimiento del PBI real del 4¼ por ciento, frente al 1,9 por ciento en 2012. Tres sectores impulsaron la recuperación en el primer semestre del año: agricultura, producción de automóviles y construcción. La producción agrícola (soja y maíz, principalmente) se recuperó con fuerza tras la sequía de 2012. Análogamente, tras desplomarse en 2012, la producción de automóviles repuntó gracias a una recuperación de las exportaciones a Brasil (que compra el 86 por ciento de las exportaciones de automóviles de Argentina; recuadro 1), aunque de manera temporal. La actividad en el sector de la construcción también repuntó, en parte debido a los programas del gobierno. Por el lado de la demanda, el consumo privado se mantuvo sólido, en particular el de bienes duraderos importados, y el gasto público también aumentó fuertemente antes de las elecciones legislativas. Sin embargo, la actividad económica perdió fuerza en el segundo semestre del año. Según los datos oficiales, el PBI real se contrajo (0,2 por ciento, intertrimestral, desestacionalizado) en el tercer trimestre, y los indicadores de alta frecuencia muestran una contracción muy marcada en el cuarto trimestre, sobre todo de la producción de automóviles (un descenso del 16 por ciento (interanual)).

**4. La inflación se mantuvo elevada.** La estimación oficial de la inflación anual (la variación de doce meses del IPC del Gran Buenos Aires) cerró el año en el 10,9 por ciento, nivel similar al de la inflación registrada en 2012. Otras estimaciones de la inflación, como el 'IPC Congreso' (un promedio simple de las estimaciones de la inflación elaboradas por analistas privados) apuntan a un aumento anual de los precios al consumidor de alrededor del 28 por ciento a finales de 2013 (frente al 26 por ciento a finales de 2012). Además, los salarios (índice salarial nacional global) crecieron cerca de un 26 por ciento (interanual) para finales de 2013, frente a un 24,5 por ciento el año anterior<sup>3</sup>.

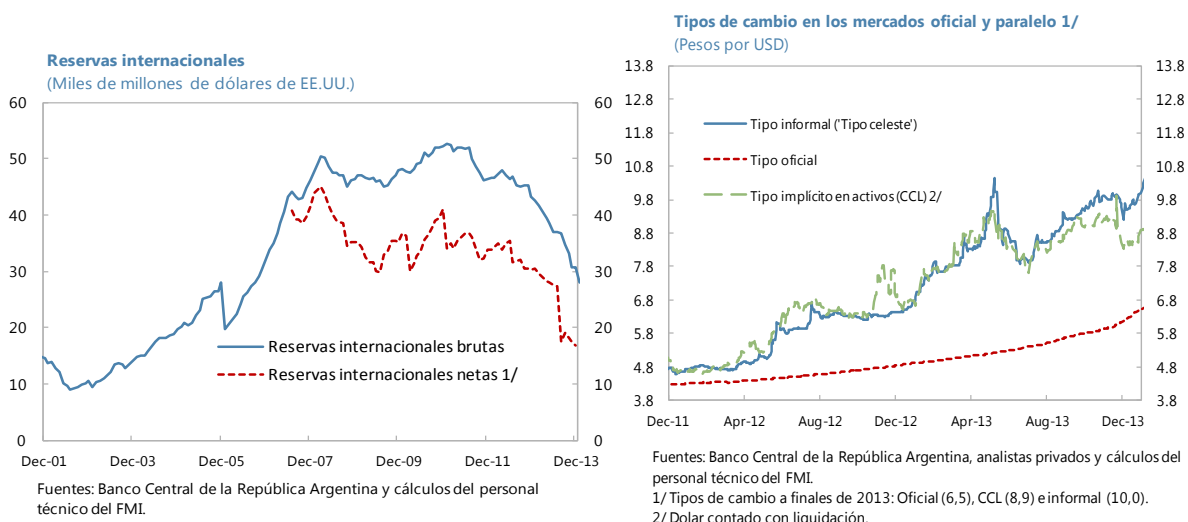
**5. La balanza de pagos se debilitó considerablemente durante el año.** Tanto la cuenta corriente como la cuenta financiera se deterioraron.

- **Cuenta corriente.** A pesar de la recuperación de los volúmenes de exportación y de los precios internacionales aún favorables de las exportaciones, el superávit de la balanza comercial siguió reduciéndose a medida que la demanda de importaciones (especialmente de bienes duraderos y energía) repuntaba con fuerza (recuadro 2). El déficit de la balanza de servicios e ingresos también aumentó. En consecuencia, la balanza de la cuenta corriente externa registró un déficit estimado en el 0,9 por ciento del PBI (frente a un nivel cercano al equilibrio en 2012).
- **Cuenta financiera.** Las salidas netas de capital repuntaron durante 2013 y se estima que el déficit de la cuenta financiera aumentó al 1,4 por ciento del PBI (USD 7.000 millones), frente a menos del 0,5 por ciento del PBI (USD 2.000 millones) en 2012. Las salidas netas de capital privado se incrementaron fuertemente, a pesar del endurecimiento de los controles cambiarios (véase el párrafo 13), y las entradas de inversión extranjera directa (IED) también se redujeron.

---

<sup>3</sup> El 13 de febrero de 2014, el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó datos sobre el nuevo IPC nacional. En enero, la tasa de inflación mensual fue del 3,7 por ciento.

**6. En el contexto de un tipo de cambio de flotación dirigida, las presiones sobre la balanza de pagos provocaron una gran pérdida de reservas internacionales e impulsaron el precio del dólar de Estados Unidos al alza en el mercado paralelo.** Las pérdidas de reservas internacionales aumentaron de menos de USD 3.000 millones en el primer trimestre de 2013 a más de USD 4.000 millones en el cuarto trimestre. En consecuencia, al final de 2013, las reservas internacionales brutas se habían reducido a USD 30.600 millones, el nivel más bajo desde 2007, y muy por debajo del límite inferior del umbral apropiado de reservas internacionales recomendado por el FMI (recuadro 3). Las presiones sobre la demanda interna también impulsaron el precio del dólar al alza en los distintos mercados paralelos de divisas que surgieron en Argentina después de la introducción de controles cambiarios en 2011 (véase el texto del gráfico).



**7. La profundización financiera se acentuó ligeramente y se preservó la estabilidad financiera a pesar del elevado nivel de inflación y los crecientes desequilibrios externos.**

Los bancos argentinos siguieron beneficiándose de abundante liquidez y elevados márgenes de intermediación. Los depósitos en el sistema financiero superaron el 20 por ciento del PBI por primera vez desde principios de los años 2000, y la relación depósitos en dólares/depósitos totales se redujo por debajo del 5 por ciento en respuesta al endurecimiento de los controles cambiarios. En general, sin embargo, el sistema financiero continúa siendo pequeño, se centra principalmente en transacciones y no puede proporcionar financiamiento a largo plazo; además, los grandes bancos y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) siguen desempeñando un papel dominante (recuadro 4)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> El FGS mantiene todos los activos que manejaban los fondos privados de pensiones antes de la nacionalización del sistema de pensiones en 2008. Está gestionado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

## B. Políticas macroeconómicas y de precios

*La causa primordial de la inflación y las presiones de balanza de pagos en Argentina es la combinación de políticas expansivas, que continuaron en 2013.*

**8. La política fiscal en 2013 fue más expansiva que en el año anterior.** Aunque el ingreso total del gobierno federal creció en cerca de 2 puntos porcentuales del PBI (debido al aumento de las contribuciones a la seguridad social y las transferencias de la administración de la seguridad social y el banco central), el gasto primario se incrementó más, a casi el 36 por ciento del PBI, impulsado por las transferencias al sector privado (principalmente subsidios; véase el recuadro 5, pagos de pensiones, y salarios). En consecuencia, el déficit primario del gobierno federal se elevó al 0,8 por ciento del PBI (frente al 0,2 por ciento en 2012), dando un impulso fiscal positivo a la economía.

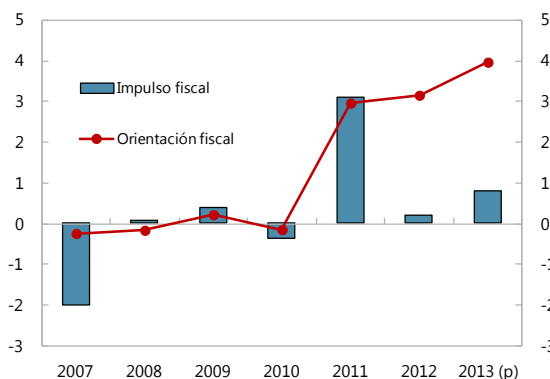
Gobierno federal (Porcentaje del PBI)		
	2012	2013
Ingresos	33.2	35.0
de los cuales Ingresos tributarios	23.0	23.3
Gastos primarios	33.4	35.9
de los cuales Transfer. sector priv. (incl. pensiones)	15.0	15.9
Saldo primario	-0.2	-0.8
Intereses	3.4	2.5
Saldo global	-3.6	-3.3
Necesidades de financiamiento bruto 1/	10.5	11.7
de las cuales Amortización	6.9	8.4
Financiamiento	10.5	11.7
del cual Financiamiento interno	10.1	11.3
<i>Partidas informativas:</i>		
Gastos en subsidios	4.6	5.0
Transferencias de utilidades del Banco Central al Tesoro	0.4	1.3

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

1/ Las necesidades de financiamiento bruto se definen como saldo global más amortización.

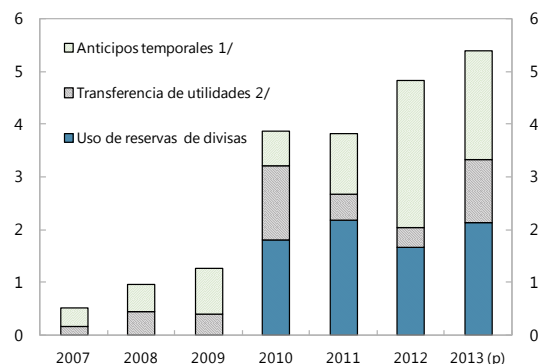
Como los pagos de intereses de los warrants vinculados al PBI no se activaron en 2013 (dado que el crecimiento del PBI en 2012 se ubicó por debajo del umbral del 3,26 por ciento implícito en el warrant), el mayor déficit primario no se tradujo en un aumento del déficit global del gobierno federal (que el personal técnico del FMI estima en el 3,3 por ciento del PBI). En el sector público consolidado (que comprende el gobierno federal y las provincias), el panorama general es similar al del gobierno federal, es decir, el déficit primario fue mayor y el déficit federal fue menor (cuadro 3).

**Orientación fiscal e impulso fiscal**  
(Porcentaje del PIB potencial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

**Transferencias del Banco Central y préstamos al Gobierno**  
(Porcentaje del PBI oficial)



Fuentes: Banco Central de la República Argentina y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ La reforma de la carta orgánica del banco central de 2012 incrementó el límite de los anticipos temporales al gobierno federal.

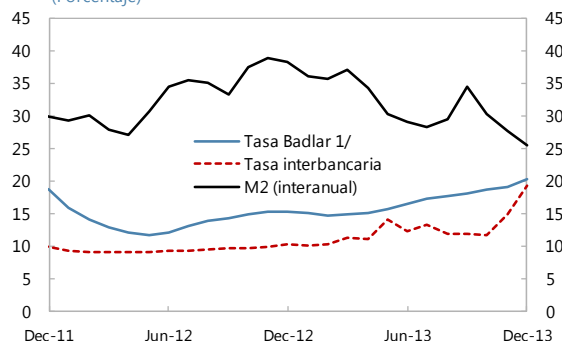
2/ Incluye los efectos de valoración.

**9. Las necesidades brutas de financiamiento del gobierno federal continuaron aumentando y se cubrieron incrementando el crédito del banco central al gobierno.** A pesar del menor déficit global, las necesidades brutas de financiamiento del gobierno federal ascendieron a más del 11,7 por ciento del PBI en 2013 debido al aumento de los pagos de amortización de la deuda. Sin prácticamente financiamiento externo neto disponible, el gobierno tuvo que recurrir a recursos internos y aumentó su dependencia del crédito del banco central. Durante 2013, el personal técnico del FMI estima que los préstamos netos del banco central al gobierno superaron el 4 por ciento del PBI (frente al 3 por ciento del PBI el año anterior); incluidas las transferencias de utilidades (registradas por encima de la línea en las cuentas fiscales), se estima que el banco central ha proporcionado más del 5 por ciento del PBI en recursos al gobierno en 2013. Según las estimaciones, al final de 2013 la deuda pública total se había reducido ligeramente a alrededor del 47 por ciento del PBI; las tenencias de deuda pública del sector privado se mantenían generalmente estables en alrededor del 27 por ciento del total (cuadro 7).

**10. El crédito bancario continuó creciendo rápidamente, pero las tasas de crecimiento del dinero se redujeron debido a la pérdida de reservas internacionales.** El crédito bancario total creció más del 40 por ciento en términos nominales durante el primer semestre de 2013 (a una tasa de expansión similar a la del año anterior), pero las compras no esterilizadas de moneda extranjera en el mercado oficial redujeron la tasa anual de expansión monetaria a menos del 30 por ciento al final del año. Las tasas de

interés de las letras del banco central y los depósitos bancarios a corto plazo aumentaron de manera gradual durante el año pero se mantuvieron negativas en términos reales (incluso después de un fuerte aumento en los últimos dos meses del año).

**Tasas de interés y crecimiento de la M2**  
(Porcentaje)



Fuentes: Banco Central de la República Argentina y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Badlar es la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de 30 a 35

**11. Se adoptaron nuevos programas de crédito dirigido.** A finales de 2012, el banco central puso en marcha un nuevo programa (*Líneas de Crédito para la Inversión Productiva*) que requiere que los bancos presten una fracción de sus depósitos para proyectos de inversión a una tasa de interés inferior a la del mercado durante un período de al menos tres años. El tramo actual del programa, que concluirá el primer semestre de 2014, tiene un tamaño equivalente a alrededor del 5 por ciento de los depósitos del sector privado y concede préstamos a una tasa de interés del 17,5 por ciento. Al final de 2013, el crédito en el marco de este programa ascendía a USD 8.500 millones, es decir 2,1 por ciento del PBI. Aunque este programa de crédito expone al sistema bancario privado a mayores riesgos, no hay indicios, por el momento, de que estos se hayan materializado.



**12. Las autoridades permitieron una depreciación del tipo de cambio oficial a un ritmo más rápido.** En el primer semestre de 2013, se permitió que el tipo de cambio oficial peso/dólar se depreciara en alrededor del 1,5 por ciento al mes (frente a un promedio del 1 por ciento al mes en 2012). La tasa mensual de depreciación aumentó posteriormente en el segundo semestre del año, alcanzando un 6,2 por ciento en diciembre. La depreciación más rápida del tipo oficial se trasladó en una relación de casi uno a uno a los tipos del mercado paralelo; en consecuencia, el diferencial entre el tipo de cambio más depreciado en el mercado paralelo (el tipo “celeste”) y el tipo de cambio oficial rondó en torno al 50–60 por ciento durante todo el año (véase el gráfico de la página 5).

**13. La complejidad del sistema cambiario de Argentina aumentó en 2013<sup>5</sup>.** Se adoptaron nuevas medidas durante el año (véase el cuadro de texto). En noviembre, por ejemplo, las autoridades impusieron nuevas restricciones sobre el monto que los bancos locales pueden prestar a las grandes empresas comerciales, aumentando así la dependencia de estas empresas de las líneas de crédito extranjeras. Además, las autoridades han creado instrumentos para inducir a los exportadores y otros receptores de dólares de EE.UU. a canalizar divisas hacia el mercado oficial. En julio de 2013, introdujeron dos instrumentos denominados en dólares de EE.UU. (el *Certificado de Depósito para Inversión* y el *Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico*) que ofrecen amnistías tributarias a aquellas personas y empresas que compren estos instrumentos, y a finales de diciembre el banco central presentó un nuevo bono vinculado al tipo de cambio del peso con el dólar americano para inducir a los agricultores a liquidar sus ingresos de exportación.

Medidas cambiarias adoptadas en 2013

Mes	Medidas	Entidad
Marzo	Aumento del recargo a compras con tarjeta de crédito en el exterior del 15% al 20%.	AFIP
Mayo	Límite mensual a los anticipos en efectivo con tarjetas de crédito en el exterior (US\$50, países vecinos y Perú; US\$800, otros países).	AFIP
Junio	Se requiere autorización del BCRA para compras de divisas por importadores con un valor superior a US\$300.000.	BCRA
Oct.	Se requiere autorización del BCRA para compras de divisas por importadores con un valor superior a US\$200.000.	BCRA
Nov.	Restricción sobre los préstamos en pesos a exportadores de trigo.	BCRA
Dic.	Aumento del recargo a compras con tarjeta de crédito y otras transacciones realizadas en el exterior del 20% al 35%.	AFIP

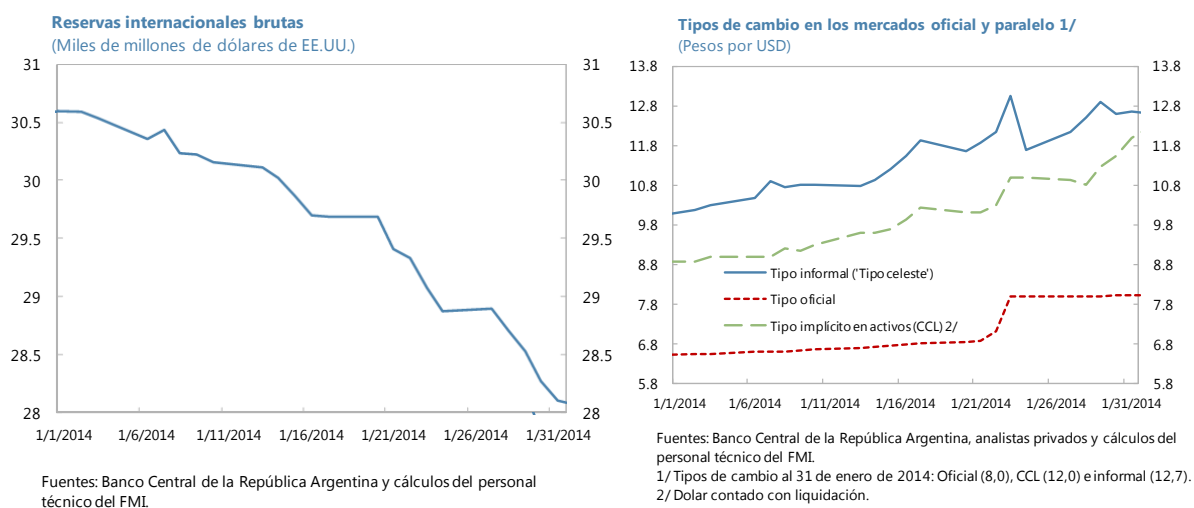
Fuente: Banco Central de la República Argentina.

<sup>5</sup> El personal técnico del FMI continúa realizando un seguimiento de evolución del sistema cambiario de Argentina. La evaluación preliminar del sistema cambiario realizada por el personal técnico sugiere que tal vez existan restricciones cambiarias y prácticas de tipos de cambio múltiples dentro de la esfera de competencia del FMI conforme al Artículo VIII, secciones 2(a) y 3. Entre los ámbitos que pueden dar lugar a restricciones cambiarias y prácticas de tipos de cambio múltiples cabe señalar i) limitaciones amplias sobre el acceso al mercado local de cambios (incluidos los requerimientos de autorización previa y límites establecidos por el BCRA) para realizar pagos y transferencias para transacciones internacionales corrientes, así como limitaciones al acceso a moneda extranjera para ciertas transacciones invisibles; ii) desviaciones entre el tipo de cambio oficial y el tipo del mercado paralelo que den lugar a un diferencial de más del 2 por ciento entre los tipos de las transacciones internacionales corrientes, y iii) la aplicación de impuestos sobre algunas transacciones.

**14. Los controles de precios continuaron vigentes.** En febrero de 2013, se congelaron los precios de algunos bienes vendidos en grandes supermercados y tiendas de electrodomésticos hasta finales de mayo. En abril de 2013, las autoridades también congelaron los precios del gas y el diésel al consumidor final durante un período de seis meses. En junio de 2013, las autoridades pusieron en marcha un nuevo programa de congelación de precios sobre 500 artículos; inicialmente la eliminación de este programa estaba prevista para octubre, pero posteriormente se prorrogó hasta diciembre. Hacia finales del año, las autoridades anunciaron un nuevo acuerdo de precios que cubría 194 bienes de consumo básico y que entró en vigor en enero de 2014.

### III. EVOLUCIÓN EN ENERO DE 2014

**15. En enero de 2014, las pérdidas de reservas internacionales se aceleraron.** Las reservas brutas del banco central se redujeron en USD 1.500 millones en las dos primeras semanas de enero (frente a USD 200 millones en todo el mes de diciembre de 2013) sin ningún factor desencadenante, como una concentración de pagos externos o un anuncio de política económica.



**16. Para frenar el drenaje de reservas el banco central interrumpió las ventas de dólares en el mercado oficial de cambios durante dos días, modificó algunas regulaciones cambiarias y elevó algunas tasas de interés de política monetaria.** Sin intervención del banco central durante el 22 y 23 de enero, el tipo de cambio oficial se depreció un 16 por ciento (de AR\$6,89 a AR\$8,01 por dólar). La inesperada modificación de la política cambiaria generó mayor incertidumbre e impulsó al alza la prima en el mercado paralelo que se mantuvo por encima del 70 por ciento durante un breve período. El 24 de enero, el banco central reanudó sus ventas de divisas en el mercado oficial. El 28 de enero, el banco central elevó la tasa de interés de sus letras (LEBAC) del 19 al 25 por ciento, y relajó los controles sobre la compra de dólares con fines de atesoramiento (introducidos en junio de 2012).

**17. En la última semana de enero, el tipo de cambio oficial se mantuvo generalmente estable y la prima en el mercado paralelo se redujo, aunque continuaron las pérdidas de**

**reservas.** Del 23 al 31 de enero el tipo de cambio oficial se mantuvo en torno a AR\$ 8,02 por dólar, la prima en el mercado paralelo volvió a ubicarse en el rango del 50–60 por ciento, y las reservas brutas del banco central disminuyeron otros USD 1.000 millones. Al 31 de enero de 2014, las reservas internacionales brutas ascendían a USD 27.700 millones (USD 2.900 millones por debajo del nivel registrado a finales de diciembre).

#### IV. PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO

**18. Las perspectivas a corto plazo son muy inciertas.** No puede descartarse que se produzcan nuevos episodios de intensas presiones de balanza de pagos como los observados en Argentina en enero de 2014. Las políticas adoptadas por las autoridades en respuesta a estos episodios de intensa presión serán fundamentales para las perspectivas a corto plazo. Si las políticas adoptadas logran contener las pérdidas de reservas internacionales sin grandes perturbaciones en los mercados financieros internos y la actividad económica, el régimen monetario y cambiario vigente en Argentina puede ser sostenible, aunque la incertidumbre general será elevada. En cambio, si no logran frenar las grandes pérdidas de reservas internacionales, estas en algún momento se reducirán a un nivel que hará que sea cada vez más difícil mantener un sistema de tipo de cambio dirigido. Los efectos de este escenario sobre la actividad económica y la estabilidad macroeconómica, incluida la sostenibilidad de la deuda pública y externa, probablemente serán considerables.

**19. Incluso si se supone que estas intensas presiones de balanza de pagos no reaparecerán y que no se producirán shocks externos negativos, el crecimiento del producto probablemente será débil en 2014.** Los sectores agrícola y de manufactura basada en la agricultura probablemente mantendrán la actividad económica agregada en un nivel positivo pero los cuellos de botella en el sector de la energía, otras restricciones de oferta, los precios relativos muy distorsionados y una red compleja de controles administrativos (los cuales colocan a Argentina por debajo del promedio de los países de América Latina en los indicadores del informe *Doing business*) probablemente frenen la inversión privada y el crecimiento. Al mismo tiempo, sin correcciones de fondo en la orientación de las políticas macroeconómicas, la posición externa y la confianza del sector privado continuarán debilitándose, lo que tendrá un impacto negativo adicional en la inversión y el crecimiento. En este contexto, en el recuadro 8 se presentan escenarios ilustrativos a mediano plazo.

**20. Los factores externos aumentan los riesgos para las perspectivas económicas.** Dado que Argentina está poco integrada a los mercados internacionales de capital, los shocks externos que tendrán un mayor impacto en su posición externa son los shocks de la cuenta corriente, especialmente los shocks a los términos de intercambio (por ejemplo, una caída del precio de la soja). El cuadro siguiente muestra que incluso un shock moderado de los precios mundiales de los productos de exportación de Argentina (escenario A) incrementaría el déficit de la cuenta corriente externa en alrededor de USD 10.000 millones (más del 2 por ciento del PBI) en comparación con el escenario de referencia. Dada la debilitada posición de balanza de pagos de Argentina, toda presión adicional de esta magnitud proveniente de la cuenta corriente podría desencadenar una ola de salidas de capital privado similar a la observada en enero de 2014.

Como se argumenta en párrafos anteriores, las políticas adoptadas por las autoridades en respuesta a estos shocks serán fundamentales para la sostenibilidad del régimen cambiario y la estabilidad macroeconómica.

### Tres escenarios de la cuenta corriente

(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación en contrario)

	Escenario de referencia	Escenarios alternativos 1/		
	2014	A	B	C
Balanza en cuenta corriente	-2.2	-11.8	-2.7	-22.4
de la cual Export. de mercancías	82.3	72.7	82.8	56.6
Importac. de mercancías	-68.9	-68.9	-69.8	-63.4
<i>Partidas informativas:</i>				
Balanza en cuenta corriente (porcentaje del PBI)	-0.5	-2.9	-0.7	-5.6
Reservas brutas (fin de período)	24.0	14.4	23.6	3.9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Estos escenarios alternativos se basan en los siguientes escenarios de precios de las materias primas:

Escenario A: Supone que los precios agrícolas son un 20% más bajos que en el escenario de referencia.

Escenario B: Supone que los precios del petróleo son un 10% más altos que en el escenario de referencia.

Escenario C: Supone que los precios de las materias primas vuelven a los niveles observados en 2005.

**21. Otro riesgo adicional está relacionado con los salarios y la inflación, y la posibilidad de que se produzca una espiral de salarios-precios-depreciación.** Un reciente acuerdo salarial incluye un aumento salarial de alrededor del 50 por ciento y las próximas rondas salariales podrían implicar negociaciones que conlleven mayores demandas salariales. Una espiral de salarios-precios-depreciación tendría un impacto macroeconómico desestabilizador, por ejemplo, en la capitalización de los bancos por un aumento de los préstamos en mora.

### Recuadro 1. Argentina: Vínculos y Efectos de Contagio Transfronterizos

En Argentina, dos canales fundamentales de vínculos transfronterizos son los precios de las materias primas y el comercio con Brasil. Argentina es también fuente de efectos de contagio hacia sus vecinos, a través de las importaciones, el turismo y la inversión.

**Argentina es una economía relativamente cerrada, en parte como resultado de las restricciones comerciales y cambiarias.** La relación comercio-PIB ascendió en promedio a alrededor del 40 por ciento del PIB durante el período 2005–2012, aproximadamente la mitad del promedio observado en las economías de mercados emergentes.

**Brasil es el mayor socio comercial de Argentina, especialmente en manufacturas.** Brasil compra alrededor del 40 por ciento de las exportaciones argentinas. Desde la creación del Mercosur en 1991, que amplió el mercado para las manufacturas locales, la integración entre los sectores industriales de los dos países se ha incrementado. El sector más importante es el de la producción automotriz (las exportaciones de vehículos representan alrededor de 40 por ciento de las exportaciones totales de Argentina a Brasil), que se ha beneficiado de un acuerdo específico para el sector orientado a lograr un comercio bilateral equilibrado.

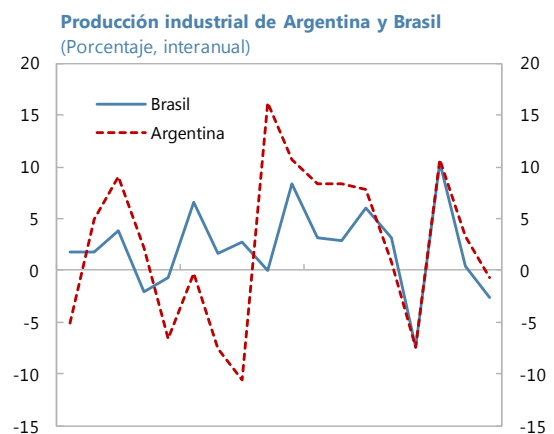
**Mientras que las exportaciones de manufacturas vinculan a Argentina con Brasil, las de materias primas —dos tercios de las exportaciones totales— exponen a Argentina a las oscilaciones de los precios mundiales de esos bienes.** Esas exportaciones (productos primarios y basados en los recursos naturales) se venden principalmente a Asia, Europa y Estados Unidos.

**La inversión extranjera directa, otro canal de transmisión, está concentrada en el sector manufacturero.** Brasil se ha convertido en la cuarta fuente de inversión extranjera, después de España, Estados Unidos y los Países Bajos. Casi 60 por ciento de la inversión brasileña en Argentina corresponde a actividades industriales, principalmente la producción de automóviles.

**Los efectos de contagio desde Argentina hacia la región no son grandes, pero pueden ser importantes para algunos países.** En particular, Uruguay, Paraguay y Bolivia tienen importantes vínculos de turismo, comercio e inversión con Argentina.



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos, y cálculos del personal técnico del FMI.



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos, Ferreres, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, y cálculos del personal técnico del FMI.

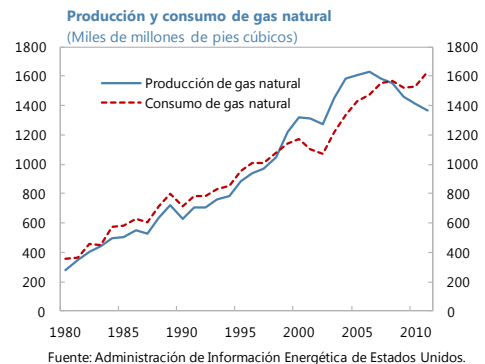
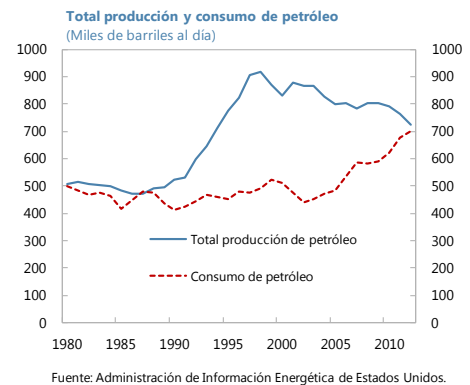
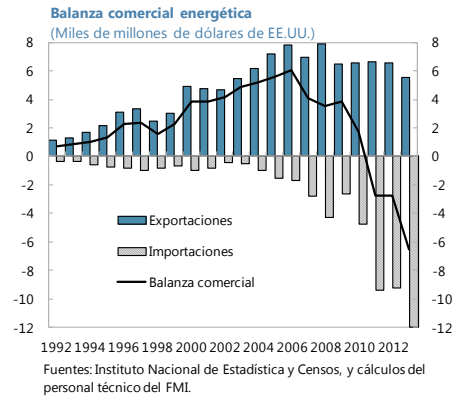
## Recuadro 2. Balanza Comercial Energética de Argentina: De Superávit a Déficit

Argentina es un gran productor de petróleo y gas. Sin embargo, el vacilante nivel de inversión en el sector y el creciente consumo interno de energía han dado lugar a un fuerte descenso de las exportaciones netas de energía.

**Argentina es el mayor productor de gas natural de América del Sur y un gran productor de petróleo, y cuenta con sustanciales recursos no desarrollados de petróleo y gas de esquisto.** En 2012, la producción de petróleo crudo de Argentina alcanzó los 551.000 barriles y el producto de gas natural totalizó 1.400 billones de pies cúbicos. Además de los recursos de hidrocarburos convencionales, Argentina posee el segunda mayor reserva de gas de esquisto del mundo (802 billones de pies cúbicos) y la cuarta de petróleo no convencional (27.000 millones de barriles). Se necesitan inversiones a gran escala para aprovechar dichos recursos.

**A pesar de esa riqueza de recursos, la balanza comercial energética de Argentina se ha deteriorado considerablemente en los últimos años.** Las exportaciones netas de energía llegaron a su máximo en 2006, registrándose un superávit de USD 6.000 millones (2,8 por ciento del PIB). Desde entonces, los superávits comenzaron a caer y la balanza pasó a ser deficitaria en 2011.

**Las políticas que desalentaron la inversión y las exportaciones y fomentaron el consumo son los principales factores que explican la caída de las exportaciones netas de energía.** Luego de la crisis de 2002, el gobierno comenzó a regular el traspaso a los precios de la energía. Una década más tarde, en febrero de 2013, los precios de la electricidad en Argentina equivalían a alrededor de un tercio del precio promedio de ese insumo en los países vecinos; los precios del gas natural eran aún más bajos (alrededor de un quinto del precio promedio en los países vecinos). La creciente diferencia entre el precio de mercado y el precio al consumidor ha sido cubierta por el gobierno con un monto cada vez mayor de gasto en subsidios (recuadro 6). Para satisfacer la mayor demanda de energía, el gobierno restringió las exportaciones de gas a Chile en 2004 e incrementó las importaciones de gas desde Bolivia. Entre 2006 y 2013, las exportaciones de energía disminuyeron 36 por ciento en dólares, mientras que las importaciones aumentaron casi seis veces. Estas políticas también han tenido repercusiones adversas en la inversión privada y el producto. La inversión extranjera directa en el sector ha caído de 0,6 por ciento del PIB en 2005 a prácticamente cero en 2011; la producción total de petróleo de Argentina se ha reducido un tercio desde su máximo de 1998, y la producción de gas ha caído alrededor de 15 por ciento desde su nivel máximo de 2004.

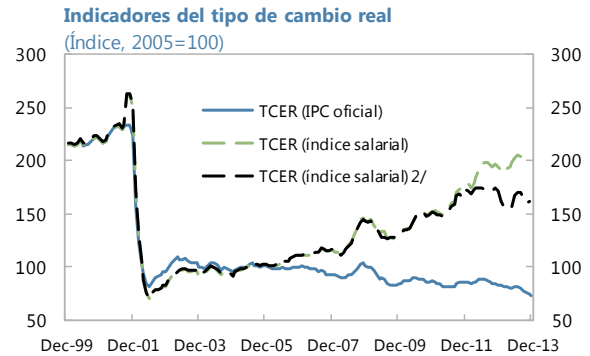


### Recuadro 3. Estabilidad Externa y Cobertura de Reservas Internacionales

Según la evaluación del personal técnico, el peso está sobrevaluado y los riesgos para la estabilidad externa son elevados en un contexto de deterioro de la cuenta corriente y una persistente pérdida de reservas internacionales.

#### En opinión del personal técnico, el tipo de cambio real de Argentina está sobrevaluado.

Determinar si el peso está sobrevaluado mediante el uso de metodologías convencionales (como las utilizadas en la Evaluación de los Saldos Externos del FMI) no es tarea sencilla. Por ejemplo, en esas metodologías es difícil incorporar un acceso limitado o nulo al endeudamiento externo. En Argentina, en la coyuntura actual incluso un déficit moderado de cuenta corriente puede ser insostenible debido a la falta de acceso a los mercados internacionales de capital. Los controles generalizados a las transacciones cambiarias son otro aspecto problemático para las metodologías tradicionales. El criterio empleado por el personal técnico para determinar que existe una sobrevaluación se basa, por consiguiente, en otros indicadores, como la gran apreciación real ocurrida en los últimos años, el deterioro de la cuenta corriente, la continua pérdida de reservas y la existencia de tipos de cambio paralelos en el mercado informal que se han depreciado significativamente más que el tipo de cambio oficial.



1/ The real exchange rate is calculated using the wage index for Argentina and the average of the unofficial and official exchange rates for the Argentine peso.

#### Argentina ha experimentado una sustancial pérdida

**de reservas.** Desde el final de 2012, las reservas internacionales brutas de Argentina han caído fuertemente. Las reservas brutas se redujeron en USD 12.700 millones en 2013 a USD 30.600 millones al final de diciembre de 2013. Al final de enero de 2014, las reservas brutas habían retrocedido otros USD 2.500 millones. Las reservas internacionales netas, definidas como activos de reserva netos de los pasivos predeterminados a corto plazo relacionados con las reservas, también han caído y ascendían a USD 18.100 millones a final de diciembre. Dada la limitada posibilidad de recurrir a fuentes alternativas de liquidez externa, las reservas internacionales representan el principal colchón de protección de Argentina frente a los shocks externos.

#### Reservas internacionales brutas

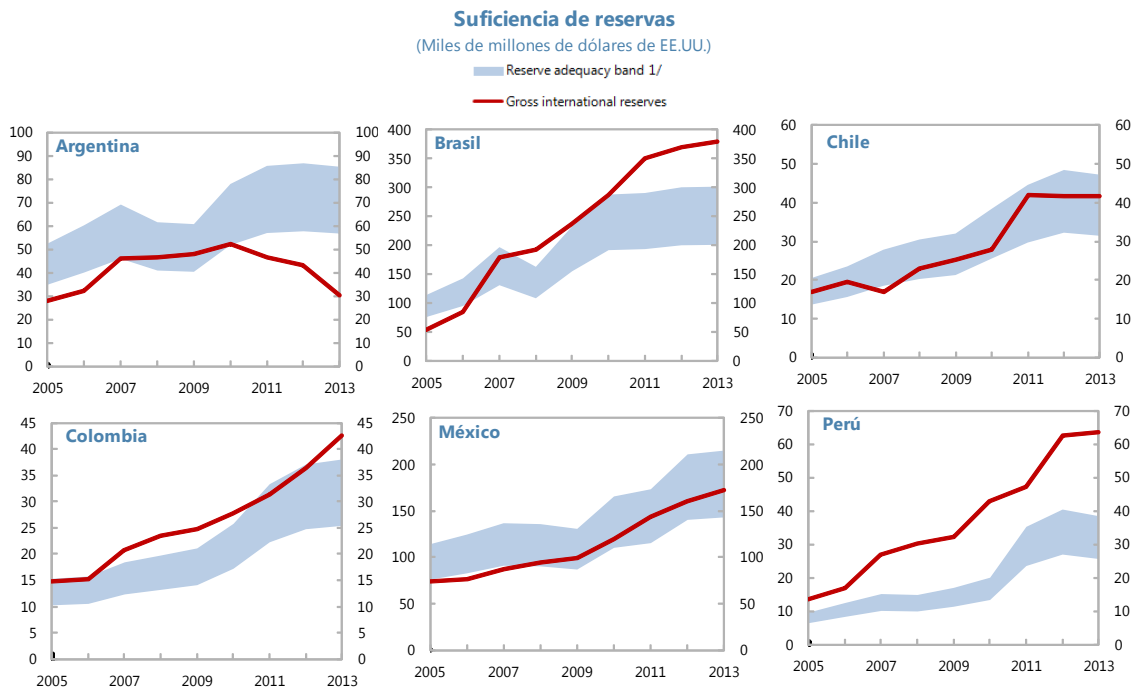
Miles de mill. de dólares de EE.UU. (31/1/14)	28.1
Meses de importaciones (2012)	4.0
Porcentaje del:	
PBI (2012)	5.9
Deuda externa corto plazo r.m. (2013)	39.2
M2 (1/14)	36.6
<i>Partidas informativas</i>	
Indicador suficienc. reservas del FMI (US\$ miles de mill.)	
Banda inferior	56.8
Banda superior	85.2

Fuentes: Banco Central de la República Argentina y cálculos del personal técnico del FMI.

### Recuadro 3. Estabilidad Externa y Cobertura de Reservas Internacionales (conclusión)

**Las reservas brutas se encuentran considerablemente por debajo del umbral sugerido por la métrica de suficiencia de las reservas recientemente desarrollada por el personal técnico del FMI.**

Según esa métrica, el nivel "adecuado" de reservas precautorias en Argentina en 2013 se ubicaba entre USD 57.000 millones y USD 85.000 millones. Las reservas brutas de Argentina al final de diciembre de 2013 (fin de enero de 2014) eran 46 por ciento (50,5 por ciento) inferiores al umbral inferior. El nivel y la evolución de las reservas internacionales de Argentina contrastan marcadamente con los de sus pares regionales (véase el gráfico). En términos de otras métricas, el cuadro es algo más favorable. Por ejemplo, las reservas brutas al final de enero equivalían a alrededor de cuatro meses de importaciones (regla general: tres meses) y más de 1/3 del agregado monetario amplio (regla general: 20 por ciento).



Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

1/ La banda abarca del 100% al 150% de la matriz de suficiencia de reservas del FMI.



<b>Recuadro 4. PESF: Recomendaciones y Autoridad Responsable de la Implementación</b> <sup>1</sup>	
<b>Supervisión bancaria</b>	<b>Tiempo</b> <sup>2</sup>
Elaborar planes de capital con los bancos para asegurar que se cumplan las nuevas normas de Basilea y, conjuntamente, eliminar el límite impuesto a los pagos de dividendos y transformarlo en las restricciones de distribución del capital de conformidad con Basilea III (BCRA).	CP
Limitar el programa Líneas de Crédito al 10 por ciento de los depósitos bancarios e ir eliminando gradualmente este programa a medida que se paguen los préstamos (BCRA).	I
Usar el conjunto de datos de supervisión del panel a nivel banco con información detallada sobre el balance y el estado de resultados para la parte de creación de modelos de las pruebas de tensión (BCRA).	I
Para el capital reglamentario, restaurar las ponderaciones de riesgo de los créditos a los niveles de otros créditos (BCRA).	I
Crear una base de datos completa de los activos y pasivos, y el servicio de la deuda, de empresas y hogares (BCRA).	CP
Seguir mejorando los modelos satelitales de las pruebas de tensión descendentes para ganancias (BCRA).	CP
Reforzar la normativa para nombrar y remover miembros del BCRA, el Directorio y el Superintendente, y la autonomía financiera; eliminar la capacidad del Ministerio de Economía (MECON) de anular las decisiones del BCRA (BCRA).	I
Pasar a una normativa de constitución de reservas prospectiva (BCRA).	CP
Elevar el umbral de las demandas de negligencia grave para la protección jurídica del personal del BCRA (BCRA).	MP
<b>Supervisión de Seguros y Fondos de Pensiones</b>	
Subastar los depósitos a plazo fijo en bancos sobre una base de rendimiento de precio del mercado. Aumentar el vencimiento de estos depósitos para proporcionar fondos estables al sistema bancario (FGS).	CP
Desalentar actividades de crédito directo sin supervisión. Registrar toda la información de créditos y deudores de los programas de préstamo del FGS en la oficina de crédito (FGS).	CP
Establecer un límite del 5 por ciento para la exposición del FGS a los bancos en capital (FGS).	CP
Adoptar un mandato único como fondo de reserva de pensiones y tomar decisiones de inversión impulsadas por una estructura de gobierno sólida e independiente (MECON).	I
Fortalecer la independencia del FGS, preferentemente mediante la creación de una estructura jurídica separada con reconocimiento del pasivo actuarial, y con una Junta independiente (MECON).	CP
Aplicar primas técnicas y eficiencia, inhabilitar más de dos meses de primas impagas (SSN).	I
Levantar las pautas de inversión recientes para los seguros y permitir el reaseguro de transferencia de riesgo (SSN).	I
Adoptar un enfoque de supervisión basado en el riesgo (SSN).	I
Incrementar la independencia operativa y aumentar la protección jurídica para el personal del SSN (SSN).	MP

<sup>1</sup> Cuadro presentado en la evaluación de la estabilidad del sistema financiero de 2013.

<sup>2</sup> "I: Inmediato"; en el plazo de 1año. "CP: Corto plazo"; 1 a 3 años. "MP: Mediano plazo"; 3 a 5 años.

<b>Recuadro 4. PESF: Recomendaciones y Autoridad Responsable de la Implementación (conclusión)</b>	
<b>Red de seguridad financiera</b>	
Mantener la supervisión sobre las actividades de empresas financieras no bancarias para detectar el surgimiento de riesgos de liquidez sistémicos. (BCRA junto con la CNV).	CP
Establecer un mecanismo de financiamiento de contingencia para el fondo de garantía de los depósitos (FGD) (MECON, FGD).	MP
Aclarar en la normativa el marco de resolución en caso de crisis sistémica (BCRA).	MP
Mejorar el sistema de medidas correctivas rápidas. (BCRA).	MP
Establecer un comité sistémico de alto nivel que comprenda a todos los actores de la red de seguridad para supervisar y planificar la coordinación de crisis (BCRA, MECON, CNV, SSN, FGD).	MP
Extender la protección jurídica a Seguro de Depósitos Sociedad Anónima, SEDESA (BCRA).	MP
<b>Supervisión del mercado de valores</b>	
Fortalecer la protección jurídica para el personal de la CNV (CNV).	MP
Fortalecer la independencia y los recursos de la CNV (CNV, MECON).	I
Rescindir el artículo 20 de la Ley de Mercado de Capitales de modo que la CNV no pueda vetar las decisiones aprobadas por los directorios de las empresas que cotizan en bolsa (CNV).	I
<b>Infraestructura financiera</b>	
Mejorar el marco jurídico y regulatorio y la supervisión de los sistemas de pago y liquidación e informes de crédito; modernizar el marco de operaciones garantizadas.	CP

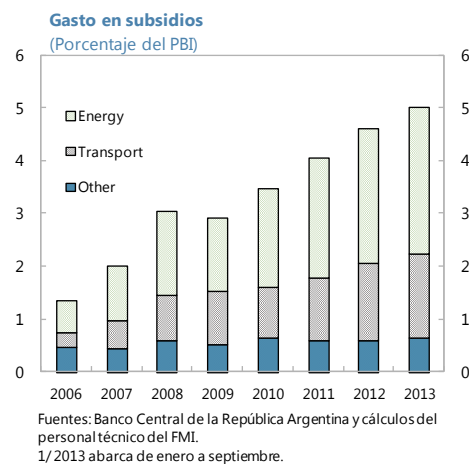
### Recuadro 5. Los Subsidios en Argentina

*Los subsidios han crecido en forma constante desde 2006 —principalmente para la energía y el transporte— y son un factor clave del deterioro de las cuentas fiscales*

**Los subsidios federales han crecido de manera constante en los últimos años.** En 2006, el gasto en subsidios representaba 1,3 por ciento del PIB (5,4 por ciento del gasto primario total); para 2013, había crecido a alrededor de 5 por ciento del PIB (14 por ciento del gasto primario total). En 2013, el gasto en subsidios duplicaba la inversión pública total. Si su monto hubiera sido cero, ceteris paribus, el superávit primario de Argentina habría sido en promedio 4,0 por ciento del PIB durante 2006–13 en comparación con el 0,7 por ciento del PIB observado.

**Los subsidios se concentran en la energía y el transporte público.** Por ejemplo, en 2013 los subsidios a la energía representaban alrededor de 3 por ciento del PIB (0,6 por ciento en 2006), mientras que los subsidios al transporte equivalían aproximadamente a 1,3 por ciento del PIB. Todos los demás subsidios (incluidos los destinados a las empresas estatales) se situaban en torno al 0,7 por ciento del PIB.

**El aumento de los subsidios energéticos es consecuencia de haber mantenido los precios internos de la energía básicamente fijos desde 2001.** Por ejemplo, en 2013, el costo del gas natural importado desde Bolivia era USD 12 por millón de BTU, pero el costo para los usuarios residenciales era de solo 50 centavos de dólar.



**Los subsidios no están focalizados, y muchos segmentos pobres de la población no tienen acceso a los productos subsidiados.** Según algunos estudios, alrededor de 40 por ciento de los hogares más pobres no tienen acceso a la red de gas natural y deben comprar gas natural licuado a precios que duplican o triplican el costo del gas natural<sup>1</sup>. En 2008, el gobierno introdujo la garrafa social a un precio subsidiado más bajo, pero el producto no está ampliamente disponible. Los estudios estiman que, en el caso de la electricidad y el gas natural, el 20 por ciento más rico de los hogares recibe el doble de la proporción de subsidios que el 20 por ciento más pobre.

<sup>1</sup> Alejandro D. González. (2009) "Energy Subsidies in Argentina lead to inequalities and low thermal efficiency"; *Energies* 2009, 2, 769-788. [www.mdpi.com/journal/energies](http://www.mdpi.com/journal/energies).

### Recuadro 6. Relaciones Recientes de Argentina con los Acreedores Oficiales Externos

Desde mediados de 2013, el gobierno de Argentina se ha acercado a los acreedores externos para debatir alternativas de cancelación de deuda; la concesión de préstamos netos del Banco Mundial y el BID ha continuado.

**En octubre de 2013, el gobierno argentino llegó a un acuerdo con cinco empresas extranjeras que habían interpuesto reclamos contra el país ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) del Banco Mundial y el tribunal arbitral de Naciones Unidas (UNCITRAL).** Conforme a los términos del acuerdo, las empresas recibieron el pago de US\$677 millones en bonos públicos denominados en dólares, y acordaron invertir US\$68 millones en bonos argentinos para financiar infraestructura.

**Al final de noviembre de 2013, el gobierno argentino y Repsol (una empresa petrolera española) concertaron un acuerdo preliminar de compensación por la expropiación, en abril de 2012, del 51 por ciento de participación de la empresa en la compañía estatal de petróleo y gas (YPF).** Los términos definitivos del acuerdo están aún en proceso de negociación, pero, según los informes de prensa, Repsol recibirá alrededor de US\$5.000 millones en títulos públicos con cupones de 8,25 por ciento a 8,75 por ciento.

**En enero de 2014, las autoridades argentinas presentaron al Club de París una propuesta en la que se exponían posibles lineamientos para el pago de sus atrasos de deuda.** Argentina adeuda a los miembros del Club de París un monto total de aproximadamente US\$6.500 millones, que incluye capital e intereses, aunque este monto podría aumentar sustancialmente si se incluyen los intereses moratorios. Los miembros del Club de París están considerando la propuesta.

**La alianza estratégica de país (AEP) del Banco Mundial con Argentina continúa respaldando proyectos por un total de US\$6.200 millones en los ámbitos de salud, protección social, infraestructura y medio ambiente.** Al final de septiembre de 2013, Argentina debía al Banco US\$5.900 millones. A fines de 2013 se iniciaron negociaciones relativas a una nueva AEP para dar apoyo a la educación, la atención de la salud y el desarrollo rural.

**El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) sigue siendo el principal socio de Argentina en proyectos de desarrollo, con un promedio de desembolsos anuales de US\$2.500 millones en el período 2009–12.** Casi dos tercios del financiamiento del BID para Argentina están destinados a proyectos en los sectores productivos, mientras que el resto está asignado al desarrollo social y cuestiones de gestión de gobierno. Al final de septiembre de 2013, Argentina debía al BID US\$10.700 millones. Se proyecta que los desembolsos anuales del BID asciendan a alrededor de US\$1.500 millones en 2014–15.

### Recuadro 7. Estado del Litigio por la Deuda Soberana

Argentina reestructuró la mayor parte de su deuda externa en default mediante dos operaciones realizadas en 2005 y 2010. Un subconjunto de acreedores disidentes, con tenencias de deuda que ascienden a alrededor de US\$1.300 millones, continúan litigando.

**Tras entrar en cesación de pagos de su deuda externa en 2002, Argentina emprendió dos operaciones de canje de deuda (en 2005 y 2010) en las que reestructuró el 91 por ciento de su deuda externa.** Sin embargo, los acreedores que poseen el resto de la deuda no participaron en dicho canjes.

**En 2011, un subconjunto de los acreedores disidentes (holdouts), cuyas tenencias de bonos representan alrededor de US\$1.300 millones, entablaron una demanda contra Argentina ante el Tribunal del Distrito Sur de Nueva York.** La causa se fundamentó en el argumento de que Argentina había violado la cláusula *pari passu* de los contratos de emisión de bonos.

**En la causa, que aún está en curso, el Tribunal dictó los siguientes fallos:**

- Pari Passu.*** En diciembre de 2011, el Tribunal del Distrito Sur de Nueva York falló a favor de los acreedores disidentes, dictaminando que Argentina había violado la cláusula *pari passu* prevista en los contratos de emisión de los bonos en default y sosteniendo que dicha cláusula exigía a Argentina hacer pagos a prorrata tanto a los acreedores disidentes como a los tenedores de la deuda reestructurada. Argentina apeló la resolución, pero en octubre de 2012 la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito confirmó el fallo del tribunal de primera instancia. En junio de 2013, Argentina presentó un recurso ante la Corte Suprema de Estados Unidos solicitando que considerara el caso, pero la petición fue denegada el 7 de octubre.

#### Deuda reestructurada y no reestructurada

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

Deuda en default (2002) 1/	81.8
Monto reestructurado en 2005 1/	62.3
Monto reestructurado en 2010 1/	12.9
Deuda no reestructurada (2013) 2/	11.5
Litigio actual por <i>pari passu</i> 2/	1.3

Fuentes: Banco Central de la República Argentina y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Incluidos capital e intereses impagos hasta diciembre de 2001.

2/ Incluidos capital e intereses devengados hasta diciembre de 2012.

- Medida cautelar que exige "pago a prorrata".*** En febrero de 2012, el Tribunal del Segundo Distrito dictó una medida cautelar que ordenaba a Argentina hacer "pagos a prorrata" a los litigantes la próxima vez que efectuara un pago por los bonos reestructurados y emitió otra orden paralela que prohibía a Argentina pagar el servicio de su deuda reestructurada si no se pagaba íntegramente a los acreedores disidentes. La medida se aplicaba asimismo a ciertos terceros intermediarios a través de los cuales Argentina efectuaba los pagos de los bonos reestructurados. En octubre de 2012, el Segundo Circuito confirmó la tutela concedida por el juez de primera instancia, pero devolvió el caso a su juzgado requiriéndole que aclarara el significado de "pago a prorrata". Como respuesta, el Tribunal de Distrito definió "pago a prorrata" como la exigencia de que Argentina pagara el 100 por ciento del monto actualmente adeudado a los acreedores disidentes por los bonos en default (es decir, el monto total de capital pendiente de pago e intereses devengados) toda vez que se pagara a los acreedores disidentes. Es decir, de acuerdo con el fallo, cuando Argentina hiciera su próximo pago a los bonistas reestructurados, tendría que pagar a los bonistas litigantes la totalidad de lo que se les adeudaba (US\$1.300 millones). Argentina apeló este fallo, pero la Cámara del Segundo Circuito lo confirmó en agosto de 2013 (aunque con suspensión de la ejecución de la sentencia), y una petición de nueva audiencia también fue denegada en noviembre. El 18 de febrero de 2014 Argentina presentó un recurso ante la Corte Suprema para que revocara la medida cautelar dictada por el tribunal inferior. La suspensión de la medida seguirá vigente hasta que la Corte Suprema se expida al respecto.

### Recuadro 8. Escenarios Ilustrativos de Mediano Plazo, 2014–2018

Los desequilibrios macroeconómicos de Argentina no son demasiado grandes, pero están creciendo. Las opciones viables para reducirlos dependen de manera crucial de la disponibilidad de financiamiento externo.

Para ilustrar el impacto de las vías alternativas de política macroeconómica en las perspectivas a mediano plazo, el personal técnico elaboró dos escenarios simples.

- **En el primer escenario se toma como supuesto la continuidad de las políticas actuales.** En ese escenario, el saldo fiscal primario permanecería en el nivel de 2013 (un déficit de 0,9 por ciento), y la cuenta corriente externa seguirá siendo deficitaria (en alrededor de 0,5 por ciento del PIB). Ante la falta de acceso a los mercados internacionales, la cuenta de capital también seguirá en déficit; un drenaje gradual de las reservas internacionales reducirá la cobertura de reservas a menos de dos meses de importaciones de aquí al final de 2018, y las vulnerabilidades externas se agudizarán. No habiendo una crisis externa, el crecimiento del producto en este escenario alcanzaría en promedio 1,5 por ciento por año durante el período quinquenal considerado.

#### Argentina: Escenarios ilustrativos de mediano plazo, 2014-2018

	Escenario sin un cambio en las políticas						Escenario de restricción de la demanda				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
(Porcentaje del PBI oficial; salvo indicación en contrario)											
<b>Balanza ahorro-inversión</b>											
Inversión interna bruta	22.3	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0	23.6	24.8	25.0	25.0	25.0
Ahorro nacional bruto	21.4	21.4	21.5	21.5	21.5	21.5	23.7	25.5	25.7	25.7	25.7
<i>del cual:</i> sector público	1.7	0.8	1.9	2.2	2.3	2.5	1.9	4.3	4.6	4.8	4.9
Balanza en cuenta corriente	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	0.1	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>Sector público</b>											
Balance primario	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	0.4	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>Sector externo</b>											
Reservas internac. brutas (US\$miles mil)	30.6	24.0	20.5	17.6	14.9	12.2	31.1	33.7	36.3	39.2	42.1
(meses de importaciones)	4.1	3.3	2.8	2.4	1.9	1.5	4.6	4.8	5.0	5.1	5.2
<b>PBI real (variación porcentual anual)</b>	4.3	0.5	1.0	1.5	2.0	2.0	-0.5	1.5	2.5	3.0	3.5

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

- **El otro escenario incorpora un fortalecimiento de las políticas.** Se supone que el saldo fiscal primario pasa desde un déficit de 0,9 por ciento a un superávit de 1,6 por ciento en un período de dos años y luego se estabiliza en ese nivel. El mayor ahorro público contribuiría a transformar el déficit de la cuenta corriente externa en un superávit cercano al 0,7 por ciento del PIB para el final de 2015. También se supone que la adopción de políticas congruentes con la sostenibilidad externa mejora la confianza, aumenta la inversión y permite que Argentina recobre el acceso al financiamiento externo. Como resultado, la cobertura de reservas internacionales aumentaría a alrededor de cinco meses de importaciones para el final de 2018 y el crecimiento a mediano plazo será mayor.

#### Medidas fiscales ilustrativas

	Rend. % del PBI
<b>Total</b>	<b>2.4</b>
<b>Medidas del ingreso</b>	-1.0
Anulación de las transferencias del BCRA	-1.0
<b>Medidas del gasto</b>	3.4
Reducción de los subsidios	2.5
Reducción de las pensiones	0.7
Reducción de los salarios	0.2

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

- **Muchas combinaciones diferentes de medidas pueden generar una mejora del saldo fiscal primario como la prevista en el escenario de fortalecimiento de las políticas.** Una de ellas consistiría en reducir los subsidios a su nivel de 2007 en términos del PIB en un lapso dos años, y mantener sin cambios los salarios del sector público y los pagos de jubilaciones invariados respecto al PIB, a su nivel de 2012. Asimismo, para mantener controlada la demanda interna, las tasas reales de interés deberían subir y mantenerse positivas y el peso debería depreciarse en términos reales.

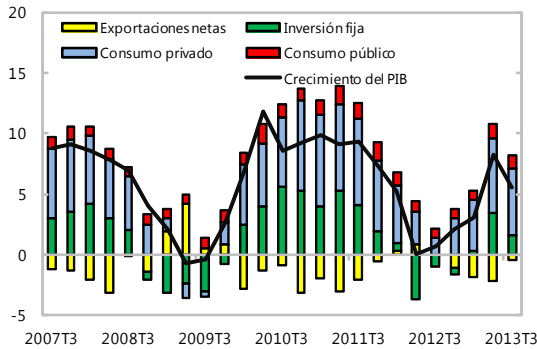
### Gráfico 1. Argentina: Evolución del sector real, 2007-13

Tras una década de sólida expansión, el crecimiento económico se ha desacelerado pero la inflación sigue siendo elevada y va en aumento.

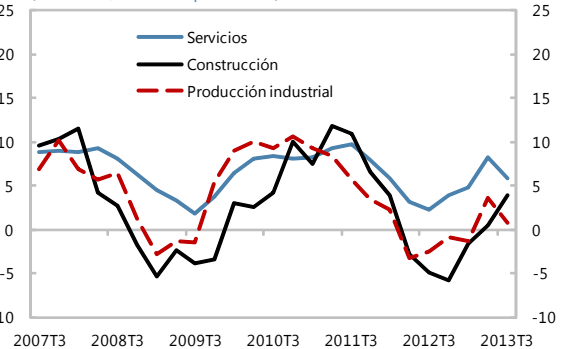
Tras una sólida recuperación durante el primer semestre, la actividad económica se estancó durante el segundo semestre de 2013...

La evolución del producto en 2013 reflejó las fluctuaciones de la producción industrial y los servicios...

**Crecimiento del PBI oficial real y contribuciones**  
(Interanual, variación porcentual)



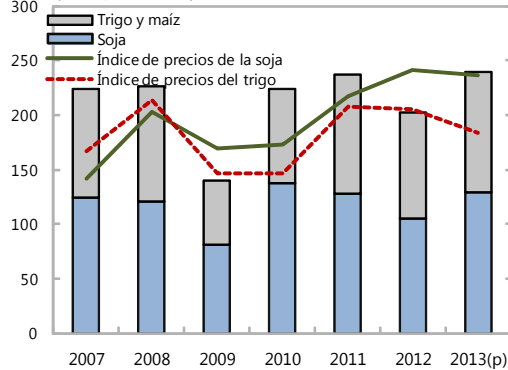
**Crecimiento del PBI oficial por sectores**  
(Interanual, variación porcentual)



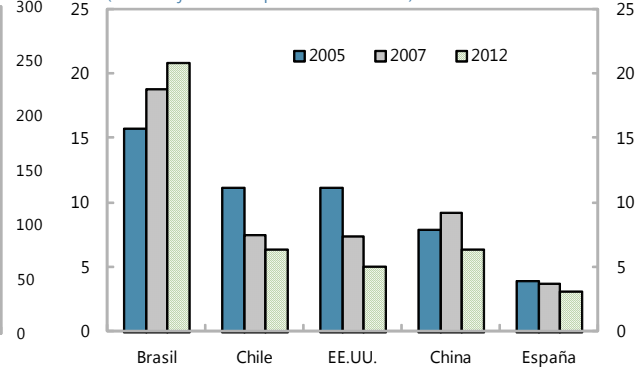
... un repunte de la producción agrícola, respaldado por precios aún favorables...

...y las vinculaciones comerciales fuertes y cada vez más importantes con Brasil.

**Producción agrícola y precios de las materias primas**  
(Índice, 2005=100)



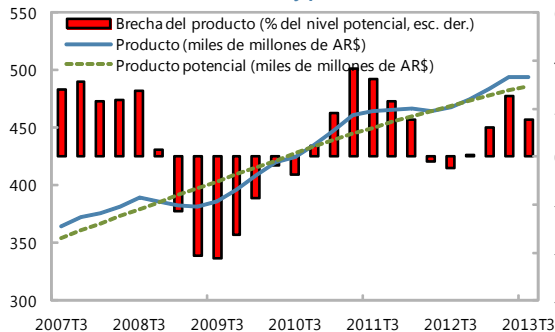
**Exportaciones por país de destino**  
(Porcentaje de las exportaciones totales)



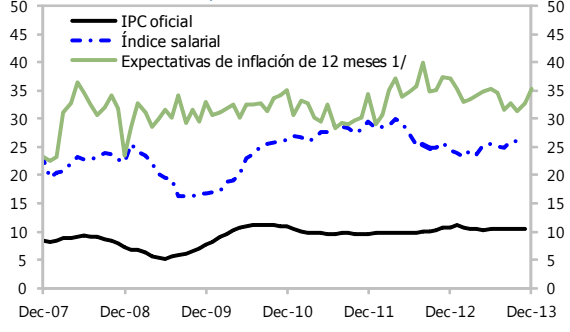
El producto se mantiene por encima de su nivel potencial...

...y persisten las presiones inflacionarias.

**Nivel del PBI oficial: Efectivo y potencial**



**Índice de precios al consumidor**  
(Interanual, variación porcentual)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Ministerio de Agricultura, Universidad Torcuato Di Tella, analistas privados, oficinas estadísticas provinciales y cálculos del personal técnico del FML.

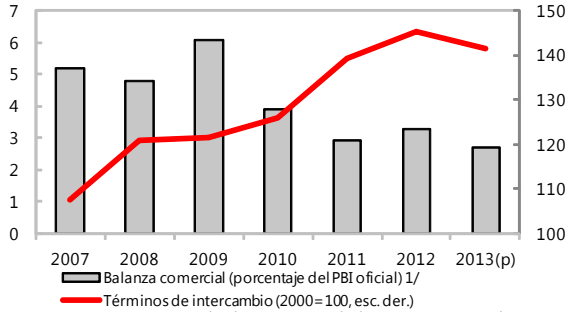
1/ La fuente de los datos sobre las expectativas de inflación es la Universidad Torcuato Di Tella.

**Gráfico 2. Argentina: Evolución del sector externo, 2007-13**

*A pesar de los términos de intercambio aún favorables y los crecientes controles a las transacciones cambiarias, la posición externa continuó deteriorándose en 2013.*

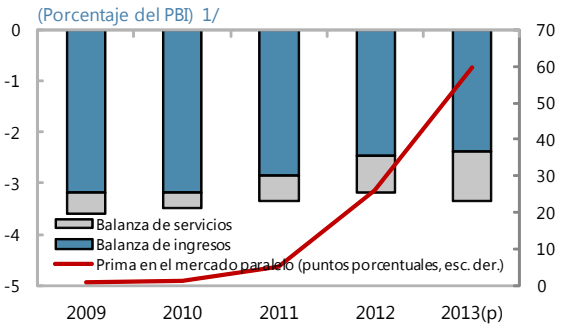
*Los términos de intercambio siguen siendo favorables pero el superávit comercial continúa reduciéndose...*

**Balanza comercial y términos de intercambio**



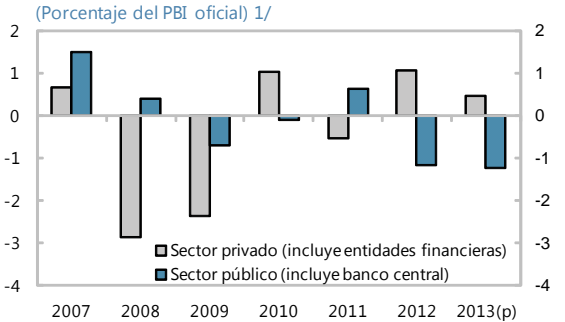
*Los crecientes controles han contenido los pagos netos de servicios e ingresos, pero las primas en el mercado paralelo han aumentado de manera sostenida.*

**Balanza de ingresos y servicios**



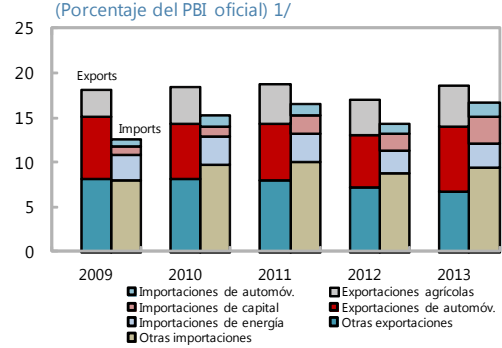
*El déficit de la cuenta financiera está aumentando...*

**Cuenta financiera por sector**



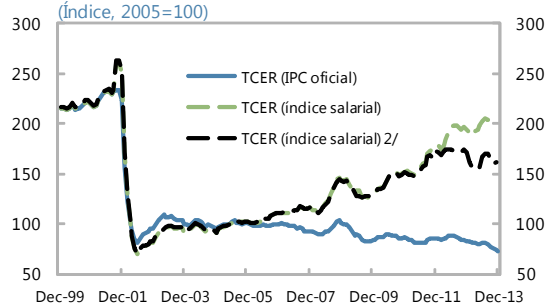
*...dado que la demanda de importaciones de energía y bienes duraderos no ha disminuido.*

**Importaciones y exportaciones de bienes**



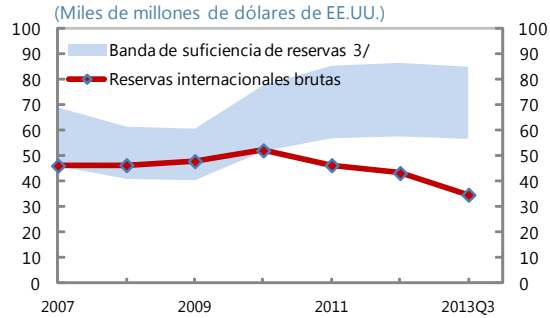
*El avance de la competitividad logrado desde principios de los años 2000 está siendo erosionado...*

**Indicadores del tipo de cambio real**



*...y la pérdida de reservas internacionales se ha acelerado.*

**Reservas internacionales**



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Banco Central de la República Argentina (BCRA), analistas privados, oficinas estadísticas provinciales y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

2/ El tipo de cambio real se calcula utilizando el índice salarial de Argentina y el promedio de los tipos de cambio oficial y no oficial del peso argentino.

3/ Calculado sobre la base del indicador de suficiencia de reservas propuesto por el personal técnico del FMI. Como regla general, un nivel efectivo de reservas comprendido dentro del 100%-150% del indicador de suficiencia se considera adecuado.



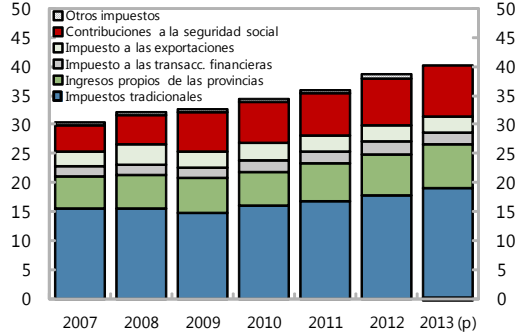
**Gráfico 3. Argentina: Evolución fiscal, 2007-13 1/**

*El saldo primario continúa deteriorándose dado que los mayores ingresos se han visto neutralizados por un rápido aumento del gasto. El gobierno depende cada vez más del financiamiento del banco central. La dinámica de la deuda ha sido favorable.*

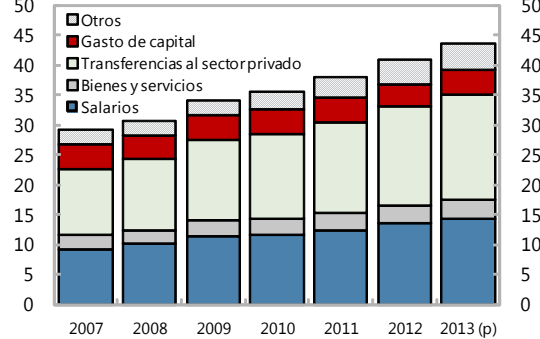
*Los ingresos son considerables y han seguido aumentando, especialmente las contribuciones a la seguridad social...*

*...pero el aumento del gasto primario ha sido mayor, sobre todo en transferencias al sector privado.*

**Ingresos del gobierno consolidado 2/**  
(Porcentaje del PBI oficial)



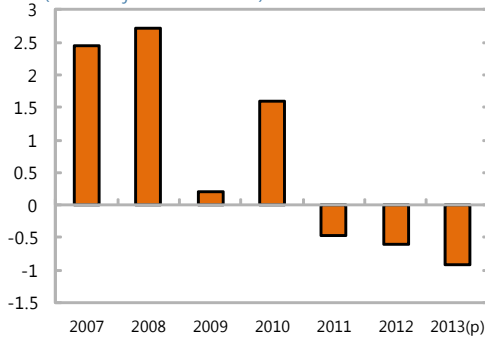
**Gasto primario del gobierno consolidado 2/**  
(Porcentaje del PBI oficial)



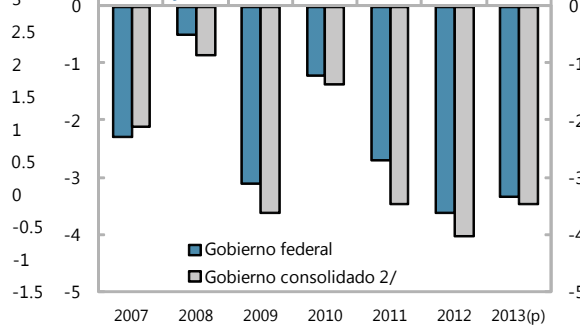
*En consecuencia, el saldo primario sigue debilitándose...*

*...y el déficit fiscal global ha superado el 3% del PBI desde 2011.*

**Saldo primario**  
(Porcentaje del PBI oficial)



**Saldo global**  
(Porcentaje del PBI)

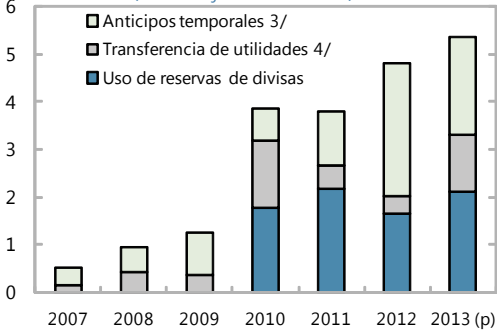


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

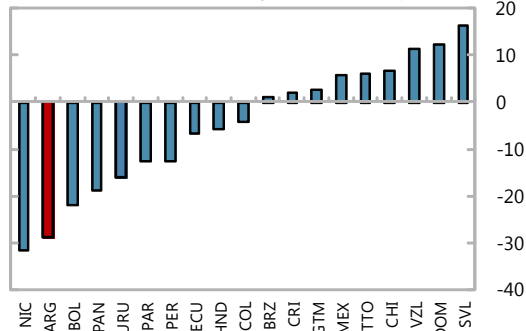
*El déficit está financiado principalmente por el banco central...*

*...pero la dinámica favorable de la deuda ha ayudado a reducir el endeudamiento público.*

**Financiamiento del banco central al Gobierno** (Porcentaje del PBI oficial)



**Deuda pública/PBI oficial**  
(Variación entre finales de 2006 y finales de 2012, puntos)



Sources: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Banco Central de la República Argentina (BCRA), *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.  
2/ El gobierno consolidado incluye el gobierno federal y los gobiernos provinciales.  
3/ La reforma de la carta orgánica del banco central de 2012 incrementó el límite superior a los anticipos temporales al gobierno federal.  
4/ Incluye los efectos de valoración.

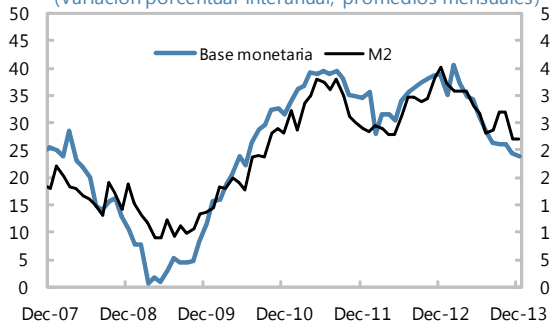
### Gráfico 4. Argentina: Evolución monetaria, 2007-2013

Las condiciones financieras se endurecieron ligeramente en 2013, pero la política monetaria sigue siendo expansiva.

En 2013, el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios se desaceleró...

#### Agregados monetarios

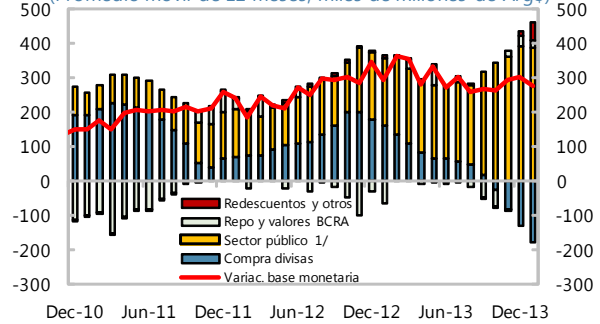
(Variación porcentual interanual, promedios mensuales)



...dado que las pérdidas de reservas oficiales neutralizaron en parte el aumento del financiamiento al gobierno.

#### Contribuciones a las variaciones de la base monetaria

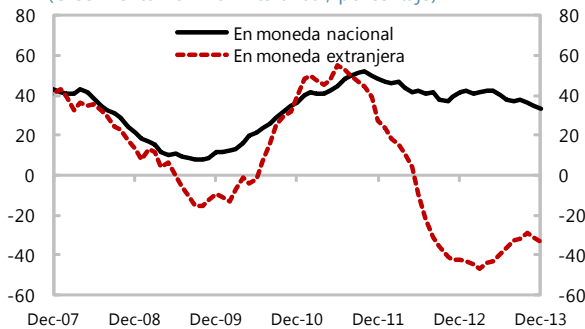
(Promedio móvil de 12 meses, miles de millones de Arg\$)



El crédito bancario en pesos al sector privado continúa creciendo rápidamente...

#### Crédito bancario al sector privado

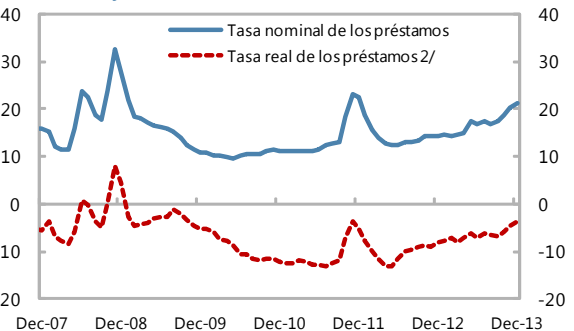
(Crecimiento nominal interanual, porcentaje)



...impulsado por tasas de interés reales persistentemente negativas.

#### Tasas de interés

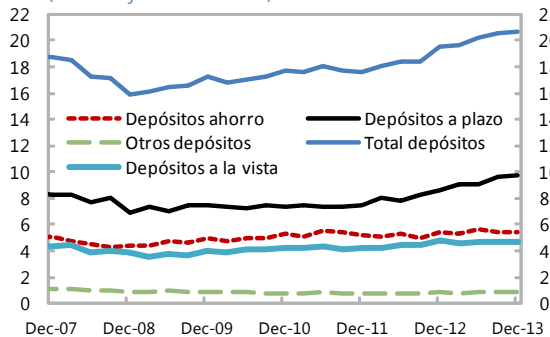
(Porcentaje)



La profundización financiera va en aumento pero sigue siendo baja.

#### Depósitos bancarios del sector privado 3/

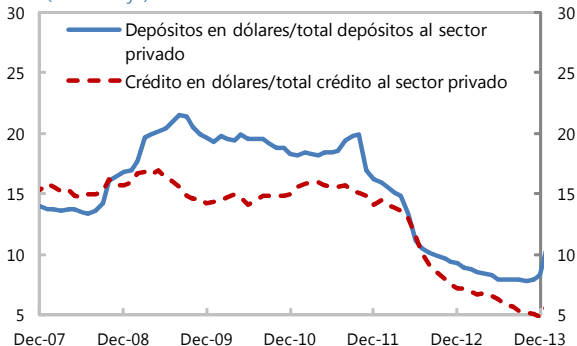
(Porcentaje del PBI oficial)



El endurecimiento de los controles de capital ha reducido la dolarización financiera.

#### Depósitos en dólares y créditos en dólares

(Porcentaje)



Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA) y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Incluye préstamos y otras operaciones del sector público.

2/ La tasa activa real se deflacta utilizando el índice salarial nominal.

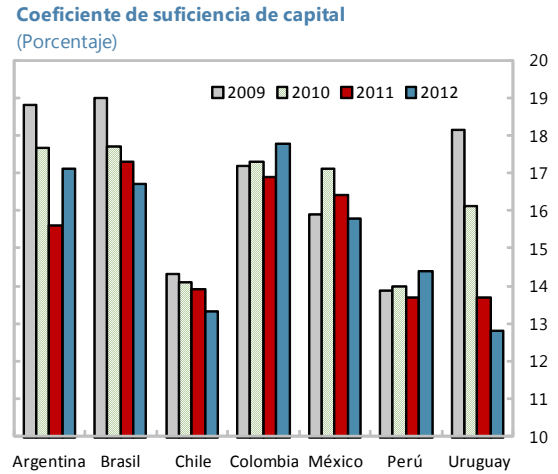
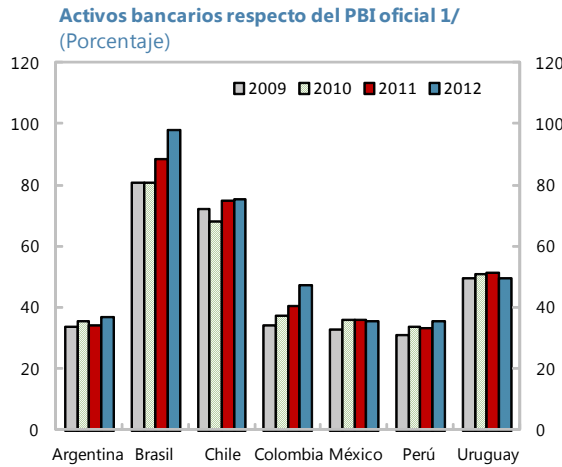
3/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

### Gráfico 5. Argentina: Sector financiero, 2009-2012

*El sistema bancario, si bien es pequeño en comparación con otros países de la región, se ha mantenido sólido.*

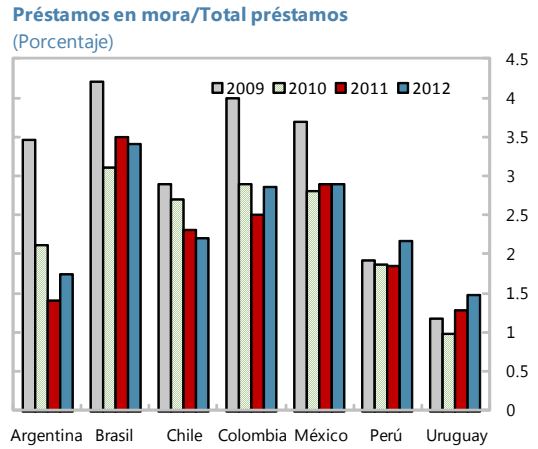
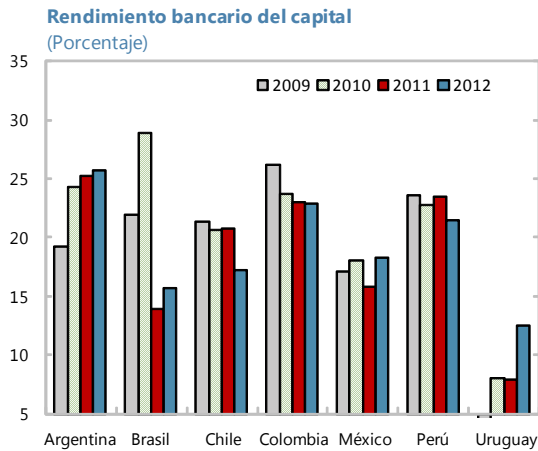
*El sector bancario de Argentina no es grande...*

*... pero está relativamente bien capitalizado...*



*...es rentable...*

*...y tiene un bajo nivel de préstamos en mora.*



Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Indicadores de sostenibilidad financiera (FMI) y *Perspectivas de la economía mundial*.  
 1/ Las relaciones con respecto al PBI (de Argentina) serían menores que las presentadas en el gráfico si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

**Cuadro 1. Argentina: Indicadores económicos y financieros seleccionados, 2004-14**

Cuadro 1. Argentina: Indicadores económicos y financieros seleccionados, 2004-14							
Población (2012): 41,0 millones	PBI per cápita (2012): US\$11.582						
Cuota (corriente; millones de DEG/% total): 2.117 / 0,89	Coeficiente de Gini (2011): 0,45						
Principales productos y exportaciones: soja, automóviles, maíz.							
	Promedio 2004-06	Promedio 2007-09	2010	2011	2012	Est. 2013	Proyecciones 2014
(Variación porcentual anual; salvo indicación contraria)							
<b>Ingreso nacional, precios y mercados de trabajo 1/</b>							
PBI a precios constantes	8.9	5.4	9.2	8.9	1.9	4.3	0.5
Demanda interna	10.3	5.9	11.3	10.7	1.9	4.3	-0.6
PBI nominal (miles de millones ARS)	544.1	996.1	1,441.8	1,839.9	2,163.0	2,673.4	3,353.3
PBI nominal (miles de millones USD)	181.9	296.7	367.6	444.6	475.2	488.2	402.9
Inflación del IPC (promedio)	8.3	7.9	10.5	9.8	10.0	10.6	30
Inflación privada no oficial del IPC (promedio)	...	19.9	22.9	23.4	23.0	24.7	30.0
Deflactor del PBI	10.5	14.5	15.3	17.2	15.4	18.6	24.8
Tasa de desempleo (porcentaje)	11.8	8.3	7.8	7.2	7.2	7.1	7.6
(Porcentaje del PBI oficial; salvo indicación contraria) 2/							
<b>Sector externo</b>							
Balanza comercial de bienes	7.5	5.3	3.9	2.9	3.2	2.5	3.3
Exportaciones f.o.b. (bienes, miles de millones de USD)	40.5	60.6	68.1	84.1	80.9	83.0	82.3
Importaciones f.o.b. (bienes, miles de millones de USD)	-27.1	-44.8	-53.9	-71.1	-65.6	-70.8	-68.9
Términos de intercambio (variación porcentual)	2.7	6.3	3.5	10.6	4.3	-4.0	-7.2
Deuda externa total	85.1	53.1	38.8	35.5	34.5	34.2	34.4
<b>Saldo ahorro-inversión</b>							
Inversión interna bruta	21.3	22.8	21.9	22.5	21.7	22.3	22.0
<i>de la cual:</i> sector público	3.1	4.0	4.2	4.2	3.9	4.3	4.3
Ahorro interno bruto	23.8	25.1	22.2	22.0	21.7	21.4	21.4
<i>del cual:</i> sector público	4.9	3.6	4.1	1.7	0.8	1.7	0.8
Saldo en cuenta corriente	2.6	2.3	0.3	-0.6	-0.1	-0.9	-0.5
<b>Sector público</b>							
Saldo primario	4.6	1.8	1.6	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9
<i>del cual:</i> gobierno federal	0.9	2.0	1.7	0.3	-0.2	-0.8	-0.8
Saldo global	-1.9	-2.2	-1.4	-3.5	-4.0	-3.5	-5.3
Ingreso	29.4	33.1	37.2	37.4	40.3	42.6	42.6
Gasto primario	24.7	31.3	35.6	37.9	40.9	43.5	43.5
Deuda pública total	96.9	61.5	49.2	44.9	47.7	46.9	53.2
<i>de la cual:</i> proporción denon. en moneda extranjera	59.4	60.9	62.0	62.9	61.7	61.8	65.5
<b>Dinero y crédito</b>							
Base monetaria (variación porcentual)	21.2	15.3	31.1	39.0	37.9	22.7	22.6
M2 (variación porcentual)	25.5	18.6	34.9	30.8	40.1	30.0	22.4
Tasa de interés de depósitos a corto plazo (BADLAR)	7.0	12.0	10.1	13.4	13.8	17.0	23.8
Crédito al sector privado (variación porcentual)	27.7	22.4	36.5	44.3	31.3	33.4	25.4
<b>Partidas informativas</b>							
Reservas internacionales brutas (miles de millones de USC)	26.6	46.8	52.2	46.4	43.3	30.6	24.0
Tipo de cambio (promedio, ARS/USD)	3.0	3.3	3.9	4.1	4.6	5.5	8.3
Fuentes: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Banco Central de la República Argentina (BCRA), y cálculos del personal técnico del FMI.							
1/ El FMI ha solicitado a Argentina adoptar medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales del PBI y del índice de precios al consumidor (CPI-GBA). En este cuadro se presentan las estimaciones oficiales de la inflación del IPC y el PBI. También se presentan indicadores alternativos de la inflación, incluidos datos producidos por oficinas estadísticas provinciales y analistas privados, que muestran una inflación considerablemente más alta que los datos oficiales desde 2007.							
2/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.							

<b>Cuadro 2. Argentina: Resumen de la balanza de pagos, 2004-14</b>							
	Promedio					Est.	Proyecciones
	2004-06	2007-09	2010	2011	2012	2013	2014
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)							
<b>Cuenta corriente</b>	<b>4.8</b>	<b>6.8</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-4.5</b>	<b>-2.2</b>
Balanza comercial	13.4	15.8	14.3	12.9	15.4	12.2	13.4
Exportaciones f.o.b.	40.5	60.6	68.1	84.1	80.9	83.0	82.3
Productos primarios	21.3	12.6	15.1	20.2	19.2	19.4	...
Manufacturas de origen agrícola	...	21.4	22.7	28.2	27.7	30.0	...
Manufacturas de origen industrial	...	19.4	23.8	29.0	27.6	28.6	...
Energía	19.2	7.1	6.5	6.6	6.9	5.0	...
Importaciones f.o.b.	-27.1	-44.8	-53.9	-71.1	-65.6	-70.8	-68.9
Bienes de capital	-11.2	-18.1	-21.9	-27.8	-25.1	-27.0	...
Bienes intermedios	-9.6	-15.1	-16.8	-21.0	-19.1	-18.7	...
Bienes de consumo	-4.9	-8.5	-10.9	-13.3	-12.4	-14.2	...
Combustibles y lubricantes	-1.4	-3.1	-4.2	-9.1	-8.9	-10.9	...
Servicios, ingresos y transferencias	-8.6	-9.0	-13.3	-15.4	-15.7	-16.7	-15.6
Balanza de servicios	-0.9	-1.0	-1.2	-2.2	-3.4	-4.8	-4.1
Ganancias y dividendos, netos	...	-6.0	-8.6	-9.2	-8.2	-8.1	-7.8
Intereses, netos	-4.4	-2.2	-3.1	-3.5	-3.5	-3.5	-3.3
Otros flujos y transferencias	...	0.1	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>0.4</b>	<b>-4.8</b>	<b>1.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.0</b>	<b>-7.1</b>	<b>-5.7</b>
Cuenta de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Inversión de cartera, neta	-0.2	-2.3	11.1	-4.3	-3.2	-2.4	-5.0
<i>de la cual:</i> sector público	...	-1.5	10.9	-3.8	-3.2	-1.8	-4.7
Inversión extranjera directa, neta	3.5	5.5	6.9	9.2	11.1	9.6	9.1
Otra inversión, neta	-3.0	-8.1	-17.0	-6.3	-9.9	-14.3	-9.9
<b>Errores y omisiones</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-4.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-1.9</b>	<b>0.0</b>
<b>Saldo global</b>	<b>5.9</b>	<b>2.3</b>	<b>1.4</b>	<b>-8.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>-13.5</b>	<b>-7.9</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>-5.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>8.0</b>	<b>5.0</b>	<b>13.5</b>	<b>7.9</b>
Variación de reservas brutas (aumento -)	-6.0	-5.3	-4.2	5.8	3.1	12.7	6.6
Valoración de errores y omisiones	0.6	3.1	2.8	2.2	1.9	0.8	1.3
(Porcentaje del PBI oficial; salvo indicación contraria) 1/							
<b>Cuenta corriente</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>
Balanza comercial	7.5	5.3	3.9	2.9	3.2	2.5	3.3
Exportaciones, f.o.b.	22.3	20.4	18.5	18.9	17.0	17.0	20.4
Importaciones f.o.b.	-14.8	-15.1	-14.7	-16.0	-13.8	-14.5	-17.1
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.4</b>
Inversión de cartera, neta	-0.6	-0.6	3.0	-1.0	-0.7	-0.5	-1.2
Inversión extranjera directa, neta	2.0	1.9	1.9	2.1	2.3	2.0	2.3
Otra inversión, neta	-1.0	-2.7	-4.6	-1.4	-2.1	-2.9	-2.5
<b>Partidas informativas:</b>							
Saldo en cuenta corriente no relacionada con inter	9239.0	8.9	4.0	0.9	3.2	-1.0	1.1
Saldo en cuenta corriente no relacionada con inter	5.2	3.0	1.1	0.2	0.7	-0.2	0.3
Volúmenes de exportaciones (variación porcentual)	6.3	-1.9	14.0	3.4	-6.3	4.6	8.0
Volúmenes de importaciones (variación porcentual)	11.4	4.2	40.3	22.1	-6.3	5.3	-1.7
Términos de intercambio (índice 2000 = 100)	99.5	116.5	125.8	139.2	145.1	139.3	129.2
TCER (2005=100, IPC provincial)	99.5	105.8	114.8	120.8	142.9	147.4	125.3
Reservas internacionales brutas (miles de millones)	26.6	46.8	52.2	46.4	43.3	30.6	24.0
(en meses de importaciones de bienes y servicios)	9.1	10.1	9.1	6.3	6.2	4.1	3.3
Posición de inversión internacional neta	█ -10.8	█ 9.6	█ 7.9	█ 5.7	█ 5.2	█ 7.3	█ ...
Activos	█ 91.3	█ 72.5	█ 64.4	█ 55.9	█ 54.3	█ 51.8	█ ...
Pasivos	█ 102.1	█ 62.8	█ 56.4	█ 50.2	█ 49.0	█ 44.5	█ ...

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC), y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

**Cuadro 3. Argentina: Operaciones del sector público consolidado, 2004-14 1/**

	Promedio 2004-06	Promedio 2007-09	2010	2011	2012	Est. 2013	Proyecciones 2014
(Miles de millones de pesos argentinos)							
<b>Ingresos</b>	<b>160.0</b>	<b>331.1</b>	<b>535.8</b>	<b>687.8</b>	<b>870.9</b>	<b>1,138.3</b>	<b>1,427.8</b>
Ingresos tributarios	125.7	246.5	375.8	489.6	618.3	799.4	1,002.5
Contribuciones de seguridad social	19.6	55.8	101.0	133.7	174.4	229.9	288.5
Otros ingresos	14.7	28.8	59.1	64.6	78.2	109.0	136.7
<b>Gastos primarios</b>	<b>135.3</b>	<b>314.3</b>	<b>512.9</b>	<b>696.5</b>	<b>883.8</b>	<b>1,162.7</b>	<b>1,458.5</b>
Sueldos	45.5	104.0	167.5	227.5	293.7	382.5	479.8
Bienes y servicios	12.7	24.4	40.0	53.1	63.7	85.5	107.3
Transferencias al sector privado	47.8	121.0	202.9	277.2	356.1	466.3	584.8
<i>de las cuales:</i> pensiones federales	26.7	66.1	107.1	147.1	204.6	272.1	341.3
Gasto de capital	17.5	40.2	60.4	77.3	83.5	114.7	143.9
Otros	11.8	24.7	42.0	61.3	86.8	113.8	142.7
<b>Saldo primario</b>	<b>24.7</b>	<b>16.8</b>	<b>22.9</b>	<b>-8.7</b>	<b>-12.9</b>	<b>-24.5</b>	<b>-30.7</b>
Intereses base caja	9.6	20.1	22.8	36.4	52.3	43.6	82.4
Intereses base devengado 2/	24.9	19.0	19.7	18.8	21.8	24.3	<b>65.9</b>
<b>Saldo global</b>	<b>-9.7</b>	<b>-22.4</b>	<b>-19.6</b>	<b>-63.9</b>	<b>-87.0</b>	<b>-92.4</b>	<b>-179.0</b>
(Porcentaje del PBI oficial) 2/							
<b>Ingresos</b>	<b>29.4</b>	<b>33.1</b>	<b>37.2</b>	<b>37.4</b>	<b>40.3</b>	<b>42.6</b>	<b>42.6</b>
Ingresos tributarios	23.1	24.7	26.1	26.6	28.6	29.9	29.9
Contribuciones de seguridad social	3.6	5.5	7.0	7.3	8.1	8.6	8.6
Otros ingresos	2.7	2.9	4.1	3.5	3.6	4.1	4.1
<b>Gastos primarios</b>	<b>24.7</b>	<b>31.3</b>	<b>35.6</b>	<b>37.9</b>	<b>40.9</b>	<b>43.5</b>	<b>43.5</b>
Sueldos	8.3	10.3	11.6	12.4	13.6	14.3	14.3
Bienes y servicios	2.3	2.4	2.8	2.9	2.9	3.2	3.2
Transferencias al sector privado	8.8	12.0	14.1	15.1	16.5	17.4	17.4
<i>de las cuales:</i> pensiones federales	4.9	6.6	7.4	8.0	9.5	10.2	10.2
Gasto de capital	3.1	4.0	4.2	4.2	3.9	4.3	4.3
Otros	2.2	2.5	2.9	3.3	4.0	4.3	4.3
<b>Saldo primario</b>	<b>4.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>
Intereses base caja	1.7	2.0	1.6	2.0	2.4	1.6	2.5
Intereses base devengado 2/	4.8	2.0	1.4	1.0	1.0	0.9	2.0
<b>Saldo global</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>-4.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>-5.3</b>
Fuentes: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, y cálculos del personal técnico del FMI.							
1/ El sector público consolidado comprende el gobierno federal y los gobiernos provinciales.							
2/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.							
3/ Incluye intereses capitalizados, el ajuste de los bonos indexados a la inflación e intereses atrasados.							

**Cuadro 4. Argentina: Operaciones del gobierno federal, 2004-14**

	Promedio 2004-06	Promedio 2007-09	2010	2011	2012	Est. 2013	Proyecciones 2014
(Miles de millones de pesos argentinos)							
<b>Ingresos</b>	<b>129.5</b>	<b>273.1</b>	<b>450.4</b>	<b>567.6</b>	<b>717.9</b>	<b>936.7</b>	<b>1,174.9</b>
Ingresos tributarios	103.3	202.2	307.1	396.8	497.1	623.3	781.6
Contribuciones de seguridad social	19.6	55.8	101.0	133.7	174.4	229.9	288.5
Ingresos no tributarios	6.6	15.1	42.4	37.2	46.5	83.6	104.8
<b>Gastos primarios</b>	<b>126.2</b>	<b>254.2</b>	<b>426.2</b>	<b>562.7</b>	<b>723.0</b>	<b>959.2</b>	<b>1,203.1</b>
Gastos federales	67.0	169.6	291.9	394.9	517.8	689.3	864.6
Salarios	14.1	31.6	57.8	74.3	96.0	122.6	153.8
Bienes y servicios	4.9	10.1	17.8	24.0	29.3	41.0	51.4
Pensiones	26.7	66.1	107.1	147.1	204.6	272.1	341.3
Transferencias al sector privado	14.9	42.0	75.9	103.6	119.5	154.1	193.3
Capital	5.7	16.4	24.6	30.5	37.2	54.3	68.1
Otros	0.6	3.4	8.7	15.5	31.3	45.3	56.8
Transferencias a provincias	59.2	84.6	134.3	167.8	205.1	269.9	338.5
Automáticas	31.6	61.0	100.8	123.2	156.7	204.1	256.1
Discrecionales	27.6	23.6	33.5	44.5	48.4	65.7	82.5
<b>Saldo primario</b>	<b>3.2</b>	<b>18.9</b>	<b>24.3</b>	<b>4.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>-22.5</b>	<b>-28.2</b>
Intereses base caja	9.2	19.6	22.0	35.6	51.2	42.0	79.7
Intereses base devengado 1/	24.9	19.0	19.7	18.8	21.8	24.3	65.9
<b>Saldo global</b>	<b>-30.8</b>	<b>-19.7</b>	<b>-17.4</b>	<b>-49.5</b>	<b>-78.0</b>	<b>-88.8</b>	<b>-173.7</b>
(Porcentaje del PBI oficial) 2/							
<b>Ingresos</b>	<b>23.7</b>	<b>27.3</b>	<b>31.2</b>	<b>30.8</b>	<b>33.2</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>
Ingresos tributarios	19.0	20.3	21.3	21.6	23.0	23.3	23.3
Contribuciones de seguridad social	3.6	5.5	7.0	7.3	8.1	8.6	8.6
Ingresos no tributarios	1.2	1.5	2.9	2.0	2.1	3.1	3.1
<b>Gastos primarios</b>	<b>22.9</b>	<b>25.3</b>	<b>29.6</b>	<b>30.6</b>	<b>33.4</b>	<b>35.9</b>	<b>35.9</b>
Gastos federales (excluidas provincias)	12.3	16.8	20.2	21.5	23.9	25.8	25.8
Salarios	2.6	3.1	4.0	4.0	4.4	4.6	4.6
Bienes y servicios	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
Pensiones	4.9	6.6	7.4	8.0	9.5	10.2	10.2
Transferencias al sector privado	2.7	4.2	5.3	5.6	5.5	5.8	5.8
Capital	1.0	1.6	1.7	1.7	1.7	2.0	2.0
Otros	0.1	0.3	0.6	0.8	1.4	1.7	1.7
Transferencias a provincias	10.6	8.5	9.3	9.1	9.5	10.1	10.1
Automáticas	5.8	6.1	7.0	6.7	7.2	7.6	7.6
Discrecionales	4.8	2.3	2.3	2.4	2.2	2.5	2.5
<b>Saldo primario</b>	<b>0.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>
Intereses base caja	1.7	2.0	1.5	1.9	2.4	1.6	2.4
Intereses base devengado 1/	4.8	2.0	1.4	1.0	1.0	0.9	2.0
<b>Saldo global</b>	<b>-5.6</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.3</b>	<b>-5.2</b>

Fuentes: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Incluye intereses capitalizados, el ajuste de los bonos indexados a la inflación e intereses atrasados.

2/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

<b>Cuadro 5. Argentina: Resumen de operaciones del sistema financiero, 2004-13</b>						
(Miles de millones de pesos argentinos, final del período, salvo indicación contraria)						
	Promedio/romedio					Est.
	2004-06	2007-09	2010	2011	2012	2013
<b>Banco central</b>						
<b>Reservas internacionales netas 1/</b>	45.5	134.6	168.4	174.9	171.2	154.8
<b>Activos internos netos</b>	16.9	-24.3	-8.0	48.0	136.1	222.4
Crédito al sector público (neto)	55.5	67.5	119.8	191.5	311.7	472.2
Crédito al sector financiero (neto)	13.7	2.3	1.5	2.1	3.7	3.7
Letras del banco central (LEBAC)	33.1	54.9	88.6	84.2	99.9	90.3
Capital oficial y otras partidas (neto)	19.3	39.1	40.7	61.4	79.4	163.3
<b>Base monetaria</b>	62.4	110.4	160.4	222.9	307.4	377.2
Dinero emitido	48.4	85.7	124.5	173.1	237.0	300.0
Depósitos bancarios en el Banco Central	14.0	24.7	35.9	49.9	70.3	77.2
<b>Sistema financiero consolidado</b>						
<b>Activos externos netos</b>	38.8	136.4	168.8	171.0	174.0	159.2
<b>Activos internos netos</b>	106.6	110.5	200.3	304.7	459.4	662.1
Crédito al sector público (neto)	113.8	95.4	147.1	205.0	311.1	476.2
Crédito al sector privado	63.1	132.9	204.4	295.0	387.5	517.1
Capital neto, reservas y otros activos	-70.4	-117.8	-151.2	-195.3	-239.2	-331.2
<b>Pasivos frente al sector privado</b>	145.4	247.0	369.1	475.7	633.3	821.2
Dinero fuera de los bancos	43.8	75.7	113.6	151.3	210.0	266.6
Depósitos en moneda local	90.5	142.0	209.0	272.1	384.1	513.0
Depósitos en moneda extranjera	11.1	29.2	46.6	52.3	39.2	41.6
(Porcentaje del PBI oficial) 2/						
<b>Activos internos netos</b>	20.4	11.0	13.9	16.6	21.2	24.8
Crédito al sector público (neto)	21.9	9.6	10.2	11.1	14.4	17.8
Crédito al sector privado	11.5	13.4	14.2	16.0	17.9	19.3
<b>Pasivos frente al sector privado</b>	26.7	25.0	25.6	25.9	29.3	30.7
<b>Base monetaria</b>	11.4	11.2	11.1	12.1	14.2	14.1
(Variación porcentual, 12 meses)						
Crédito al sector privado	27.7	22.4	36.5	44.3	31.3	33.4
Pasivos frente al sector privado	20.1	17.5	30.3	28.9	33.1	29.7
(Contribución a variaciones de la base monetaria, 12 meses)						
<b>Base monetaria</b>	21.2	15.3	31.1	39.0	37.9	22.7
Reservas internacionales netas	62.7	22.4	19.4	4.1	-1.7	-5.4
Crédito al sector público, neto	-7.1	12.4	25.9	44.7	53.9	52.2
Otras partidas, neto	-34.4	-19.4	-14.2	-9.8	-14.4	-24.1
<b>Partidas informativas</b>						
Reservas internacionales netas (miles de millones de USD)	14.9	38.9	42.3	40.8	35.1	24.5
Reservas internacionales brutas (miles de millones de USD)	26.6	46.8	52.1	46.5	43.6	30.6
M2 (variación porcentual) 2/	25.5	18.6	34.9	30.8	40.1	30.0
M3 (variación porcentual) 3/	21.8	17.2	37.8	25.5	32.6	28.5
Tasa de interés nominal de préstamos a corto plazo	7.2	15.4	10.6	14.1	14.1	17.1
Tasa de interés real de préstamos a corto plazo 5/	-1.0	-3.7	-10.1	-7.6	-7.3	-6.0
Tasa de interés de depósitos a corto plazo (BADLAR)	7.0	12.0	10.1	13.4	13.8	17.0
Tasa de interés real de depósitos a corto plazo (BADLAR) 5/	-3.4	-6.5	-10.4	-8.1	-7.5	-6.2
Crédito real al sector privado (variación porcentual) 5/	17.8	2.4	11.0	17.0	6.8	7.0

Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA) y cálculos del personal técnico del FML

1/ Excluye depósitos en moneda extranjera del sistema bancario.

2/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

3/ Dinero en circulación fuera de los bancos, más depósitos a la vista y de ahorro, excluidos los depósitos en moneda extranjera.

4/ M2 más depósitos a plazo, en moneda extranjera y otros.

5/ Las variables reales se calculan usando otras estimaciones de la inflación.



**Cuadro 6. Argentina: Deuda externa, 2004-13**

	Promedio 2004-06	Promedio 2007-09	2010	2011	2012	Septiembre 2013
(Miles de millones de USD)						
<b>Deuda externa total (bruta; incluye holdouts)</b>	147.8	150.9	140.6	152.3	153.1	144.8
porcentaje del PBI	85.1	53.1	38.8	35.5	34.5	34.2
<b>Por vencimiento</b>						
Largo plazo	75.6	73.0	75.1	77.0	78.1	75.3
Corto plazo (incluye atrasos)	72.3	77.9	65.4	75.4	74.9	69.6
de la cual: Sector público	43.0	42.8	22.7	27.3	25.2	21.8
<b>Por tipo de acreedor</b>						
Deuda frente a acreedores oficiales	32.7	29.0	28.4	34.0	32.1	31.5
Deuda frente a bancos	9.0	9.0	9.0	9.3	8.8	8.3
Deuda frente a otros acreedores privados	106.1	112.8	103.2	109.0	112.1	105.0
<b>Por tipo de deudor</b>						
Deuda oficial	97.3	94.9	80.7	84.4	83.2	79.5
Deuda de bancos	6.0	4.9	3.1	3.9	3.1	2.5
Sector privado no financiero	44.4	51.1	56.7	64.0	66.8	62.8
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), Banco Central de la República Argentina (BCRA) y cálculos del personal técnico del FMI.						

**Cuadro 7. Argentina: Deuda pública, 2004-13**

	Promedio 2004-06	Promedio 2007-09	2010	2011	2012	Junio 2013
(Miles de millones de USD) 1/						
<b>Deuda federal bruta (incluye holdouts)</b>	157.8	175.2	178.1	192.7	211.5	210.3
Deuda federal bruta al día 2/	128.2	139.9	158.0	172.7	191.4	190.3
<b>Por moneda:</b>						
En moneda nacional	8.8	19.2	29.7	34.4	45.9	47.0
En moneda extranjera	93.9	106.7	110.4	121.3	130.5	130.0
En unidades indexadas al IPC	55.0	49.3	38.1	37.1	35.1	33.2
<i>de las cuales: en poder de organismos del sector público</i>			22.8	25.2	24.2	22.9
<b>Por acreedor:</b>						
Tenencias de organismos nacion. sector públ. :	...	69.5	76.3	94.2	114.4	113.5
Sector privado	...	53.5	63.3	58.8	57.5	57.5
Organismos multilaterales y bilaterales	22.5	16.8	18.4	19.3	19.2	19.2
Club de París 3/	...	5.5	8.9	9.2	9.0	8.6
Holdouts	24.8	29.2	11.2	11.2	11.5	11.5
<b>Por residencia:</b>						
En poder de residentes externos 4/	83.4	86.8	75.0	74.4	74.3	72.5
En poder de residentes internos	74.4	88.3	103.2	118.4	137.3	137.8
(Porcentaje del PBI oficial) 6/						
<b>Deuda federal bruta (incluye holdouts)</b>	81.8	61.5	49.2	44.9	47.7	46.9
Deuda federal bruta al día 2/	...	49.2	43.6	40.3	43.2	42.2
<b>Por moneda</b>						
En moneda nacional	4.6	6.6	8.2	8.0	10.4	10.5
En moneda extranjera	48.7	37.5	30.5	28.3	29.4	29.0
En unidades indexadas al IPC	28.5	17.5	10.5	8.6	7.9	7.4
<i>de las cuales: en poder de organismos del sector público</i>			6.3	5.9	5.5	5.1
<b>Por acreedor</b>						
Tenencias de organismos nacion. del sector pú	...	23.0	21.1	22.0	25.8	25.3
Sector privado	...	17.7	17.5	13.7	13.0	12.8
Organismos multilaterales y bilaterales	12.0	5.9	5.1	4.5	4.3	4.3
Club de París 4/	0.0	1.9	2.5	2.1	2.0	1.9
Holdouts	12.8	10.3	3.1	2.6	2.6	2.6
<b>Por residencia:</b>						
En poder de residentes externos 5/	43.4	30.6	20.7	17.3	16.8	16.2
En poder de residentes internos	38.4	30.9	28.5	27.6	31.0	30.7

Fuentes: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Deuda en pesos argentinos convertida a dólares de EE.UU. utilizando el tipo de cambio oficial al final del período.

2/ Excluye holdouts y atrasos.

3/ En poder principalmente del BCRA, la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) y Banco Nación.

4/ Las cifras de 2010, 2011 y 2012 incluyen intereses punitorios.

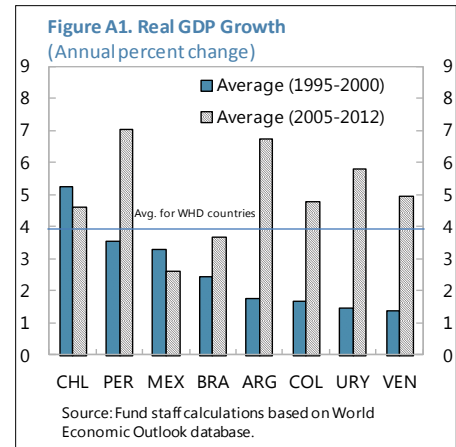
5/ Incluye acreedores holdout.

6/ Las relaciones con respecto al PBI serían menores que las presentadas en el cuadro si se calcularan utilizando estimaciones privadas del PBI nominal.

## Anexo 1. Crecimiento Inclusivo y Políticas Sociales

*La evolución del crecimiento real en Argentina durante la última década ha estado acompañada por una disminución de la pobreza, la desigualdad del ingreso y el desempleo. Estos resultados sociales positivos se deben, en parte, a un aumento del gasto público destinado a programas sociales, que incluyen transferencias directas en efectivo y en especie. No obstante, la sostenibilidad de estos avances en el bienestar está en riesgo.*

**1. La evolución del crecimiento del PBI real en Argentina desde principios de los años 2000 ha sido bastante inclusiva.** En 2005–12 el PBI per cápita de Argentina, medido en dólares de EE.UU. corrientes, aumentó más del doble (superando los niveles previos a la crisis) en base a una tasa media de crecimiento anual de aproximadamente 6,7 por ciento (la segunda en América Latina, detrás de Perú). Esta evolución del crecimiento estuvo acompañada por una reducción de la pobreza, la desigualdad del ingreso y el desempleo (véase el cuadro A1).



**2. Los datos oficiales indican una reducción de la pobreza urbana, pero la desigualdad del ingreso continúa siendo elevada.** La pobreza urbana disminuyó a aproximadamente el 6,5 por ciento de la población en 2012, de 33,8 por ciento en 2005 (cuadro A1). Este nivel de pobreza urbana es mucho menor que el observado en países vecinos. Sin embargo, algunos analistas privados han advertido que la disminución en el índice de pobreza es menor a la señalada por los datos oficiales una vez que se ajusta la línea de pobreza para considerar las distorsiones en la tasa de inflación oficial. En cuanto a la distribución del ingreso, el coeficiente de Gini disminuyó a 44,5 a fines de 2012, de 49,3 a fines de 2005, en consonancia con una tendencia generalizada en la región. En la actualidad, Argentina presenta una menor desigualdad del ingreso que el promedio de sus pares regionales, pero aún se encuentra a cierta distancia del promedio de los países de la OCDE.

**3. El desempleo también ha caído a niveles históricamente bajos, gracias a un fuerte aumento del empleo formal.** El desempleo cayó a 7,2 por ciento en 2012, de 18 por ciento en 2003, con la creación de 500.000 nuevos puestos de trabajo por año en el sector formal. La manufactura, la construcción y los servicios registraron las mayores aumentos del empleo. En consonancia, la cantidad de trabajadores con empleo formal que efectúa contribuciones a la seguridad social aumentó en un 92 por ciento durante este período. Como resultado, el segmento poblacional considerado como la "clase media" se duplicó (a aproximadamente 18,6 millones de personas) entre 2003 y 2009.

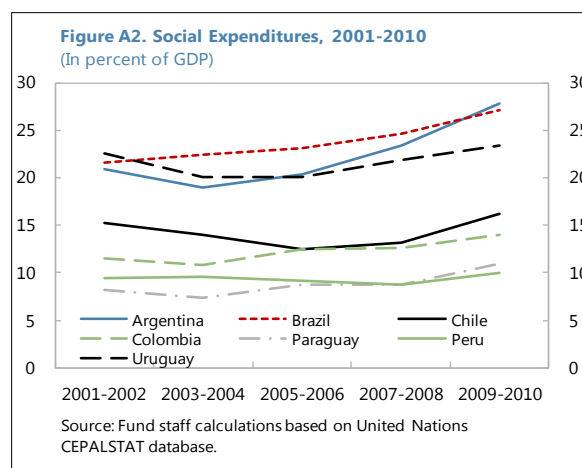
**4. Las notables mejoras en los indicadores sociales durante la década obedecen a la estrategia de reindustrialización con uso intensivo de mano de obra, los grandes aumentos de los salarios mínimos y el incremento del gasto público en programas sociales, además de la recuperación de la grave crisis de 2002.**

	Argentina			LA-5 1/ 2/	OECD 2/
	1998	2005	2012	2012	2012
GDP per capita (in current U.S. dollars)	8,279	4,740	11,558	10,254	39,953
Income inequality (Gini index, lower value=less inequality) 3/	50.7	49.3	44.5	51.6	32.9
Human Development Index ranking (169 countries: lower value=better ranking)	45.0	48.0	45.0	70.8	22.2
Unemployment (average)	14.8	11.6	7.2	6.8	8.7
Population (in millions)	35.3	37.9	41.0	82.0	37.9
Poverty (percent of urban population below poverty line) 3/	54.7	33.8	6.5	27.2	15.8
Illiteracy (percent of population age 15 years and over) 3/	...	2.8	2.2	5.5	1.5
Life expectancy at birth (years, average) 3/	73.3	74.7	75.8	75.7	79.8
Share of Population 65+ (percent)	9.8	10.2	10.8	7.1	15.6

Sources: UNDP Human Development Report, World Bank Development Indicators, CIA World Factbook, IMF World Economic Outlook, and Instituto Nacional de Estadística del Uruguay.

1/ Brazil, Mexico, Chile, Colombia, and Peru.  
2/ Simple averages.  
3/ Latest survey.

- Tras la crisis de 2002, la fuerte depreciación del tipo de cambio real, combinada con diversos programas del gobierno para respaldar a la industria local, dio gran impulso al sector manufacturero (en particular, a la producción automotriz).
- El salario mínimo aumentó doce veces (de 250 pesos a 3.300 pesos por mes) entre 2003 y 2012, ayudando a elevar lo percibido por los hogares de bajos ingresos. Los salarios nominales y reales aumentaron de modo continuo durante el período. El salario nominal aumentó, en promedio, en aproximadamente un 23 por ciento anual durante 2005–12 (al ajustarlo conforme a estimaciones no oficiales de inflación el aumento medio de los salarios reales ronda el 4 por ciento anual).
- El gasto social aumentó del 19,4 por ciento del PBI en 2004–05 a casi el 28 por ciento en 2009–10, el mayor incremento en América Latina durante este período (gráfico A2). Los programas sociales financiados con estas erogaciones incluyeron:
  - Mecanismos de transferencias directas de efectivo tales como: la Asignación Universal por Hijo, que brindó cobertura a más de 1,7 millones de familias y a 3,3 millones de niños en situación de vulnerabilidad; la Asignación Universal por Embarazo, para madres en situación de vulnerabilidad sin seguro de salud; Argentina Trabaja, que generó trabajo con un componente orientado a la mujer;



Manos a la Obra, que dio inicio a proyectos productivos para familias y personas que trabajan por cuenta propia; y el Plan de Seguridad Alimentaria, que mejoró la subsistencia de más de 1,5 millones de familias. Además, el Plan Federal de Viviendas (un programa de construcción y renovación de viviendas) construyó casi 1 millón de hogares<sup>1</sup>, en tanto que el gobierno también puso en marcha programas de inversión rural para brindar asistencia técnica, ayuda financiera e infraestructura básica para mejorar la productividad.

- Sistemas de jubilaciones: La cobertura de las personas de edad avanzada por parte de la seguridad social aumentó a aproximadamente el 94 por ciento en 2012, del 66 por ciento en 2005. Además, actualmente las jubilaciones por vejez se ajustan dos veces al año en base a una fórmula que garantiza el poder adquisitivo de los jubilados. Se ha incrementado el gasto social en pensiones no contributivas.
- Transferencias en especie: El gasto en educación aumentó a más del 6 por ciento del PBI (del 4,8 por ciento del PBI en 2005 al 6,7 por ciento en 2009), en consonancia con la Ley de Educación. El gasto en salud también aumentó a alrededor del 6 por ciento del PBI en 2009, del 4,5 por ciento en 2005.

**5. El debilitamiento de las variables macroeconómicas fundamentales observado en los últimos años genera inquietud respecto de la sostenibilidad de estos programas sociales.** Además, los efectos a largo plazo de algunos de estos programas sobre la participación en la fuerza laboral y la productividad no están claros y deben ser analizados.

---

<sup>1</sup> Recientemente las autoridades pusieron en marcha PROCREAR, un nuevo programa para financiar la construcción y renovación de 400.000 viviendas.