



Informe de Coyuntura N° 14

CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

Coordinador: Eduardo Basualdo

Equipo de investigación: Mariano Barrera y Pablo Manzanelli

Octubre 2013

Síntesis de la coyuntura económica 2013

■ La consolidación del crecimiento económico, por un lado, y la reducción de la desocupación junto a un incremento de los salarios superior al ritmo inflacionario, por otro, constituyen dos de los procesos relevantes y positivos del primer semestre de 2013.

■ A su vez, el comportamiento de la ocupación y de los salarios preanuncia un mejoramiento de la participación de los asalariados en el ingreso, que ya había comenzado en 2012, debido a que ambas variables están evolucionado por encima del crecimiento de la actividad económica. A ello debe agregarse los cambios introducidos en la cuarta categoría del impuesto a las ganancias, que redujeron significativamente la cantidad de ocupados alcanzados por el impuesto, retrotrayéndola a niveles similares a los de 2003.

■ La expansión económica del segundo trimestre fue sumamente elevada (8,3%) sobre la base del crecimiento de todas las variables que constituyen la demanda agregada por primera vez desde el segundo trimestre de 2012. Las principales fueron la inversión, el consumo privado y el gasto estatal. Si bien la acentuada expansión de la inversión (16,2%) está relacionada a su persistente caída en los trimestres anteriores, es relevante ya que en términos absolutos es equivalente a la del segundo trimestre de 2011 y consistió mayoritariamente en maquinaria y equipo.

■ Otro rasgo relevante de la expansión de 2013 fue el crecimiento de la producción de bienes luego de 4 trimestres con tasas negativas y del sostenido aumento de los servicios. La evolución positiva de los bienes estuvo fuertemente influida por el agro y la construcción, mientras que la producción industrial tuvo una escasa y heterogénea reactivación en los primeros 7 meses del año (1,4%). No obstante, se mantuvo la ocupación sectorial, aumentaron las horas trabajadas y creció el salario real industrial en el segundo trimestre del año.

■ En el marco de las diferentes medidas que se tomaron para contener la inflación, el crecimiento del nivel general de precios tendió a disminuir a partir del segundo trimestre del año. Además del control y el congelamiento posterior de los precios de un conjunto de productos durante los últimos tiempos se puede apreciar una convergencia de la evolución a la baja de los precios con una recuperación de la tasa de interés y del ritmo de la devaluación del tipo de cambio. Esta modificación de los precios relativos fue compatible con la expansión económica y la mejora en los ingresos de los asalariados.

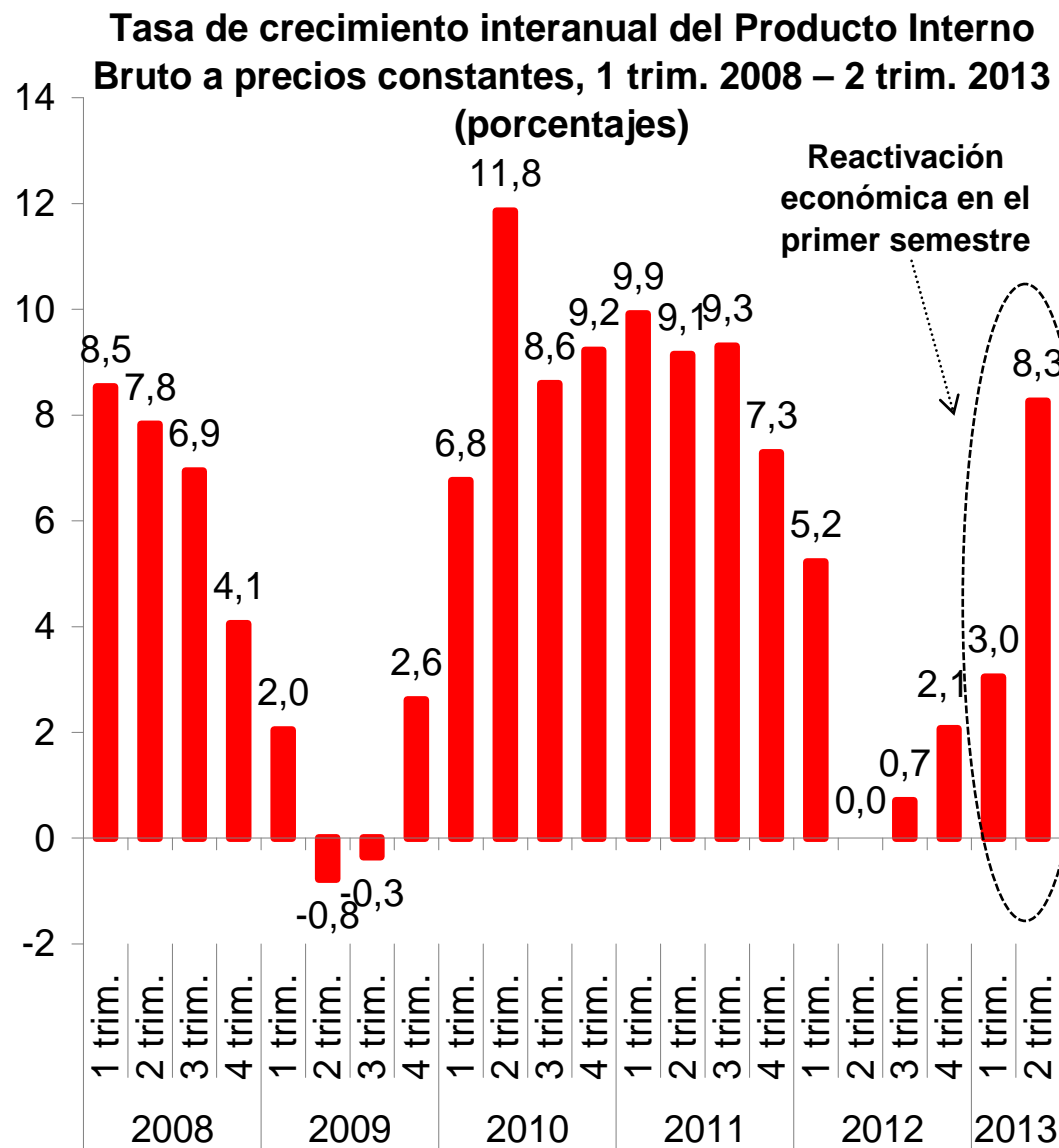
■ Finalmente, la situación del sector externo sigue siendo la principal restricción económica a pesar de la drástica disminución de la fuga de capitales y la remisión de utilidades al exterior. Si bien la balanza comercial sigue siendo positiva, el superávit tiende a disminuir por las importaciones del sector automotriz, la demanda energética en un contexto de disminución de la producción interna -especialmente de gas natural- y el enclave electrónico de Tierra del Fuego. Estos factores, junto a la demanda de bienes de capital e insumos y el pago de los compromisos financieros con el exterior provocan desde septiembre de 2011 una disminución significativa de las reservas en manos del BCRA. Potencialmente, esta situación se ve agravada por el avance de la demanda de los “fondos buitres” ante los juzgados de EE.UU.

1. Crecimiento, empleo y distribución del ingreso

■ La marcada desaceleración económica de 2012 estuvo influenciada por factores externos (caída en la demanda internacional producto de la crisis mundial) e internos (sequía del agro y la caída de la construcción), que afectaron, en lo esencial, a los sectores productores de bienes transables. Pero en 2013, aun en un escenario internacional incierto, la economía argentina experimentó una marcada reactivación de la actividad.

■ Durante el primer trimestre del año el producto bruto creció al 3,0% interanual. Mientras que en el segundo trimestre de 2013, alcanzó una expansión del 8,3%, que tiene como punto de comparación el estancamiento del nivel de actividad del segundo trimestre del 2012.

■ Contrastando la variación del producto bruto interno en el primer semestre del presente año respecto a igual período de 2012, cabe apuntar que la economía argentina experimentó un crecimiento del 5,8%.



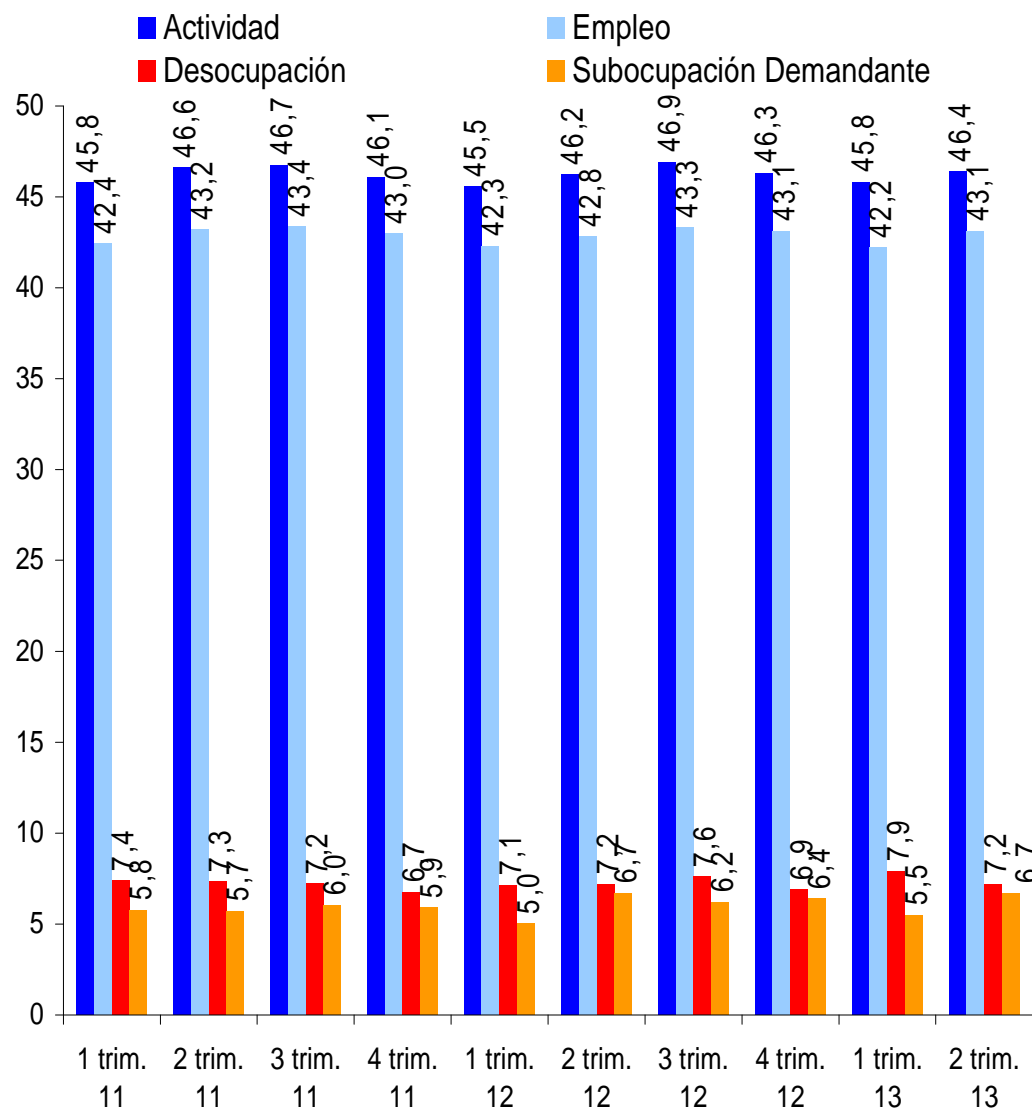
Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

■ La robustez de los indicadores del mercado de trabajo fue uno de factores más importantes para sostener el nivel de actividad en los últimos trimestres. Ello fue así en 2012, donde la marcada desaceleración económica fue contemporánea a cierta rigidez en los niveles de empleo. Mientras que en el marco de la reactivación económica de 2013, se advierte un leve aumento del empleo y una reducción de la tasa de desocupación.

■ Al respecto, cabe apuntar que, en el año 2012, la tasa de desocupación se mantuvo en 7,2% de la población económicamente activa, en un escenario donde la tasa de empleo prevaleció relativamente estable: pasó del 43,0% al 42,9% entre 2011 y 2012.

■ Por su parte, en 2013, tras un primer trimestre en el que aumentó la tasa de desocupación (7,9%) y disminuyeron las horas trabajadas, con un ligero aumento de la población económicamente activa y de la tasa de empleo, en el segundo trimestre la tasa de desocupación volvió a ubicarse en el 7,2%, al tiempo que el empleo creció levemente. Por su parte, los subocupados demandantes treparon al 6,7% de la población económicamente activa.

Tasas de actividad, empleo, desocupación y subocupación demandante (porcentajes), 1er trim. 2011- 2do trim. 2013

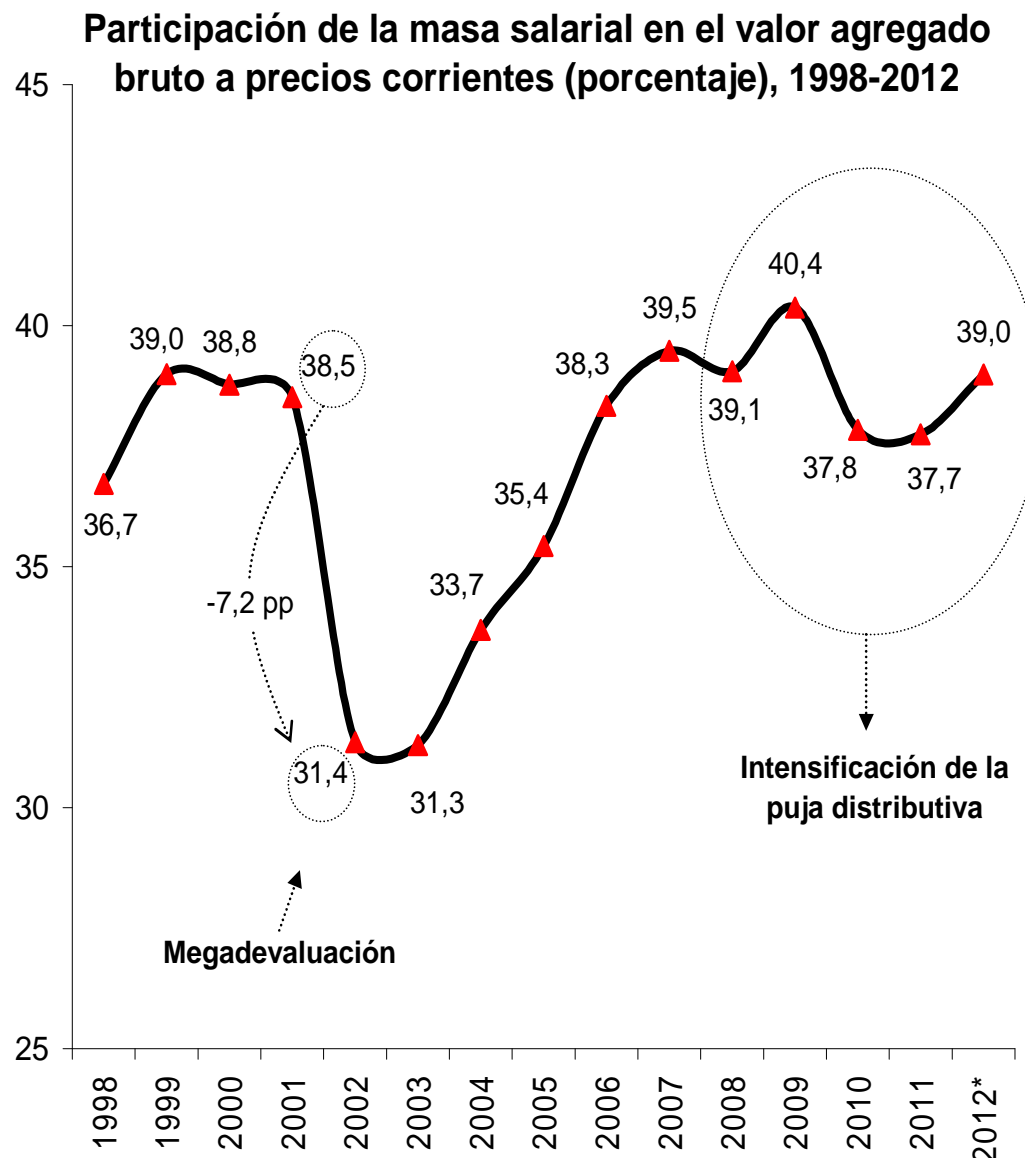


Fuente: elaboración propia en base a la EPH-INDEC.

■ La megadevaluación de 2002 provocó una profunda transferencia de ingresos del trabajo al capital, que se expresó en una caída de 7,2 puntos porcentuales en la participación de los trabajadores en el producto bruto interno.

■ A partir de 2003, la elevada generación de puestos de trabajo y la recomposición de los salarios posibilitaron, en el marco de un acelerado ritmo de expansión de la actividad económica, una recuperación del terreno perdido tras la implosión de la convertibilidad. Ya en 2007, el peso de los salarios en el producto bruto (39,5%) superó el nivel de 2001 (38,5%).

■ Transcurrido el conflicto del agro, en el marco de la crisis mundial, la desaceleración del crecimiento de la economía argentina, el agotamiento de la capacidad instalada ociosa y la recomposición de los salarios reales, se intensificó la puja distributiva entre el trabajo y el capital. Con la particularidad de que los incrementos salariales fueron compensados por los avances de la productividad. Tal es así que, tras un leve descenso en 2010 y 2011, la participación de los asalariados alcanzó el 39,0% del producto bruto en 2012, un nivel similar al registrado en 2008.



Fuente: elaboración propia en base a CGI, EPH, SIPA, MTEySS y DPE. Ver metodología en el Documento de Trabajo N° 9 (CIFRA).

2. Composición de la demanda agregada y comportamiento sectorial

Expansión de la demanda agregada

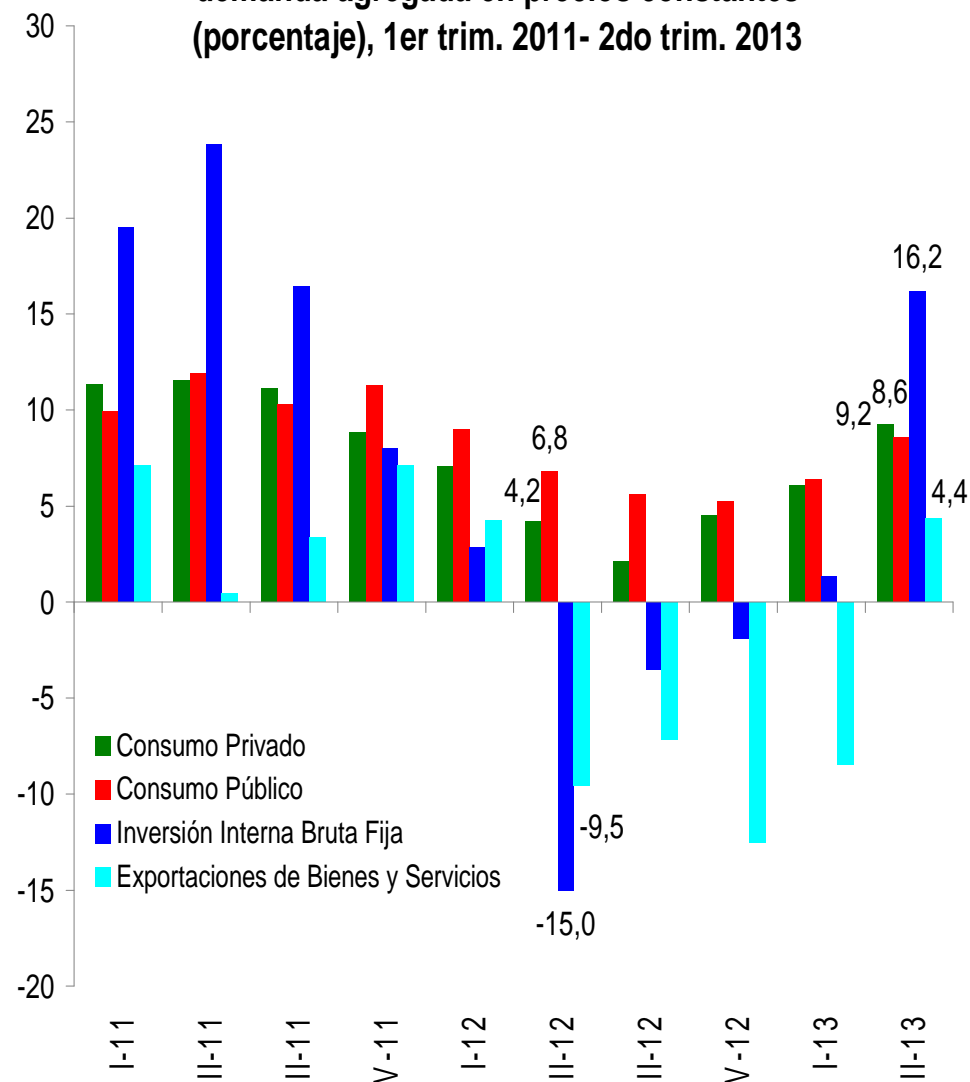


■ El crecimiento económico durante el segundo trimestre de 2013 tuvo entre sus componentes más dinámicos a la fuerte reactivación de la inversión bruta (16,2%), luego de las considerables contracciones que experimentó durante el mismo trimestre del año anterior (-15,0%). Además tuvieron una importante y sostenida expansión el consumo privado (9,2%) y el gasto público (8,6%). Cabe destacar que el primero representó el 58,3% de la demanda agregada, mientras que el segundo el 12,3%.

■ Con respecto a las exportaciones (medidas en precios constantes), cabe señalar que si bien quebraron la tendencia descendente registrada en los últimos trimestres, y crecieron el 4,4% interanual, fueron el componente de la demanda que presentó la menor variación interanual.

■ Dentro de la inversión, el componente más dinámico fue la compra de equipos durables de producción (30,5%), principalmente los de origen importado (37,5%) que crecieron en mayor proporción que los nacionales (22,8%). Ello, principalmente, por la fuerte caída que habían registrado las compras externas de equipos en el segundo trimestre de 2012 (-41,8%). Por su parte, luego de un sistemático descenso durante el cuatro trimestre, la inversión en construcción creció el 4,8%.

Variación interanual de los componentes de la demanda agregada en precios constantes (porcentaje), 1er trim. 2011- 2do trim. 2013



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

Tasa y volúmenes de la inversión

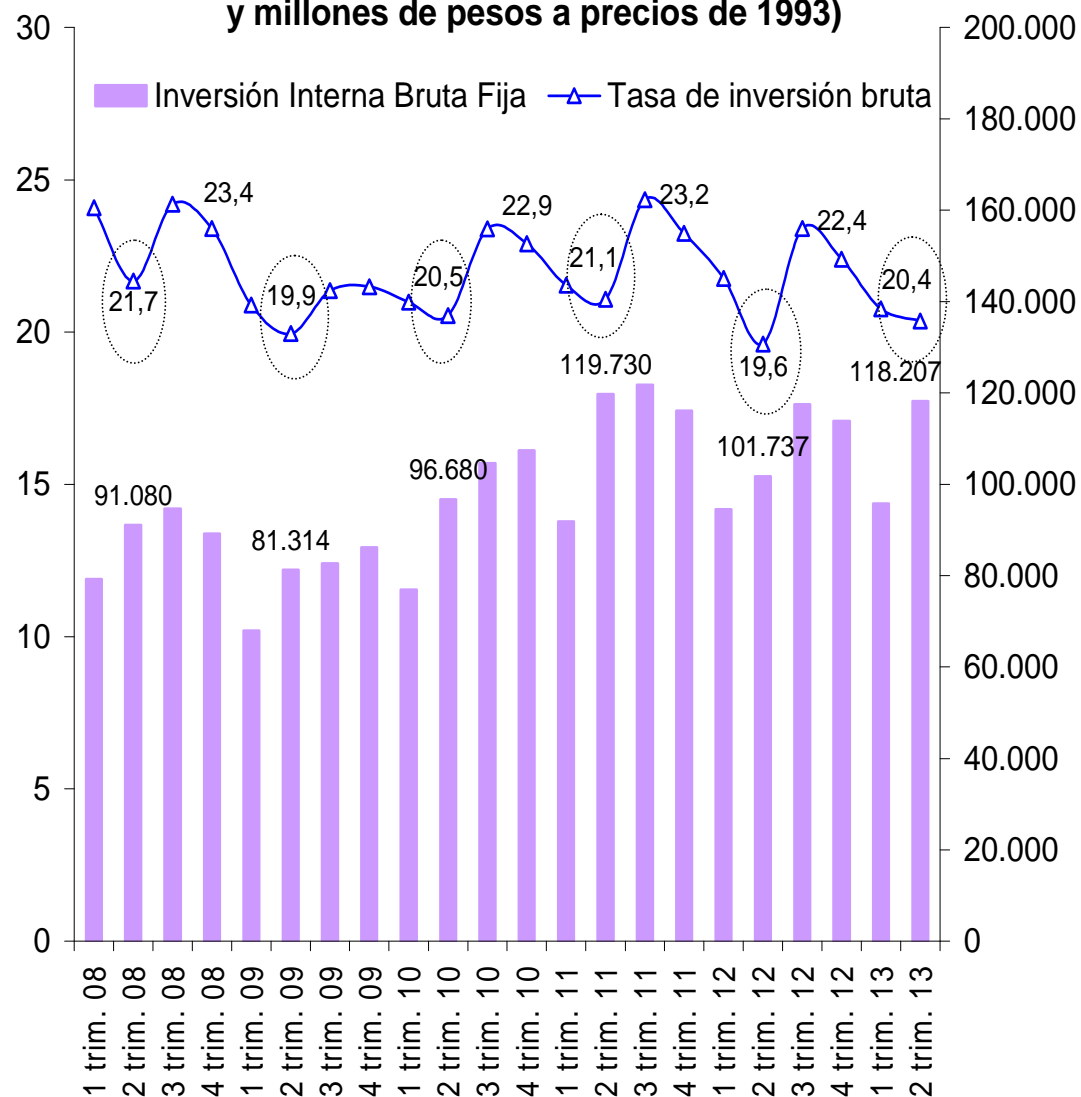


■ La tasa de inversión bruta (medida como porcentaje del PBI en precios corrientes) alcanzó el 20,4% en el segundo trimestre de 2013. Se trata de un leve descenso respecto al trimestre anterior (20,8% en el primer trimestre) y un aumento, también ligero, en términos interanuales (19,6% en el segundo trimestre de 2012).

■ En términos relativos, la tasa de inversión muestra cierto estancamiento durante el período 2008-2012, con mayores impactos en los años en que la crisis mundial ejerció mayor influencia. Sin embargo, en valores absolutos, cabe apuntar que la formación de capital creció al 5,4% anual acumulativo entre el segundo trimestre de 2008 y el mismo período de 2013.

■ El componente más dinámico en este crecimiento fue el de la inversión pública. A punto tal que las erogaciones estatales crecieron al 9,3% anual acumulativo, mientras que la inversión privada lo hizo al 4,6% anual entre los segundos trimestres de 2008 y 2013. En la menor inversión privada influyó la “reticencia inversora” de las grandes empresas.

Inversión bruta interna fija como porcentaje del PBI en precios corrientes, 1 trim. 2008-2 trim. 2013 (porcentaje y millones de pesos a precios de 1993)



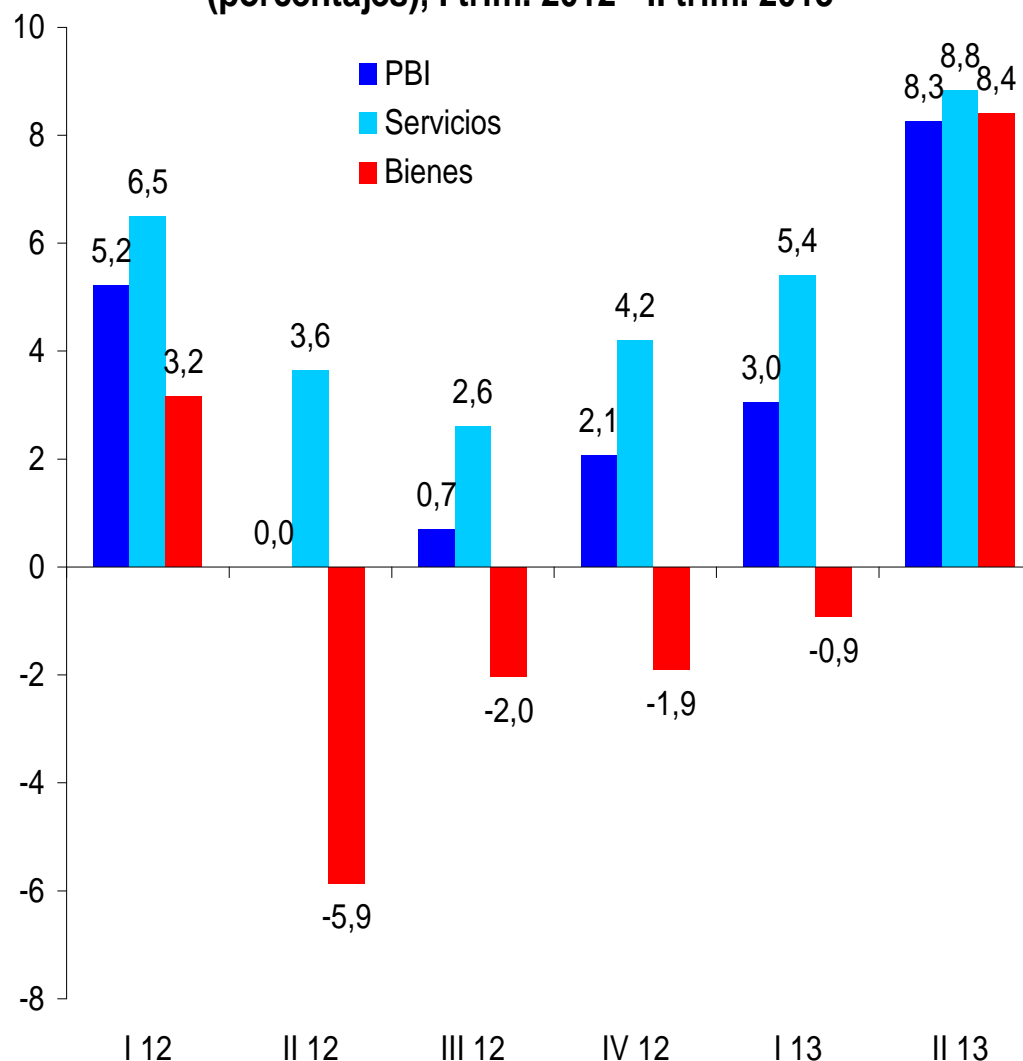
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

■ El régimen económico de la posconvertibilidad puede dividirse en dos etapas: el período 2002-2007 de acelerado ritmo de crecimiento económico, en donde los sectores productores de bienes fueron los más dinámicos. Y el quinquenio 2008-2012, donde el PBI creció a tasas menores, impulsado por el sector de servicios.

■ Resulta razonable que, en el marco de la crisis mundial y con un mercado interno robusto, el sector no transable haya estado menos influido por los factores externos. Tal es así que en ningún trimestre de 2012 el sector servicios experimentó contracciones.

■ En el primer trimestre de 2013 los servicios se expandieron al 5,4% anual cuando los sectores productivos cayeron 0,9% respecto a igual período del año anterior. Durante el segundo trimestre, en cambio, los crecimientos sectoriales fueron más homogéneos. A tal punto, que el valor agregado por los sectores productores de servicios creció al 8,8% mientras que el del sector de bienes lo hizo al 8,4%, influenciado, en este caso, por las fuertes contracciones del año previo y, principalmente, por el buen desempeño del agro que, tras un magro 2012, creció el 27,1% interanual.

Variación anual del Producto Bruto Interno y del valor agregado de los sectores productores de servicios y bienes (porcentajes), I trim. 2012 - II trim. 2013



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

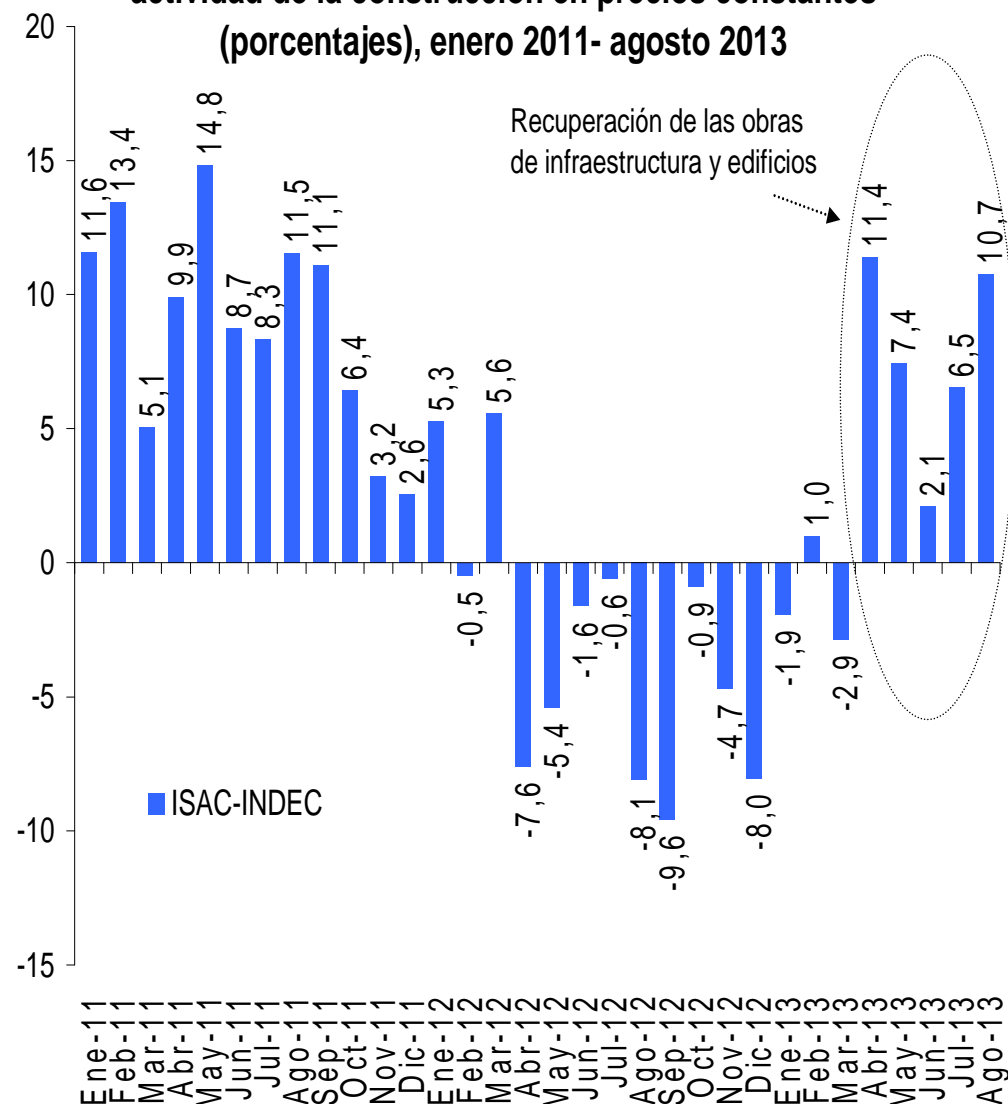
Repunte de la construcción

■ Desde abril de 2013 se asiste a una significativa expansión de la actividad de la construcción, revirtiendo la tendencia decreciente que había registrado un año antes. Vale recordar que, luego de 28 meses de crecimiento ininterrumpido, la fase de contracción se originó en el marco de los controles en el mercado de cambios y ante la renuencia del sector a pesificar las operaciones inmobiliarias.

■ De acuerdo a las evidencias disponibles, el indicador sintético de la actividad de la construcción experimentó caídas interanuales en el primer trimestre de 2013, en tanto que en el período abril-agosto se registró una tasa de crecimiento anual del 7,6% respecto de los mismos cinco meses de 2012. Cabe señalar que el índice construya, de la Cámara Argentina de la Construcción, registró un aumento interanual del 10,5% en este período.

■ En esta recuperación influyó la reactivación de las obras de infraestructura, pero también la construcción de edificios para vivienda (vinculados, entre otros, al Pro.cre.ar) y otros usos. Por su parte, se redujeron las construcciones petroleras: en agosto cayeron el 24% respecto a igual mes del año anterior.

Variación interanual del indicador sintético de la actividad de la construcción en precios constantes (porcentajes), enero 2011- agosto 2013



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

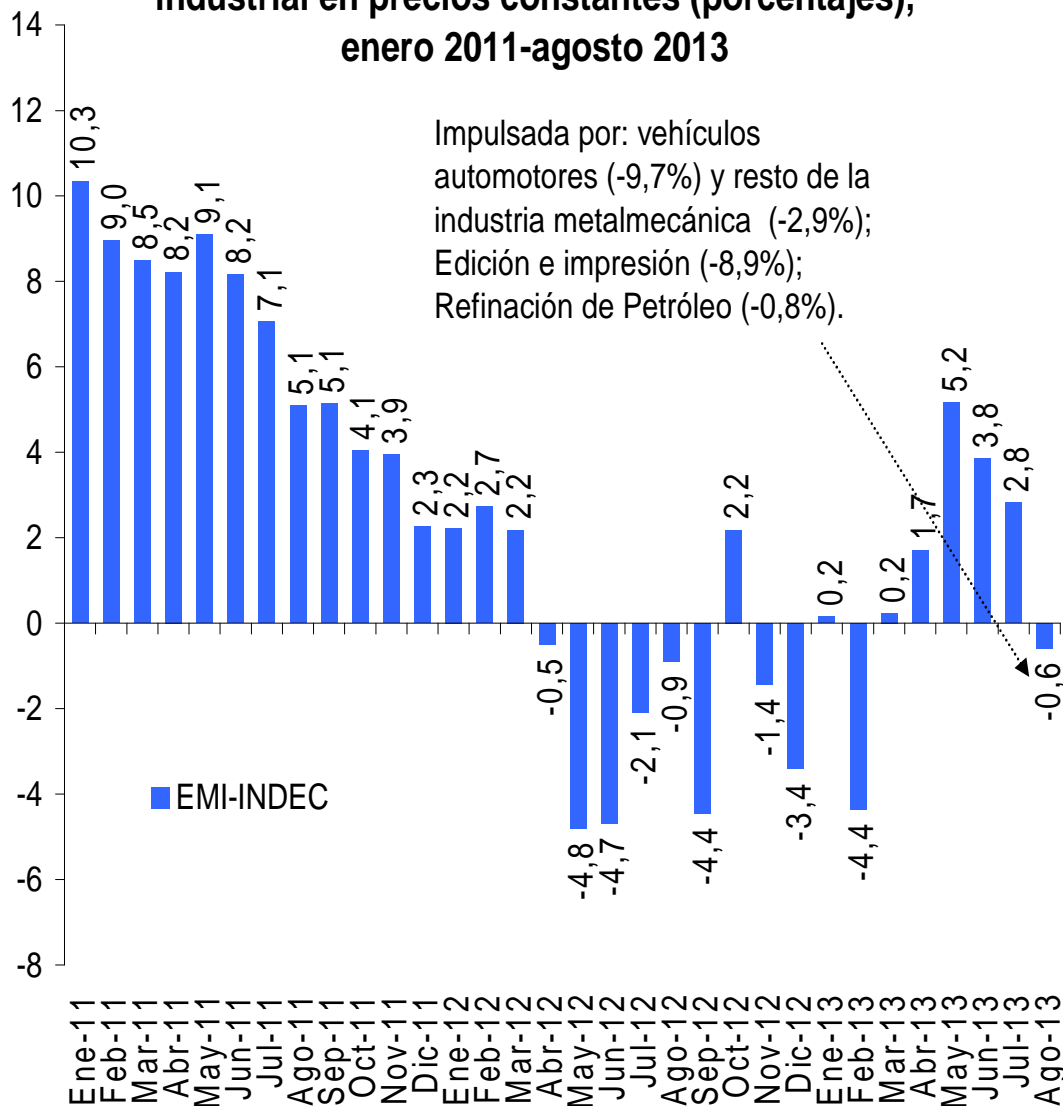
Fluctuaciones en la dinámica industrial

■ La considerable contracción de la actividad fabril a partir de abril de 2012, comenzó a mostrar algunos signos de recuperación en el primer trimestre de 2013, aunque debido a la fuerte caída en febrero (-4,4%) cerró el trimestre con un descenso de la producción del 1,3%.

■ A partir de abril se advierte, en cambio, una considerable reactivación sectorial, que llega a su apogeo en mayo (5,2%), impulsada por el notable desempeño del sector automotriz, el aporte de la industria química y la de minerales no metálicos. En el mes de junio (3,8%) se cerró un buen segundo trimestre para la industria, que -aún lejos de la media nacional- creció, en promedio, el 3,6%

■ Durante el tercer trimestre del año se advierte una desaceleración en julio (2,8%) y una leve contracción en agosto (-0,6%). Esto último por las fuertes caídas en la industria automotriz, refinación de petróleo, algunos rubros de la metalmecánica y la industria gráfica, que fueron solo parcialmente compensados por los crecimientos que experimentaron los rubros elaboradores de minerales no metálicos, metálicas básicas, productos químicos y de caucho y plástico.

Variación interanual del estimador mensual industrial en precios constantes (porcentajes), enero 2011-agosto 2013



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

Heterogeneidad en el sector fabril

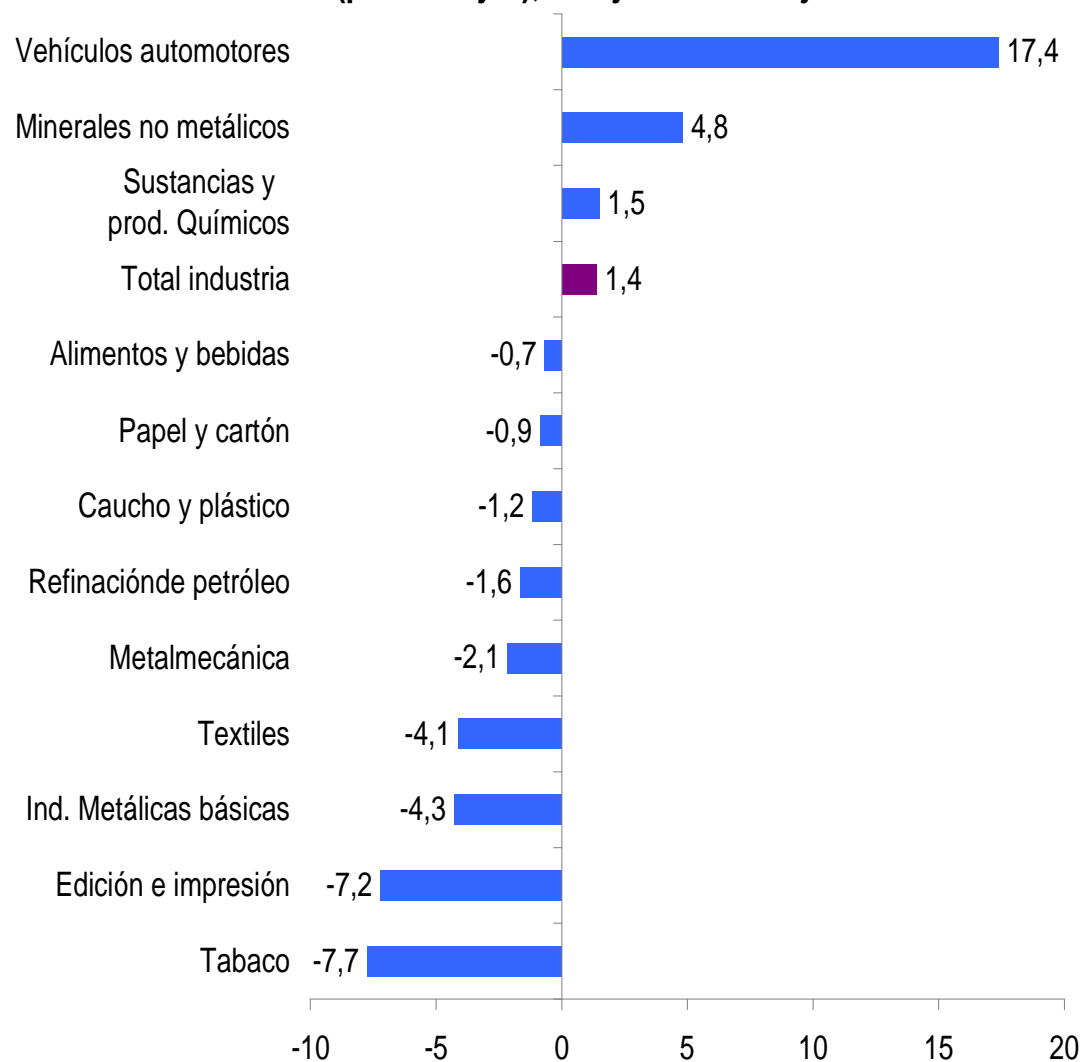


■ Durante los primeros siete meses del año la industria creció apenas el 1,4% interanual, pero con fuertes heterogeneidades sectoriales en el plano inter-industrial.

■ Al respecto, cabe señalar que las únicas tres ramas fabriles que experimentaron ascensos en su actividad en el acumulado de los primeros siete meses de 2013, fueron: la industria automotriz (17,4%), los minerales no metálicos (4,8%) y la industria química (1,5%). Las primeras dos habían registrado un magro desempeño durante 2012.

■ Por el contrario, en el interregno enero-julio de 2013, un número importante de rubros presentaron caídas interanuales. Entre ellas, cabe mencionar a las industrias de tabaco (-7,7%), edición e impresión (-7,2%) y metálicas básicas (-4,3%) por la profundidad de sus caídas. Y a los rubros de alimentos y bebidas (-0,7%) y refinación de petróleo (-1,6%) por su peso -y, por ende, elevada contribución- en el espectro manufacturero. Dentro de la industria alimenticia, el rubro que presenta mayor contracción es “lácteos” con una caída de 5,8% interanual.

Variación de los primeros siete meses 2013 respecto a igual período de 2012 en la industria según ramas de actividad (porcentajes), ene/jul 2012-ene/jul 2013



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

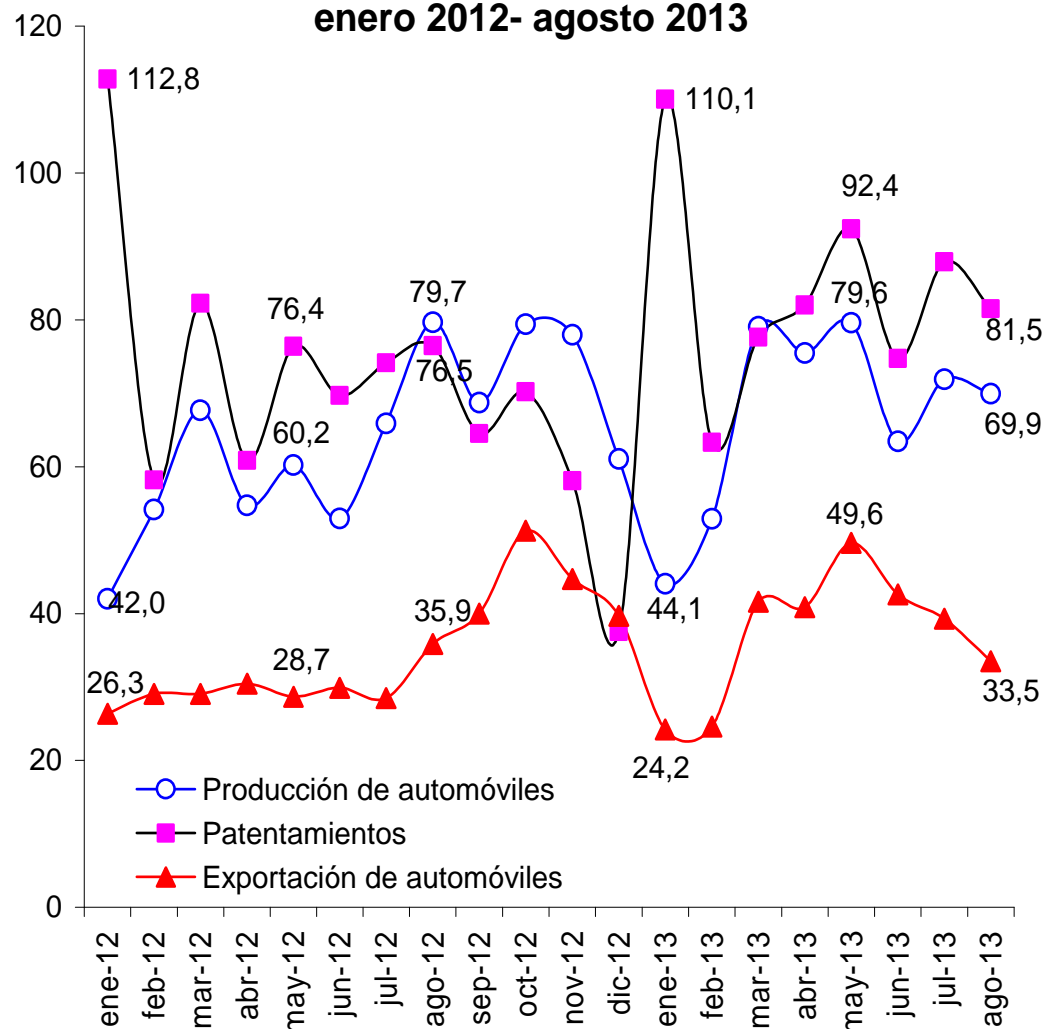
■ La producción de automóviles se recuperó notablemente a partir de octubre de 2012. Con la salvedad de febrero, registró 9 meses de elevado crecimiento interanual hasta julio de 2013, para luego experimentar una considerable contracción en agosto de este año (-12,2%).

■ De todos modos, la producción trepó a más de 536 mil vehículos entre enero y agosto de 2013, 59 mil más que los que se habían fabricado en el mismo período del año anterior.

■ El crecimiento sectorial estuvo asociado tanto al dinamismo del mercado interno como a los despachos al exterior. Los patentamientos experimentaron un aumento interanual del 9,6% en el acumulado de enero-agosto, lo que equivale a un incremento de poco menos de 59 mil vehículos. Mientras que las exportaciones crecieron a una tasa interanual del 24,6%, adicionando 58,5 mil vehículos a las ventas externas.

■ En agosto, en cambio, la contracción de la actividad automotriz estuvo explicada por el descenso en las exportaciones (-6,5%), dado que los patentamientos crecieron el 6,6% interanual.

Evolución de la producción, exportación y patentamientos de automóviles (en miles de unidades), enero 2012- agosto 2013



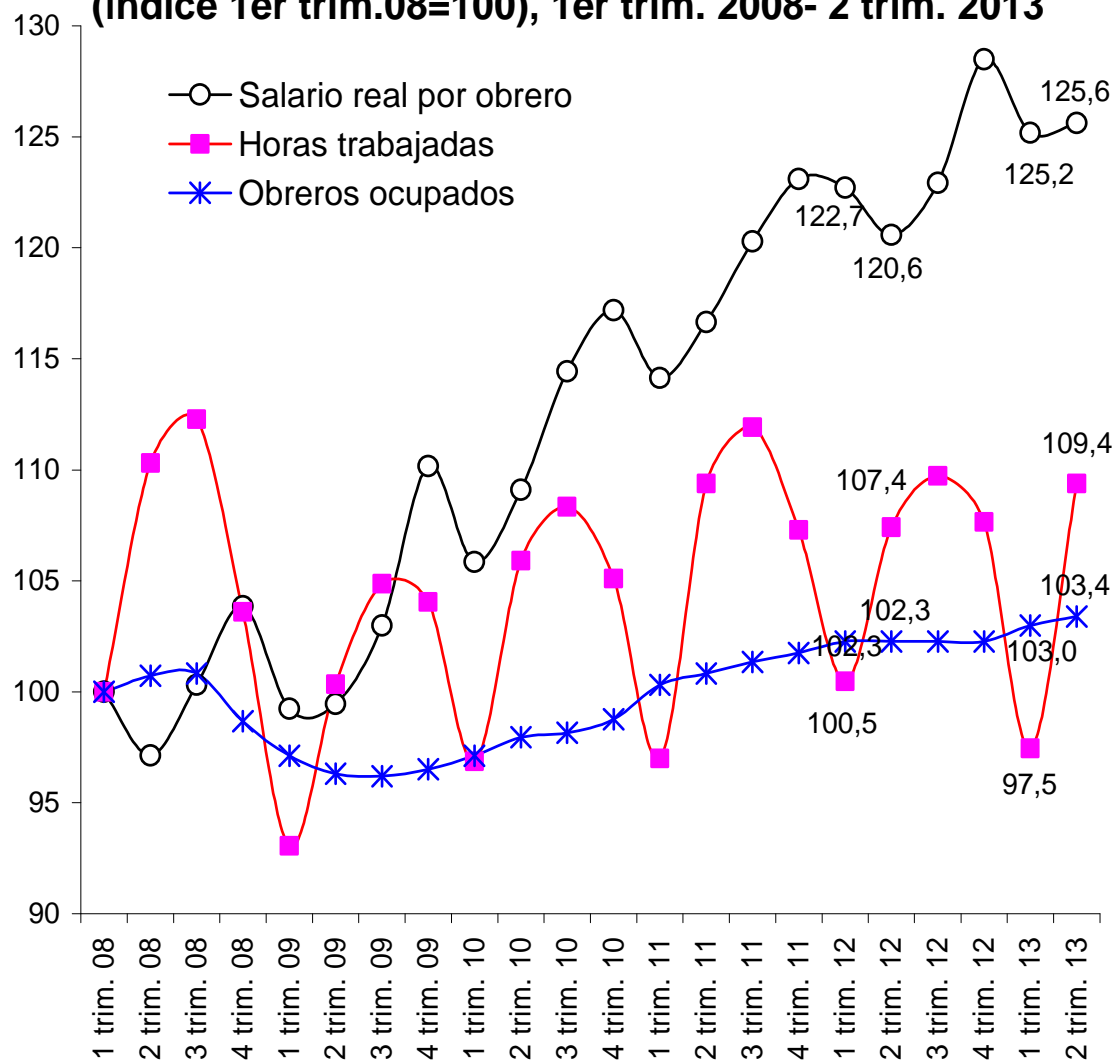
Fuente: elaboración propia en base a ADEFA y ACARA

■ En el marco de la contracción de la actividad fabril en el primer trimestre del año, no parecen haberse destruido puestos de trabajo netos en la industria manufacturera, dado que la cantidad de obreros ocupados se mantuvo relativamente estable respecto a igual período del año anterior. Más bien, el ajuste se registró en las horas trabajadas, que cayeron el -3,0% interanual. El salario medio real, por su parte, trepó el 2,0% respecto al mismo período del año anterior.

■ Durante el segundo trimestre de 2013, la considerable expansión industrial conllevó un significativo aumento de las horas trabajadas y un leve incremento de la ocupación fabril.

■ En esta línea, el salario real por obrero industrial denota un franco ascenso en el segundo trimestre del año, en el que trepó el 4,2% interanual. No obstante ello, cabe señalar que en la segunda etapa de la posconvertibilidad se desaceleró el ritmo de los incrementos de los salarios reales en la industria manufacturera.

Evolución del índice de obreros ocupados, el salario real y las horas trabajadas en la industria manufacturera (índice 1er trim.08=100), 1er trim. 2008- 2 trim. 2013



Fuente: elaboración propia en base a la Encuesta Industrial Mensual y el IPC 9 provincias-CIFRA.

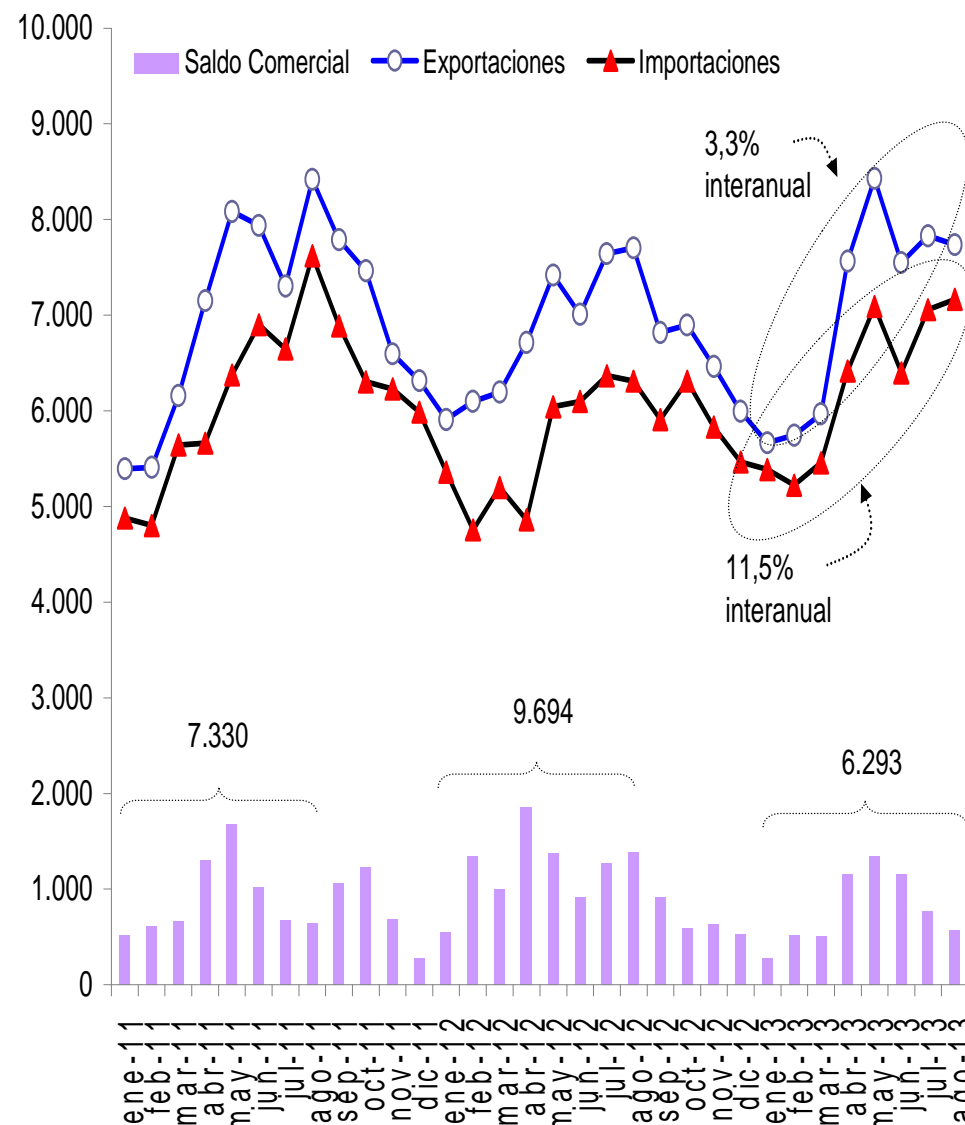
3. Sector externo y precios relativos

■ Durante el primer trimestre de 2013 se registró una caída interanual de las exportaciones, que estuvo explicada -principalmente- por el descenso de las manufacturas de origen agropecuario. A partir de abril se revierte esta tendencia y las exportaciones se expandieron, hasta agosto, al 3,3% frente a igual período de 2012. Así, mientras que entre enero-agosto de 2013 los productos primarios crecieron el 13,0% interanual, las manufacturas de origen agropecuario se expandieron el 3,1% y las de origen industrial lo hicieron en un nivel similar (3,0%).

■ Por su parte, las importaciones crecieron, entre enero y agosto de 2013, a un ritmo superior: 11,5% interanual. En gran medida, este fuerte incremento es producto de la escasa oferta energética local y de una estructura industrial con baja integración local, que determina una elevada elasticidad de las importaciones para hacer compatible el crecimiento de la actividad económica.

■ De allí que el superávit comercial se haya reducido significativamente: en el acumulado de los primeros siete meses de 2013 el excedente comercial alcanzó a 6.293 millones de dólares, 35,1% inferior a los 9.694 millones del mismo período del año anterior. Y 14,1% menor a idéntico interregno de 2011.

Exportaciones, importaciones y saldo comercial en millones de dólares corrientes, enero 2011-agosto 2013



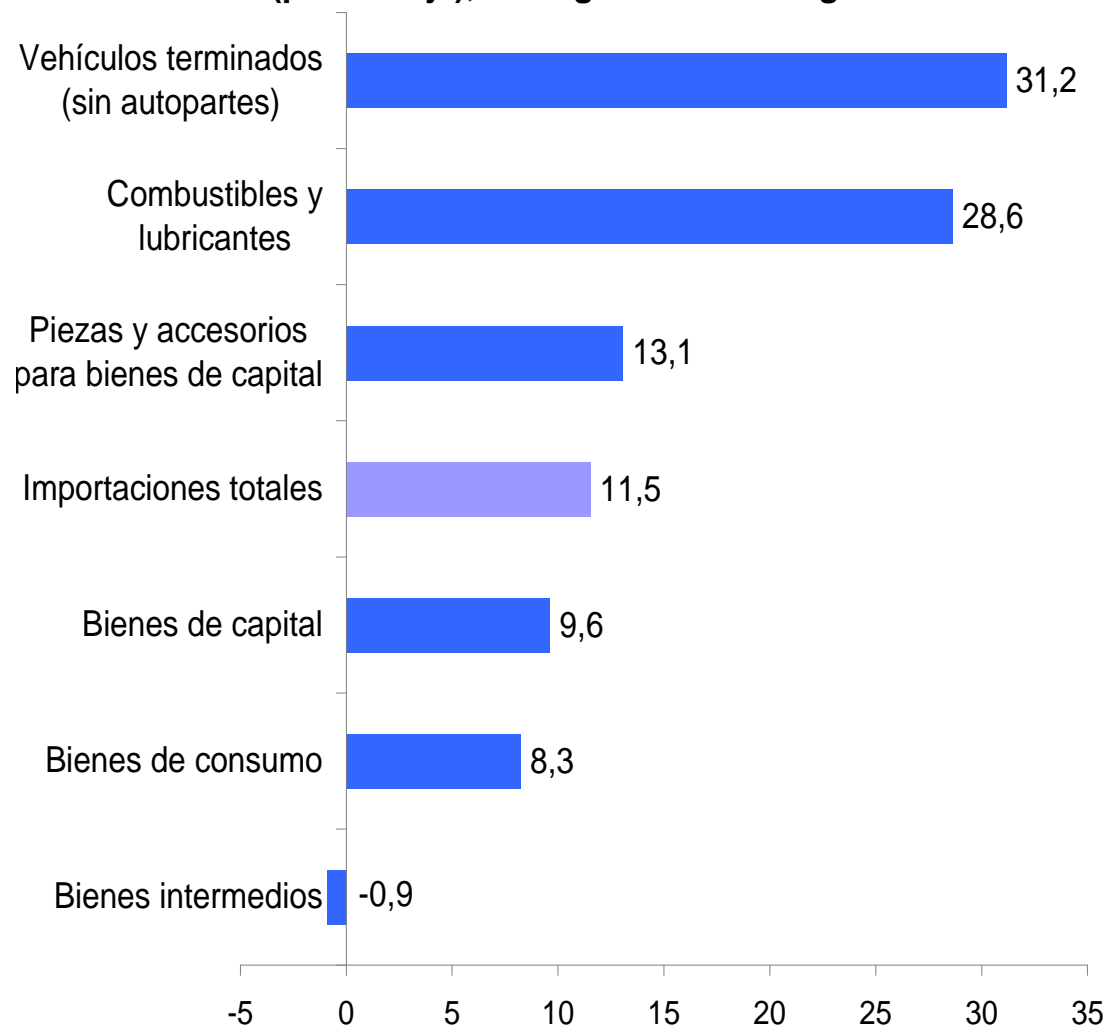
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

■ En los primeros ocho meses del año, las compras al exterior que mayor expansión registraron fueron las de vehículos finales, que, aun sin contabilizar las autopartes, crecieron el 31,2% respecto a iguales meses de 2012.

■ Por su parte, las importaciones de combustibles y lubricantes alcanzaron los 9.028 millones de dólares (es decir, un aumento del 28,6% interanual), explicado por el mayor consumo derivado de la expansión de la actividad económica y por la persistente caída en la extracción de gas natural de las empresas privadas, y, en menor medida, de YPF, la cual, luego de años de contracción, desde mayo de 2013 pudo revertir levemente la tendencia negativa.

■ Asimismo, las piezas y accesorios para bienes de capital treparon el 13,1%, los bienes de capital el 9,6%, los bienes de consumo el 8,3%, mientras que las compras externas de los bienes intermedios se redujeron el 0,9%, siempre considerando enero-agosto 2013 contra iguales meses de 2012.

Variación de las importaciones por uso del acumulado de los primeros siete meses del año respecto a igual período del año anterior (porcentaje), ene/ago 2012 - ene/ago 2013



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

Rubros deficitarios

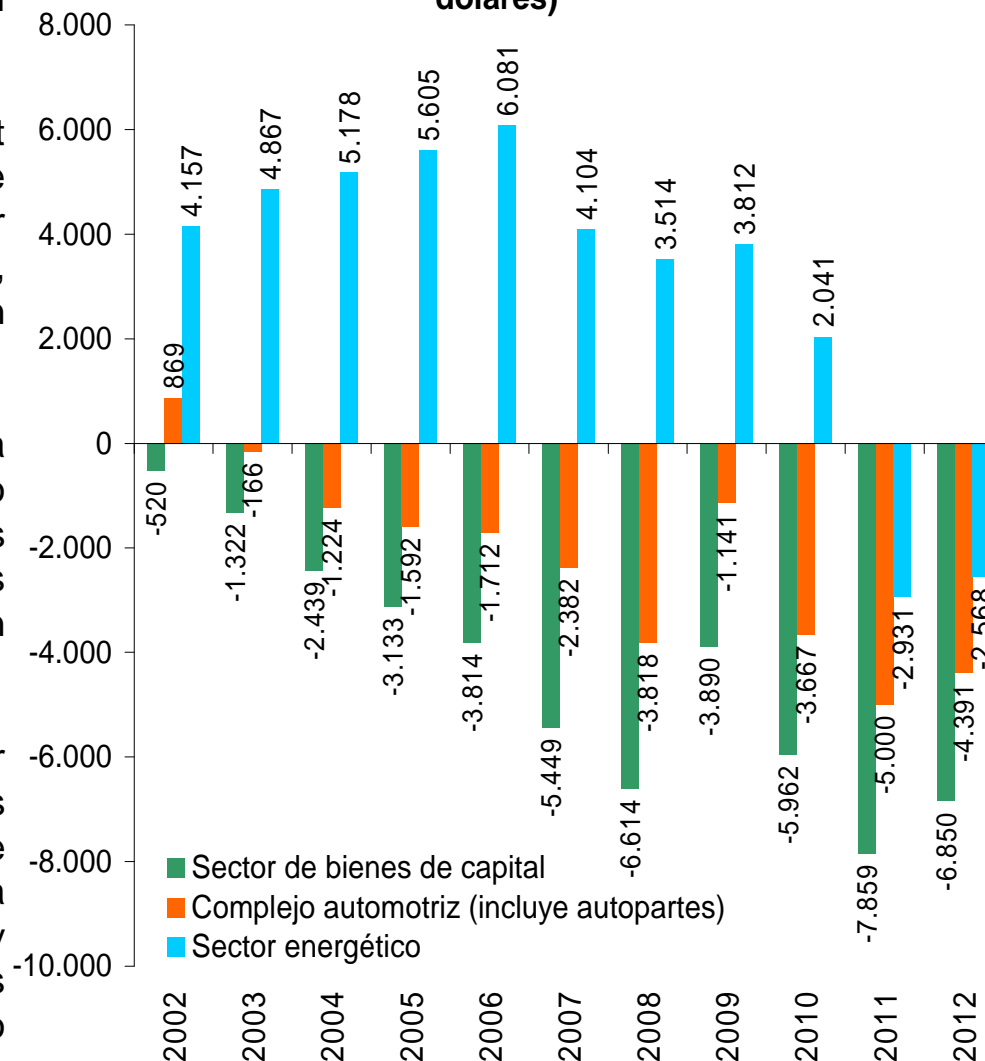
Entre los rubros más deficitarios del intercambio comercial de la economía argentina se encuentran el sector productor de medios de producción, el complejo automotriz y el sector energético.

De acuerdo a las evidencias disponibles, el déficit energético alcanzó en 2012 a 2.568 millones de dólares. Mucho mayor fue el desbalance del sector automotriz, cuyo desequilibrio fue de 4.391 millones, y el del sector de bienes de capital, que acumuló un déficit de 6.850 millones de dólares.

Cabe apuntar que en el marco de la posconvertibilidad se ha asistido a un sistemático deterioro de los saldos comerciales en estos sectores de actividad, lo que pone de manifiesto los desafíos estructurales que tiene la economía argentina en materia de sustitución de importaciones.

Si bien el caso más emblemático es el del sector energético -que registraba saldos superavitarios-, es de resaltar que los desbalances más acentuados se encuentran en el sector de bienes de capital -cuya dinámica se asocia al aumento de las inversiones- y el automotriz. En algunos rubros de estos sectores existe “masa crítica” como para apuntalar el proceso de sustitución de importaciones.

Saldo comercial en el sector de bienes de capital, el complejo automotriz y el sector energético, 2002-2012 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a Comtrade e INDEC.

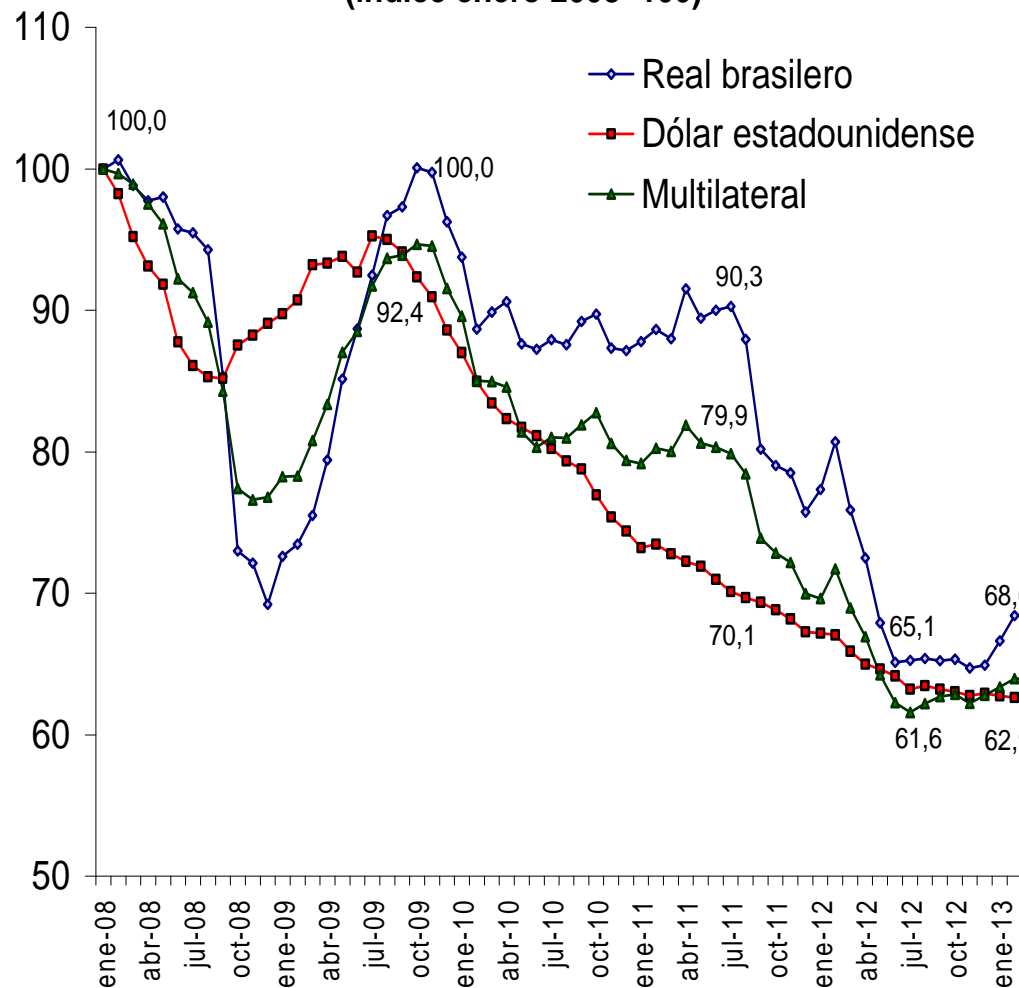
Consultar metodología de bienes de capital en Schorr y Castells (2012) y del sector automotriz en Castells y Manzanelli (2013).

■ El tipo de cambio alto fue la variable que jerarquizó el proceso económico en los primeros años posteriores a la convertibilidad. Pero el aumento del proceso inflacionario desde 2007, generó un proceso de apreciación cambiaria que, más allá de ciertas oscilaciones, alcanzó el punto más bajo en julio de 2012. Desde allí, como resultado de la aceleración del proceso devaluatorio en la Argentina y la relativa estabilización de la inflación local, se inició un ligero cambio en la tendencia decreciente.

■ Al comparar la variación del peso argentino con el real brasilero, la depreciación fue del 5,1% entre julio de 2012 y marzo de 2013. Es por ello, principalmente, que a pesar del estancamiento en la paridad con el dólar (-0,4%), aumentó el tipo de cambio real multilateral (3,8%) en ese horizonte temporal.

■ En marzo de este año, la tasa de cambio con el real brasilero fue 47,7% superior a la de enero de 1999, 28,8% mayor teniendo en cuenta el tipo de cambio real multilateral, y 10,4% por encima del vigente respecto del dólar estadounidense.

Evolución del tipo de cambio real respecto al dólar estadounidense, del real brasilero y del tipo de cambio real multilateral, enero 2008-marzo 2013 (índice enero 2008=100)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de CEI, EUROSTAT, BCRA, IPCINDEC e IPC-9 provincias

El proceso inflacionario

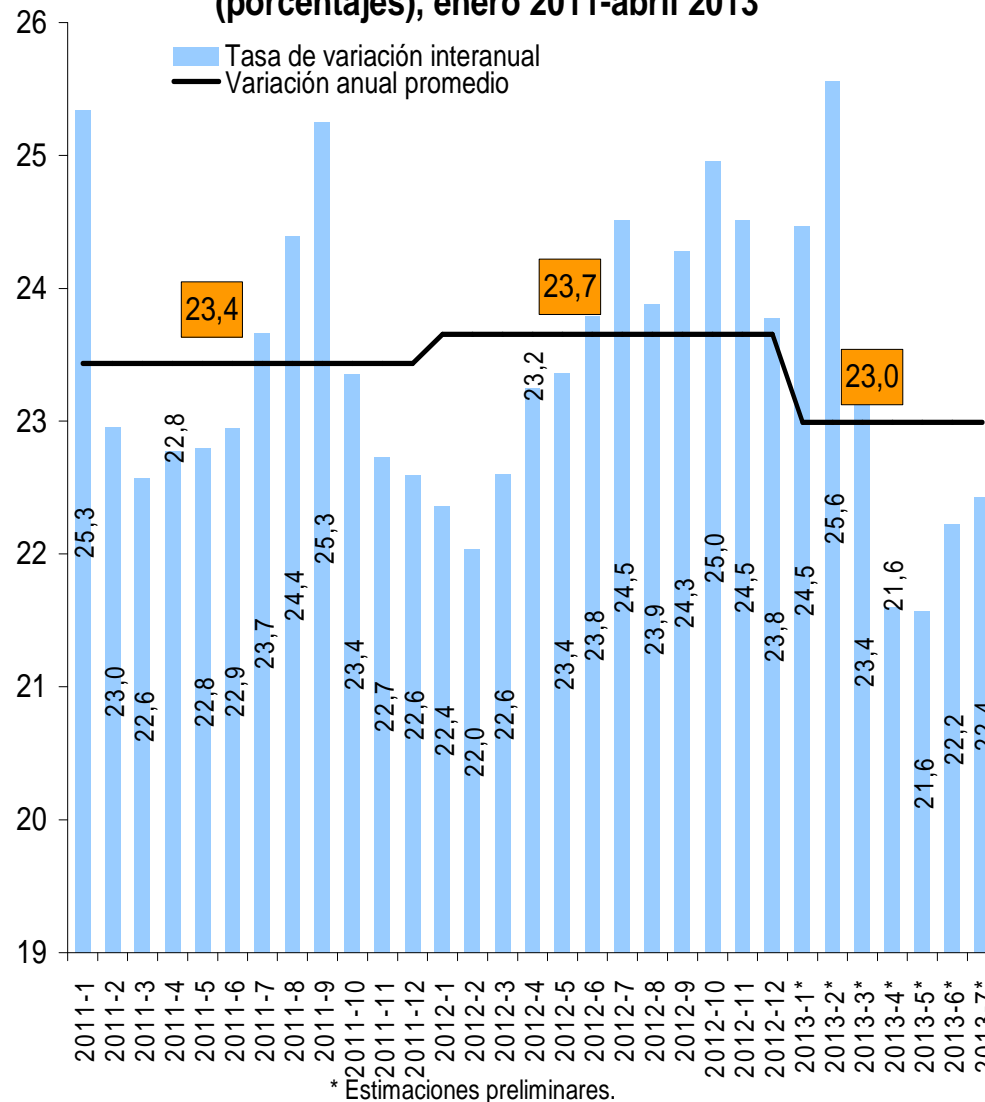


■ El proceso inflacionario que se desató durante la segunda etapa de la posconvertibilidad tuvo entre sus principales causas al aumento de las cotizaciones internacionales de los *commodities* (inflación importada) y la intensificación de la puja distributiva con un papel preponderante de los oligopolios (inflación oligopólica).

■ Al respecto, cabe apuntar que la tasa anual de inflación fue del 23,7% en 2012, con un mayor ritmo de aumentos interanuales en el segundo semestre del año. No se trató, como afirman varios sectores de la *ortodoxia*, de un típico proceso de “estanflación”, dado que la puja entre capital y trabajo fue posible por tratarse de un proceso de desaceleración económica pero con crecimiento del mercado interno.

■ Durante el primer trimestre de 2013 se aceleró el aumento de precios, contabilizándose incrementos interanuales en torno al 24-25%, que fueron parcialmente contenidos -en el marco del congelamiento de precios- en los meses de abril y mayo, cuando se registró un incremento interanual del 21,6% en ambos meses. Posteriormente, en el mes de junio y julio volvió a acelerarse aunque con tasas interanuales más bajas que las registradas en el mismo período del año anterior (22,2% y 22,4%, respectivamente).

Tasas de variación interanual del IPC-9 provincias (porcentajes), enero 2011-abril 2013



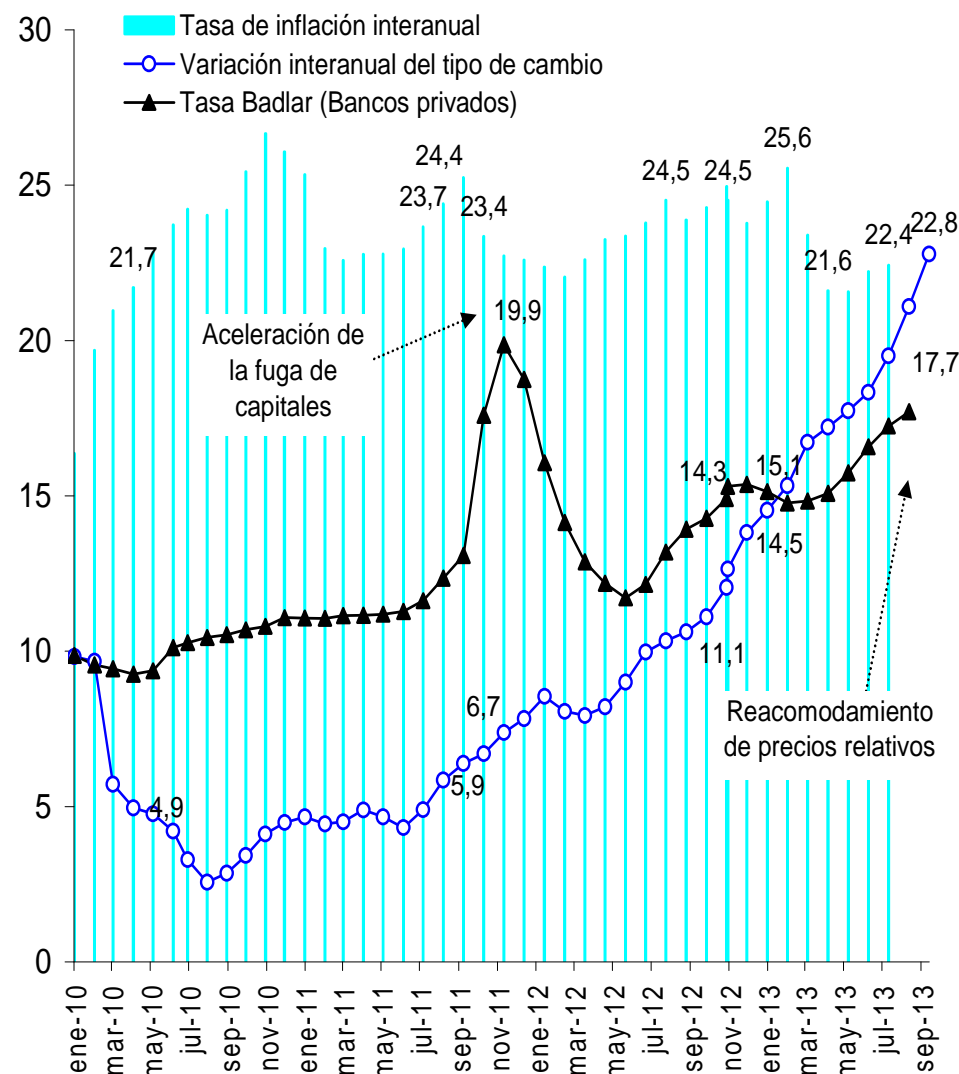
Fuente: Elaboración propia en base a las Direcciones Provinciales de Estadística (9 Provincias)

Tras la significativa apreciación cambiaria, en este año parece advertirse cierta convergencia en los precios relativos, con la particularidad que la aceleración de la devaluación nominal y la suba de la tasa de interés no afectaron el nivel de actividad, precios y consumo. Ello indicaría la vigencia de cierto margen para el reacomodamiento de estos precios relativos, a través de un leve descenso de la inflación.

La tasa de devaluación anual se mantuvo entre 2010 y 2011 en torno del 5%, frente a una inflación con variaciones interanuales superiores al 20%. A mediados de 2012 comenzó a intensificarse el ritmo de devaluación nominal, que fue aún superior en 2013. A punto tal que en septiembre de este año el dólar creció el 22,8% interanual, tendiendo a converger con el nivel de inflación.

Por su parte, todavía lejos del nivel de precios, la tasa de interés registró un alza considerable en los últimos meses del año. La tasa Badlar (depósitos de más de un millón de pesos que ofrece los banca privada) trepó al 18,1% anual en septiembre, superior al 15,1% de enero y al 14,3% del mismo mes de 2012. Con fines distintos a los de 2011 -cuyo aumento operó para contrarrestar la “corrida” bancaria-, en este año el aumento de la tasa de interés parece enmarcarse en un reacomodamiento de los precios relativos, además de procurar restarle presión al dólar ilegal.

Tasas de variación interanual del IPC-9 provincias y del peso respecto del dólar y tasa de interés Badlar (porcentajes), enero 2010-septiembre 2013



Fuente: Elaboración propia en base a CIFRA y BCRA.

Menor salida de capitales



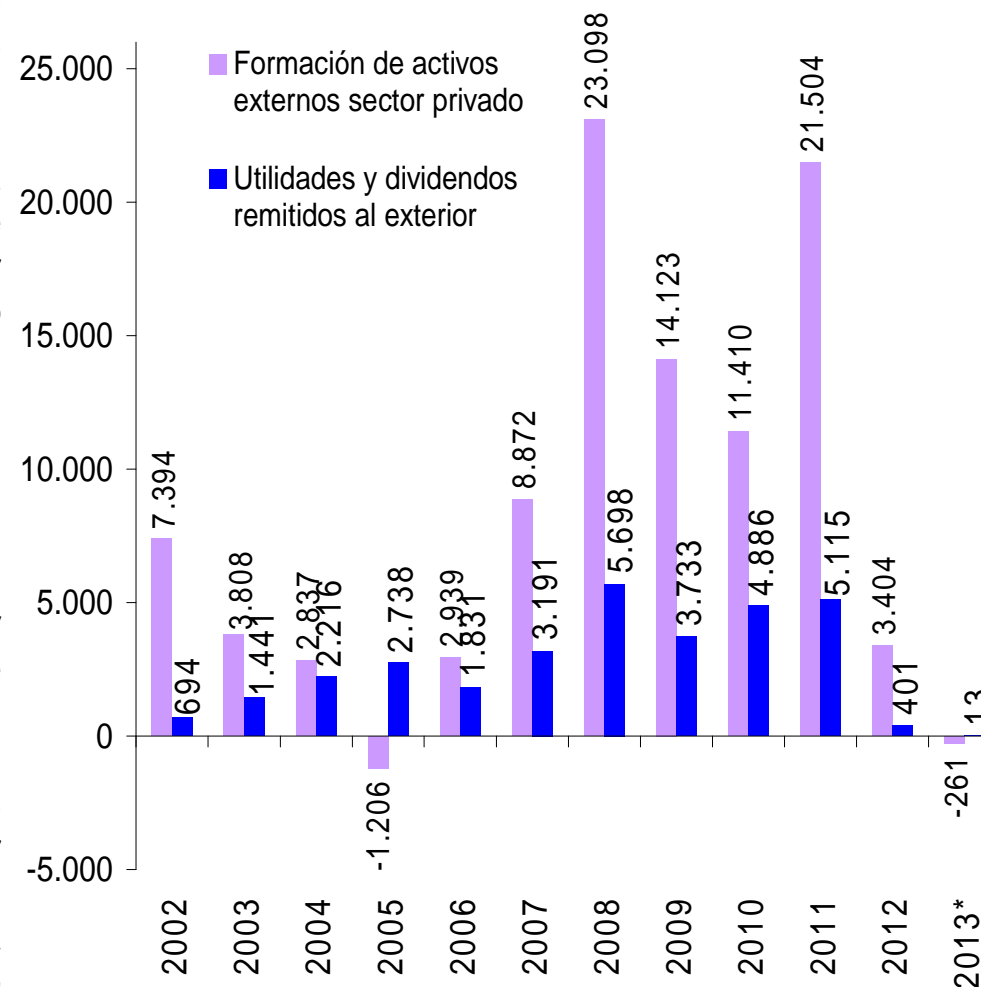
■ La formación de activos en el exterior del sector privado (fuga de capitales) y la remisión de utilidades al exterior de las corporaciones extranjeras se aceleró a partir de 2008, en el marco de las tendencias recesivas a nivel mundial y diversos factores internos.

■ La adopción de regulaciones y controles a la compra de divisas redundaron en una fuerte caída de la formación de activos en el exterior y en una mayor reinversión de las utilidades del capital extranjero producto de las negociaciones con el Estado.

■ Durante el primer semestre de 2013, la formación de activos en el exterior fue negativa, lo que permite advertir un ingreso de capitales (261 millones de dólares) registrado por el sistema formal, superior al que se fugó. Con respecto a las utilidades y dividendos remitidos, durante el primer trimestre alcanzaron, apenas, 13 millones de dólares.

■ No obstante ello, todo parece indicar que las grandes corporaciones estarían intentando utilizar otros mecanismos de fuga, como la tradicional manipulación de los precios de transferencia, la compra de divisas en el mercado ilegal, el contado con liquidación, entre otros.

Formación de activos en el exterior del sector privado no financiero, y utilidades y dividendos remitidos al exterior, 2002-2012 (millones de dólares)



*Datos referidos al primer semestre en el caso de la formación de activos externos, y al primer trimestre en el de la remisión de utilidades.

Fuente: Elaboración propia en base al Banco Central y el INDEC.

Caída de las reservas

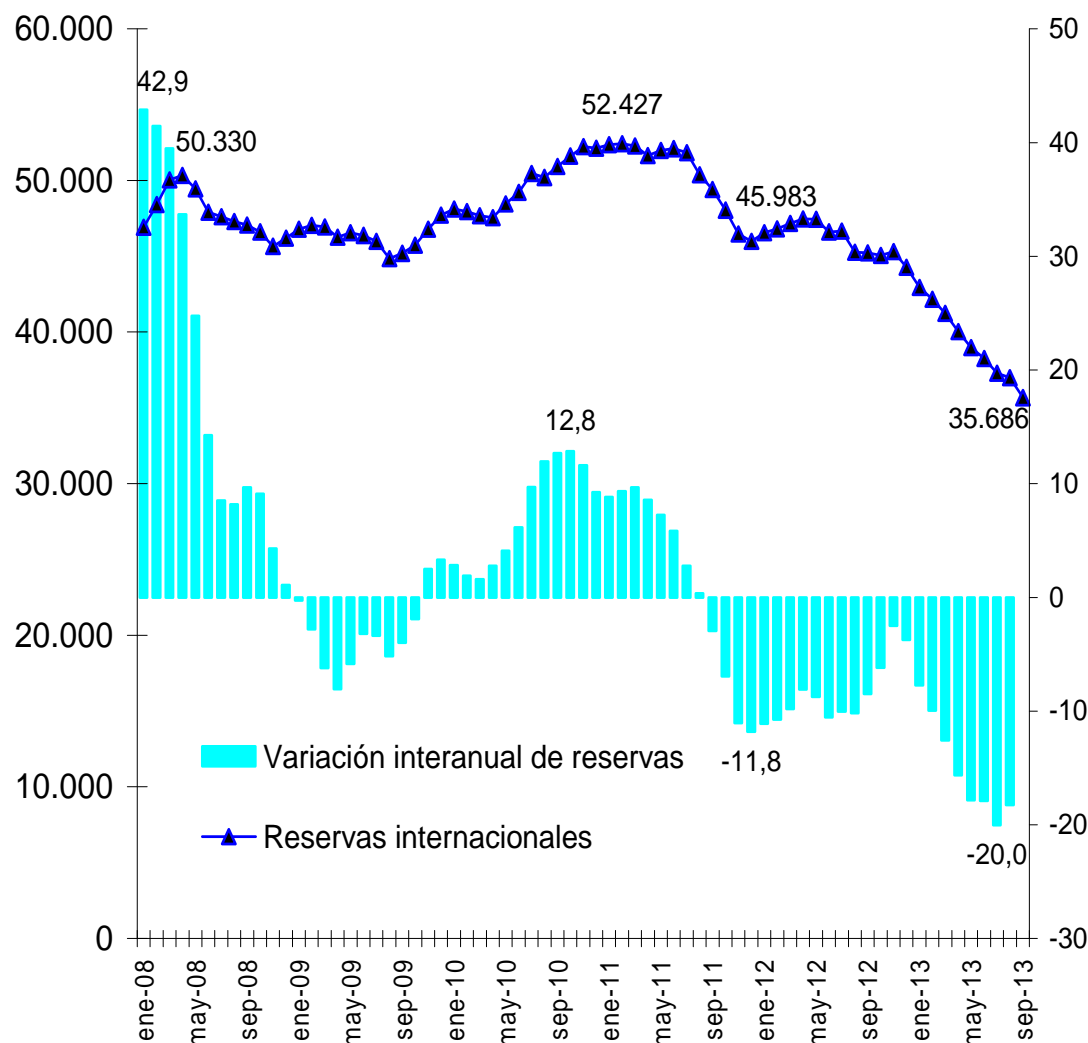


■ Desde la implosión de la convertibilidad en 2002 se inició un proceso de marcado incremento de las reservas de la economía, cuyo pico máximo se alcanzó con la acumulación de 52.427 millones de dólares en febrero de 2011.

■ La intensificación de la fuga de capitales entre 2011 y 2012, los diversos pagos de deuda externa realizados con las reservas acumuladas en las arcas del Banco Central y la reducción del superávit externo producto del incremento de las importaciones de energía, automóviles y autopartes, sustancias químicas, bienes de capital y componentes tecnológicos, generó un importante egreso de divisas de la economía que redundó en la reducción de reservas.

■ Así, entre enero de 2012 y septiembre de 2013, las reservas descendieron alrededor de 10 mil millones de dólares, con tasas de caída que en los últimos seis meses alcanzaron una contracción interanual del 20%.

Evolución de las reservas y de la tasa interanual de variación de reservas, enero 2008-septiembre 2013 (en millones de dólares y porcentaje)



Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.