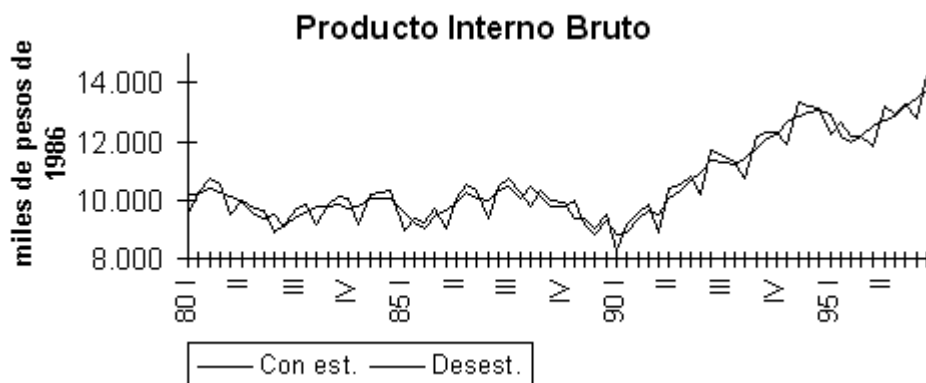
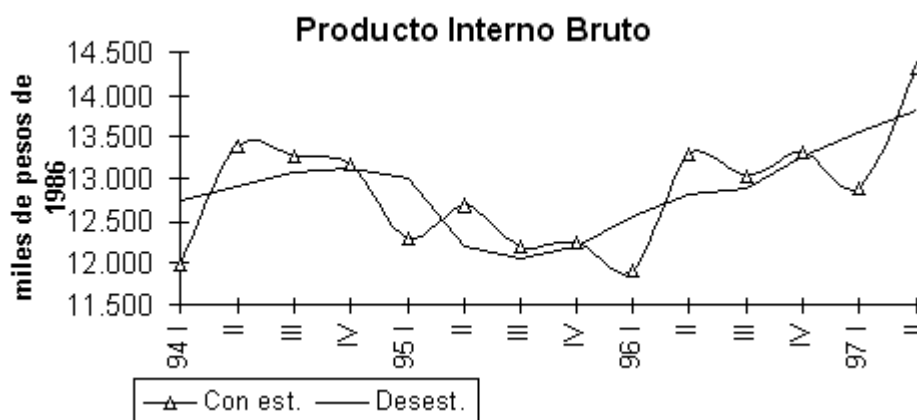


La Economía Argentina Durante el Segundo Trimestre de 1997

Durante el segundo trimestre de 1997 la oferta y la demanda globales tuvieron una expansión interanual del 11%, según la estimación provisoria de las cuentas nacionales. La expansión de la oferta se compone de un crecimiento del PIB del 7,8% interanual y de un aumento de las importaciones de bienes y servicios reales del 30,5% interanual. A su vez, la expansión de la demanda estuvo liderada por el fuerte incremento de la inversión interna bruta, del 28,3%, y, en menor medida, por el crecimiento del 10,5% de las exportaciones. En cambio, el consumo (que incluye la variación de existencias) creció muy por debajo de la demanda global y del PIB: el 6,5% interanual.

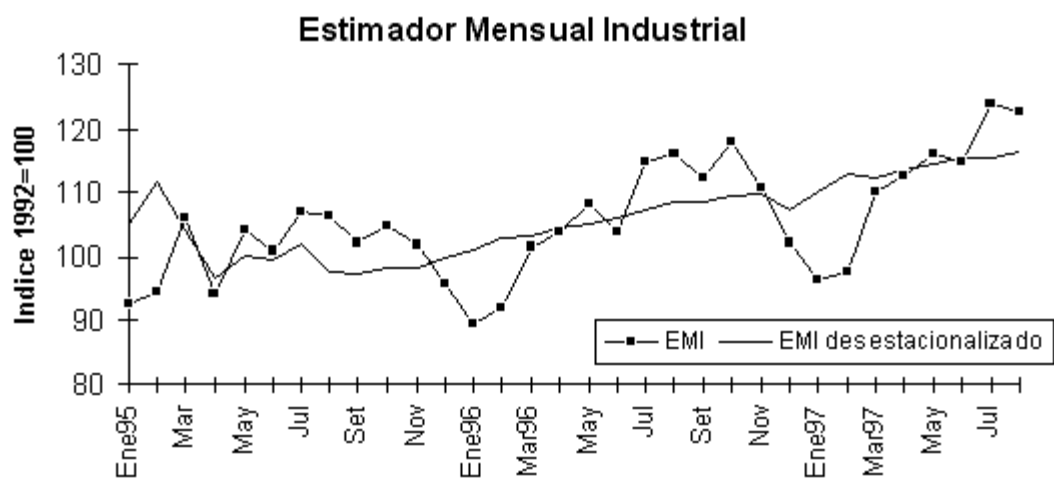


Analizando la evolución de los valores agregados sectoriales, se observa que en conjunto los sectores productores de bienes tuvieron durante el segundo trimestre de 1997 un aumento interanual del 8,6%, impulsados por incrementos significativos en construcciones (27%) y en industria manufacturera (8,3%). Los sectores productores de servicios tuvieron también un comportamiento expansivo, creciendo a una tasa de 6,6% interanual, algo menor que la registrada en los sectores productores de bienes.



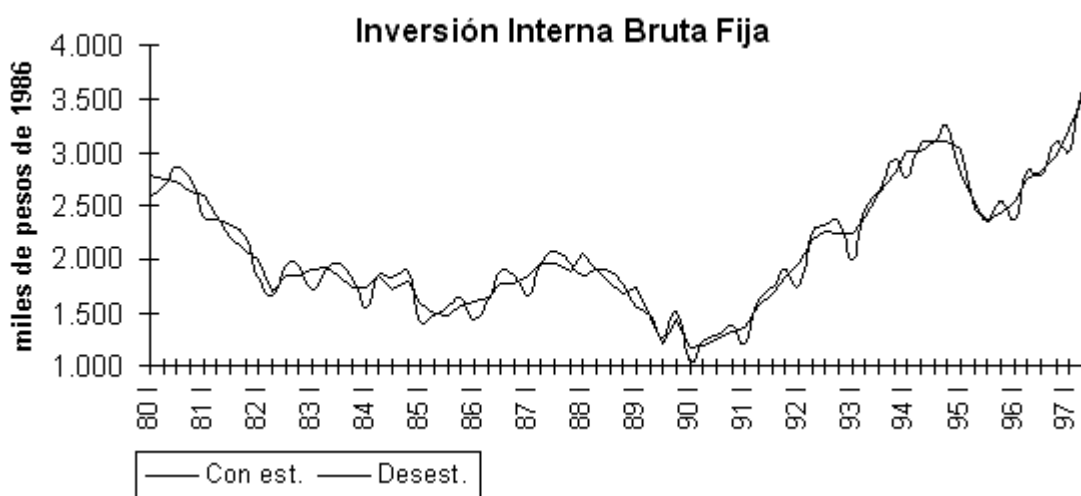
Tales guarismos indican que el segundo trimestre de este año es el tercer trimestre consecutivo en que el PIB alcanza un nivel sin precedentes en toda la serie histórica. En términos desestacionalizados, el incremento del PIB con respecto al trimestre inmediatamente precedente estuvo por encima del 2%, superando a la expansión del primer trimestre de este año.

El nivel de actividad continuó creciendo en el tercer trimestre, como lo indica el aumento del Estimador Mensual Industrial (EMI) del 8,0% interanual en julio y del 5,6% en agosto. En términos desestacionalizados con respecto al mes precedente, el EMI tuvo una leve caída de 0,1% en julio y un aumento de 0,6% en agosto.

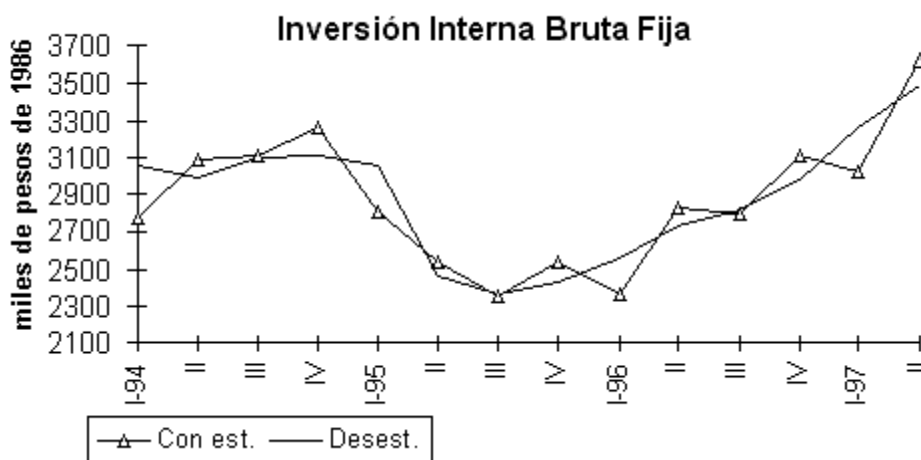


El fuerte crecimiento interanual de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) (28,3%) en el segundo trimestre de 1997 implica una expansión desestacionalizada de alrededor del 7% con respecto al primer trimestre. Por consiguiente, el segundo trimestre de 1997 es el segundo trimestre consecutivo en que se supera el pico histórico anterior a la recesión de 1995 en términos desestacionalizados, producido en el cuarto trimestre de 1994

La expansión interanual del segundo trimestre se basa en la expansión de sus dos principales componentes. La inversión en construcciones tuvo una expansión interanual del 27,0% que se reflejó en la sostenida demanda interna de sus principales insumos y en la evolución del otorgamiento de préstamos hipotecarios. A su vez, la inversión en maquinaria y equipo tuvo una expansión interanual aún mayor, del 29,7%. Mientras la inversión en maquinaria y equipo de producción nacional creció el 7,1% interanual, la inversión en bienes de capital importados volvió a mostrar una fortísima expansión, esta vez del 39,6%.



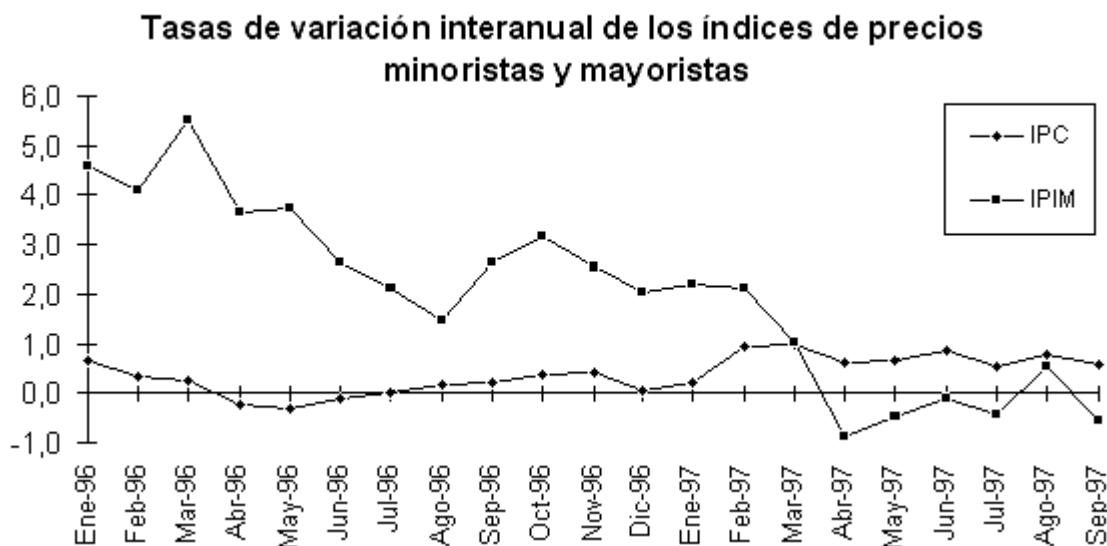
Los sectores que más expandieron su inversión en bienes de capital importados durante el primer semestre fueron el transporte (65,2%), el agro (47,7%) y la minería (45,5%). Con una expansión del 29,7% interanual, la industria manufacturera efectuó en el semestre el 34% de toda la importación de bienes de capital.



Según la evidencia disponible, en el tercer trimestre del año continuó la fuerte expansión de la inversión, que habría registrado un incremento de magnitud similar al de los dos primeros trimestres del año. Esta presunción se sustenta en el crecimiento cercano al 40% interanual de los despachos de cemento al mercado interno, en el alza de 19,7% en las ventas internas de automotores de origen nacional, y en la expansión del 27,7% interanual en las importaciones de bienes de capital durante el bimestre julio-agosto.

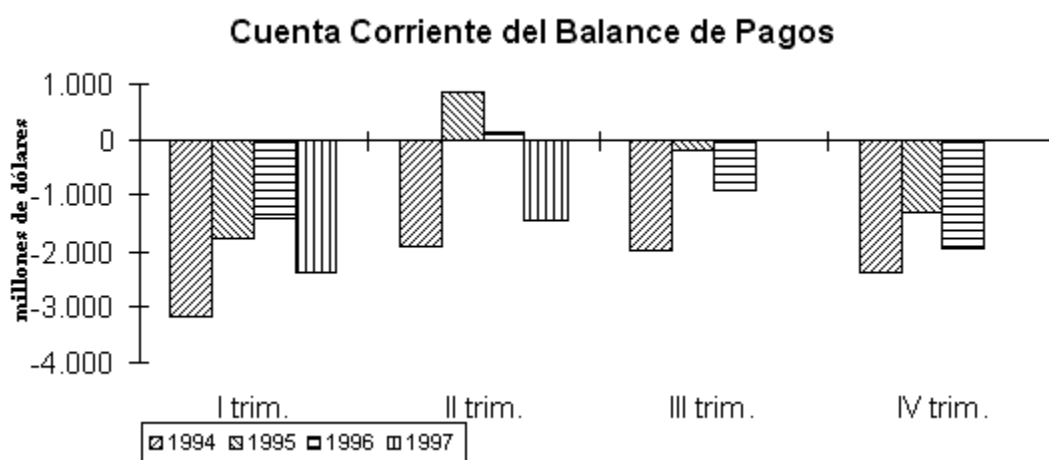
La fuerte expansión económica sigue produciéndose en un contexto de estabilidad de precios. Acumulando las tasas de variación de los meses del segundo trimestre, se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una leve variación negativa (-0,2%), influenciada principalmente por la importante reducción presentada en Esparcimiento (-2,8%), consecuencia de descensos de origen estacional ocurridos en rubros relacionados al turismo. El capítulo Alimentos y Bebidas, el de mayor ponderación en el índice, tuvo un incremento del 0,1%.

Los precios mayoristas registraron también variaciones negativas en sus tres índices durante el segundo trimestre: tanto el índice de precios internos al por mayor (IPIM) como el índice de precios internos básicos al por mayor (IPIBM) tuvieron caídas del 0,2% mientras que el índice de precios básicos del productor (IPBP) tuvo una caída del 0,5%. La reducción producida en los precios mayoristas se debió a bajas en los precios de los bienes nacionales ya que los de los bienes importados registraron un aumento del 0,3%. Por su parte, el índice del costo de la construcción (ICC) registró un incremento de 0,3% causado básicamente por el aumento en el costo de la mano de obra, reflejando la fuerte reactivación que se presenta en la actividad de la construcción.



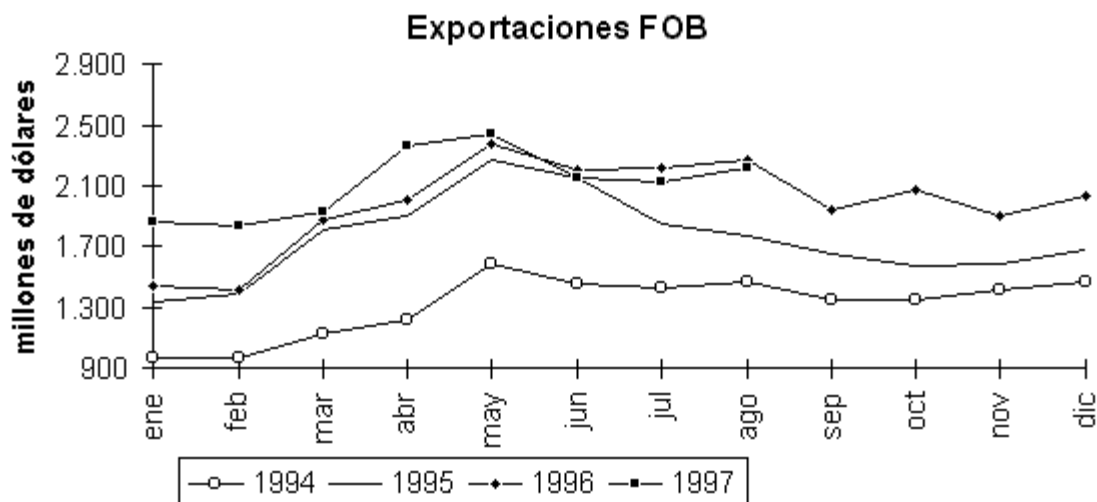
Durante el tercer trimestre de 1997 se observaron leves variaciones positivas en todos los índices de precios. Los precios minoristas (IPC) registraron una suba del 0,3% influenciados por la suba de los precios de la carne bovina. Estos incidieron también en los precios mayoristas, que presentaron incrementos en todos sus índices: el IPIM (0,3%), el PIBM (0,7%), y el IPBP (0,4%). A su vez, el costo de la construcción (ICC) aumentó un 1,2%, nuevamente como consecuencia del alza en el costo de la mano de obra. La inflación acumulada en los primeros nueve meses de 1997 es de 0,5% en el IPC, nula en el caso del IPIM y de 1,7% en el costo de la construcción.

El fuerte crecimiento de la economía y la disponibilidad de liquidez internacional fueron los dos hechos principales que influyeron en el desenvolvimiento del sector externo del país durante el segundo trimestre de 1997. El fluido acceso del país al financiamiento internacional se vio favorecido por la caída del riesgo país y buenas condiciones de liquidez en los mercados financieros internacionales. Otros factores que influyeron en las cuentas externas fueron la sequía que afectó al país a principios de año y que ocasionó importantes pérdidas de cosecha, la caída en los precios de exportación del petróleo y de varios de los principales productos agropecuarios y la fuerte expansión de las importaciones de bienes de capital y de piezas y accesorios para bienes de capital.

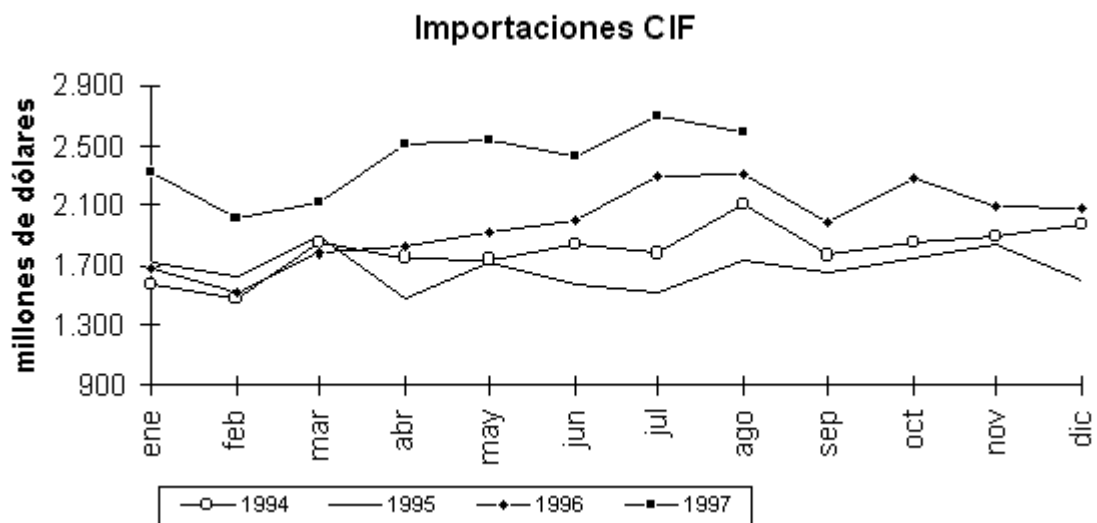


La cuenta corriente del balance de pagos durante el segundo trimestre de 1997 fue deficitaria en U\$S 1.478 millones, alrededor de U\$S 1.600 millones más que durante el mismo período del año anterior. La mayor parte de este aumento del déficit (el 81%) se debe al comportamiento de la cuenta mercancías ya que el superávit de \$1.258 millones registrado en el segundo trimestre de 1996 se convirtió en virtual equilibrio en el segundo trimestre de este año. Mientras las exportaciones de bienes crecieron el 5,1% interanual durante el segundo trimestre las importaciones de bienes (FOB) se expandieron el 30,1%.

En el primer semestre las tasas de expansión interanual de las exportaciones e importaciones de bienes fueron 11% y 30%, respectivamente.



Se destaca el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital (40% interanual en el semestre) y de piezas y accesorios para bienes de capital (47%). El déficit comercial fue de U\$S 470 millones, siendo ésta la primera vez desde 1994 que se registra déficit en un primer semestre, pues durante los primeros semestres de 1995 y 1996 predominaron los efectos de la recesión sobre el comercio internacional.



El leve aumento (\$ 95 millones) del saldo negativo de los servicios reales en el segundo trimestre respecto de igual período del año anterior se debió principalmente a la cuenta transportes. El déficit estimado de la renta de la inversión creció en U\$S 209 millones y se divide en partes similares entre intereses y utilidades y dividendos.

El superávit de la cuenta capital y financiera de U\$S 2.992 millones durante el segundo trimestre (mayor en U\$S 1.914 millones al de igual período del año anterior) permitió financiar el déficit de cuenta corriente (\$ 1.478 millones) y un aumento de \$ 1.514 millones de las Reservas Internacionales. El superávit de la cuenta capital y financiera se compone de ingresos netos del sector privado no financiero (incluyendo otros movimientos de capital) por U\$S 2.426 millones, ingresos netos del sector público (incluyendo el B.C.R.A.) por U\$S 1.992 millones y salidas netas del sector bancario (excluido el B.C.R.A.) por U\$S 1.426 millones.

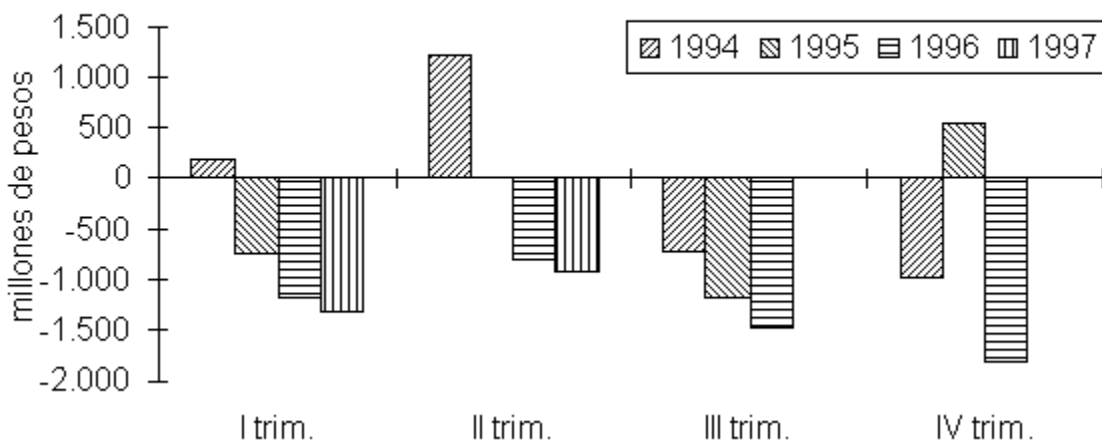
Debe destacarse la importante participación de los fondos de largo plazo en el financiamiento del balance de pagos del trimestre (inversión extranjera directa -IED-, colocación de títulos y otros créditos), como viene ocurriendo en los últimos años. En particular, se destaca la expansión interanual del 19% en la IED, cuyo

monto estimado (U\$S 1.572 millones) por sí sólo alcanza para financiar el déficit de cuenta corriente del período.

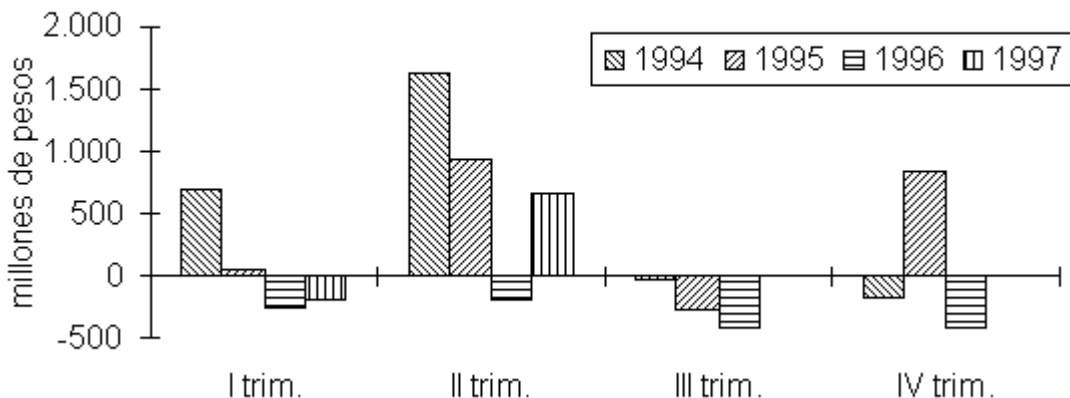
El resultado global del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) base caja fue deficitario en \$ 924 millones en el segundo trimestre de 1997, lo que implica un deterioro interanual de \$ 118 millones. Excluyendo el pago de intereses -que ascendió a \$ 1.597 millones-, el SPNF arrojó durante el segundo trimestre un superávit primario de \$ 673 millones, lo que implica una mejora interanual de \$ 346 millones. Además, si también se excluyen los ingresos por privatizaciones (registrados en el segundo trimestre de 1996, pues fueron nulos en el segundo trimestre de este año), el superávit primario sin privatizaciones tuvo un aumento interanual de \$ 860 millones. También mejoró el resultado global sin privatizaciones, al pasar de un déficit de \$ 1.320 millones en el segundo trimestre de 1996 a uno de \$ 924 millones durante igual período del corriente año.

Como consecuencia del sostenido aumento del nivel de actividad económica y de cambios en la legislación tributaria se registró en el segundo trimestre de 1997 un incremento interanual del 19,3% (\$ 1650 millones) en la recaudación tributaria (sin seguridad social), causa principal del incremento de \$ 2.436 millones en los ingresos corrientes del SPNF. Asimismo, las contribuciones a la seguridad social se incrementaron en \$ 646 millones, tanto por la inclusión de los ingresos por aportes y contribuciones de los sistemas previsionales provinciales incorporados al sistema nacional como por el cambio en el sistema de pagos de asignaciones familiares.

Resultado Global de caja del SPNNF



Resultado Primario sin Privatizaciones

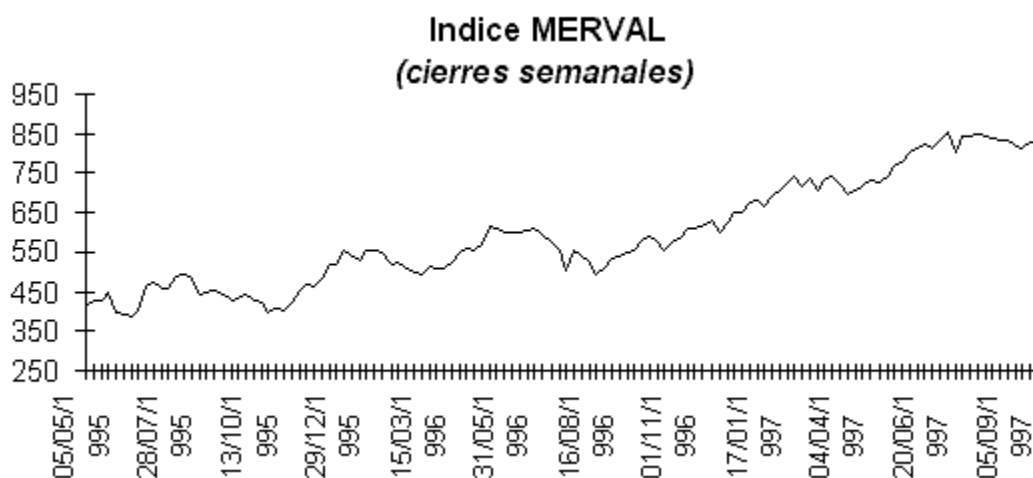


El ahorro corriente tuvo una fuerte mejora en el segundo trimestre de 1997 con respecto a idéntico período de 1996, ya que ascendió a \$ 101 millones, implicando una mejora interanual de \$519 millones ya que en el

segundo trimestre de 1996 se había registrado un desahorro de \$ 418 millones. En consecuencia, una parte significativa de la inversión real del SPNF realizada en el segundo trimestre del corriente año fue financiada por el propio ahorro público. Si se excluye el déficit de las cajas provinciales, que no estaban incluidas en el esquema ahorro-inversión de 1996, el ahorro corriente del segundo trimestre de 1997 asciende a \$ 378 millones, lo cual implica una mejora aún mayor con respecto a 1996.

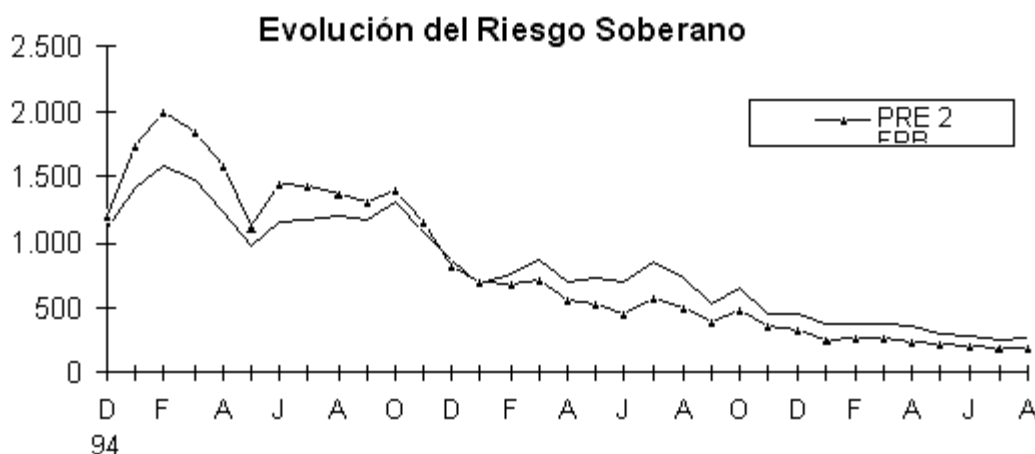
El contexto internacional se presentó favorable para el desenvolvimiento de los mercados de capitales de Argentina durante el primer semestre de 1997, facilitando en particular el financiamiento del sector público. En general, esta situación continuó en julio y agosto aunque con mayor incertidumbre por el efecto de la crisis en el sudeste asiático, que hizo temer por un "efecto contagio" en América Latina que finalmente no se materializó.

El índice Merval tuvo un aumento del 28,4% en los primeros ocho meses de 1997, creciendo el mismo en todos los meses con las excepciones de marzo (-1,5%) y agosto (-2,0%). Este índice tuvo una fuerte suba desde mediados de abril hasta los primeros días de julio, iniciando a partir de allí un leve movimiento descendente.



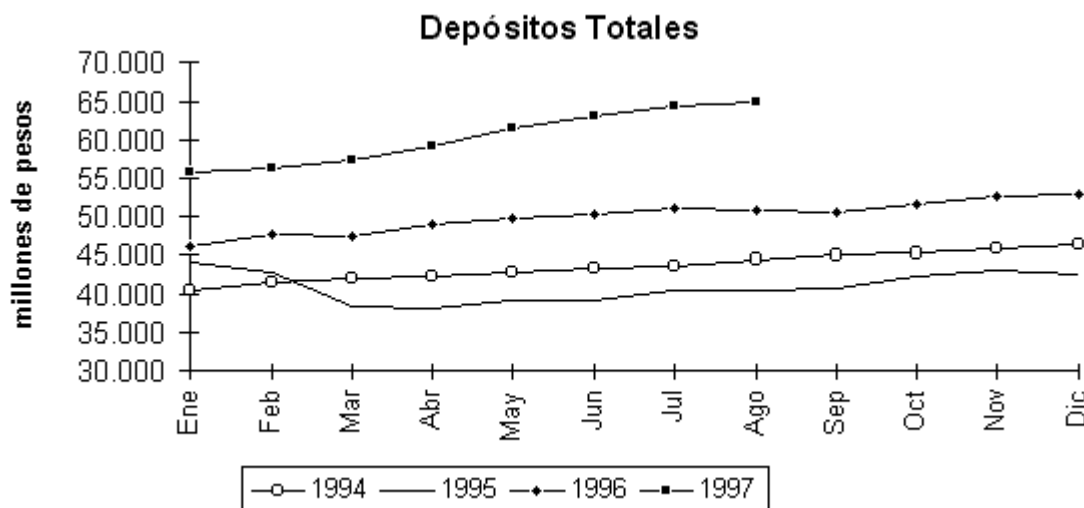
Las cotizaciones de los títulos públicos también mostraron tendencias positivas, produciéndose una continuada reducción en el riesgo soberano a lo largo de los primeros siete meses del año y observándose en algunos casos ligeros aumentos en agosto como consecuencia de la mayor incertidumbre en los mercados internacionales.

En este contexto favorable se fueron realizando colocaciones de deuda pública con fluidez, con una participación creciente del mercado local y un progresivo alargamiento en el plazo promedio de colocación. A principios de septiembre el gobierno argentino realizó una invitación a tenedores de títulos públicos argentinos para realizar un canje de los mismos por un nuevo Bono Global a 30 años sin garantías o efectuar su recompra en efectivo. Adicionalmente el nuevo Bono Global fue ofrecido a los inversores contra efectivo. Esta invitación persiguió el objetivo de mejorar el perfil y disminuir el valor presente neto de la deuda, así como el de seguir impulsando el descenso del riesgo soberano y responder a la demanda existente de riesgo argentino puro (sin garantías como las que poseen los Bonos BRADY) a largo plazo en los mercados internacionales. La operación se realizó con éxito logrando el gobierno argentino una ganancia financiera de U\$S 229 millones en términos de valor presente y una reducción total de U\$S 754 millones en el valor nominal de la deuda pública.

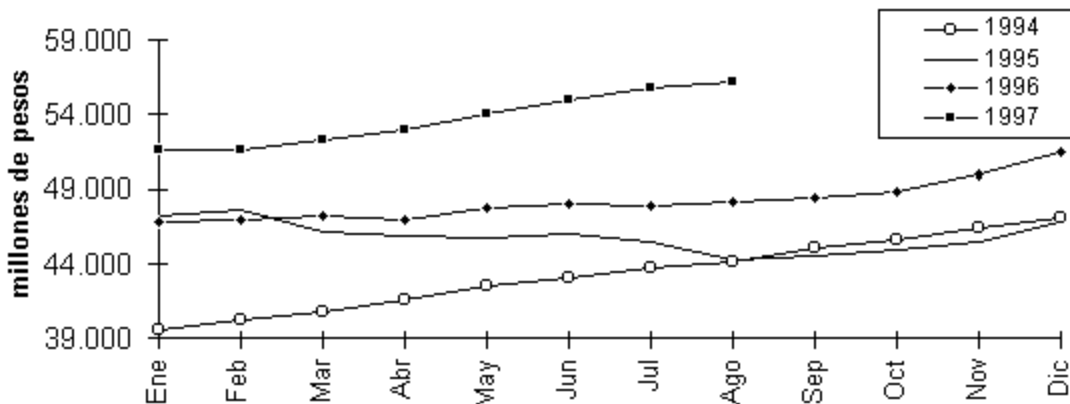


La política de inversiones de las AFJP está registrando cambios debido al fuerte descenso del riesgo país y a la caída de las tasas de interés. La búsqueda de mayor rendimiento ha orientado las carteras hacia instrumentos de mayor volatilidad y por ende de mayor riesgo con lo cual las AFJP están invirtiendo una mayor proporción de sus fondos en acciones, depósitos a plazo fijo de rendimiento variable y también, aunque en menor medida, en fondos comunes de inversión.

Los agregados monetarios evolucionaron positivamente durante los primeros ocho meses del año, produciéndose significativos aumentos en los depósitos, los préstamos y las reservas internacionales, así como una sostenida reducción de las tasas de interés.



Préstamos al sector privado no financiero

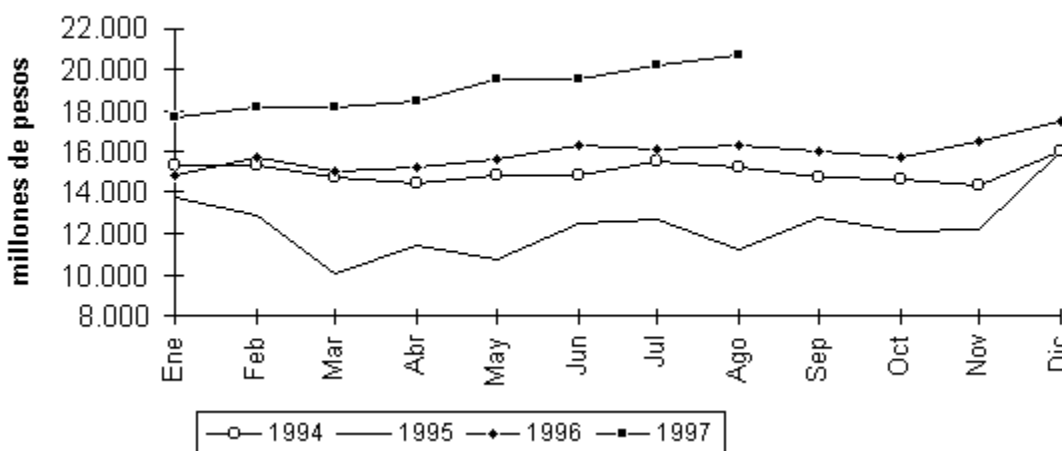


Los depósitos totales del sistema sumaron \$65.057 millones al 31 de agosto de 1997 según la encuesta diaria del Banco Central (BCRA), lo que implica un crecimiento del 23,3% con respecto a fines de 1996. Por su parte los préstamos otorgados por las entidades ascendieron a \$ 64.551 millones a fines de agosto, con una expansión de 10,8 % con respecto a fines de 1996.

Las reservas internacionales líquidas del BCRA sumaron a fines de agosto U\$S 20.740 millones, expandiéndose el 18,5% (U\$S 3.237 millones) con respecto a fines de 1996. A su vez, los pasivos financieros del BCRA alcanzaron a \$ 20.959 millones, 15,4% (\$ 2.790 millones) por encima de fines de 1996, lo que implica que aumentó el respaldo de los pasivos financieros con reservas internacionales líquidas pues la relación Reservas líquidas/Pasivos financieros alcanzó el 99,0% a fines de agosto, bastante por encima del 96,3% registrado a fines de 1996.

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones registra un promedio mensual de 4.116.000 puestos de trabajo para el segundo trimestre de 1997 con una remuneración promedio de \$978, que incluye el primer pago del Sueldo Anual Complementario. Los sectores productores de bienes muestran un promedio mensual de 1.469.000 puestos de trabajo con una remuneración media de \$990 mientras que en los sectores productores de servicios la remuneración media es de \$973 para los 2.646.000 puestos de trabajo.

Reservas Internacionales Líquidas



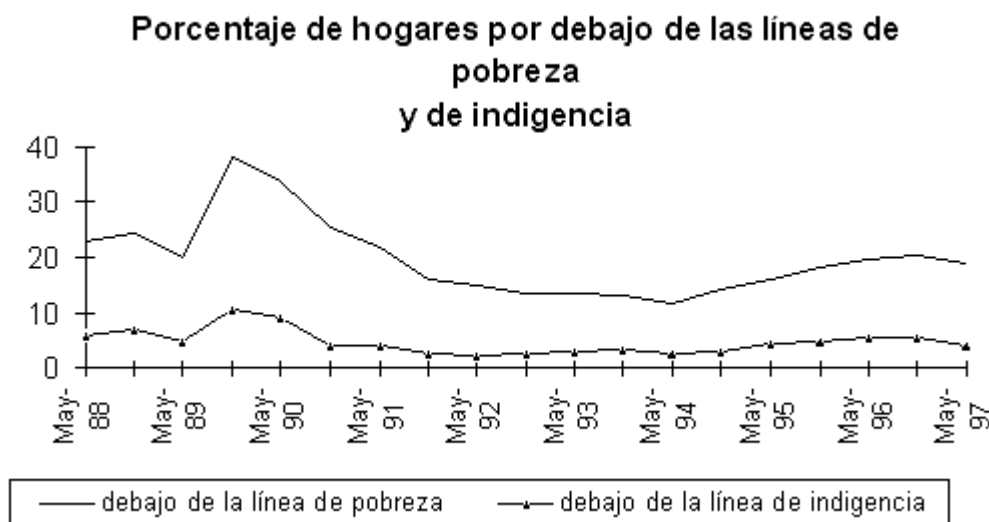
Para hacer comparaciones en el tiempo con información homogénea conviene excluir a sectores que se han visto afectados por incorporaciones al Sistema en fechas posteriores a su creación como el de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca y el de Administración Pública, obteniéndose el "sector privado no agrícola". Se observa que en este sector se ha producido una significativa expansión de los puestos de trabajo

del 6,3% interanual en el segundo trimestre de 1997. Por consiguiente, los puestos de trabajo superan el nivel del segundo trimestre de 1995 en 1,9%, luego de la fuerte caída (del 4,1% interanual) registrada en el segundo trimestre de 1996.

La remuneración promedio registrada por el sistema en el "sector privado no agrícola", luego de permanecer relativamente constante entre el segundo trimestre de 1995 y el mismo trimestre de 1996, tuvo una pequeña caída (-2,1%) interanual en el segundo trimestre de 1997.

Los cambios sectoriales más importantes se observan en Construcción, sector en que los puestos de trabajo crecieron un 23,4% interanual en el segundo trimestre de 1997 con una disminución de la remuneración promedio de 7,1% y en Servicios inmobiliarios y a las empresas, donde hubo un incremento del 13,0% en los puestos de trabajo sin cambios en la remuneración promedio.

Según los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares de mayo de este año, el porcentaje de hogares bajo la línea de pobreza en el Gran Buenos Aires disminuyó en 0,8 puntos porcentuales desde la onda correspondiente a mayo de 1996.



Por su parte, el porcentaje de hogares bajo la línea de indigencia disminuyó en 1,4 puntos porcentuales en el mismo período. En ambos casos, por consiguiente, se ha quebrado la tendencia ascendente que se registraba desde octubre de 1994. Esta inflexión está ligada con la reducción de un punto porcentual en la tasa de desocupación registrada por la EPH en el GBA en el mismo período. La reducción en la pobreza es aún mayor si se compara la onda de mayo de 1997 con la de octubre de 1996 (1,3 puntos porcentuales) mientras que la reducción de la indigencia es la misma que con respecto a mayo de 1995.

Según el otro enfoque habitualmente utilizado en las mediciones sobre pobreza, o sea, el de las necesidades básicas insatisfechas, la pobreza también disminuyó. El porcentaje de hogares bajo la línea de pobreza disminuyó en 1,3 puntos porcentuales con respecto a mayo de 1996 y en 1,9 puntos porcentuales con respecto a octubre de 1996, retomándose la tendencia decreciente que se venía observando en este indicador en los últimos años hasta que se revirtió levemente en las dos ondas de 1996.

En septiembre del corriente año el Poder Ejecutivo Nacional volvió a elevar en tiempo y forma al Congreso de la Nación el Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional, esta vez para el ejercicio fiscal 1998. Las políticas presupuestarias tienen como premisa fundamental la reducción del déficit fiscal y el cumplimiento de los compromisos contraídos por la Nación. Por ello, se apunta a lograr una mayor eficiencia en la asignación de recursos y atender en forma prioritaria al financiamiento de los gastos destinados a salud, educación, seguridad y asistencia social y trabajo.

El resultado financiero de la Administración Nacional proyectado para 1998 es negativo en \$ 3.462,2 millones

(1% del PIB) como resultado de gastos por \$ 48.675,5 millones e ingresos por \$ 45.213,3 millones. Estos valores incluyen el déficit de las ex cajas provinciales de jubilaciones transferidas a la Nación, que alcanza a \$ 1.410,4 millones y representa alrededor del 41% del resultado negativo de la Administración Nacional. Excluyendo los intereses sobre la deuda pública, se presupuesta un superávit primario de \$ 3.313,5 millones.

Se ha proyectado un aumento de los recursos de la Administración Nacional de 9,6% (\$ 2.499,8 millones) como consecuencia de un mayor nivel de actividad económica y de mejoras en la administración tributaria, sin alterarse la estructura fiscal actualmente vigente. El total de gasto presupuestado para la Administración Nacional en 1998 es equivalente a 14,2% del PIB, porcentaje inferior al 14,4% de 1997. Se proyecta el servicio de la deuda pública en \$ 6.775,6 millones. De tal forma, el gasto primario (\$ 41.899,9 millones) equivale a un 12,2% del PIB, algo menos que el 12,6% de 1996. Se destinará un 71,8% del aumento de \$ 1.441,9 millones en el gasto a financiar gastos sociales.

En este número de INFORME ECONÓMICO se incluye en un Anexo Especial las proyecciones macroeconómicas y fiscales para el período 1997-2000. En las proyecciones macroeconómicas se da por supuesta la continuidad del proceso de transformación de la economía argentina. En ellas el crecimiento de la productividad y la disponibilidad de financiamiento para la inversión juegan un papel importante. En ese sentido las perspectivas de la economía mundial muestran un panorama de crecimiento sostenido con bajas tasas de inflación y el mantenimiento de tasas de interés moderadas. Este panorama facilita el financiamiento externo y la inversión productiva en un país abierto en un proceso de rápida transformación.

Se estima que el crecimiento en la productividad se seguirá reflejando en elevadas tasas de crecimiento real del PIB, proyectándose tasas de 7,5% para 1997, 5,8% para 1998, 5,6% para 1999 y 5,4% para el año 2000. Mientras se espera que el consumo crezca menos que el producto, la inversión crecerá más, por lo que se proyecta que la inversión, como porcentaje del PIB, aumente sostenidamente. A su vez, la profundización del proceso de apertura comercial a través de la especialización y las economías de escala significará en los próximos años un aumento de las importaciones y de las exportaciones de bienes y servicios reales por encima de las tasas de crecimiento del PIB, lo que ha de reflejarse en un creciente coeficiente de apertura.

La solidez fiscal es un elemento fundamental en la sostenibilidad del proceso de crecimiento y está implícita en las proyecciones macroeconómicas. Un déficit bajo control del sector público consolidado es importante para que haya adecuado financiamiento disponible, tanto interno como externo, para la inversión productiva. En el anexo se incluye también las proyecciones fiscales plurianuales de caja del Sector Público Nacional (incluyendo el B.C.R.A.) incluidas en el mensaje del proyecto de ley de presupuesto de la Administración Nacional. Estas muestran un déficit global que decrece desde alrededor de \$ 4.500 millones en 1997 hasta cerca de \$ 1.400 millones en el año 2000. Si se excluye el costo de las reformas estructurales, o sea, el déficit debido al traspaso de las cajas previsionales provinciales a la órbita nacional y el de las indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral, el déficit se reduce desde \$ 3.000 millones en 1997 hasta un virtual equilibrio en el año 2000.

EVOLUCION DE LA ECONOMIA ARGENTINA: SEGUNDO TRIMESTRE DE 1997

Indicadores Macroeconómicos Seleccionados (*)

I. Trimestrales y Anuales

	Fuente	Unidad	I-96	II-96	III-96	IV-96	I-97	II-97	1995	1996
Cuentas Nacionales										
PIB	(1)	Var. % interanual	-3,2	4,8	6,7	8,8	8,2	7,8	-4,6	4,3
Bienes	(1)	Var. % interanual	-5,2	4,1	7,0	11,2	8,6	8,6	-4,6	4,2
Servicios	(1)	Var. % interanual	-0,2	5,3	6,2	6,4	6,5	6,6	-3,0	4,5
Consumo	(1)	Var. % interanual	-0,9	7,2	7,6	7,5	7,0	6,5	-6,1	5,3
IIBF	(1)	Var. % interanual	-15,7	11,0	18,5	22,5	27,7	28,3	-16,3	8,3
Construcción	(1)	Var. % interanual	-18,0	-1,6	8,3	19,7	22,0	27,0	-11,1	1,2
Maq. y Eq. Nacional	(1)	Var. % interanual	-12,3	16,5	15,5	9,3	2,4	7,1	-24,1	6,9
Maq. y Eq. Importada	(1)	Var. % interanual	-13,5	34,6	36,4	32,0	46,5	39,6	-20,2	20,5
Export. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var. % interanual	1,1	-3,3	13,1	16,7	14,6	10,5	22,7	6,5
Import. Bienes y Serv.Reales	(1)	Var. % interanual	-5,8	17,8	31,8	26,0	30,1	30,5	-11,6	16,8
Sector Externo										
Balance de Pagos	(2)									
Cuenta Corriente	(2)	\$ millones	-1417	139	-915	-1937	-2354	-1478	-2446	-4130
Mercancías	(2)	\$ millones	80	1258	296	-12	-421	-49	2238	1622
Servicios Reales	(2)	\$ millones	-1027	-407	-432	-629	-1253	-502	-2175	-2495
Servicios Financieros	(2)	\$ millones	-525	-831	-822	-1413	-737	-1040	-2941	-3591
Transferencias unilaterales	(2)	\$ millones	55	119	43	117	57	113	432	334
Variación de Reservas Internac.	(2)	\$ millones	175	1217	-457	2847	-425	1514	-69	3782
Exportación de bienes (FOB)	(3)	\$ millones	4738	6606	6438	6029	5619	6940	20963	23811
Importación de bienes (CIF)	(3)	\$ millones	4986	5725	6580	6471	6453	7451	20122	23762
Balanza comercial bienes	(3)	\$ millones	-248	881	-142	-442	-834	-511	841	49
Indice de precios de la exportación	(3)	Var. % en período	2,5	7,8	-1,3	-2,5	-1,3		5,7	6,5
Indice de precios de la importación	(3)	Var. % en período	1,2	-2,4	-1,6	-1,2	1,7		5,4	-1,4
Indice de términos de intercambio	(3)	Var. % en período	1,3	10,4	0,3	-1,2	-3,1		0,3	8,2
Finanzas Públicas										
Resultado Global del SPNF	(4)	\$ millones	-1174	-805	-1475	-1810	-1323	-924	-1373	-5264
Recursos tributarios totales	(4)	\$ millones	10458	10541	10872	11244	11542	12454	42562	43115

Indicadores Macroeconómicos Seleccionados (*)**II. Mensuales**

	Fuente	Unidad	Ene-97	Feb-97	Mar-97	Abr-97	May-97	Jun-97	Jul-97	Ago-97
Actividad										
Estimador Mensual Industrial	(3)	Var.% 1 mes								
		(deest.)	2,7	2,6	-0,5	1,1	0,8	1,1	-0,1	0,6
		Var.% 12 meses	7,6	6,3	8,4	8,6	7,1	10,7	8,0	5,6
Inversión										
Despachos de cemento	(7)	Var.% 1 mes	6,5	-1,7	4,6	5,6	-1,6	-15,5	26,6	3,7
		Var.% 12 meses	26,0	30,4	28,2	46,0	30,7	30,5	43,0	34,4
Importación de bienes de capital CIF	(3)	Var.% 1 mes	12,6	-15,0	-2,0	21,5	-2,4	-2,6	3,6	12,3
		Var.% 12 meses	57,9	57,3	18,5	45,5	41,9	25,3	21,6	33,7
Mercado de trabajo										
Tasa de actividad	(3)	%					42,1			
Tasa de empleo	(3)	%					35,3			
Tasa de desocupación	(3)	%					16,1			
Precios										
IPC	(3)	Var.% 1 mes	0,5	0,4	-0,5	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,2
IPIM	(3)	Var.% 1 mes	0,4	-0,2	-0,3	-0,4	0,6	-0,4	-0,4	0,6
IPIBM	(3)	Var.% 1 mes	0,3	-0,2	-0,3	-0,5	0,7	-0,4	-0,5	0,7
IPBP	(3)	Var.% 1 mes	0,3	-0,3	-0,1	-0,5	0,7	-0,6	-0,6	0,7
ICC	(3)	Var.% 1 mes	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,6	0,3
Finanzas Públicas										
Recaudación DGI, ANA y SSS	(4)	\$ millones	4358,9	3639,6	3543,2	3935	4614,2	3904,5	4148	4007,8
IVA neto	(4)	\$ millones	1754,5	1533,1	1520,8	1555	1699,8	1630,5	1604	1702,0
Ganancias	(4)	\$ millones	631,7	532,7	527,8	747,6	1288,8	662,7	593,0	669,0
Ingresos de la Seguridad Social	(4)	\$ millones	1160,9	856,9	787,8	820,1	851,9	812,2	1179	812,8
Sector Externo										
Exportación de bienes (FOB)	(3)	\$ millones	1857	1839	1923	2364	2452	2148	2121	2222
Importación de bienes (CIF)	(3)	\$ millones	2319	2014	2120	2514	2529	2423	2695	2592
Balanza comercial bienes	(3)	\$ millones	-462	-175	-197	-150	-77	-275	-574	-370
Reservas líquidas del B.C.R.A.	(5)	U\$S millones	16219	18136	18184	18496	19535	19501	20268	20740
Tipo de cambio nominal	(5)	\$U\$S	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Dinero										
Depósitos bimonetarios	(5)	\$ millones	55879	56261	57413	59235	61678	63027	64564	65057
M3*	(5)	\$ millones	67002	67368	68329	70280	73021	74745	76790	77186

[◀ volver](#)

NIVEL DE ACTIVIDAD

I. Estimaciones provisionarias de las cuentas nacionales para el segundo trimestre de 1997

Producto Interno Bruto

La estimación provisionaria del PIB en el segundo trimestre de 1997 muestra un crecimiento del 7,8% en relación al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.1](#)), siendo éste el quinto trimestre consecutivo de variación interanual positiva y acumulándose un crecimiento interanual de 8,0% en el primer semestre. Los **sectores productores de bienes** tuvieron durante el segundo trimestre de 1997 un aumento interanual del 8,6%, impulsados por un incremento muy significativo en el sector construcciones (27%) y en la industria manufacturera (8,3% según el Estimador Mensual Industrial del INDEC).

Los **sectores productores de servicios** tuvieron también un comportamiento expansivo, creciendo a una tasa de 6,6% interanual, algo menor que la registrada en los sectores productores de bienes.

Oferta y demanda globales

De acuerdo a la estimación provisionaria de las cuentas nacionales, con información sectorial aún incompleta, durante el segundo trimestre de 1997 la oferta (y demanda) global, en miles de pesos de 1986, tuvo una expansión interanual del 11% ([Cuadro 1.2](#)). Esta expansión se basa en el ya comentado crecimiento del 7,8% del PIB y en una suba del 30,5% en las importaciones de bienes y servicios reales. Desde el punto de vista de la demanda, se destacan el crecimiento del 28,3% en la inversión interna bruta fija y la expansión del 10,5% en las exportaciones de bienes y servicios. La variación del consumo (que incluye la acumulación de inventarios) fue del 6,5% interanual. Por consiguiente, tanto la inversión como las exportaciones y las importaciones aumentaron en relación con el PIB en el último año mientras que, al contrario, bajó la participación del consumo.

II. Estimaciones revisadas del primer trimestre de 1997.

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el primer trimestre de 1997 dio por resultado un incremento interanual del 8,2%, cifra ligeramente superior a la publicada en el **Informe Económico** del primer trimestre de 1997 ([Cuadro 1.3](#)).

El valor agregado de los **sectores productores de bienes** aumentó el 8,6%, en tanto que el de los **sectores productores de servicios** creció un 6,5%.

En el primer trimestre el nivel de actividad del **sector Agricultura, caza, silvicultura y pesca** observa un crecimiento de 6,5% con respecto a igual período del año anterior. La gran cosecha triguera del ciclo 1996/97 resultó decisiva para definir el crecimiento del nivel de actividad agropecuaria en dicho trimestre.

El **sector Agrícola** registró un aumento del 10,2%, mientras que el Pecuario cayó un 2,6%; en tanto, la Pesca nuevamente observó una nueva y fuerte alza, esta vez del 14,8%. ([Cuadro 1-4](#))

Al igual que lo ocurrido en el cuarto trimestre de 1996, durante el período bajo análisis el crecimiento del sector Agrícola se ha visto influido por la producción sin precedentes de trigo de 15.904.000 tn., acompañada por la también muy importante cosecha de maíz que alcanzó a 14.732.000 tn¹. Todo ello se refleja en el aumento del 80,1% que observa la rama Cereales en el trimestre. Mientras tanto, la caída en las cosechas de soja, maní y girasol hizo que el agregado Oleaginosas retrocediera el 0,4%.

Los Cultivos Industriales tuvieron un alza del 5,5% en el período, debido al aumento en las producciones de

tabaco, té y uva para vinificar. Las Frutas observaron una baja del 2,4% debido a menores producciones de frutas de pepita y cítricas. Las Hortalizas y Legumbres aumentaron 1,1% en el trimestre, mientras que las Flores tuvieron una baja del 12,5%.

En el sector Pecuario, el conjunto de las actividades ganaderas observó una reducción del 2,6%, debido a que persistieron en el período condiciones desfavorables, tanto de orden climático como de precios relativos. Por todo ello Ganado Vacuno sufrió una baja del 2,5%, Ganado Ovino del 10,9%, Ganado Porcino del 3,6% y Ganado Equino del 0,2%. Por su parte el sector Leche creció 2,2% a pesar que también resultó afectado por la sequía en las cuencas lecheras de Santa Fe y Córdoba. En tanto, el nivel de actividad de Granja disminuyó 4,5% y el sector Lana anotó una caída del 3%.

La actividad pesquera, con un crecimiento del 14,8%, continúa mostrando un gran dinamismo; sin embargo, las autoridades del sector han manifestado que la extracción de las principales especies, sobre todo la de merluza, supera los niveles compatibles con el mantenimiento de las poblaciones ictícolas, motivo por el cual se establecerán nuevas normas y controles para limitar las capturas. Por ello, los resultados que arrojan las mediciones del sector deben ser relativizados, en razón de que la metodología de estimación de las Cuentas Nacionales para una actividad extractiva como la Pesca no contempla ajustes como consecuencia de la superación de los niveles máximos permisibles de capturas hidrobiológicas que afectan el repoblamiento de los caladeros y la extracción futura.

El **sector de Explotación de minas y canteras** continuó comportándose en forma expansiva en el primer trimestre, registrando un incremento interanual del 9,6%. Esta variación se explica por un aumento del 9,7% en la extracción de petróleo y del 8,6% en la extracción de minerales metalíferos, no metalíferos y de rocas de aplicación. El incremento se basa en la consolidación de los nuevos emprendimientos privados y en los nuevos convenios internacionales de explotación y/o comercialización con países limítrofes. En el segmento de minerales metalíferos existe una inversión cercana a los US\$ 4.000 millones en concepto de nuevos proyectos. Algunos de ellos ya han comenzado tareas incipientes de extracción, como por ejemplo el Bajo La Alumbraera (extracción de oro y cobre en Catamarca) y el Salar del Hombre Muerto (extracción de litio en Catamarca).

Las **Industrias manufactureras** en su conjunto registraron un crecimiento del 6,5% en el primer trimestre de 1997 con respecto a igual período del año anterior.

A partir de este trimestre se incorpora como fuente para las estimaciones de este sector la nueva encuesta industrial del INDEC. Esta encuesta, diseñada a partir del Censo Económico de 1994 y con un tamaño de muestra muy superior al anterior, reemplaza a la encuesta industrial utilizada hasta fines de 1996.

El sector de alimentos y bebidas mostró una leve disminución en el primer trimestre (-1,6%) debido fundamentalmente a la caída en la producción de carne, de aceites y de productos lácteos.

Otro de los sectores que registró un comportamiento negativo ha sido el textil, principalmente las hilanderías y tejedurías, no así las confecciones ni las curtiembres.

Los sectores de maderas y muebles han registrado incrementos muy significativos. En tanto que el sector papelerero experimentó una leve caída, mientras que las imprentas y editoriales han tenido un comportamiento positivo.

En cuanto a los productos químicos, se han mantenido prácticamente sin variación, destacándose el crecimiento de las fibras manufacturadas (23%) y los productos del caucho (19%).

El sector de productos para la construcción sigue registrando fuertes incrementos (19%) acompañando la demanda de los mismos por el **sector Construcciones**.

Los sectores metalmecánicos mostraron fuertes subas en su nivel de actividad, con excepción de la industria siderúrgica (-4,7%) y la fabricación de maquinaria (-4%). Las ramas que más han crecido en este período son la fabricación de aluminio (36%), la fundición de metales (11%), la fabricación de aparatos de uso doméstico (36%) y la fabricación de automotores (50%) junto con la fabricación de carrocerías.

El nivel de actividad del **sector Electricidad, gas y agua** tuvo un crecimiento del 5,9% en el primer trimestre del año.

La demanda neta del mercado eléctrico mayorista experimentó un aumento del 14,3 % en enero, 6,5 % en febrero y 4,1 % en marzo en relación a iguales períodos del año 1996.

La generación hidráulica fue un 3,9 % menor que en el primer trimestre del año anterior, mientras que la generación térmica y nuclear se incrementaron en un 13,6 % y 11 % respectivamente.

El trimestre se caracterizó por menores aportes hidráulicos, debido fundamentalmente al comportamiento de las centrales estacionales de la región Comahue que en general operaron con cotas muy bajas cercanas a la franja de operación de emergencia. Asimismo Yacuyretá vio limitada su generación por pérdida de salto provocada por los altos aportes del río Paraná. Sin embargo, la generación de Salto Grande tuvo un comportamiento distinto ya que para enero su generación fue similar a la media esperada, recuperando en los meses siguientes su generación por los mayores aportes registrados en el río Uruguay.

El gas natural entregado observó un crecimiento de 7,9 % interanual en el primer trimestre de 1997, explicado por el fuerte incremento experimentado en el consumo de gas comprimido y en el utilizado en la generación de energía eléctrica, que registraron variaciones de 14,5 % y 21,4% respectivamente. En cambio, el resto de los sectores consumidores de gas tuvieron en promedio un comportamiento levemente inferior al observado en el primer trimestre del año anterior.

El nivel de actividad del **sector Construcciones** tuvo una importante expansión, del 21,9%. Casi todos los insumos del sector tuvieron comportamientos fuertemente expansivos: las ventas al mercado interno de cemento (28,2%), las ventas de vidrio para la construcción (5,8%), la producción de hierro redondo (23,5%), la producción de pintura para la construcción (6,9%) y la producción de conductores eléctricos (20,1%). Las ventas de tubos sin costura experimentó en cambio una variación negativa del 4,9%. La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra de permisos de edificación que releva el INDEC presenta una recuperación de 3,4%, magnitud inferior a la registrada por los insumos. El impacto en los permisos de construcción se verificará con mayor fuerza en el segundo trimestre de este año.

El **sector Comercio, restaurantes y hoteles** mostró un incremento interanual de 7,1%. El comercio creció 6,0%, superando la baja de 4,1% producida en el primer trimestre de 1996. De forma similar al último semestre de 1996, los rubros más dinámicos fueron la comercialización de bienes de origen importado y las ventas de bienes de consumo durable de origen nacional. También tuvo un impacto significativo el comercio de exportación de cereales y oleaginosas.

El **sector Transportes, almacenamiento y comunicaciones** presentó un aumento interanual del 7,0%. El sector de transportes y almacenamiento registró un crecimiento del 7,5% en el primer trimestre de 1997. El aumento en el transporte de carga confirma la recuperación de la producción de bienes. Mientras que la carga transportada por ferrocarril registra un crecimiento del 29,5%, la carga transportada por el servicio de aeronavegación comercial lo hace en un 7,3% y los vehículos pasantes -camiones pesados- por los puestos de peaje sólo registraron un incremento del 2,2%.

En el sector comunicaciones continúa destacándose la expansión de las telecomunicaciones, verificada tanto en el número de llamadas como en el de pulsos. Este incremento es acompañado por la altas tasas de crecimiento del stock de líneas instaladas (5%), de líneas en servicio (9%) y de la telefonía móvil (78%).

El **sector Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados** a las empresas creció 8,1%. Tal como sucediera en los últimos trimestres, los sectores más dinámicos son los servicios financieros, la producción de seguros y la actividad inmobiliaria.

El **sector Servicios comunales, sociales y personales** experimentó un alza de 4,1%. Los servicios personales, como consecuencia del mayor nivel de actividad, registraron un aumento de 8,6% . A su vez, los servicios de saneamiento tuvieron un alza de 4,8% mientras que los servicios sociales y comunales aumentaron el 1,6%.

III. Indicadores de producción y ventas al mercado interno-II Trimestre 1997

En los [cuadros 1.5](#) y [1.6](#) se presentan las variaciones de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno que permiten visualizar el desempeño de distintos sectores productivos en el segundo trimestre del año 1997. La evolución mensual de estos indicadores se detalla en los [cuadros A.1.7](#) y [A.1.8](#) del apéndice estadístico.

Actividades relacionadas con la inversión y el comercio exterior lideraron nuevamente la recuperación económica como se manifiesta en los casos de insumos para la construcción, productos de minas y canteras, insumos agropecuarios y algunas ramas industriales, como ciertos textiles, automotores e industrias conexas.

El sector **minas y canteras** se mantiene expansivo con respecto al año anterior, con tasas de variación un poco inferiores a las de los dos trimestres anteriores. La extracción de petróleo crudo creció 7,0% interanual en el segundo trimestre de 1997 y la extracción de gas natural, 11,3%. En el acumulado del semestre las variaciones son algo superiores.

La **industria manufacturera** tuvo un comportamiento favorable en el segundo trimestre y prevalecen los incrementos de la producción en los sectores automotriz, de insumos para la construcción, de alimentos, siderurgia, máquinas-herramientas, químico y artefactos para el hogar.

En la **industria alimenticia** los datos del segundo trimestre confirman la recuperación que se había insinuado en el mes de abril. Las contracciones del trimestre anterior en la producción de aceites vegetales y subproductos oleaginosos fueron compensadas por crecimientos en el segundo (8,6% y 16,4%, respectivamente) que dieron como resultado un primer semestre expansivo superados los problemas en la disponibilidad de materias primas ([Cuadro 1.5](#)). También mejoraron la producción de harina de trigo (1,5%) durante el trimestre, a pesar de la baja en los precios internacionales de los cereales, la de galletitas y bizcochos (6,2%), así como la faena avícola (1,7%), que está recomponiendo sus stocks. Los tres sectores habían registrado caídas interanuales en el primer trimestre del año.

Se produjo un alza de la faena de carne vacuna (8,5%) a pesar de la reducción de las exportaciones. Sin embargo, al ser declarado el país libre de aftosa y levantarse las restricciones en países como Estados Unidos se produce una importante apertura potencial de nuevos mercados con mejora de los precios internos que impulsará una mayor oferta en el mediano y largo plazo.

En el sector de bebidas nuevamente aumentaron en el segundo trimestre las ventas de gaseosas (15,1%) y cerveza (10,5%), favorecidas por las mejores condiciones de comercialización, mientras las de vino se mantuvieron en baja (-2,5%). La producción de bebidas espirituosas a su vez se incrementó 9,1% y resultó positiva la variación del semestre (3,8%) a pesar de la caída registrada en el primero. Las ventas de **cigarrillos** disminuyeron en el trimestre (-0,4%).

Dentro de los **insumos textiles**, la producción de fibras sintéticas mantuvo una elevada tasa de crecimiento en el segundo trimestre (80,1%), dada la creciente especialización empresaria en el Mercosur que determina un alto nivel de intercambio. También se expandió la producción de hilados sintéticos (12,4%) aunque hubo caída en la producción de hilados celulósicos (-11,1%).

Varios **productos químicos y derivados del petróleo** cuya producción había declinado en el primer trimestre mejoraron durante el segundo. Los cambios de signo en la variación se observaron en productos tales como soda cáustica (0,7%), isopropanol (3,7%), caucho sintético (5,6%), negro de humo (20,6%) y fuel oil (26,4%). Las ramas que continuaron creciendo fueron las relacionadas con la industria automotriz, agroquímicos y otros productos químicos: neumáticos (14,4%), urea (53,4%), polipropileno (14,8%), cloro (11,0%), petróleo procesado (8,0%) y gas oil (6,9%). Por segundo trimestre consecutivo la variación del procesamiento de petróleo fue superior a la del crudo, revirtiendo la tendencia anterior en que la extracción del crudo superaba ampliamente al procesamiento. Las producciones que experimentaron caídas en el trimestre correspondieron a polietileno (-8,6%), naftas (-6,1% la producción y -4,9% las ventas), ácido sulfúrico (-4,5%) y PVC (-2,6%).

En el mercado interno de **combustibles líquidos**, en el primer semestre de 1997 continuó la tendencia hacia la sustitución en favor del gasoil y del gas natural comprimido (GNC), en detrimento de las naftas, en particular

la nafta común, hecho explicado básicamente por el significativo diferencial de precios existente. Así, en el primer semestre de 1997, el precio al público del litro de gasoil equivale a 46% del precio del litro de nafta super, en tanto que el correspondiente al GNC (en unidad de volumen equivalente) representa el 43% del precio del litro de nafta común. La producción de gasoil (GO) aumentó en el primer semestre de 1997 un 10,8% respecto al mismo período del año 1996; por otra parte la producción total de naftas sufrió una caída del 4,6% en el mismo lapso.

Algo similar ocurrió con las ventas al mercado interno, si bien la suba observada en el gasoil (0,8% interanual en el primer semestre de 1997) fue muy inferior al alza experimentada por su producción en el mismo intervalo, hecho que refleja la importancia creciente de la exportación de este derivado (600mil m3. en el primer semestre de 1997, 68% más que en igual semestre de 1996). Aún así, la mayor venta interna de gasoil no compensó la baja en las ventas totales de naftas (-4,8% en el mismo lapso). De esta forma, las ventas conjuntas de naftas y gasoil disminuyeron un 1,3% comparando el primer semestre de 1997 (8,4 millones de m3) vs. el primer semestre de 1996 (8,3 mill.m3). Es destacable el hecho de que, a pesar de haberse extendido el Impuesto a los Combustibles al gasoil desde el último trimestre de 1996 (junto con el establecimiento de un impuesto del 10% a las ventas de los autos diésel), esto no incidió de forma apreciable en el consumo de gasoil, que continuó creciendo relativamente respecto al de las naftas. En el mercado interno de combustibles líquidos la participación del gasoil creció hasta el 59,5% del total en el primer semestre de 1997, contra el 58,9% en igual período de 1996. ([Gráfico 1.2](#)).

La caída indicada en las ventas totales de naftas en el primer semestre (-4,8%) fue menos pronunciada para las ventas de nafta super (NS) (-3,7%) que para las de nafta común (-5,9%). Así, la participación de las ventas de nafta común (NC) sobre el total de las naftas cayó en el primer semestre de 1997 al 37,2%, contra 37,8% en el mismo semestre de 1996. La progresiva disminución en el uso de este combustible se percibe ya desde el año 1990, cuando representaba un 44% de las ventas totales de naftas. Paralelamente, la producción nacional de automotores diésel experimentó un importante crecimiento: entre 1994 y 1996 aumentó 32%, en tanto que la de automóviles con motor a nafta decreció entre los mismos años un 38%. Así, la participación de autos gasoleros en el total producido localmente subió hasta el 35,7% en 1996, desde el 20,7% en 1994 y el 35,3% en el año 1995.

Con respecto al Gas Natural Comprimido (GNC), en el primer semestre continuó la trayectoria ascendente de su consumo, tal como viene sucediendo en los últimos 5 años. Así, el volumen distribuido a los expendedores de GNC se incrementó un 14,9% interanual en el lapso enero-junio. Las ventas de GNC alcanzaron, en unidades de volumen equivalente de nafta, un total de 611 mil metros cúbicos, representando un 20,4% del total de las ventas de naftas en el primer semestre de 1997 (contra sólo 17% en el mismo período del año 1996). Si se comparan las ventas de GNC (en unidades de volumen equivalente) del primer semestre de 1997 con las de nafta común, considerando que la sustitución se realiza principalmente a expensas de este tipo de combustible, las primeras representaron el 35,4% de las segundas, mostrando una tendencia ascendente con respecto al año 1996 (cuando las ventas de GNC fueron 31% de las de nafta común). No obstante aún representan sólo el 6,9% del mercado interno de combustibles líquidos.

Se observa que el consumo interno de combustibles, incluyendo al GNC, permanece prácticamente constante entre ambos períodos semestrales, a pesar de haberse vendido en el mercado interno, entre los meses de julio de 1996 a junio de 1997, poco más de 400 mil vehículos. Esto podría estar reflejando una mayor eficiencia energética del parque automotor, en un lapso donde el PIB creció un 8%.

Entre los **insumos para la construcción** continúa destacándose el firme incremento en los despachos de cemento al mercado interno que crecieron 35,7% interanual en el segundo trimestre. Si se efectúa una comparación del acumulado en los siete primeros meses con respecto a igual período de 1994, año que registra el valor máximo de la década de los 90, se observa que se despacharon 3554,5 miles de toneladas, cifra 3,7% superior. La mayoría de los demás rubros vinculados con el sector también evidenciaron un comportamiento positivo en el trimestre. Las ventas de vidrio para construcción crecieron 6,1%, la producción de hierro redondo para hormigón 9,0% y la de pinturas 25,2%. Las ventas de asfalto, en cambio, se redujeron 3,8%.

En el segundo trimestre el conjunto de los productos relevados de las **industrias metálicas básicas** tuvo un comportamiento expansivo ya sea los destinados a la industria de la construcción como los demandados por obras de infraestructura y fabricaciones metalmecánicas. La producción de acero crudo creció 5,2%, la de laminados no planos (excluidos los tubos sin costura) 5,6%, la de tubos sin costura 3,4% y los laminados planos 13,1%. También los laminados en frío (6,0%), el aluminio primario (0,9%), el zinc (6,3%) y el hierro

primario (3,5%)

Las cifras de producción y ventas de **equipo de transporte** se analizan en el marco del comercio exterior ya que ambas se ven afectadas por el proceso de integración regional. En el rubro automóviles se observa un comportamiento similar al del trimestre anterior. La producción creció 30,9% en el segundo trimestre mientras las ventas en el mercado interno (de todo origen) crecieron 16,0%. Las ventas al mercado interno de automóviles de producción nacional crecieron (18,7%) también a un menor ritmo que la producción y nuevamente el salto de las exportaciones (67,1% interanual en el segundo trimestre) explica la mayor expansión de la producción que la de las ventas internas. Como se aprecia en el [Cuadro 1.7](#) la evolución registrada en el bimestre julio-agosto fue similar, si bien con una menor expansión interanual en la producción y en las exportaciones y un mayor crecimiento en las ventas en el mercado interno de origen nacional. La importancia creciente de las exportaciones se refleja en el crecimiento de la proporción que representan de la producción. Esta relación pasó de 35% en los primeros cuatro meses del corriente año a 42% en el período enero-agosto. La disminución de los inventarios de producción nacional que se dió en los últimos meses hace prever un comportamiento aún más positivo para la producción con respecto a las ventas internas de origen nacional.

Con respecto a los utilitarios es de destacar la creciente relevancia que tienen las importaciones en las ventas totales. En el período enero-agosto de 1997 las ventas de importados representaron el 80,8% de las ventas totales. Mientras las ventas internas de origen nacional se redujeron 21,5% interanual en el segundo trimestre, las totales (incluidas importaciones) crecieron 40,4%. Por otra parte el gran aumento de la producción (74,5% interanual en el segundo trimestre y 77,4% en el bimestre julio-agosto) tiene su correlato en el aumento de las exportaciones (89,1% en el trimestre y 144,4% en julio-agosto). En el caso de los vehículos de carga y de pasajeros el aumento en la producción en el segundo trimestre (81,7%) también se dirigió principalmente al mercado externo (129,5% de crecimiento en el segundo trimestre y 366,7% en julio-agosto) en tanto las ventas al mercado interno crecieron bastante menos en el segundo trimestre (20,7% las de producción nacional y 24,5% las totales) y más aún disminuyeron en el bimestre julio-agosto (-25,1% y -13,9% las de producción nacional y totales respectivamente).

Con respecto a los **tractores**, tanto las ventas internas de origen nacional como la producción se contrajeron en el segundo trimestre (-8,9% y -31,3%, respectivamente).

La producción de **maquinaria** aumentó sólo el 1,9% interanual durante el segundo trimestre en tanto que las ventas experimentaron una fuerte expansión (37,7%).

En la rama de **artefactos para el hogar** continúa observándose una importante alza en la producción de televisores color (62,4%) aunque cabe señalar que la cantidad de aparatos fabricada, 393 mil, es inferior a la producida en igual trimestre de 1993, en que había llegado a 425 mil unidades, valor máximo histórico para un segundo trimestre. También aumentó la fabricación de lavarropas y secarropas (8,0%).

El consumo de **energía eléctrica** continúa creciendo ininterrumpidamente: 8,0% en el segundo trimestre y 4,0% en julio. La recolección de residuos en Capital y el conurbano también muestra igual tendencia (4,7% y 6,7%, en los períodos comentados).

IV. Estimador Mensual Industrial. Julio 1997

El Estimador Mensual Industrial (EMI) creció 8,0% interanual en julio y 5,6% en agosto ([Cuadro 1.8](#)) constituyéndose en el décimo séptimo mes de suba interanual consecutiva (Gráficos [1.3](#) y [1.4](#)). En términos desestacionalizados con respecto al mes precedente tuvo una leve caída del 0,1% en julio y un aumento de 0,6% en agosto. En el acumulado de los ocho primeros meses del año el alza del EMI fue del 7,8% interanual.²

De los 27 rubros manufactureros relevados en julio, 20 mejoraron su desempeño y 7 redujeron sus niveles productivos. Dentro de los que más crecieron en el mes de julio se mantienen sectores como el agropecuario, la industria automotriz y la construcción, con el agregado de algunos productos alimenticios. Los que disminuyeron continúan siendo sectores relacionados con las industrias química y de alimentos.

En la **industria alimenticia** continuó creciendo el consumo de cerveza (28,2%) en tanto se redujeron la producción de gaseosas y la yerba mate elaborada (-22,5% y -14,9% interanual, respectivamente). Las producciones influidas por la demanda externa se vieron favorecidas con alzas de 12,7% en harina de trigo y 10,1% en aceites. Las exportaciones de aceite, en especial, denotan una incipiente tendencia a incluir una mayor cantidad de refinados fraccionados con destino a Brasil en lugar del habitual crudo a granel. Los lácteos, reactivado el mercado brasileño, también crecieron 4,8% interanual. Las carnes blancas volvieron a mostrar una caída (-4,1%). El crecimiento de la producción azucarera tuvo su origen en razones climáticas y técnicas que influyeron en el adelantamiento de la molienda y explican el fuerte incremento de los primeros 7 meses con respecto a igual período del año anterior (106,8%).

En la **industria textil** se registraron reducidas variaciones positivas en los rubros de fibras sintéticas y artificiales (0,3%), e hilados de algodón (0,6%). En el primer caso la notoria desaceleración interanual se debe a que la comparación se efectúa contra julio de 1996, mes en el que había comenzado a observarse significativos crecimientos. Por otra parte, en tejidos se observó una disminución de 7,6% dada la mayor competencia de productos importados.

La producción de **papel y cartón** creció 6,7% en julio luego de la caída que sufrió en el segundo trimestre debido a la paralización de una importante planta de papel para diarios con el objeto de realizar una modernización. También mostraron un buen desempeño las producciones de papeles para impresión, usos sanitarios, envases y embalajes.

En la **industria química** se mantiene el liderazgo de la producción de agroquímicos (76,2% interanual en julio y 49,0% en los primeros siete meses) y de los rubros relacionados con la industria automotriz: neumáticos (15,5%) y negro de humo (11,0%; también favorecido por el incremento en las exportaciones). El aumento de las manufacturas de plásticos (23,1%) sigue sin dinamizar las materias primas plásticas de origen local, las que disminuyeron su producción el 10,2% y fueron sustituidas por importaciones. Se produjo un aumento en el petróleo procesado (2,2%) motivado por las inversiones en el sector que permitieron la obtención de naftas de mayor octanaje. La producción de químicos básicos se contrajo nuevamente (-3,1%) al igual que detergentes y jabones (-20,2%).

Se mantuvo elevada la producción de **materiales de construcción** registrándose incrementos en los despachos de cemento (39,5% interanual en julio y 24,9% en los primeros siete meses) y en otros insumos (33,2%), tales como sanitarios, cerámicos, vidrio y carpintería metálica, siguiendo el ritmo de reactivación de la construcción.

El comportamiento de las **industrias metálicas básicas** en julio fue expansivo dadas las crecientes variaciones positivas en cada etapa productiva. Aumentaron las producciones de hierro primario (0,7%), de acero crudo (6,5%) y laminados en caliente (10,9%). Los despachos al mercado interno de aluminio primario también se incrementaron (1,0%) por la demanda de los fabricantes de conductores eléctricos y autopartes.

La evolución de la **industria metalmeccánica** en julio de 1997 continuó siendo positiva. El incremento productivo de 29,0% interanual de la rama automotriz es producto en gran parte de la firmeza de las exportaciones, que siguen alcanzando valores récord históricos (18.521 unidades), y del abastecimiento del mercado interno. El resto de la producción metalmeccánica también se mantiene en crecimiento, particularmente algunos bienes de capital como maquinaria agrícola, bienes utilizados en la construcción, artefactos domésticos de gas y elementos para el transporte ferroviario.

V. Estadísticas de Servicios Públicos

El consumo global de los **Servicios Públicos** mantiene en julio una firme tendencia creciente. Como puede verse en el [Cuadro 1.9](#) y los [Gráficos 1.5](#) y [1.6](#), el Indicador Sintético creció 20,1% interanual en julio y 13,9% en los 7 primeros meses, ubicándose en un punto máximo que implica un crecimiento de casi el 70% sobre el promedio del año base, 1993. En relación al mes anterior se registró un incremento de 9,7%.

El crecimiento mensual sin precedentes se debió fundamentalmente al gran incremento interanual en la cantidad de aparatos de telefonía celular móvil ([Cuadro 1.9](#)). Igualmente, las variaciones positivas interanuales predominaron en la mayoría de los servicios, repitiéndose la caída en el número de pasajeros transportados por

el transporte automotor metropolitano, que viene decayendo desde 1995. En las variaciones del segundo trimestre pesan los feriados de Semana Santa, dado que en el presente año la Pascua se celebró en el mes de marzo.

El incremento interanual en la **generación de energía eléctrica** neta en julio (4,7%) se debió básicamente a la mayor demanda que originó el firme nivel de actividad industrial, medido por el EMI. La producción de **gas natural** creció 4,5% interanual en el mismo mes luego de haber crecido 13,5% en el segundo trimestre. El **agua entregada a la red** en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA también se incrementó (2,6%).

El **transporte** automotor metropolitano continuó disminuyendo (-8% interanual en julio y -8,9% en el segundo trimestre). Este movimiento se observa conjuntamente con incrementos sistemáticos en el transporte ferroviario urbano (12,6% en julio) y el subterráneo (12,8%) que confirman la sustitución efectuada por el público en los centros urbanos observada desde el inicio de estos indicadores. El transporte de pasajeros por el servicio ferroviario interurbano tuvo un incremento de 18% interanual, el efectuado por la aeronavegación comercial aumentó el 11,5% y los vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas nacionales también crecieron significativamente (19,4%). Esta última cifra incluye tanto automotores livianos, que fueron los que más aumentaron (25%), como colectivos y camiones livianos y pesados.

En cuanto al transporte de **carga**, creció más el tonelaje transportado por vía aérea (16,3%) que por ferrocarril (8,7%), revirtiendo el comportamiento que se notó hasta el mes de junio.

La cantidad de **llamadas telefónicas urbanas** siguió incrementándose a un ritmo significativo durante julio (15,6%). Cabe señalar que en el acumulado de los 7 primeros meses del año, con respecto a igual período del año precedente, las llamadas interurbanas crecieron más del doble (30,8%) que las urbanas (13,5%), producto del rebalanceo de las tarifas telefónicas. Se incorpora a los principales servicios públicos considerados datos relativos a la cantidad de teléfonos celulares. En julio su variación incidió decisivamente en el indicador sintético ya que su crecimiento alcanzó a 150,3% interanual, muy por encima del resto de los componentes del mencionado índice.

1 Estimaciones de la DIyS, SAGPyA al 22 de agosto de 1997.

2 Los datos de julio corresponden a la revisión efectuada en septiembre y dada a conocer en el comunicado de agosto. Lo que sigue se basa en la información no revisada correspondiente al comunicado de julio.

 volver

INVERSION

Inversión interna bruta fija a precios de 1986

Segundo Trimestre 1997

El favorable contexto macroeconómico y las buenas perspectivas de la economía argentina continúan beneficiando el incremento de la inversión real. La estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, indica un crecimiento interanual de 28,3% en el segundo trimestre de 1997, quinto trimestre de suba interanual consecutiva en este rubro de la demanda agregada. Este aumento se manifiesta en la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que mantiene un ritmo ascendente de actividad, volviendo a crecer por cuarto trimestre consecutivo, (27,0%) y maquinaria y equipo que continúa creciendo a tasas significativas (29,7%).

El desempeño del componente nacional de la inversión en maquinaria y equipo que se expandió 7,1% interanual, fue superado nuevamente por la inversión en bienes de capital importados, que creció 39,6%. El incremento de la inversión en equipo nacional, a su vez, se debe a la recuperación de la inversión en equipo de transporte (5,9%), y al alza en maquinarias, equipos y otros (8,3%). La reversión en el signo de la variación interanual en la inversión en equipo de transporte nacional se debió a la expansión en automotores (9,0%), que había experimentado una caída en el primer trimestre (-8,0%), a pesar de la contracción registrada en tractores (que a su vez se había expandido fuertemente en el primer trimestre)

En el primer semestre la IIBF creció 28,0% con subas de 24,7% en construcción y 31,5% en maquinaria y equipo, en esta última se destaca el 42,8% de aumento del equipo importado. La revisión de las estimaciones preliminares de la IIBF del primer trimestre muestra un crecimiento de 27,7%, cifra inferior al 28,8% publicado en el Informe Económico N°21, debido fundamentalmente a la incorporación de nueva información sobre importaciones de bienes de capital.

([Cuadro 2-1](#) y [Gráfico 2-1](#)). Si se considera un período de tiempo suficientemente largo puede observarse como ha ido variando el comportamiento de los componentes de la IIBF total. Desde 1990 hasta 1994 se produjo una fuerte disminución de la participación de la construcción la que pasó del 67% en el primer trimestre de 1991 a 48% en igual trimestre de 1997 ([Gráfico 2.2](#)). Un gran cambio se observa también en la contribución de los bienes de capital importados que de representar el 13% en el primer trimestre de 1991 alcanzaron a 40% en el primer trimestre de 1997. Este movimiento contrasta con el que se dió en sentido opuesto en la estructura porcentual del equipo nacional que disminuyó de 20% a 12% entre las fechas mencionadas. El cambio observado en la participación de los diferentes componentes le confiere al total de la inversión un carácter aún más procíclico ya que las oscilaciones en el rubro maquinaria y equipo tienden a fluctuar, en los últimos tiempos, más que la construcción, la que se caracteriza por un mayor horizonte temporal. La apertura económica, tanto en lo referente al aumento de las importaciones vía la reducción arancelaria como la necesidad de realizar exportaciones crecientes, indujo la modernización de los equipos a través de la importación de bienes de capital .

En términos desestacionalizados la IIBF del segundo trimestre alcanzó un máximo histórico, superando el pico alcanzado en 1994 ([Gráfico 2.3](#)).

El cociente IIBF/PIB conservó la tendencia creciente que se inició luego de la caída producida durante la recesión de 1995 ([Gráfico 2.3](#)) y también logró en el segundo trimestre de 1997 un valor máximo de 25,3%.

Construcción

La inversión en construcciones mantuvo un firme crecimiento en el segundo trimestre de 1997 (27,0% interanual) como lo evidencia la sostenida demanda interna de insumos de amplia utilización en la construcción ([Cuadro 2.2](#)). Los despachos de cemento, principal insumo del sector, registraron nuevamente un elevado crecimiento (35,7%). También resultaron expansivas las producciones de hierro redondo para hormigón (9,0%) y pinturas para la construcción (25,2%), así como las ventas de vidrios para la construcción (6,1%) y de tubos sin costura (8,5%). Las ventas de asfalto, en cambio, se redujeron (-3,8%). Al cabo del semestre todos estos insumos mostraron un comportamiento positivo. ([Gráfico 2-4](#))

El buen desempeño de la inversión en construcción se confirma con lo observado en el mercado de préstamos hipotecarios, los cuales están estrechamente relacionados. En el [Gráfico 2.5](#) y el [Cuadro 2.3](#) se encuentra la evolución mensual y trimestral

de los créditos hipotecarios y totales otorgados por el sistema financiero¹.

El total de nuevos préstamos hipotecarios, en ambas monedas, en el segundo trimestre de 1997, \$1137,5 millones, representó el 3,8% de los préstamos totales (hipotecarios y otros) otorgados en ese lapso. Además, el stock total de préstamos hipotecarios existente a fines de junio de 1997 representó el 15,7% y 22,9%, respectivamente, del stock de préstamos totales (hipotecarios y otros) en pesos y dólares.²

Las variaciones interanuales de los préstamos hipotecarios (21,6%) se mantuvieron superiores a las del total (15,5%) (Cuadro 2.3) como viene ocurriendo desde el primer trimestre de 1996. En el segundo trimestre se observó por fin un crecimiento interanual en los préstamos hipotecarios en pesos (43,8%) luego de fuertes caídas desde al menos el tercer trimestre de 1994.

En el Gráfico 2.5 se observa el crecimiento sostenido de los préstamos hipotecarios totales luego del efecto contractivo causado por la crisis financiera de 1995.

Los préstamos hipotecarios otorgados por el Banco Hipotecario Nacional (B.H.N.), continuaron creciendo en el segundo trimestre y el bimestre julio-agosto de 1997, si bien a un ritmo decreciente, tanto en lo que se refiere a número de operaciones como a montos involucrados. Las variaciones interanuales del bimestre julio-agosto alcanzaron a 11,8% y 29,9%, respectivamente. A diferencia de lo sucedido en períodos anteriores, la expansión en el importe de las operaciones individuales, 18,3% (Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato y otras operaciones) (Cuadro 2.4) resultó inferior al incremento en los pedidos para obras, 77,5% (Financiación de Emprendimientos, Módulo II, Fuerzas Armadas, Municipios y otras obras). En cuanto al número de operaciones, se observa una tendencia similar: las individuales crecieron 7,4% mientras que el incremento de las obras alcanzó a 31,4%.

Al igual que los créditos, las cifras correspondientes al número de escrituras anotadas en los Registros de la Propiedad Inmueble de la ciudad de Buenos Aires y de la provincia homónima también evolucionan favorablemente. En la ciudad de Buenos Aires el alza fue de 10,8% interanual durante el segundo trimestre y en la provincia de Buenos Aires el aumento alcanzó a 6,2%. En el bimestre julio-agosto se registraron 11,7% más escrituras que en igual bimestre del año anterior en la ciudad de Buenos Aires, mientras en la provincia se observa una mayor variabilidad con una disminución de 0,7% interanual. El incremento en los 8 primeros meses de 1997 fue 11,9% y 3,6% en ambas jurisdicciones, respectivamente.

Equipo Durable de Producción de Origen Nacional

Automotores Durante el segundo trimestre se recuperaron las ventas al mercado interno de producción nacional de vehículos (9,0%). En este período las ventas de automóviles se incrementaron 18,7% y las de vehículos de carga y pasajeros 20,7%. En el segmento de utilitarios, en cambio, se mantuvo una contracción que alcanzó a 21,5% e implicó una caída para el semestre de 34,7%. Como se señaló en el capítulo sobre Nivel de Actividad, estas variaciones deben tomarse en conjunto con los datos de comercio exterior ya que las importaciones, que representan el 81% de las ventas totales de utilitarios, crecieron 72,1% en el segundo trimestre y 35,3% en el bimestre julio-agosto con respecto a iguales períodos del año anterior. Las cifras correspondientes al semestre muestran iguales signos de variación: crecimientos en automóviles, carga y pasajeros y declinación en utilitarios.

Tractores Las ventas de tractores de producción nacional al mercado interno disminuyeron 8,9% interanual en el segundo trimestre, pero cabe señalar que se efectúa la comparación con un período en el cual se había registrado un muy importante crecimiento en las ventas (191,9% interanual en el segundo trimestre de 1996). En el acumulado del primer semestre se observa un incremento (2,7%) y la misma aclaración es pertinente. En las ventas totales de estos bienes de capital, al igual que en el caso de los automotores, inciden de manera creciente las importaciones, las que se comentan en el apartado siguiente.

Maquinaria, equipo y otros Para estimar este grupo se utilizó, como es habitual y por carecerse de información más precisa, la tasa de variación del nivel general del Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC, observándose una expansión interanual de 8,3% en el segundo trimestre.

Equipo Durable de Producción Importado

En el segundo trimestre de 1997 continuó creciendo a una tasa elevada (39,6%) la inversión en bienes de capital importados (a precios de 1986) por lo que acumuló en el transcurso del primer semestre un aumento de 42,8%.

Las importaciones de bienes de capital a **valores corrientes** volvieron a alcanzar un máximo histórico de U\$S 1.839 millones, determinando una participación en el total importado de 24,7% ([Gráfico 2.8](#)).

En los [cuadros 2.7](#) y [2.8](#) se detallan las importaciones de bienes de capital, a valores corrientes, por sectores de destino correspondientes al primer semestre de 1996 y 1997. Pueden desprenderse de ellos las siguientes observaciones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF, crecieron 39,2% interanual en el primer semestre de 1997.
- Todos los sectores productivos y de servicios considerados incrementaron significativamente las compras externas de este tipo de bienes.
- El sector de mayor participación, la industria manufacturera, volvió a disminuir levemente su participación a 34,0%, dado que el aumento de sus importaciones (29,7%) se ubicó un poco por debajo del promedio. Los rubros más demandados por la industria, dentro de los más significativos por valor importado, fueron: aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura (90,1%), máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales (84,1%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (67,8%), carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (61,8%), aparatos mecánicos para proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas (48,5), máquinas y aparatos para el filtrado o la depuración de líquidos o gases (43,4%), equipos de oficina y cálculo, y maquinaria no especificada (34,8%).
- Los sectores que más expandieron sus importaciones de bienes de capital siguen siendo el Transporte y el sector agropecuario, cuyas compras aumentaron 65,2% y 47,7% respectivamente. Las compras de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales, se mantienen creciendo a una tasa elevada (92,2%) hecho que determinó que el rubro individualmente absorbiera el 10,5% del total de importaciones de bienes de capital. También se incrementó la demanda de aeronaves (148,6%) y buques para el traslado de mercancías. El agro mantiene elevadas adquisiciones de segadoras y trilladoras (60,6%) así como de tractores (45,8%).
- Al igual que en el primer trimestre, los incrementos que experimentaron el sector de minería (45,6%) y el resto sin clasificar (107,6%) son significativos aunque su participación en el total es reducida.

1 La fuente de información es la encuesta implementada por el BCRA mediante la Com. "A"2097 que a partir de junio de 1993 recaba estadísticas de las tasas de interés activas por tipo de operatoria y los montos transados mensualmente.

2 La discrepancia en la participación de los préstamos hipotecarios en los nuevos préstamos y en el stock obedece a que éstos tienen un plazo más largo que el resto. Las renovaciones periódicas de los de más corto plazo alimentan el monto de nuevos préstamos sin modificar el stock total.

1 La fuente de información es la encuesta implementada por el BCRA mediante la Com. "A"2097 que a partir de junio de 1993 recaba estadísticas de las tasas de interés activas por tipo de operatoria y los montos transados mensualmente.

2 La discrepancia en la participación de los préstamos hipotecarios en los nuevos préstamos y en el stock obedece a que éstos tienen un plazo más largo que el resto. Las renovaciones periódicas de los de más corto plazo alimentan el monto de nuevos préstamos sin modificar el stock total.

[volver](#)

MERCADO DE TRABAJO

I. El empleo en el Gran Buenos Aires

Entre octubre de 1996 y mayo de 1997, el empleo en el Gran Buenos Aires tuvo un incremento de 131 mil ocupados, cifra que supera ampliamente el crecimiento vegetativo de la población.¹ Este aumento acentúa el comportamiento observado durante 1996 que tiende a la recuperación del nivel de ocupación anterior a la recesión desencadenada por el "efecto tequila".

Cabe recordar que a partir de mediados de 1996 el crecimiento sostenido del PIB comienza a hacer sentir sus efectos sobre la creación neta de empleos. Resulta de interés, por lo tanto, analizar algunas de las principales características de los empleos que se están creando. Para ello, se examinan los sectores de actividad que participan de modo destacado en este proceso, las formas predominantes de inserción laboral así como el perfil sociodemográfico de los ocupados

Sector de actividad y modalidades de inserción laboral

A fin de permitir una mejor apreciación de las tendencias aludidas, se han realizado ciertos reagrupamientos de los sectores de actividad ² ([Cuadro 3.1](#)). Se observa que los sectores que lideraron el incremento de empleo han sido la Industria (7,9%), los Servicios personales y de reparación (8,8%), si bien otros sectores también incrementaron la ocupación, como la Construcción (5,7%), los servicios financieros (4,3%), el Transporte y Otras ramas (4,0%). En cambio, en Comercio, restaurantes y hoteles se registró una significativa disminución.

En el [Cuadro 3.2](#) se toman en cuenta las distintas modalidades de inserción laboral, clasificándose los puestos de trabajo tomando en consideración la vinculación laboral, la estabilidad y, sólo en el caso de los asalariados, la inclusión o no en el Sistema de Seguridad Social. Se observa:

-Un importante incremento del empleo asalariado de duración indeterminada, aunque con un fuerte predominio de trabajadores a los que no se les efectúan descuentos jubilatorios.

-Una importante disminución de trabajadores ocasionales.

-Un significativo aumento en el empleo asalariado de duración determinada.

Con el fin de tipificar con algún grado mayor de detalle la naturaleza de los puestos de trabajo que se han generado, en el [Cuadro 3.3](#) se presentan los datos atendiendo simultáneamente a las modalidades de inserción laboral y a los sectores de actividad económica.

Entre los cambios más relevantes en el período se observan los siguientes:

- Aproximadamente el 80% del aumento de los asalariados en empleos de duración indeterminada se concentró en Industria. ([Cuadro 3.3](#))

- Casi dos tercios de la disminución registrada en los empleos ocasionales de duración desconocida se observó en Industria y en Transporte y Otras ramas.

- Alrededor del 50% del incremento del empleo entre los trabajadores no asalariados se registró en el sector de Servicios personales y de reparación. La modalidad más frecuente ha sido la de trabajadores independientes con capital.

- La caída de la ocupación en Comercio, restaurantes y hoteles está explicada por la disminución de asalariados en empleos de duración indeterminada y trabajadores ocasionales.

No obstante, tanto el aumento en el empleo por tiempo indeterminado como la reducción de los empleos ocasionales estarían, en parte, incluyendo fenómenos característicos de las nuevas modalidades de contratación como, por ejemplo, nuevos empleos con período de prueba. Este hecho, que pareciera caracterizar fuertemente al núcleo más dinámico del mercado de trabajo, arroja cierta luz adicional sobre el perfil de los nuevos empleos.³

Perfil de los ocupados

(Cuadro 3.4) A partir de los tres sectores de actividad que presentaron cambios más relevantes, Industria, Servicios personales y de reparación (ambos con incrementos de ocupación) y Comercio, restaurantes y hoteles (con disminución de empleo), puede intentarse identificar ciertos patrones o regularidades que sugieran alguna interpretación acerca del modo en que los cambios en los niveles de actividad sectoriales impactan sobre las demandas relativas de calificaciones laborales.

A tal efecto, se utilizaron algunas variables sociodemográficas con el objeto de caracterizar el perfil de las variaciones en el empleo, tanto en el total como en los sectores mencionados. El empleo adicional total presenta la siguiente composición:

- a) En términos de posición en el hogar, es levemente superior la participación de los no jefes de hogar.
- b) Los varones tienen una clara preponderancia respecto del empleo femenino.
- c) Los menores de 25 años y los mayores de 45 años explican conjuntamente más del 85% del incremento del empleo.
- d) En cuanto al nivel educativo, es notable la disminución en los que sólo completaron el nivel primario.

La disminución de la ocupación en Comercio, restaurantes y hoteles afecta más a los no jefes de hogar, a una proporción algo superior de varones y, claramente, a las edades centrales (de 25 a 44 años). Los ocupados de nivel educativo superior se han visto más afectados por la caída del empleo en este sector.

El empleo adicional en Industria presenta un perfil algo diferente. Predominan los jefes de hogar, los nuevos empleos son ocupados exclusivamente por trabajadores varones, las edades centrales explican casi el 50% del incremento y, en cuanto al nivel educativo, son los que tienen secundario completo o más los que determinan el aumento.

En los Servicios personales y de reparación, resulta más nítida aún la participación de los jefes de hogar y predominan los varones y los mayores de 45 años. El amplio predominio masculino es sorprendente si se tiene en cuenta que de 43.000 nuevos puestos de trabajos, casi 17.000 corresponden al servicio doméstico, donde predomina el trabajo femenino. Esto implicaría una fuerte pérdida de puestos de trabajo femenino en otros servicios personales y de reparación. En cuanto al nivel educativo, el mismo es notablemente inferior al total de empleo adicional, destacándose de modo especial aquellos que no han completado estudios primarios o secundarios. Una inspección orientada por estos datos sugiere que en el primer grupo se ubican los trabajadores de servicios personales (domésticos, servicios de peluquería, etc.), en tanto que en el grupo con estudios secundarios incompletos se ubican los trabajadores vinculados a los servicios de reparación. Las características de este subconjunto de trabajadores estaría revelando la aparición de un sector del mercado de trabajo hacia donde se estarían orientado aquellas personas que no exhiben las calificaciones profesionales y/o los años de pertenencia al sistema educativo formal que parecieran demandarse en el núcleo más dinámico de la economía.

II. Indicadores de puestos de trabajo y remuneraciones (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones) **II Trimestre de 1997**

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones registra un promedio mensual de los puestos de trabajo para

el segundo trimestre de 1997 de 4.116.000 para el total del Sistema con una remuneración promedio de \$978. Resulta necesario señalar que las remuneraciones referidas al trimestre tienen incorporado el primer pago del Sueldo Anual Complementario.

Los sectores productores de bienes muestran un promedio mensual de 1.469.000 puestos de trabajo con una remuneración media de \$ 990. En los sectores productores de servicios la remuneración es de \$ 973 para los 2.646.000 puestos de trabajo. ([Cuadro 3.5](#))

En ambos sectores, se verifica un aumento en los puestos de trabajo tanto con respecto a 1995 como a 1996. En el sector productor de bienes, este aumento está acompañado de una caída en las remuneraciones. En cambio, los sectores productores de servicios mantienen el nivel de remuneración promedio en todo el período.

Al comienzo del segundo trimestre, en el mes de abril, ingresa al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, la caja previsional para los empleados públicos de la provincia de Jujuy. Como consecuencia, en esta jurisdicción se observa un incremento de la remuneración promedio, entre marzo y abril de 1997 de \$ 560 a \$ 636, ya que los 20.500 puestos de trabajo incorporados consignan un promedio de \$ 726. ([Cuadro 3.6](#))

A los fines de comparar datos homogéneos, como se ha mencionado en anteriores informes, resulta necesario analizar la información excluyendo a los sectores que se han visto afectados por incorporaciones al Sistema en fechas posteriores a su creación. Estos sectores son los de Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca y la Administración Pública.

Por lo tanto, para captar más ajustadamente las variaciones en los puestos de trabajo declarados y su correspondiente remuneración, se considera a continuación al Sector "Privado no agrícola".

Se observa en el [Cuadro 3.5](#) que los puestos de trabajo han superado el nivel del segundo trimestre de 1995 en 1,9%, mientras que la remuneración promedio registra una caída de 1,3%. Ambas variaciones se concentran en el agregado de los sectores productores de servicios.

Con respecto al segundo trimestre de 1996 los puestos de trabajo muestran un aumento del 6,3% y la remuneración promedio una caída del 2%. En este caso no se observan diferencias significativas en los agregados de sectores en cuanto a los puestos de trabajo declarados. En cambio, en términos de las remuneraciones promedio se verifica una caída más importante en los sectores productores de bienes.

Entre los cambios más destacados en el último año a nivel de sector, se pueden señalar:

- En el sector Construcción los puestos de trabajo crecen un 23% mientras que la remuneración disminuye un 7,1%;
- En los Servicios inmobiliarios y a las empresas, el incremento del 13,0% de puestos de trabajo no modifica la remuneración promedio del II Trimestre de 1996.

Jurisdicción Geográfica

En el [Cuadro 3.7](#) se analiza la incidencia de los sectores agropecuarios y de administración pública en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones a nivel de cada jurisdicción en el segundo trimestre de 1997.

Se observa que, a nivel del total del Sistema, el 18,8% de los puestos de trabajo corresponden a dichos sectores, siendo la remuneración promedio 1,2% inferior al promedio del sistema.

Las diferencias registradas entre jurisdicciones se origina en la incorporación de puestos de trabajo anteriormente encuadrados en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial y la de los puestos de trabajo vinculados con las cajas previsionales de empleados públicos provinciales.

Al considerar aquellas jurisdicciones en las que la incidencia de estos sectores supera el promedio del Sistema, se pueden distinguir tres situaciones:

a) Jurisdicciones en las que la incidencia se explica, básicamente, por la incorporación de las cajas previsionales de empleados públicos.

En este subconjunto se encuentran Catamarca, Jujuy, La Rioja, San Juan y Santiago del Estero. Aún cuando Capital Federal no alcanza al promedio, es importante señalar que incluye a los puestos de trabajo de los empleados públicos nacionales y de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires.

En cuanto al nivel de las remuneraciones promedio comparadas con la del total del Sistema, se observa que en Catamarca hay menores ingresos, mientras que en Capital Federal, San Juan y Santiago del Estero las remuneraciones son mayores al promedio. En Jujuy y La Rioja, los niveles similares de remuneraciones se originan en la importancia relativa del sector agrícola que presenta retribuciones sensiblemente inferiores.

b) Corrientes, Chaco, Entre Ríos y La Pampa son las jurisdicciones que presentan una alta incidencia atribuible, exclusivamente, al sector primario.

En todas ellas, el nivel de remuneración es inferior al total, diferencia que oscila entre el 49% de Chaco y el 15% en Corrientes.

c) Las jurisdicciones en las que ambos sectores explican, simultáneamente, la alta incidencia son Mendoza, Río Negro y Salta

El análisis de la remuneración promedio de los sectores agropecuario y de Administración Pública en relación a la del total de la jurisdicción, señala que en Mendoza y Río Negro ambos efectos se compensarían de forma tal que lo ubican en el promedio de la provincia. Salta, en cambio, muestra una remuneración mayor en el agregado de esos dos sectores que indicaría las diferencias salariales entre la retribución a los puestos de trabajo de la administración pública y del sector agropecuario.

Evolución del sector "privado no agrícola"

En el [Cuadro 3.8](#) se presenta la evolución de los puestos de trabajo declarados y de la remuneración promedio del sector "privado no agrícola" de cada jurisdicción.

Los puestos de trabajo del sector "privado no agrícola" aumentan en el segundo trimestre de 1997 respecto del mismo período de 1995 un 1,5% con una disminución de igual magnitud en la remuneración promedio.

En las jurisdicciones que superaron el incremento promedio de los puestos de trabajo, los cambios se evidencian en diferentes sectores de actividad:

- en Salta, los sectores Comunicaciones, Electricidad, gas y agua, Servicios personales y Construcción concentraron todo el aumento;

- en Catamarca, los sectores Construcción, Explotación de minas y canteras, Comunicaciones, Educación Privada y Servicios Personales explican más del 80% del aumento. Cabe señalar la evolución positiva de la remuneración promedio que se ubica un 30,9% por encima de la de 1995;

- en La Rioja casi el 70% del aumento se produjo en Comunicaciones, Industrias Metálicas básicas, Electricidad, gas y agua y Educación privada, sin registrarse variaciones significativas en los niveles de remuneración;

- en Jujuy las ramas de Educación privada, Comunicaciones, Electricidad, gas y agua y Fabricación de maquinarias y equipo constituyen el 60% del incremento observado, con un crecimiento de la remuneración

promedio del 3,7%;

- en Mendoza, Electricidad gas y agua, Servicios Personales y Comunicaciones aportan algo más del 25% del incremento de los puestos. En cambio se observa una importante caída en las remuneraciones (- 4,5%);

- en Chaco, Comunicaciones, Fabricación de maquinarias y equipos, Fabricación de madera y papel y Servicios Personales, conjuntamente, determinan más del 25% del aumento de puestos; simultáneamente el nivel de retribución observa una caída del 2,6%.

Chubut es la provincia que presenta la mayor caída de puestos de trabajo declarados, casi 20%, acompañada por un incremento del 2,7% en la remuneración promedio.

III. Evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires ⁴

En esta sección se presentan datos sobre la evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires entre 1988 y mayo de 1997, utilizando los dos enfoques habituales en este campo: el de la Línea de pobreza (LP) y el de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI)⁵. Según el primero de ellos, el 18,8% de los hogares del Aglomerado del Gran Buenos Aires estaban debajo de la línea de pobreza en mayo de 1997 (1,3 puntos porcentuales menos que en la medición anterior de octubre de 1996), mientras que según el enfoque de las NBI, el 10,7% estaba en condiciones de pobreza estructural (1,9 puntos porcentuales menos que en la medición anterior). Como se explica más adelante, el enfoque LP mide las variaciones en las condiciones de pobreza en el corto plazo, mientras que el NBI apunta principalmente a reflejar las condiciones de pobreza en el largo plazo, también llamadas de pobreza estructural.

Según los resultados que arroja la EPH ([Cuadro 3.9](#)) para el total del Aglomerado del Gran Buenos Aires (que incluye la Capital Federal y 19 partidos del GBA), los hogares por debajo de la línea de pobreza disminuyeron en 0,8 puntos porcentuales entre la onda de mayo de 1996 y la de mayo de 1997. Los valores de la nueva medición en hogares y población de mayo de 1997 se constituyen en un punto de inflexión en la tendencia ascendente que se registraba desde octubre de 1994. Debe seguirse teniendo en cuenta que los niveles de pobreza de la fecha más reciente continúan siendo ostensiblemente inferiores a los vigentes en los picos hiperinflacionarios de 1989 y 1990. En mayo de 1988, los niveles de pobreza en hogares y población superaban en 3,7 y en 3,5 puntos porcentuales a los respectivos registros de mayo de 1997.

Por su parte, el porcentaje de hogares indigentes ([Cuadro 3.10](#)) disminuyó en 1,4 puntos porcentuales con respecto a mayo y octubre de 1996, cuando había alcanzado al 5,5% de los hogares.

En lo que se refiere a la distribución geográfica, si se tiene en cuenta solamente los 19 partidos del Gran Buenos Aires, se confirma la discontinuidad en el aumento de los hogares bajo la línea de pobreza, que había ocurrido desde octubre de 1994, siendo en mayo de 1997 el 24,8%, inferior al 25,3% de abril de 1996 y al 26,6% de octubre de 1996. Dentro de ese total, el porcentaje de hogares indigentes era del 5,4% en mayo de 1997, bastante menor al 7,3% de la medición anterior, correspondiente a octubre de 1996.

Dentro de la misma área, pero tomando únicamente la zona "Gran Buenos Aires 2"⁶ el 32,7% de los hogares estaban debajo de la línea de pobreza en mayo de 1997 contra el 33,5% de la medición anterior. Esta tendencia se verifica en mayor grado en los hogares indigentes, ya que el porcentaje de mayo de 1997 es 3,1 puntos porcentuales más bajo que la medición anterior.

Entre las características generales de los hogares medidos como pobres figuran las siguientes: a) el promedio de personas por hogar (4,7) es mayor que para el total de la población; b) el promedio de personas por activo (2,9) es mayor que en la población general; c) también es mayor la tasa de actividad específica de los jefes de los hogares medidos como pobres (79,4); d) el promedio de perceptores de ingreso por hogar (1,3) es más bajo que en la población general; y e) el principal perceptor aporta el 85% del ingreso familiar de los hogares pobres, bastante más que lo que sucede en el total de hogares.

Si se atiende a las características del principal perceptor de ingresos surge lo siguiente: a) en el 75% de los hogares medidos como pobres el principal perceptor es un varón, proporción más alta que en el total de los

hogares; b) en cuanto a la edad, el 46% de los principales perceptores de los hogares pobres tienen entre 35 y 54 años, más que el total de hogares, siendo, al contrario, menor el peso de los mayores de 54 años entre los hogares medidos como pobres (23%) que en el total de hogares; c) el 65% de los principales perceptores de ingreso de los hogares pobres han alcanzado como máximo el nivel primario completo o el secundario incompleto, mientras que los principales perceptores del total de hogares tienen mayor nivel educativo; y d) en cuanto a la actividad, entre los hogares pobres tienen relativamente más peso los trabajadores por cuenta propia y uno menor los jubilados, aunque el 52% de los principales perceptores de los hogares pobres son asalariados (porcentaje cercano al 54% que rige en el total).

La estimación de los hogares bajo la línea de pobreza tiene que ver, como se dijo, con la relación entre los ingresos y los precios de los bienes que componen la canasta básica alimentaria y el resto de los bienes y servicios no alimentarios. Hay algunos alimentos muy críticos para la canasta alimentaria de los hogares de menores ingresos que han aumentado significativamente su precio en el período abril 1996-abril 1997. Ellos son: leche entera fresca (10,3%), queso fresco tipo cuartirolo (5,5%), papa (8,5%), batata (7,1%), cebolla común (41,5%) y azúcar blanco (9,1%).

Esto no debe hacer perder de vista que en ese período la variación de los precios al consumidor en alimentos y bebidas (a los que se destina alrededor del 50% de los gastos totales de los hogares de más bajos ingresos) fue negativa: -0,9, especialmente el de las carnes (a las que se destina la mayor parte del gasto en alimentos) y que disminuyeron su precio en un 2,1% en el último año.

Fuera de la canasta alimentaria, los precios en indumentaria cayeron el 2,8%, la vivienda no registró variaciones, el equipamiento y funcionamiento del hogar bajó el 0,9%, el costo de la salud no tuvo variaciones, el esparcimiento subió el 0,9% aunque en servicios que no consumen los hogares de menores ingresos y el costo de la educación subió el 0,6%. Las variaciones de precios que afectaron más a los hogares medidos como pobres fueron los referidos al capítulo del transporte y las comunicaciones, que se incrementaron el 12,6% en el período. El transporte público de pasajeros subió el 15,4%, tanto el ómnibus como el tren de corta distancia. Los servicios telefónicos subieron su precio en un 66,8% en ese período.

La evolución de la pobreza por ingresos tiene mucho que ver con lo que ocurre en la coyuntura del mercado de empleo, especialmente con la desocupación. Sabido es que cuando en un hogar algún miembro está desocupado, o más específicamente, deviene desocupado habiendo estado ocupado antes, la probabilidad de que los ingresos de ese hogar caiga por debajo de la LP es muy grande en los estratos de menores ingresos. Cuando se dice que la desocupación afecta especialmente a los hogares medidos como pobres, o viceversa, que la pobreza afecta especialmente a los hogares con desocupados, se está haciendo referencia a esta cuestión. Por eso cualquier cambio, en un sentido o en otro, de la tasa de desocupación tiene una influencia grande en las tasas de incidencia de la pobreza.

Entre octubre de 1996 y mayo de 1997 la tasa de desocupación cayó 1,8 puntos porcentuales en el GBA, siendo la de mayo de 1997 la menor desde octubre de 1994, previo a la recesión. La disminución de la tasa de desocupación de un punto entre mayo de 1996 y mayo de 1997 es doblemente significativa porque en ese período la tasa de actividad aumentó en 1,5 puntos porcentuales.

La disminución de la desocupación benefició más a los varones que a las mujeres, dado que la desocupación viene siendo más frecuente entre las mujeres. También benefició especialmente a las personas entre 50 y 64 años de edad. La desocupación de los jefes de hogar suele ser más crítica que la de los trabajadores secundarios, por lo cual la disminución de la desocupación de los jefes en 2,3 puntos porcentuales en el último año es auspiciosa. De esta manera la proporción de jefes de hogar respecto al total de desocupados bajó del 35,6 al 30,5%.

Respecto de la desocupación por ramas de actividad, las disminuciones en el último año fueron muy significativas en la industria manufacturera (del 17,8 al 13,3%) y en la construcción (del 34,4% al 31,5%), dos ramas donde la presencia de los hogares medidos como pobres es alta.

El otro enfoque habitualmente utilizado en las mediciones sobre pobreza es el de las necesidades básicas insatisfechas⁷. La pobreza medida con este enfoque varía entre un mínimo de 10,7% en mayo de 1997 y un máximo de 19,5% (octubre de 1988). De este modo la última medición se transforma en la más baja de la

serie, incluso más baja que la alcanzada en octubre de 1995. El [Cuadro 3.11](#) muestra un decrecimiento de 1,3 puntos porcentuales entre mayo de 1996 y mayo de 1997. Para interpretar mejor estos resultados debe tenerse en cuenta que el 57,2% de los hogares NBI de mayo de 1997 presenta condiciones sanitarias precarias y el 16,5% tiene hacinamiento crítico. El 24,7% de los hogares habita en viviendas inadecuadas.

Una caracterización muy sucinta de los hogares en la actualidad en condición NBI diría que: a) su tamaño (5,0 personas por hogar) es mayor que el de los pobres por ingresos y que el total de los hogares; b) el promedio de personas por activo (2,8) es similar al de los LP; c) la tasa de actividad específica de los jefes es mayor (88,3%) que la de los pobres por LP y que la del total de hogares; d) el promedio de perceptores de ingreso por hogar es mayor (1,5) que entre los pobres por LP; e) en los hogares NBI el ingreso de los trabajadores secundarios es más importante que en los LP; f) el principal perceptor tiene menor edad que en los hogares LP; g) su nivel educativo es menor (el 32% no ha terminado la escuela primaria); y h) el peso de los asalariados es mayor entre los NBI (68%) que entre los LP y el total de hogares y el peso de los jubilados es notablemente menor entre los principales perceptores NBI.

1 Estos resultados surgen de la aplicación de las tasas registradas por la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC, a las estimaciones de población urbana. Ver Informe Económico N° 21.

2 Se incluyeron en Otras ramas a los ocupados en sectores primarios, en Servicios sociales a los que trabajaban en Electricidad, gas, agua y comunicaciones, y en Servicios personales y de reparación a los trabajadores del servicio doméstico.

3 En esta misma dirección apuntan los resultados exhibidos por la "Encuesta de Indicadores Laborales", que mensualmente difunde el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

4 El siguiente análisis fue realizado en la Dirección de Estudios sobre Niveles de Vida y Pobreza de la Dirección Nacional de Programación del Gasto Social.

5 Como se ha advertido en otras oportunidades, se estima que los datos de la Encuesta Permanente de Hogares están afectados por un porcentaje importante de subdeclaración de ingresos por parte de los hogares. Sin embargo esta información es útil para comparar en el tiempo la evolución de la pobreza. La medición por línea de pobreza se refiere a los porcentajes de hogares y de personas cuyos ingresos declarados en la EPH se encuentran por debajo de las líneas de pobreza y de indigencia. La línea de indigencia es el valor de una canasta de alimentos compuesta por bienes seleccionados por su capacidad de cubrir adecuadamente las necesidades nutricionales a un costo mínimo.

La línea de pobreza corresponde a la línea de indigencia más el valor de un conjunto de bienes y servicios no alimentarios consumidos por los hogares presuntamente más cercanos a la línea de pobreza en base a datos de la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares. Se calcula la línea de pobreza de los hogares considerando el consumo diferencial de sus miembros de acuerdo a su edad y sexo, siendo la unidad de consumo la del hombre adulto.

[< volver](#)

PRECIOS

I. Evolución de los Principales Índices

Durante el segundo trimestre de 1997, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una leve variación negativa (-0,2%), por tercera vez desde el comienzo del Plan de Convertibilidad, habiéndose registrado las dos anteriores en el primer y segundo trimestre del año 1996. El Sistema de Índices de Precios al por Mayor (SIPM) registró también variaciones negativas en los tres índices que lo componen: tanto el índice de precios internos al por mayor (IPIM) como el índice de precios internos básicos al por mayor (IPIBM) cayeron un 0,2%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPBP) lo hizo en un 0,5%. Por su parte, el índice del costo de la construcción (ICC) continuó con la leve tendencia al alza iniciada el anterior trimestre y registró un incremento de 0,3%.

En el bimestre julio-agosto de 1997 los índices de precios minoristas y mayoristas revirtieron los signos negativos observados en el segundo trimestre. El IPC se incrementó en un 0,4%, mientras que en el sistema de índices de precios mayoristas presentaron variaciones positivas tanto el IPIM (0,2%) como el IPIBM (0,2%), y el IPBP (0,1%). El costo de la construcción registró un aumento de 0,9% ([Cuadro 4.1](#)).

Si se toman los ocho meses que culminan en agosto de 1997 se observa que el IPC aumentó un 0,6%, en tanto que los tres índices mayoristas presentaron variaciones negativas (-0,1% el IPIM, -0,2% el IPIBM y -0,5% el IPBP) y el índice del costo de la construcción presentó una variación positiva de 1,4%.

En el [Gráfico 4.1](#) se observa que, salvo en el caso del segundo trimestre, los precios minoristas tienden a crecer algo más que los mayoristas desde el cuarto trimestre de 1996, pero siempre dentro de un rango de virtual estabilidad de precios.

En el [Cuadro 4.2](#) se observa la evolución comparada de las tasas de inflación trimestral minorista y mayorista de nuestro país respecto de algunos países de América Latina y de las de algunos países con alto grado de desarrollo. Se observa, en el caso de los precios al consumidor, que la Argentina es el único de los países analizados que presenta una variación negativa en su índice. El resto de los países presentan variaciones positivas, excepto Francia que registra variación nula. En los precios mayoristas tanto la Argentina como Francia y Estados Unidos muestran caídas en sus índices, de 0,2%, 2,6% y 0,1%, respectivamente, mientras que las mayores alzas se registran en Chile y México.

II. Índice de Precios al Consumidor

En el segundo trimestre de 1997 se registró una caída de 0,2% en el IPC. La reducción más importante se presentó en Esparcimiento (-2,8%), influenciada por el descenso de origen estacional en Turismo (-5,8%), compuesto por bajas en Transporte (-7,9%) y en Hotel y excursiones (-5,5%). En el capítulo Alimentos y bebidas, el de mayor ponderación dentro del índice, se observó una leve suba de 0,1%, como consecuencia de incrementos en Azúcar (8,6%), Verduras, tubérculos y legumbres (6,2%) y Leche, productos lácteos y huevos (4,1%), especialmente quesos blandos y untables (11,5%). Estos incrementos estuvieron compensados por disminuciones en los precios de las Frutas (-9,1%), en especial Frutas frescas (-10,1%), y de las Carnes (-1,1%). Otros de los capítulos del índice que registraron variaciones positivas fueron: Indumentaria (0,2%), Salud (0,5%) y Educación (0,2%). Por su parte, las variaciones negativas correspondieron a los capítulos Vivienda (-0,4%), Equipamiento del hogar (-0,2%) y Bienes y servicios varios (-0,1%). En tanto Transporte y comunicaciones no presentó variación alguna.

Al analizar el bimestre julio-agosto de 1997 se observa que dentro del incremento en el nivel general del índice (0,4%), la suba más importante es la correspondiente a Esparcimiento (1,5%), como consecuencia de las vacaciones de invierno, mientras que la principal caída corresponde a Indumentaria (-2,2%). Se observa también un crecimiento del 1,1% en Alimentos y bebidas en el que tuvo un peso significativo la suba de la carne bovina. El capítulo Vivienda permanece sin variación al igual que Equipamiento del hogar ([Cuadro 4.3](#)).

En el [Cuadro 4.4](#) puede observarse que la disminución del IPC en el segundo trimestre se debe a las bajas de

los precios de los servicios (-0,5% los privados y -0,1% los públicos). Los bienes aumentaron un 0,1%.

En lo que respecta a Servicios privados, la variación negativa registrada en el trimestre es consecuencia principalmente de la disminuciones ocurridas en los rubros Transporte relacionado al turismo (-7,9%) y Hotel y excursiones (-5,5%). Sin embargo, estas caídas se vieron compensadas en parte por pequeños incrementos en algunos rubros, el mayor de los cuales se produjo en Servicios prepagos y auxiliares (2,5%). Con respecto a los Servicios públicos se observan caídas en Electricidad y Servicios sanitarios, gas y otros, de 1,3% y 0,3%, respectivamente, compensadas por incrementos en Teléfono (1,5%) y en Tren de corta distancia (0,6%). Por su parte los rubros Omnibus de corta distancia y Correo presentaron variación nula.

Si se compara el segundo trimestre de 1997 con igual período del año anterior se observa que los bienes disminuyeron en un 0,1%, mientras que los servicios se incrementaron en un 1,7%, presentando una leve baja del 0,1% en el caso de los servicios privados y una importante suba del 13,3% en el caso de los servicios públicos. Dentro de los bienes se observan caídas en Harinas de trigo (-23,0%), Pan fresco (-4,2%), Calzado para mujer (-12,2%) y Automóviles (-1,8%), entre otras, aunque compensadas por alzas en algunos rubros como por ejemplo Combustibles y lubricantes (16,5%), Carne porcina y ovina (3,5%), Verduras, tubérculos y legumbres (3,4%) y Azúcar (13,4%). En lo que respecta a los servicios privados para el período analizado surgen aumentos importantes en Transporte relacionado al turismo (9,6%) y en Hotel y excursiones (5,3%), compensados por descensos en algunos rubros, entre ellos, Alquiler de la vivienda (-2,3%). Cabe destacar que al realizar la comparación interanual se obtiene una visión desestacionalizada de la variación obtenida. El importante incremento registrado en servicios públicos se explica en gran medida como consecuencia de las subas ocurridas en Teléfono (66,8%), Omnibus de corta distancia (17,4%) y Tren de corta distancia (11,9%).

Durante el mes de julio el índice de Bienes no registró variación, mientras que los índices de Servicios presentaron incrementos, de 0,6% para el caso de Servicios privados y de 0,1% en lo que respecta a Servicios públicos.

III. Índice de Precios al por Mayor

Durante el segundo trimestre de 1997 el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) y el Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIBM) presentaron ambos una caída de 0,2%, mientras que el Índice de Precios Básicos del Productor (IPBP) registró un descenso de 0,5% en su nivel general. Se recuerda que el IPIBM excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, mientras que el último de los índices, el IPBP, registra una baja superior a la de los otros dos índices debido a que no se ve compensada por los incrementos de 0,3% ocurridos en Productos importados, ya que la estructura de las ponderaciones de este índice sólo refleja a los bienes producidos en el país ([Cuadro 4.5](#) y [Gráfico 4.2](#)).

El descenso de 0,2% ocurrido en el nivel general del IPIM está compuesto por una caída de 0,2% en Productos nacionales y una suba de 0,3% en los Productos importados. Dentro del componente nacional se observa una variación positiva en los Productos primarios (0,2%) y una negativa en los Manufacturados y energía eléctrica (-0,4%). El incremento en los Productos primarios se explica como consecuencia de subas en los Productos agropecuarios (2,7%), en Productos pesqueros (1,9%) y en Productos minerales no metalíferos (1,0%), si bien estas se vieron compensadas por una fuerte caída en Petróleo crudo y gas natural (-6,1%). Por su parte, la baja en Productos manufacturados y energía eléctrica se compone de caídas en ambos componentes: Productos manufacturados (-0,3%) y Energía eléctrica (-5,2%). Dentro de los manufacturados se destacan las disminuciones ocurridas en Papel y productos de papel (-3,2%) y en Equipos y aparatos de radio y televisión (-1,3%).

La variación del nivel general del IPIBM fue exactamente igual a la del IPIM, aunque difiere en sus componentes. Los Productos nacionales reflejan una caída de 0,3%, superior a la registrada en el mismo rubro del IPIM, como consecuencia de un mayor incremento en el precio de los Productos primarios (0,3%).

Por su parte, el IPBP presentó una caída más fuerte en su nivel general (-0,5%) si se la compara con la registrada en los otros dos índices mayoristas. Esta baja es consecuencia de descensos en Productos primarios (-0,7%) y en Manufacturados y energía eléctrica (-0,4%). En lo que respecta a Manufacturados y energía eléctrica se observan variaciones negativas en ambos componentes: Productos manufacturados (-0,4%) y Energía eléctrica (-5,2%).

Al analizar el bimestre julio-agosto de 1997 se observa un cambio en el signo de la variación de los niveles generales de los tres índices que componen el sistema de índices de precios mayoristas (SIPM) que en los tres casos se basa en el aumento producido en los precios de los productos primarios, principalmente en productos agropecuarios y pesqueros.

En el caso del IPIM se observa una suba de 0,3% en Productos nacionales, consecuencia de un alza significativa en los productos primarios (2,2%), compensada parcialmente por un descenso de 0,3% en Manufacturados y energía eléctrica. Los Productos importados, a su vez, descendieron un 0,5%. Dentro de los productos primarios se destaca el aumento registrado en Productos pesqueros (8,9%).

El IPIBM presentó igual comportamiento en las variaciones tanto de su nivel general como en las de sus componentes. Por su parte, el IPBP registró un incremento de 0,1%, compuesto, a su vez, de una importante suba en Productos primarios (1,9%) y una baja en Manufacturados y energía eléctrica (-0,4%).

IV. Costo de la Construcción

El Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) registró una variación positiva de 0,3% en su nivel general en el segundo trimestre de 1997 y de 0,9% en el bimestre julio-agosto, continuando con la tendencia levemente alcista comenzada durante el primer trimestre del año, que revirtió la tendencia deflacionaria que se venía observando trimestralmente desde el segundo trimestre de 1995. En ambos casos el aumento se basó en el componente Mano de obra.

En el segundo trimestre de 1997 se registraron variaciones negativas en Materiales y en Gastos generales, de 0,3% y 0,4%, respectivamente, mientras que la Mano de obra se incrementó en un 1,1% ([Cuadro 4.6](#)).

El incremento de 0,9% en el nivel general del índice en el bimestre julio-agosto de 1997 refleja incrementos en Materiales y en Mano de obra, de 0,1% y 2,0%, respectivamente, y una caída en Gastos generales de 0,4%.

Analizando las variaciones registradas en los componentes del índice para el acumulado de los ocho meses del año se observa una caída de 0,3% en Gastos generales, mientras que Materiales no presenta variación. La Mano de obra tuvo un fuerte incremento de 3,5%, reflejo de la fuerte reactivación que esta reflejando la actividad de la construcción.

En el [Gráfico 4.3](#) pueden observarse los diferentes comportamientos de los componentes del índice desde enero de 1995 hasta agosto de 1997. Mientras que los materiales mantienen una tendencia constante, tanto la mano de obra como los gastos generales reflejan una tendencia decreciente y una convergencia en sus niveles. A partir del 1° de julio de 1996 comenzó a regir en el país un nuevo sistema de riesgos laborales con importantes diferencias respecto del anterior. Como consecuencia de esto, se observan en el gráfico los nuevos valores del índice, que muestran una fuerte caída precisamente en el citado mes, en el cual se reconoce una significativa disminución en el costo del seguro laboral que repercute en igual sentido en el índice "Mano de obra".

V. Precios Internacionales de Productos Básicos

Durante el segundo trimestre de 1997 los mercados internacionales de *commodities* registraron fuertes caídas en los precios de los cereales, revirtiendo de esta forma las variaciones positivas ocurridas durante el primer trimestre (aunque en la comparación con el primer trimestre de 1996 se registraron importantes caídas). El trigo disminuyó un 16,0%, mientras que el maíz bajó un 12,0%.

En cuanto al complejo de la soja, se registraron bajas en semilla de soja (-16,3%) y harina de soja (-8,7%), mientras que aceite de soja se incrementó en un 1,7%. También bajó el precio del aceite de palmera (-4,7%).

El café continúa con la tendencia ascendente observada durante los dos trimestres anteriores, aunque en menor medida que en el primer trimestre del año. Durante el segundo trimestre de 1997 presentó una suba de 9,8%.

En lo que respecta a Cultivos industriales cabe destacar la fuerte caída que presenta la lana fina (-13,1%), luego de haber presentado un importante incremento en el primer trimestre (10,8%).

Dentro de los Metales y minerales, se registraron caídas en el níquel (-10,6%), el cobre (-6,8%) y el aluminio (-3,9%).

El petróleo crudo y el gas natural, revirtieron parcialmente las caídas reflejadas durante el primer trimestre. El petróleo crudo aumentó un 7,9%, mientras que el gas natural lo hizo en un 1,1%. ([Cuadro 4.7](#))

VI. Índices de Precios del Comercio Exterior: primer trimestre de 1997

En el primer trimestre de 1997 se profundizó la caída en los términos del intercambio comenzada en el cuarto trimestre de 1996. El índice de precios de exportación correspondiente al primer trimestre del año cayó un 1,3% con respecto al cuarto trimestre de 1996, mientras que el índice de precios de importación se incrementó en un 1,7%. Como consecuencia de estos resultados, el índice de términos de intercambio presentó una caída de 3,1%. Mientras el índice de precios de las exportaciones mantuvo la tendencia hacia variaciones negativas que registró durante los dos trimestres anteriores, el índice de precios de las importaciones revirtió la tendencia deflacionaria de los tres últimos trimestres de 1996. Si se comparan los valores del primer trimestre de 1997 con los de igual período del año anterior, se obtiene el siguiente resultado: el índice de precios de exportación aumentó 2,4%, mientras que el índice de precios de importación cayó 3,5%, lo que arroja como resultado un incremento de 6,1% en el índice de términos de intercambio ([Cuadro 4.8](#) y [Gráfico 4.4](#)).

En el [Cuadro 4.9](#) se realiza el cálculo de la ganancia del intercambio en millones de dólares de 1993. Se observa que la evolución del índice de términos del intercambio fue creciente a lo largo del período 1990-1996. Igual comportamiento tuvo el poder de compra de las exportaciones, ya que en los años 1991 y 1992, en los que disminuyeron las cantidades físicas exportadas, la evolución favorable de los términos del intercambio compensó con creces la disminución indicada. Durante el año 1996 la ganancia fue de 2075 millones de dólares de 1993, resultado que surge como consecuencia del incremento en la cantidad exportada y del comportamiento favorable en los términos del intercambio. Se destaca la magnitud de la ganancia del intercambio del año 1996, en comparación con las ganancias obtenidas durante los dos años anteriores.

Los Cuadros [A.4.11](#) y [A.4.12](#) del apéndice estadístico contienen los índices de precios de las exportaciones y las importaciones en su nivel general y desagregado por grupos de productos. En el caso de las exportaciones ([A.4.11](#)) se observa en los Productos primarios un descenso en sus precios de 4,9% durante el primer trimestre del año. Las manufacturas de origen agropecuario disminuyeron en un 3,3%, mientras que las de origen industrial aumentaron un 0,3%. Los combustibles, por su parte, presentan una caída de 3,3% en sus precios. En cuanto a los componentes del índice de precios de las importaciones se observa que los bienes de capital aumentaron 0,8%, los bienes intermedios se incrementaron un 4,6%, los combustibles y lubricantes crecieron un 8,3% y los bienes de consumo lo hicieron en un 0,9%. De esta forma, el único componente del índice que presenta una caída a lo largo del primer trimestre del año es el correspondiente a piezas y accesorios para bienes de capital (-0,4%).

[< volver](#)

SECTOR EXTERNO

I. El Balance de pagos

El fuerte crecimiento de la economía y la disponibilidad de liquidez internacional fueron los dos hechos principales que influyeron en el desenvolvimiento del sector externo del país durante el segundo trimestre de 1997. El fluido acceso del país al financiamiento internacional se vio favorecido por la caída del riesgo país y el mantenimiento de la buena liquidez en los mercados financieros internacionales.

Otros datos importantes a tener en cuenta para interpretar los resultados de las cuentas externas son:

- la sequía que afectó al país a principios de año y causó pérdidas de parte de la cosecha de semillas y frutos oleaginosos, y algodón, reduciendo la oferta doméstica de productos exportables.
- la caída en los precios de exportación de bienes tales como el petróleo y productos agropecuarios.
- el déficit comercial de Brasil.
- y finalmente la evolución positiva del nivel de actividad mundial, con un crecimiento estimado por el FMI de 4,4% en 1997, con aumentos de 2,9% para los países desarrollados y de 6,6% para los países en desarrollo. [\(Cuadro 5.1\)](#)

Estimación del Balance de Pagos

La cuenta corriente del balance de pagos durante el segundo trimestre de 1997 fue deficitaria en U\$S 1.478 millones, alrededor de U\$S 1.600 millones más que durante el mismo período del año anterior. La mayor parte de este aumento del déficit (81%) se debe al comportamiento de la cuenta mercancías.

Las exportaciones de bienes crecieron el 5% interanual durante el segundo trimestre de 1997 mientras que las importaciones de bienes lo hicieron al 30%. En el semestre las tasas de expansión fueron 11% y 30%, respectivamente. [\(Gráfico 5.1\)](#)

Las caídas en las exportaciones de soja y algodón debido a la sequía que afectó los resultados de la cosecha y la caída de precios de productos agropecuarios y combustibles explican la reducción en la tasa de crecimiento de las exportaciones en el segundo trimestre del año.

Si tomamos como período de referencia el semestre, el crecimiento de las exportaciones agrupadas por tipo de bien fue relativamente homogéneo. Se destaca el aumento de 53% (U\$S 728 millones) de las ventas externas de cereales a pesar de que sus precios cayeron fuertemente en relación a 1996. Por el contrario, cayeron las ventas de semillas y frutos oleaginosos (- U\$S 432 millones), y algodón (-U\$S 75 millones) por efecto de la sequía. Las MOI (manufacturas de origen industrial) crecieron 12% (U\$S 353 millones) debido en gran parte al crecimiento de las exportaciones de material de transporte.

Las importaciones del primer semestre de 1997 crecieron 30% interanual acompañando al aumento del nivel de actividad en una economía que tiende a profundizar su inserción internacional a raíz de las políticas de apertura comercial implementadas en los últimos años. Se destaca el fuerte crecimiento de bienes de capital (40% interanual en el semestre) y de piezas y accesorios para bienes de capital (47%). Estos dos rubros representaron el 45% del total de importaciones del semestre. El resto de las importaciones creció el 21%. [\(Gráfico 5.2\)](#)

El déficit comercial del primer semestre fue de U\$S 470 millones, y es la primera vez desde 1994 que se registra déficit en el primer semestre, pues durante los primeros semestres de 1995 y 1996 predominaron los

efectos de la recesión sobre el comercio internacional.

Si se abre el déficit comercial por región geográfica, se observa que durante el primer semestre se registraron saldos negativos con las regiones desarrolladas (Unión Europea y Nafta) y superávits con las regiones en desarrollo (Mercosur y Chile, Resto del mundo).

En el segundo trimestre de 1997 se registró un aumento interanual del saldo negativo de los servicios reales debido principalmente a la cuenta transportes. El déficit estimado de la renta de la inversión creció en U\$S 209 millones. El incremento se divide en partes similares entre intereses y utilidades y dividendos.

El saldo de la cuenta capital y financiera registró un superávit de U\$S 2.992 millones durante el segundo trimestre (mayor en U\$S 1.914 millones al de igual período del año anterior). Este saldo se compone de ingresos del sector privado no financiero (incluyendo otros movimientos de capital) por U\$S 2.426 millones, ingresos del sector público más el Banco Central por U\$S 1.992 millones y salidas del sector bancario (otras entidades financieras excluido el BCRA) por U\$S 1.426 millones.

El 54% del superávit del sector público no financiero y BCRA en la cuenta capital y financiera se debió a la cuenta gobiernos locales. Ésta registró dos importantes operaciones: la privatización de ESEBA², en la Provincia de Buenos Aires, y una colocación de deuda a no residentes de la Ciudad de Buenos Aires. El Tesoro Nacional registró un saldo neto positivo de U\$S 998 millones. Su principal fuente de financiamiento fue la colocación neta de títulos por U\$S 1.454 millones, en tanto que la deuda con el Club de París se redujo en casi U\$S 500 millones por anticipación de los pagos que correspondía efectuar durante el resto del año.

El saldo negativo de las operaciones externas del sistema bancario se debió fundamentalmente a que algunas entidades residentes realizaron préstamos al exterior. Esta salida fue compensada en parte por aportes de capital y mayor captación de depósitos de no residentes.

El saldo fuertemente positivo de la cuenta de capital del sector privado no financiero se produjo en un marco de buena situación de liquidez internacional y mayor necesidad de financiamiento debido al aumento en el nivel de actividad económica. Los ingresos netos tuvieron su origen principalmente en la colocación de bonos y títulos, y en inversiones directas.

La evolución de los saldos de este sector se correlaciona con la caída del riesgo soberano³ registrada en los últimos tiempos, como se observa en el [Gráfico 5.3](#).

En el [Informe Económico N° 21](#) (págs. 87-88) se comentó -en relación a la evolución de la cuenta financiera por sectores- que entre 1992 y el último trimestre de 1994 el sector privado no financiero registró saldos positivos de gran magnitud en tanto que el sector público (incluyendo el BCRA) tuvo un comportamiento más errático, en promedio positivo. Entre el primer trimestre de 1995 y el tercero de 1996, coincidiendo con la crisis que desató la devaluación del peso mexicano, ese patrón se alteró. Mientras el sector público tuvo saldos altamente positivos, el privado produjo salidas netas de importancia. Durante los últimos tres trimestres se observan nuevamente saldos positivos del sector privado no financiero. Este comportamiento puede observarse en el [Gráfico 5.4](#). Si bien la brevedad del período no permite realizar afirmaciones concluyentes, las estimaciones indicarían que se está en presencia de una reversión al patrón previo al año 1995, al menos en lo concerniente al sector privado no financiero.

En el [Cuadro 5.2](#) se destaca la importante participación de los fondos de largo plazo en el financiamiento del balance de pagos del trimestre (inversión extranjera directa -IED-, colocación de títulos y otros créditos), como viene ocurriendo en los últimos años⁴. En particular, la magnitud alcanzada por la IED, cuyo monto (más de U\$S 1.500 millones) superó las necesidades generadas por el déficit de cuenta corriente.

II. La Cuenta Corriente

El balance de bienes

Durante el segundo trimestre de 1997, el valor del comercio exterior de bienes, tanto de exportaciones como de importaciones volvió a crecer respecto a igual período de 1996, totalizando U\$S 6.940 millones para exportaciones y U\$S 6.989 millones para el caso de las importaciones.

De esta manera, el primer semestre del año acumuló exportaciones por U\$S 12.559 millones e importaciones por U\$S 13.029 millones con lo que el déficit del período se elevó a U\$S 470 millones.

Evolución del comercio exterior Variación porcentual

Exportaciones

Durante el primer semestre de 1997 las exportaciones de bienes aumentaron U\$S 1.215 millones con respecto a igual período de 1996 lo que representa un 10,7% de aumento.

Si se estudia el comportamiento mensual de las exportaciones durante este período se observa la caída registrada en las tasas anuales de crecimiento de las mismas a partir de marzo, cuando de tasas cercanas a 30% en el primer bimestre se pasó a una tasa de 2,9% para crecer en abril a 17,4% y volver a caer nuevamente en mayo. Finalmente junio muestra un quiebre en la evolución mensual de las exportaciones con el paso de una tasa de crecimiento positiva a una negativa, hecho este último que no se registraba desde el año 1993.

Una explicación simplificada de este fenómeno puede darse estudiando el comportamiento de las exportaciones de productos primarios y combustibles en este período. Durante el primer bimestre del año el gran aumento de las exportaciones fue impulsado, en gran medida, por las subas en las exportaciones de cereales (básicamente trigo y en menor medida maíz) y de petróleo, más allá del buen desempeño de Material de Transporte que se mantuvo durante todo el semestre. En el primer caso la razón de la suba fue el aumento del volumen exportado en comparación con el del primer bimestre de 1996 mientras que en el segundo caso la razón fue el aumento del precio obtenido. En marzo, a pesar de que las exportaciones de cereales y combustibles continuaron creciendo, se produjo una disminución en el ritmo de crecimiento total de las ventas externas por dos razones fundamentales:

- las exportaciones de trigo se concentran todos los años fundamentalmente en enero y febrero por lo que el peso relativo de los cereales (especialmente del trigo) pierde importancia en marzo.
- en el mes de marzo se concentran las mayores exportaciones de girasol y comienzan a tomar importancia las de soja. Durante marzo de 1997 casi no hubo exportaciones de estos productos por problemas en la cosecha.

En abril el impulso de las exportaciones fue dado por las ventas de maíz y de los aceites que estacionalmente en este mes son altos y este año tuvieron embarques mucho mayores que el año anterior. El bajo ritmo de crecimiento de las exportaciones de mayo y la caída de las exportaciones de junio se debió también a las escasas ventas de semillas de soja, que se concentran en el período mayo-junio, sumado a lo cual por primera vez hubo una baja en las exportaciones de Combustibles y Energía causada principalmente por la caída en el precio internacional del petróleo crudo. Adicionalmente, en junio también tuvo importancia la caída en las exportaciones de fibra de algodón provocada por la mala cosecha. ([Cuadro 5.3](#))

El análisis de las **exportaciones por tipo de bien** del primer semestre de 1997 en relación a igual período de 1996, muestra un incremento generalizado para todos los grandes rubros de exportación. Se observa un incremento en las exportaciones de productos primarios (PP) en U\$S 395 millones (12,4%) a partir de la recuperación en cereales después de la mala cosecha del período 95/96; las manufacturas de origen agropecuario (MOA) en U\$S 286 millones (7,4%); las manufacturas de origen industrial (MOI) en U\$S 353 millones (12%) y las exportaciones de combustibles y energía (CyE) en U\$S 181 millones (13,2%) motivadas estas últimas por el aumento en el precio internacional del petróleo.

El crecimiento de los productos primarios (PP) se produjo en base al aumento de cereales, tabaco, hortalizas y legumbres, miel, frutas frescas y pescados y mariscos mientras que decrecieron sus ventas animales vivos, semillas y frutos oleaginosos, lanas sucias y fibra de algodón.

Los **cereales** incrementaron el valor de sus exportaciones en U\$S 728 millones con respecto a los seis primeros meses de 1996 con aumentos importantes en los tres principales productos: trigo, maíz y arroz. Para todos los casos se verificó un aumento del volumen exportado (131% para el trigo, 88% para el maíz y 83% para el arroz) como consecuencia de mayores saldos exportables a causa de la mejor cosecha 96/97 y de una caída del precio obtenido (-19% para el trigo, -29% para el maíz y -9% para el arroz). [\(Gráfico 5.6\)](#)

El **tabaco sin elaborar** fue el rubro que registró uno de los mayores porcentajes de crecimiento dentro de las exportaciones (52,2%), al pasar de U\$S 74 millones en el primer semestre de 1996 a U\$S 113 millones en el primer semestre de este año. Este comportamiento es el resultado de una cosecha superior a la del año anterior con el consiguiente aumento en el volumen exportado (39,7%). También contribuyó al aumento de este rubro los mejores precios de exportación obtenidos (9%).

Las **hortalizas y legumbres sin elaborar** crecieron en U\$S 56 millones con respecto al primer semestre de 1996, lo que representa un 46,8 % de aumento. Se destaca en este rubro las mayores exportaciones de cebollas y porotos. En el primer caso el aumento se explica por el incremento del 59,3% en los precios del producto y el aumento de 16,7% en el volumen exportado, mientras que en el caso de los porotos se verificó una suba en el volumen exportado del 116%, más que duplicando las cantidades exportadas en el primer semestre del año 1996.

Las **frutas frescas** aumentaron en U\$S 41 millones (13,9%) el valor de sus exportaciones con respecto al primer semestre de 1996 debido fundamentalmente a las mayores ventas de peras y manzanas. En el caso de las peras, el crecimiento fue de 18,7%, producto del aumento de 14,2% en el volumen y 4% en el precio internacional. Las exportaciones de manzanas, por su parte, fueron 11,4% superiores con un incremento de 10,4% en el volumen y un 1% en el precio.

Las exportaciones de **semillas y frutos oleaginosos** cayeron en U\$S 432 millones, presentando la caída más importante (-67,6%) dentro de las exportaciones del semestre. Esta disminución afectó básicamente al girasol y a la soja y, como se dijo, se explica por la sequía que afectó al país a principios de año y causó pérdidas en parte de la cosecha. Asimismo, la caída en los saldos exportables se vio reforzada por el desvío de parte de la cosecha a la industrialización, fruto del aumento en la capacidad de procesamiento de la industria aceitera. El único rubro que aumentó el valor de sus exportaciones fue el maní que registró ventas por U\$S 68 millones mientras que en el primer semestre de 1996 lo había hecho por un valor de U\$S 54 millones. Esto se debió a un aumento del volumen exportado (24,7%), habiéndose mantenido constante el precio internacional del producto. [\(Cuadro 5.4\)](#)

Otro de los rubros con caída en sus exportaciones fue el de **fibra de algodón**, debido a la disminución de 44,2 % en el volumen exportado. Con respecto a los seis primeros meses de 1996 la caída fue de U\$S 75 millones y se explica por la menor superficie sembrada comparada con la del año anterior sumado a las sequías ocurridas a principios de 1997.

El comportamiento de las MOA con respecto al primer semestre de 1996 mostró algunos rubros de exportación con bajas y otros con alzas. Los principales aumentos se presentan en los siguientes rubros: grasas y aceites, residuos de la industria alimenticia, pieles y cueros y productos de molinería.

Las exportaciones de **grasas y aceites** crecieron U\$S 148 millones (17%) debido exclusivamente al aumento de los saldos exportados ya que el precio internacional del aceite de girasol y de soja disminuyó alrededor de un 6% en promedio. Este incremento de los volúmenes de exportación se debe al aumento de la capacidad instalada de la industria aceitera.

Las exportaciones de **residuos y desperdicios de la industria alimenticia** aumentaron U\$S 91 millones (9,3%) en el primer semestre de 1997 con respecto a igual período de 1996 debido fundamentalmente al aumento en las ventas de subproductos de soja y girasol. El aumento registrado en las exportaciones de subproductos de soja se debió a un alza del 18,2% en el precio internacional, siendo los volúmenes de exportación inferiores en un 5,5%. Las ventas de subproductos de girasol, aunque de menor importancia relativa, aumentaron 8% como consecuencia del aumento del volumen exportado.

Las exportaciones de **productos de molinería** aumentaron U\$S 25 millones en el primer semestre de 1997

con respecto a igual período del año anterior, presentando la mayor tasa de crecimiento de las MOA (37,4%). Este resultado se debe básicamente al incremento de las ventas de harina de trigo que duplicaron el volumen exportado en los seis primeros meses de 1996 con una suba de 106% aunque hubo disminuciones en el precio del orden del 34%. También se registraron aumentos en los valores de exportación de la malta (55%) como consecuencia de los incrementos tanto en el volumen de ventas (33%) como en el precio internacional (16,3%).

Los principales rubros que presentaron caídas dentro de las MOA fueron carnes y preparados de legumbres y hortalizas. Las disminuciones en las exportaciones de **carnes** en U\$S 34 millones (-6,6%) se explican básicamente por los menores valores de exportación del "corned beef", que disminuyó en U\$S 25 millones con respecto al primer semestre de 1996 como consecuencia de las bajas en el volumen de exportación y en los precios obtenidos. Dichas disminuciones no pudieron ser contrarrestadas por los leves aumentos del valor de exportación de las carnes frescas y refrigeradas, cuyos precios por otro lado disminuyeron un 7,6%.

Las MOI aumentaron sus exportaciones en U\$S 353 millones (12%) con respecto al primer semestre de 1996, siendo el incremento liderado por las ventas de material de transporte y, en menor medida, por las subas registradas en máquinas y aparatos y Productos Químicos. Las exportaciones de material de transporte crecieron 30,7% con respecto al primer semestre de 1996 y alcanzaron a U\$S 939 millones, el valor más alto dentro de las MOI. Este comportamiento es consecuencia del funcionamiento del acuerdo automotriz con Brasil. Las exportaciones de máquinas y aparatos y material eléctrico, por su parte, alcanzaron a U\$S 516 millones, con un crecimiento del 17,5% con respecto a los seis primeros meses del año anterior. El crecimiento en este rubro se explica en gran parte por las mayores exportaciones de motores que pasaron en el período bajo estudio de U\$S 122 millones a U\$S 155 millones, siendo el resto del aumento explicado por aumentos generalizados en todos los demás componentes del rubro. Cabe destacar que el aumento en las ventas de motores debe considerarse como parte integrante del acuerdo de intercambio automotriz con Brasil. En el caso de los productos químicos, el aumento registrado es de U\$S 38 millones para el primer semestre del año, siendo el valor exportado igual a U\$S 489 millones lo que muestra un auge en las ventas externas de los productos farmacéuticos y la industria petroquímica.

Las exportaciones del rubro **combustibles y energía** crecieron 13,2% en relación al primer semestre de 1996 con lo que alcanzó los U\$S 1.547 millones de ventas al exterior. Este aumento obedece principalmente al incremento en el valor de las exportaciones de petróleo crudo y carburantes. Estos últimos aumentaron en U\$S 75 millones (34,8%) en el primer semestre de 1997 con respecto a igual período del año anterior. El valor de las ventas de **petróleo crudo** aumentó en U\$S 102 millones, producto de un aumento de U\$S 135 millones en el primer trimestre y de una disminución de U\$S 32 millones en el segundo. Esto se explica por los mayores precios obtenidos en los tres primeros meses de 1997 con respecto a igual período del año anterior, situación que se revirtió en los tres meses siguientes cuando el precio internacional del petróleo bajó de los elevados valores obtenidos en los seis meses anteriores para situarse en un nivel levemente inferior al del segundo trimestre de 1996, época en la que se produjo el fuerte ascenso del precio del petróleo y comenzó la tendencia alcista que caracterizó al mismo a lo largo de todo el segundo semestre del año pasado.

Exportaciones por destino

Las exportaciones por destino regional ([Cuadro 5.5](#)) revelan que tres de los principales bloques regionales absorbieron el 58,3% de las exportaciones argentinas del período. Según se observa en el primer semestre de 1997 el 33,6 % de las mismas estuvieron dirigidas al MERCOSUR, el 15,9% a la Unión Europea y el 8,8% al NAFTA.

Mientras que en el caso del MERCOSUR las ventas argentinas de MOI concentran el 48,3 % de las exportaciones a la región, el NAFTA y la Unión Europea se destacan por sus adquisiciones de MOA, las cuales representan, respectivamente, el 37,8% y el 56,1% de sus compras totales.

En el caso del MERCOSUR, los rubros con mayor nivel de exportaciones son los combustibles y el material de transporte seguidos por los cereales y las máquinas y aparatos. Estos rubros sumados representan el 57,9% del total exportado por Argentina a la región. Cabe destacar que el MERCOSUR absorbe el 92,8% del total de las exportaciones argentinas de material de transporte a partir del acuerdo automotriz firmado con Brasil, el 68,7% de las de máquinas y aparatos y el 49,6% de las exportaciones de combustibles y energía que

alcanzaron para los primeros seis meses del año U\$S 767,9 millones.

Las exportaciones destinadas a la Unión Europea sumaron U\$S 2.003 millones en el primer semestre de 1997, siendo las MOA las exportaciones de mayor peso relativo. Se destacan dentro de este rubro las exportaciones de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, que representaron el 28,6% del total exportado a esta región y el 53,8% del total exportado por Argentina en este rubro. Otro rubro importante fue el de las carnes, en el cual la Unión Europea absorbió el 50,1% del total exportado por Argentina.

En segundo lugar se ubican los Productos Primarios con el 18,7% del total exportado a este destino, en particular frutas frescas siendo la UE la compradora del 60% de las ventas totales argentinas, pescados y mariscos sin elaborar y semillas y frutos oleaginosos. Finalmente, las MOI concentraron el 6,3% de las exportaciones a la UE, siendo los metales comunes y sus manufacturas el principal rubro exportado.

Las ventas al NAFTA durante los seis primeros meses de 1997 alcanzaron a U\$S 1.109 millones con exportaciones de Productos Primarios que totalizaron U\$S 200 millones. Dentro de este rubro se destacan las exportaciones de Tabaco sin elaborar, Semillas y frutos oleaginosos y Miel. Las MOA totalizaron U\$S 419 millones, destacándose las exportaciones de pieles y cueros, carnes y preparados de legumbres y hortalizas. Por su parte, las MOI totalizaron U\$S 296 millones siendo el principal rubro de exportación Metales comunes y sus manufacturas. Por último, las exportaciones de CyE alcanzaron los U\$S 193 millones.

Cabe destacar que el país con mayor participación en el total de las exportaciones argentinas es Brasil, que ha continuado incrementando su importancia relativa como comprador de productos argentinos al pasar de una participación del 26,4% en el primer semestre de 1996 al 28,5% en el período bajo estudio. El aumento en las compras fue de U\$S 584 millones, de los cuales U\$S 295 millones (50,3%) corresponden al rubro Material de Transporte, siendo este el principal rubro de exportación a Brasil (representa el 24% de las ventas totales a ese país). El otro gran aumento se verificó en el rubro Combustibles y Energía, donde se verificaron subas tanto en Carburantes como en Petróleo crudo, siendo este último rubro, junto con Cereales, el segundo en importancia relativa dentro de las ventas totales al vecino país con una participación de 12% cada uno.

Importaciones

Durante el primer semestre de 1997, las importaciones FOB totalizaron U\$S 13.029 millones, esto es un 30,2% más que en igual período de 1996. [\(Cuadro 5.6\)](#)

De la lectura de los datos mensuales de las importaciones se observa que las mismas vienen creciendo desde hace 15 meses a tasas interanuales muy elevadas, en todos los casos mayores a 15%, excepto en mayo de 1996 (11,6%) y en noviembre de 1996 (14,6%). Dicho crecimiento acompaña la actual reactivación de la economía argentina caracterizada por la profundización de la inserción internacional de la misma, con el consiguiente aumento de las importaciones y exportaciones en relación al PIB.

En la comparación interanual [\(Cuadro 5.7\)](#) se observa un crecimiento, entre el primer semestre del año e igual período del año anterior, en las importaciones de todos los tipos de bienes excepto el resto. Durante el primer semestre los rubros más dinámicos fueron Bienes de capital (40,1%) y Piezas y accesorios para bienes de capital (46,6%). El crecimiento de estos dos rubros puede explicarse a partir del sostenimiento de la expansión de la economía, la cual estimula las inversiones de largo plazo en el sector real.

Dentro de las importaciones de Bienes de capital, algunos rubros se destacaron por su dinamismo durante el primer semestre respecto al mismo período del año anterior. Entre ellos, vehículos automotores para el transporte de mercancías, esterilizadores, pasteurizadores y aparatos de destilación, máquinas transportadoras y demás máquinas de elevación, computadoras y equipos ópticos y aparatos emisores de telefonía celular.

Vehículos automotores para el transporte de mercancías constituye el rubro de mayor importancia dentro de la importación de bienes de capital. El mismo pasó de U\$S 182 millones en el primer semestre de 1996 a U\$S 354 millones en el mismo período de 1997, mostrando un crecimiento del 94,1%. El 38,6% de las importaciones de este rubro tiene su origen en Brasil.

La importación de esterilizadores, pasteurizadores y aparatos de destilación creció un 96,9%, de U\$S 35,3 millones en el primer semestre de 1996 a U\$S 69,5 en igual período de 1997.

Un crecimiento significativo también mostraron las importaciones de máquinas transportadoras y demás máquinas de elevación, alcanzando una tasa del 59,8% entre ambos semestres. La importación de computadoras y equipos ópticos creció un 34,1%, mientras que los aparatos emisores de telefonía celular lo hicieron en un 50,9%.

Otros rubros a destacar por su crecimiento en el nivel de importaciones son los aviones y aeronaves con peso entre 2.000 y 15.000 kg., que creció un 59,7%, y los ventiladores y extractores que lo hizo en un 67,8%.

[\(Cuadro 5.8\)](#)

Las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital crecieron un 46,6% durante el primer semestre de 1997 respecto al mismo período de 1996. Dentro de este tipo de bien, mostraron un mayor dinamismo las Partes y accesorios para tractores y vehículos para el transporte de mercancías, cuyas importaciones se incrementaron en U\$S 227 millones, creciendo a una tasa del 60,6% entre ambos semestres. Estos incrementos tienen su origen en el aumento del tráfico con Brasil dentro de la industria automotriz desde la implementación del Mercosur, donde se han establecido regímenes de producción complementarios entre ambos países.

Las importaciones de piezas intercambiables para herramientas de mano crecieron a una tasa del 298%, aumentando en U\$S 56 millones en el primer semestre respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, las partes y accesorios de motores, generadores eléctricos y grupos electrógenos aumentaron U\$S 43 millones, alcanzando una tasa de crecimiento del 90% respecto al primer semestre de 1996.

Los motores diesel y semidiesel incrementaron sus importaciones entre estos dos períodos en U\$S 37 millones (50,1%), en tanto que los Motores de explosión lo hicieron en U\$S 32 millones (59,4%) y los neumáticos nuevos de caucho en U\$S 31 millones (48%). El 54,2% de las importaciones de motores diesel y semidiesel proviene de Brasil; para el caso de los neumáticos nuevos de caucho este porcentaje corresponde al 52,8%.

Altas tasas de crecimiento mostraron también automotores de pasajeros (34,5%), bienes de consumo (27,3%) y bienes intermedios (18,3%), siendo más significativos por su impacto en el total los dos últimos al representar 14,2% y 32,7% del total de las importaciones del semestre, respectivamente.

En cuanto al origen de las importaciones en el primer semestre de 1997, la Unión Europea constituye el principal proveedor del país con el 29,7% del total de las importaciones. Esta región provee fundamentalmente bienes de capital y bienes intermedios y, en menor medida, piezas y accesorios para bienes de capital. Este último rubro es el tercero en importancia por el valor, pero el primero según la tasa de crecimiento respecto al primer semestre de 1996, que alcanzó un 83,4%.

El segundo proveedor en importancia es el Mercosur, que aporta el 25,8% del total de las importaciones. Los bienes intermedios representan el 40% del total de las importaciones provenientes de esta región. Aunque su participación es menor, los rubros de vehículos automotores de pasajeros y bienes de capital mostraron elevadas tasas de crecimiento, alcanzando 119,2% y 74,7%, respectivamente, comparado con el primer semestre de 1996.

Con una participación levemente inferior al Mercosur, el Nafta provee el 25,2% de las importaciones. El 39,7% de las compras al Nafta corresponden a bienes de capital mientras que el 29,4% a bienes intermedios. Los primeros crecieron un 46,4% respecto al primer semestre del año anterior, alcanzando la segunda tasa de crecimiento detrás del 60,9% del rubro piezas y accesorios para bienes de capital.

Servicios reales⁵

El déficit de la cuenta servicios reales alcanzó a U\$S 502 millones en el segundo trimestre de 1997, lo que representó un aumento de U\$S 95 millones (23%) con respecto a igual período del año anterior. Este comportamiento se debe básicamente al aumento del saldo negativo de transportes (específicamente fletes y

pasajes) como consecuencia de la pérdida de participación de los transportistas residentes en los fletes de importación marítimos y de la mayor venta de pasajes aéreos a residentes de las empresas no residentes en el país.

Adicionalmente, se destaca el comportamiento del rubro Otros que resultó aproximadamente un 70% menos negativo que en el segundo trimestre de 1996 debido al menor pago de comisiones por colocaciones de deuda a no residentes.

Rentas de la inversión⁶

El aumento en el saldo negativo de la renta de la inversión del segundo trimestre de 1997, respecto a igual período del año anterior, fue de U\$S 209 millones, desagregado en U\$S 109 millones por mayores pagos netos de intereses y U\$S 100 millones por mayores pagos netos estimados por utilidades y dividendos.

El aumento de U\$S 217 millones de pagos de intereses del sector público explican el aumento del saldo negativo de la cuenta rentas de la inversión. Por su parte, el BCRA registró un aumento de U\$S 60 millones en concepto de devengamiento de renta por los activos de reservas internacionales. Los pagos netos por intereses del sector financiero (excluyendo al BCRA) durante el trimestre alcanzaron a U\$S 100 millones, U\$S 14 millones menos que en el segundo trimestre de 1996, mientras que el sector privado no financiero tuvo un aumento de U\$S 48 millones en sus ingresos netos por intereses, alcanzando este trimestre a U\$S 572 millones.

Las utilidades estimadas para las empresas de inversión extranjera directa (IED) en el segundo trimestre del año fueron de U\$S 543 millones, con un crecimiento del 23% con respecto al mismo período del año anterior. Este comportamiento se debió a mayores utilidades del sector financiero, mientras que las mejoras registradas por la mayoría de las empresas de IED del sector privado no financiero a causa de la reactivación de la economía, se vieron compensadas por fuertes pérdidas de un grupo más reducido de empresas.

III. La Cuenta Capital y Financiera

Entidades Bancarias

El saldo del sistema financiero (sin BCRA) muestra un egreso neto de divisas de U\$S 1.426 millones para el período abril-junio de 1997⁷.

El concepto de mayor movimiento en el activo es el de préstamos y otros créditos que refleja colocaciones de excedentes de liquidez y operaciones de pases ya comentadas⁸. Las disponibilidades fundamentalmente acompañan la constitución de requisitos de liquidez en Nueva York por el crecimiento de los depósitos⁹ ya que las tasas de integración en este período no registraron cambios. En el trimestre, las entidades también realizaron inversiones directas en filiales en el exterior por un valor de U\$S 248 millones. Sólo en la inversión en cartera tanto en títulos como participaciones accionarias en otras sociedades del exterior se registraron ventas netas con el consiguiente ingreso de fondos por U\$S 122 millones.

Los pasivos muestran la mayor captación de depósitos de no residentes por U\$S 294 millones que acompaña el aumento de los pasivos financieros ya comentado y la cancelación de las líneas de crédito por U\$S 422 millones. Por su parte, la inversión extranjera directa con un aumento de U\$S 344 millones evidencia mayores aportes de algunas firmas, la reinversión de utilidades del período, y una nueva inversión¹⁰.

A mayo de 1997, el número de entidades con participación de inversión extranjera directa representaba el 34% de las entidades y captaba el 41% de los depósitos del sistema, mientras que a diciembre de 1995 esas proporciones eran 26 % y 38% respectivamente. Ello evidencia que la inversión extranjera en el sistema financiero está penetrando en entidades de muy diferente perfil. La banca extranjera, tradicionalmente, cubría bancos minoristas de gran tamaño con fuerte presencia en el mercado, y también entidades mayoristas sin sucursales ubicadas en la Capital Federal. Actualmente la inversión extranjera directa en el sistema se ha dirigido además a entidades con reducida participación en el mercado, minoristas, con presencia en el interior

y a entidades no bancarias.

Sector Público no Financiero y BCRA

Durante el segundo trimestre se mantuvieron las políticas anunciadas por las autoridades en materia de colocaciones de eurobonos, esto es: la colocación anticipada de bonos para financiar futuros vencimientos, la diversificación de monedas y la extensión de los plazos de madurez (la vida promedio ponderada de las colocaciones del segundo trimestre es de más de 7 años y medio), a la vez que se consolida la tendencia a la disminución de los spreads de las colocaciones¹¹.

Por otra parte los Gobiernos Provinciales y Municipales se siguen sumando a esta modalidad de financiamiento. Además del Gobierno de la Pcia. de Buenos Aires (primer gobierno local emisor de euronotas) y el de la Pcia. de Mendoza, ahora ha sido la Ciudad de Buenos Aires la que ha emitido un bono en forma conjunta en el mercado nacional y el extranjero. Se trata de una letra en varios tramos y monedas (entre ellas pesos) por un total equivalente a U\$S 500 millones, de los cuales U\$S 309 millones fueron colocados a no residentes.

Sector Privado No Financiero

La persistencia de las condiciones de alta liquidez en los mercados internacionales y la demanda del sector ha permitido que el sector privado no financiero continúe obteniendo fondos desde el exterior en volúmenes importantes. Las colocaciones de títulos de deuda en el exterior durante el segundo trimestre continuaron la tendencia observada en el trimestre anterior y se ubicaron en el orden de los U\$S 1.550 millones. El ingreso trimestral neto de capital bajo esta forma alcanzó un monto cercano a los U\$S 1.200 millones mientras que el endeudamiento neto en la forma de títulos de deuda en el primer semestre del año se sitúa en torno a los U\$S 2.300 millones.

El rasgo más destacado de las colocaciones realizadas se encuentra en la sensible reducción del rendimiento promedio de las nuevas emisiones. Este hecho ha alentado la búsqueda de fondos en el exterior por parte del sector privado no financiero, produciéndose un incremento del número de emisiones. Las empresas buscan aprovechar las condiciones favorables existentes para financiar operaciones de corto o mediano plazo mediante la emisión de títulos de deuda.[\(Cuadro 5.9\)](#)

Respecto a las operaciones concretadas por el sector con los organismos internacionales y sus agencias o bancos participantes, sobresale la concreción de desembolsos por U\$S 120 millones por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a empresas del sector privado. Estas operaciones no cuentan con el aval del Tesoro Nacional, siendo que anteriormente el BID otorgaba financiamiento al sector privado siempre que el Tesoro lo avalara.

Asimismo, se estimaron aportes de capital por U\$S 403 millones -de los cuales U\$S 227 millones correspondieron al sistema financiero- y reinversiones de utilidades por U\$S 317 millones. Se registraron cambios de mano de empresas de los sectores de comercio, bancos, alimentos y papel por un monto cercano a U\$S 550 millones, monto que fue compensado por compras de residentes a no residentes de participaciones de inversión directa en los sectores petróleo, electricidad, gas y agua, metales comunes y finanzas (excluido bancos).

Durante el segundo trimestre se anunciaron importantes transferencias accionarias en el sistema bancario que se concretaron en el tercer trimestre del corriente año.

Inversión extranjera directa

La estimación del flujo de inversión extranjera directa de no residentes en Argentina fue de U\$S 1.572 millones para el segundo trimestre de 1997, aumentando con respecto a igual trimestre de 1996 en 19%. Se destaca en este trimestre el flujo correspondiente a la privatización de las empresas de distribución de energía de la provincia Buenos Aires (EDEN SA, EDES SA, EDEA SA), pertenecientes a la ex-ESEBA¹².

Activos y pasivos sobre el exterior

Las tenencias de reservas internacionales del Banco Central al 30 de junio de 1997 fueron de U\$S 20.834 millones, U\$S 1.514 millones más que al cierre del trimestre anterior y U\$S 3.479 millones más que el nivel registrado al cierre del mismo trimestre del año anterior.

Por su parte, los activos externos del sector bancario (excluyendo el BCRA) sumaron U\$S 15.663 millones. Tuvieron un incremento de U\$S 2.625 millones respecto del trimestre pasado y U\$S 6.660 millones más que en igual período del año anterior (74%). Este aumento de los activos se explica -en parte- por la constitución de requisitos de liquidez en el exterior debido al fuerte aumento de los depósitos y a excedentes de liquidez. La deuda externa bruta del sector aumentó 34% entre junio de 1996 y junio de 1997, por lo que la posición externa neta cayó 18% por el fuerte aumento de activos ya mencionado.

El nivel de activos en el exterior del sector privado no financiero fue estimado en U\$S 72.000 millones.

[\(Cuadro 5.10\)](#)

La deuda externa bruta total al 30 de junio de 1997 fue de U\$S 103.904 millones. En el último año aumentó en U\$S 12.748 millones. Como se observó en el Informe Económico anterior, la deuda externa por sector residente continúa creciendo a tasas muy dispares: mientras la deuda del sector público no financiero y el BCRA creció 8% (U\$S 5.463 millones) en los últimos 12 meses (se mantuvo prácticamente constante durante el segundo trimestre), la deuda del sector privado no financiero aumentó 33% en el mismo período (12% durante el segundo trimestre). [\(Cuadro 5-11\)](#)

Durante el segundo trimestre del año, el stock de deuda externa pública sufrió un leve incremento del orden de los U\$S 170 millones. Este incremento se explica básicamente por colocaciones directas a no residentes por U\$S 2.200 millones y desembolsos de préstamos por U\$S 600 millones, montos compensados en parte por amortizaciones por U\$S 1.370 millones, ventas de no residentes en el mercado secundario por U\$S 925 millones (contrapartida parcial de compras de bancos y AFJP residentes) y cancelaciones de operaciones de recompra de títulos por U\$S 280 millones.

1 Cuadros con información adicional se encuentran disponibles en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos. 1996 y primeros dos trimestres de 1997." La dirección de Internet es "<http://www.mecon.gov.ar/progeco/caratul.htm>".

2 Esta operación tiene un impacto importante en la estimación de la inversión directa del trimestre.

3 Se toma como indicador de riesgo soberano la evolución del margen entre la cotización del FRB y la de las Letras del Tesoro de Estados Unidos de similar plazo.

4 Ver "Informe Económico" N° 21, Julio de 1997, pág. 88-89.

5 Las metodologías de estimación de las cuentas de servicios reales se encuentran en proceso de revisión y actualización. Este proceso implicará tanto la incorporación de nuevas cuentas, como el servicio pagado a operadoras en empresas privatizadas y gastos relacionados con el transporte terrestre, y la mejora en la estimación de cuentas como viajes y regalías.

6 Actualmente están en proceso de estimación las series de transacciones de capital y las rentas asociadas de los siguientes rubros: endeudamiento directo del sector privado no financiero, inversión de cartera de no residentes en acciones de empresas residentes e inversión directa en el exterior de empresas argentinas.

7 Si bien el flujo se origina en la variación de activos y pasivos se entiende que la cifra debe tomarse neta, dado que en el activo hay operaciones de pase que contablemente reflejan un derecho y tienen como contrapartida, en el pasivo, el registro de la obligación futura en el rubro

obligaciones diversas.

8 Alrededor del 40 % del flujo de este rubro contó con financiamiento doméstico de corto plazo del sector público.

9 En el trimestre los depósitos crecieron alrededor del 10%, y en los últimos 12 meses un 26%. Fuente: Boletín monetario y financiero, BCRA.

10 Cabe mencionar que los cambios de mano del sistema financiero son incluidos en el flujo de financiamiento del sector privado no financiero.

11 Ver detalle de las colocaciones del trimestre en el [Cuadro 7.5](#) del Capítulo de Mercado de Capitales.

12 Esta operación se realizó en U\$S 970 millones, de los cuales U\$S 747 millones correspondieron a desembolsos de no residentes.

[< volver](#)

FINANZAS PUBLICAS

I. Resultado de Caja del Sector Público Nacional No Financiero

En el *segundo trimestre de 1997* el **resultado global** del Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) base caja (que incluye a las empresas públicas y a las cajas provinciales transferidas a la Nación), fue deficitario en \$ 923,6 millones. Este resultado muestra un deterioro de \$ 118,4 millones en relación al déficit global de igual período de 1996. Excluyendo el pago de intereses -que ascendió a \$ 1.596,8 millones-, el SPNF arrojó durante el segundo trimestre del corriente año un **superávit primario sin privatizaciones** de \$ 672,5 millones¹; en tanto, en igual período de 1996 se había registrado un resultado negativo de \$ 187,5 millones ([Cuadro 6.1](#)). Asimismo, el resultado global sin privatizaciones mejoró, al pasar de un déficit de \$ 1.316 millones en el segundo trimestre de 1996 a uno de \$ 923,6 millones durante igual período del corriente año.

Como consecuencia del sostenido aumento del nivel de actividad económica y de cambios en la legislación tributaria, se registró un incremento del 19,3% en la recaudación tributaria, causa principal del incremento interanual de \$ 2.436,1 millones en los ingresos corrientes del SPNF durante el segundo trimestre del corriente año. Asimismo, las contribuciones a la seguridad social se incrementaron en \$646,3 millones, tanto por la inclusión de los ingresos por aportes y contribuciones de los sistemas previsionales provinciales incorporados al sistema nacional², como por el cambio en el sistema de pagos de asignaciones familiares³. Los ingresos no tributarios tuvieron un crecimiento interanual de \$ 56,3 millones. Por su parte, los ingresos de capital cayeron \$ 489,9 millones ya que entre marzo y junio de 1997 no se registraron ingresos por privatizaciones (en el segundo trimestre de 1996 habían alcanzado a \$ 264,4 millones) y el rubro "otros ingresos de capital" mostró una caída interanual de \$ 225,5 millones⁴.

Los gastos corrientes tuvieron un incremento interanual de \$1.917,4 millones. De este aumento, un 35,9% resultó de las mayores transferencias a provincias -las cuales están vinculadas al incremento de la recaudación-, un 17,6% correspondió al incremento en las prestaciones de la seguridad social (en su mayor parte por la inclusión de los gastos de las cajas provinciales transferidas a la Nación); y un 24,2% se debió al mayor pago de intereses. Por su parte, del incremento de \$ 147,2 millones en los gastos de capital, \$ 81,6 millones fueron transferidos a las provincias.

Del comportamiento de los ingresos y gastos corrientes resultó en el segundo trimestre del año un ahorro corriente de \$ 100,9 millones, mientras que en 1996 había resultado un desahorro de \$ 417,8 millones. Más aún, si se excluye el déficit de las cajas provinciales, que no estaban incluidas en el esquema ahorro - inversión en 1996, el ahorro corriente en el segundo trimestre de 1997 resulta de \$378,4 millones; lo cual implica una mejora importante de la situación fiscal del SPNF.

II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Los **ingresos corrientes** del segundo trimestre de 1997 totalizaron \$ 14.072,4 millones reflejando un incremento interanual de 20,9% (equivalente a \$ 2.436,1 millones). Dicho aumento respondió, fundamentalmente, a la suba de 19,3% (\$ 1.649,8 millones) en los ingresos tributarios y a las mayores contribuciones a la seguridad social como consecuencia de los factores antes mencionados.

El resto de los ingresos corrientes (no tributarios, resultado de la venta de bienes y servicios, etc.) también experimentó una evolución favorable, con un incremento de 16,7% (\$ 140 millones) con respecto al segundo trimestre de 1996.

.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional ⁵

La **recaudación tributaria** de la Administración Nacional en el segundo trimestre de 1997 fue de \$ 12.453,9 millones ([Cuadro 6.2](#)) con un incremento nominal de 18,1% (\$ 1.912,7 millones) con respecto a abril-junio de 1996, siendo éste el cuarto trimestre consecutivo con tasas de variación de la recaudación positivas y crecientes⁶. Esta evolución se debe tanto al aumento del nivel de actividad y de las importaciones, como a las modificaciones introducidas a la legislación tributaria (en particular, en el impuesto a los combustibles). Cabe

destacar que, en el período abril y junio de 1997, se registraron valores máximos de recaudación trimestral por el IVA y por el impuesto a las ganancias, lo que llevó a que el total de recursos tributarios alcanzara también un nivel sin precedentes.

Evolución por impuesto

En el segundo trimestre de 1997 los **ingresos derivados de la seguridad social** registraron un incremento del 6,6% con relación al mismo trimestre de 1996. Este aumento es el resultado, por una parte, de la incorporación de nuevos aportantes en relación de dependencia (650.000), de la elevación de la tarifas de autónomos y del gravamen sobre los vales alimentarios. Por otra parte, tuvieron un impacto negativo sobre la recaudación, la disminución de la cantidad de aportantes autónomos, los menores ingresos por facilidades de pago, el traspaso de aportantes al sistema de capitalización y la disminución de la tasa promedio de aportes y contribuciones por el efecto pleno de las rebajas en las alícuotas de las contribuciones patronales y el crecimiento de los regímenes especiales de contratación.

Para que la comparación entre los segundos trimestres de 1996 y 1997 permita evaluar la eficiencia en la recaudación de estos tributos, deben realizarse los ajustes presentados en el [Cuadro 6.3](#), los que muestran el impacto de los factores mencionados. Se observa que si a los ingresos de la seguridad social de cada trimestre se le suman los fondos destinados a las AFJP y la pérdida estimada por el cambio en las alícuotas de las contribuciones patronales, y se le restan los ingresos adicionales derivados de los regímenes de facilidades de pago implementados, la recaudación previsional del segundo trimestre del corriente año habría alcanzado a \$ 4.091,9 millones, con un incremento de 14,4% con respecto al total de recursos derivados de la seguridad social en igual período de 1996 (\$ 3.577,3 millones).

La recaudación del **impuesto al valor agregado (IVA)** después de devoluciones registra un incremento de 10% con respecto al segundo trimestre de 1996 (14,2% antes de devoluciones⁷). Este aumento en la recaudación fue impulsado en primer lugar por el incremento de las importaciones (\$ 451 millones) y en segundo lugar por el mayor nivel de actividad económica (\$ 221,1 millones de incremento en el IVA nacional). Los ingresos del IVA por importaciones crecieron el 31%, mientras que los pagos por saldos de declaración jurada y retenciones se elevaron el 6,8%. El crecimiento de la recaudación del IVA nacional (6,8%) parece estar mostrando una evolución consonante con la tasa de variación del consumo⁸.

La recaudación del **impuesto a las ganancias** alcanzó un récord histórico en ese trimestre. El crecimiento interanual alcanzó al 41,8 %. La principal causa de esta evolución fue el aumento del saldo de la declaración jurada de las sociedades con cierre en diciembre de 1996, dada la mayor ganancia imponible registrada en el ejercicio fiscal 1996, la elevación de la alícuota del 30% al 33%, la inclusión de las S.R.L. como sujeto del impuesto y por el pago de la empresa YPF⁹.

Otros factores que influyeron en el crecimiento de la recaudación por impuesto a las ganancias fueron: los mayores anticipos pagados por las sociedades, el incremento de las retenciones por el mayor nivel de actividad económica y las modificaciones legales en algunos regímenes de retención.

Por su parte, las modificaciones del sistema de determinación del impuesto para el ejercicio 1996¹⁰ y la inclusión de las SRL en la categoría de sociedades generaron una leve disminución en los pagos de las personas físicas (en concepto de anticipos y declaraciones juradas) con respecto al segundo trimestre de 1996. Esta caída se produjo a pesar de que los cambios en el régimen de anticipos implicarían el pago de un porcentaje superior durante el segundo trimestre de 1997¹¹.

Durante el trimestre abril-junio de 1997 la recaudación del **impuesto sobre los combustibles y gas** mostró un incremento de 72,7% como consecuencia de los cambios introducidos en el impuesto en abril y octubre de 1996 que significaron un aumento del impuesto promedio sobre las naftas de \$ 0,32 a \$ 0,45 por litro y la introducción de un impuesto de \$0,12 por litro en el gasoil y el kerosene.

La recaudación de **impuestos internos**, en el segundo trimestre de 1997 disminuyó un 14 % con respecto a igual trimestre de 1996 debido a la disminución o eliminación de las alícuotas de diversos productos desde abril del año 1996.

En el segundo trimestre de 1997 se produjo el pago del primer anticipo del período fiscal 1997 del **impuesto sobre los bienes personales**. Dado que en 1996 tal vencimiento fue en el mes de agosto la recaudación muestra un incremento interanual de 18,3 %; en tanto, el saldo de declaración jurada del ejercicio 1996 que ingresó entre abril y junio del corriente año fue de \$ 134 millones (en el mismo trimestre de 1996, el saldo alcanzó a los \$ 161 millones).([Gráfico 6.1](#))

Durante el segundo trimestre de 1997, la recaudación en concepto de **impuestos sobre el comercio exterior** tuvo un incremento interanual de 31,1 %. Este aumento es explicado, en su mayor parte, por el fuerte incremento en el nivel de importaciones y, en menor medida, por el aumento del arancel medio por el adelantamiento del cronograma de convergencia al Arancel Externo Común para los bienes de capital¹².

III. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero

En el [Cuadro 6.1](#) puede observarse que el **gasto corriente** del SPNF (o sea, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas previsionales provinciales) en *el segundo trimestre de 1997* fue de \$ 13.971,5 millones, un monto 15,9% superior al de igual trimestre de 1996.

En cuanto a la **estructura** de los gastos corrientes durante el período bajo análisis, el 58% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (30,6%) y las transferencias a las provincias (27,4%). Debe notarse que la importancia relativa del pago de remuneraciones en el total de gastos corrientes disminuyó de 14,6% en el segundo trimestre de 1996 a 12,8% en el mismo período del corriente año; en tanto, aumentó la participación relativa de los intereses pagados por el SPNF (de 9,4% subió a 11,4% entre los mismos trimestres).

Los gastos de consumo y operación se incrementaron \$ 122,7 millones como resultado de una mayor erogación en remuneraciones (\$35,2 millones), un aumento de \$ 128,2 millones en la compra de bienes y servicios y una disminución en los otros gastos de consumo (-\$ 40,7 millones). El incremento en el gasto en bienes y servicios se debió a los mayores gastos en productos medicinales del Ministerio de Salud y Acción Social y al aumento registrado en las partidas "publicidad y propaganda" y "servicios técnicos profesionales".

El gasto en prestaciones de la seguridad social resultó \$ 336,6 millones mayor que el de igual período de 1996 como consecuencia, fundamentalmente, del gasto de las cajas provinciales transferidas a la Nación durante el corriente año, ya que en 1996 sólo se incluía en el gasto del SPNF el déficit correspondiente a las cajas de Santiago del Estero y Catamarca¹³. Debe tenerse en cuenta que la transferencia de las cajas provinciales a la Nación, si bien implican un aumento en el déficit del SPNN, también implican una disminución de los déficits provinciales en igual monto, por lo cual estas transferencias no tienen incidencia en el déficit del sector público consolidado, excepto en los casos en que un administración a nivel nacional permita la regularización de tales situaciones.

Las **transferencias corrientes** aumentaron en \$ 993,8 millones, básicamente como resultado del incremento de \$ 688,4 millones en las transferencias a provincias. Para una mejor interpretación del aumento interanual de \$ 273,7 millones en las transferencias al sector privado debe tenerse en cuenta que el cambio en la imputación de los gastos del sistema de asignaciones familiares¹⁴ generó un aumento de \$ 306 millones en el gasto que fue compensado por la reducción de erogaciones del PAMI.

Los **gastos de capital** alcanzaron a \$ 1.064,8 millones en el período abril-junio de 1997, de los cuales sólo \$ 197,3 millones correspondieron a inversión real. Sin embargo, esta última se incrementó en 27% interanual. El 45,9% del aumento (de \$ 147,2 millones) en los gastos de capital correspondió a transferencias de capital a provincias y MCBA que, en su mayor parte, se vinculan a la evolución de la recaudación.

IV. Deuda pública

El [Cuadro 6.4](#) muestra que la **deuda pública argentina**, al *30 de junio de 1997*, alcanzaba a \$ 99.653 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 30 de marzo de 1997, el incremento del endeudamiento resulta de \$ 1.398 millones. Sin embargo, no corresponden a operaciones del período la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 91 millones) ni la diferencia de cambio (-\$64 millones) que

resulta de la apreciación del dólar con respecto al marco alemán y otras monedas europeas (que disminuye la deuda pública denominada en esas monedas cuando se expresa en dólares) en gran medida compensada por la depreciación del dólar con respecto al yen. Además, \$ 128 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos (BOCON y BOTESO) que comenzarán a pagar intereses en el futuro.

Por otra parte, en el período abril-junio de 1997 el sector público tomó deuda por \$ 3.771 millones y amortizó deuda por \$ 2.528 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 1.243 millones.

El [Cuadro 6.5](#) presenta la deuda pública nacional clasificada por tipo de acreedor. El 73% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (de los cuales 88,4% están denominados en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 16.625 millones (16,7% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 8.569 millones (8,6% del total).

V. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

En el primer semestre de 1997 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales fue un 17,8% superior al de igual período de 1996, alcanzando a \$ 8.982,2 millones¹⁵. La fuente principal de recursos de las provincias continúan siendo las transferencias de distribución automática ya que representaron el 88% del total transferido por la Nación.

V.1 Transferencias de distribución automática¹⁶

Entre enero y junio del corriente año, las jurisdicciones provinciales recibieron \$ 7.901,4 millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía ([Cuadro 6.6](#)), con un aumento de \$ 923,1 millones (13,2%) con respecto al mismo período de 1996.

En cuanto a los regímenes de distribución automática, la **coparticipación federal** y sus modificatorias mostraron un incremento interanual de 9,6%. Dada la positiva evolución interanual de la recaudación tributaria nacional en los primeros seis meses del año, la coparticipación federal neta generó un incremento de 17% (\$ 736,2 millones) en los ingresos de las provincias (lo que posibilitó una menor transferencia del Tesoro Nacional en concepto de cláusula de garantía). Se registró también un aumento de \$ 3 millones (1,1%) en el Fondo Compensador como consecuencia de la adhesión de la provincia de Córdoba en junio de 1996 al Pato Federal para el Empleo, la Producción y el Crecimiento del 12/8/92.

En concepto de suma fija entre enero y junio de 1997 se transfirieron \$ 102 millones al conjunto de las provincias -excepto Buenos Aires- según los prorratores de la Ley N° 23.548. El monto transferido resulta de lo señalado por la Ley N° 24.621, por la cual para 1997 la suma fija mensual a favor de las provincias debe ser de \$ 18 millones, de los cuales \$ 12 millones se detraen de la participación del Tesoro Nacional en la Ley N° 23.548 y \$ 6 millones de la afectación del 2% de la recaudación del impuesto a las ganancias. En 1996 el monto fue de \$ 36 millones pues la suma fija establecida por la misma ley era de \$ 6 millones aportados por el Tesoro Nacional.

Como consecuencia de que recién durante 1997 tiene pleno impacto la transferencia a la órbita de la ANSeS de los sistemas previsionales de las provincias de Salta, Mendoza, San Juan, La Rioja, Río Negro, Jujuy, Tucumán y San Luis, el régimen de financiamiento de los **regímenes de seguridad social** provincial y municipal registró entre enero y junio de 1997 una caída de 8,4% con respecto a igual período de 1996. Aunque la evolución global es decreciente, las remesas transferidas a las jurisdicciones que conservan sus sistemas previsionales aumentaron en forma interanual debido al incremento en la recaudación de los tributos que las financian.

La evolución del Fondo Educativo acompaña a la recaudación del impuesto a los activos la que corresponde a rezagos de ejercicios anteriores ya que caducó en 1993.

La Ley N° 24.699 dispuso la afectación del 21% de la recaudación del **impuesto sobre los combustibles** líquidos al financiamiento del SIJP; el 79% restante se distribuye entre la Nación (29%), las provincias (29%) y el FO.NA.VI. Además, por Ley N° 24.698 se incrementó el impuesto unitario sobre las naftas.

De tal forma, durante el primer semestre del corriente año, los regímenes especiales financiados por el impuesto sobre los combustibles líquidos mostraron una disminución interanual de 3,4% como resultado básicamente de la reducción de las remesas en concepto de FO.NA.VI.[17](#).

Como resultado de la evolución positiva en la recaudación del **impuesto a las ganancias** y de la mayor transferencia en concepto de suma fija, las remesas afectadas a obras de infraestructura básica social financiadas con este impuesto aumentaron 62,8% durante el período enero-junio de 1997.

Con relación a la afectación de la recaudación del impuesto a las ganancias, debe tenerse en cuenta lo establecido por la Ley N° 24.621 y por la Ley 24.699. Por la primera, 10% de la recaudación se destina al financiamiento del Fondo del Conurbano de la Provincia de Buenos Aires -hasta \$ 650 millones anuales- y, 4% al del Fondo de Infraestructura Básica Social. En consecuencia, entre enero y junio de 1997 se transfirieron \$ 567,7 millones (\$ 92,9 millones más que en igual período de 1996). En tanto, la segunda ley mencionada fijó una suma fija anual de \$ 440 millones desde octubre de 1996 para todas las jurisdicciones; habiéndose transferido en los seis primeros meses de 1997, \$ 220 millones.

Hasta diciembre de 1998 se suspendió la afectación de la recaudación del **impuesto sobre los bienes personales** al financiamiento del SIJP (Ley N° 24.699) estableciendo su distribución entre la Nación y las provincias según coeficientes ya previamente fijados (Ley N° 23.548).

El [Cuadro 6.7](#) presenta una distribución por provincias de estas transferencias de distribución automática.

V.2 Otras transferencias

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación transferencias no automáticas por un monto que, acumulado a junio 1997, alcanzó a \$ 190 millones. Tal valor es un 7,9% (\$ 16,9 millones) menor al de enero-junio de 1996.

De ese total, al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, le correspondieron \$ 155,2 millones (equivalente al 81,7% del total de transferencias no automáticas) que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.8](#).

VI. Proyecto de Ley de Presupuesto para 1998

En septiembre del corriente año el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) volvió a elevar en tiempo y forma al Congreso de la Nación el Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Administración Nacional, esta vez para el ejercicio fiscal 1998.

Las políticas presupuestarias para 1998 tienen como premisa fundamental la reducción del déficit fiscal y el cumplimiento de los compromisos contraídos por la Nación. Los gastos públicos se adecuarán a la generación de recursos con el objetivo principal de satisfacer las necesidades manifestadas por la sociedad. Para ello, se apunta a lograr una mayor eficiencia en la asignación de recursos y atender en forma prioritaria al financiamiento de los gastos destinados a salud, educación, seguridad y asistencia social y trabajo.

Se prevé el aumento de los recursos tributarios como consecuencia del aumento en el nivel de actividad económica y de las mejoras en materia de administración tributaria, manteniéndose la actual estructura de captación. El aumento en el servicio de la deuda pública es el factor que limita la reducción del desequilibrio financiero.

Si bien tanto el gasto total como el primario en términos de PIB serán menores a los ejecutados en 1997, se proyecta un incremento en los niveles absolutos de ambos. Por consiguiente, deberá ser el aumento proyectado de los recursos el que factor que permita disminuir la brecha fiscal en 1998. ([Cuadro 6.9](#))

La estabilidad económica alcanzada permitió realizar proyecciones presupuestarias para el período 1998-2000 brindando un horizonte fiscal predecible, necesario para el análisis y la toma de decisiones de largo plazo.

Tales proyecciones plurianuales, compatibles con las realizadas a nivel macroeconómico, se presentan en el Anexo: Proyecciones Macroeconómicas y Fiscales 1997-2000 de la presente edición del Informe. A continuación sólo se presentan los aspectos más relevantes del Proyecto de Ley de Presupuesto para 1998 de la Administración Nacional y del consolidado del sector público nacional no financiero [18](#).

VI.1 Administración Nacional

Resultado Financiero

El resultado financiero proyectado para 1998 es negativo en \$ 3.462,2 millones (1% del PIB) como resultado de gastos por \$ 48.675,5 millones e ingresos por \$ 45.213,3 millones. Estos valores incluyen el déficit de las ex-cajas provinciales de jubilaciones transferidas a la Nación; que alcanza a \$ 1.410,4 millones y representa alrededor del 41% del resultado negativo de la Administración Nacional. En tanto, a nivel de resultado primario, se proyecta un superávit de \$ 3.313,5 millones.

Existen factores estructurales que influyen en el resultado financiero en forma significativa:

La reforma del sistema previsional con la consecuente transferencia de aportes al sistema privado de administración generó un costo fiscal que pasó de \$ 1.900 millones en 1995 a \$ 3.100 millones en 1997. Este factor seguirá impactando negativamente en el resultado financiero hasta lograr el ahorro buscado con la reforma cuando una parte significativa de las prestaciones jubilatorias sean financiadas con los fondos de inversión de las AFJP.

La transferencia de los sistemas previsionales de doce cajas provinciales.

Las transferencias que legalmente corresponden a las provincias.

El aumento de la carga por intereses explícitos debido al retorno de Argentina a los mercados voluntarios de deuda, aun cuando se ha podido extender los plazos de vencimiento y reducir la tasa de riesgo-país en forma significativa.

Recursos

En el [Cuadro 6.10](#) se observa un aumento proyectado de los recursos de la Administración Nacional de 9,6% (\$ 2.499,8 millones), resultado del mayor nivel de actividad económica y de las mejoras -implementadas y a implementar- en la administración tributaria, ya que no se alterará la estructura fiscal actualmente vigente.

El total de los recursos tributarios (sin seguridad social) previstos alcanza a \$ 28.202,9 millones. Las proyecciones de recaudación por impuesto reflejan un incremento en el caso de los vinculados al comercio exterior (18%), en el IVA neto de reintegros (11,5%) y en ganancias (8,9%). Estos son los impuestos más importantes y cubren, en conjunto, un 80,3% de la recaudación; cada uno de ellos mantiene su actual importancia relativa.

En 1998 las contribuciones de la seguridad social tendrán un incremento de 4% (\$ 489,3 millones) debido a la incorporación de nuevos aportantes al sistema por el crecimiento del empleo. Este aumento compensará la caída derivada de la continuación del traspaso de cotizantes al sistema de capitalización. Con relación a las ex-cajas previsionales provinciales sólo se han estimado los recursos originados en las contribuciones patronales y personales

Los recursos de capital alcanzarán a \$ 1.329,5 millones incluyendo \$ 1.000 millones (en el rubro disminución de la inversión financiera) por de la venta de las acciones del Banco Hipotecario Nacional

Gastos

El total de gasto presupuestado para la Administración Nacional en 1998 alcanza a \$ 48.675,5 millones, monto

equivalente a 14,2% del PIB (inferior al 14,4% de 1997). El servicio de la deuda pública ascenderá a \$ 6.775,6 millones. De tal forma, el gasto primario será de \$ 41.899,9 millones, valor que equivale a un 12,2% del PIB (en 1997 fue 12,6%). En el [Cuadro 6.11](#) se presenta la evolución del gasto y muestra también el gasto primario ajustado por las transferencias realizadas a las provincias y las prestaciones de las ex-cajas provinciales.

Del aumento de \$ 1.441,9 millones en el gasto primario se destinará un 71,8% a financiar gastos sociales durante 1998. Entre éstos, a seguridad social se asignarán \$ 557,4 millones (53,8% del total de incremento en gastos sociales), a educación, \$ 279,5 millones y a salud, \$ 131,1 millones.

Una referencia global sobre la asignación de créditos por finalidad, considerando la incidencia del servicio de la deuda pública se presenta en el [Cuadro 6.12](#)

La distribución del gasto por finalidades y funciones permite individualizar la orientación redistributiva de los recursos administrados por el Estado. Es de destacar que las asignaciones para servicios sociales presentan nuevamente en 1998 la mayor participación en el gasto primario (74%) debido a la seguridad social. En efecto, estos gastos absorben \$ 20.495,7 millones (66% de los gastos sociales), monto equivalente al 42,1% del total de gastos del proyecto de Ley de Presupuesto.

VI.2 Sector público nacional no financiero

En el Presupuesto Consolidado del sector público nacional no financiero no se incorpora a las instituciones financieras del Gobierno Nacional ni a las provincias y municipios -excepto las ex-cajas previsionales provinciales transferidas al sistema nacional. Para poder observar la presión tributaria global del sector público, en este presupuesto se incluyeron en los ingresos tributarios y en los gastos por transferencias corrientes de la Administración Nacional los recursos coparticipados a las provincias¹⁹.

Para 1998 se proyecta un déficit global del sector público nacional no financiero de \$ 3.514,9 millones (1,02% del PIB) con una disminución de 21,9% con respecto a 1997. Un 58,4% de dicho déficit es generado por la Administración Nacional, 40,1% resulta de las cajas previsionales transferidas a la Nación y un 1,5% de las empresas públicas no financieras. El resultado primario proyectado es superavitario en \$ 3.223,1 millones.

Los recursos totales proyectados se elevan a \$ 59.094,8 millones (17,2% del PIB). Sin considerar los recursos coparticipados a las provincias, el 95,2% de esos total pertenece a la Administración Nacional. Por su parte, los gastos totales alcanzan a \$ 62.609,8 millones (18,2% del PIB). Descontando los ingresos coparticipados, las erogaciones de la Administración Nacional ascienden a \$ 46.480,8 millones, las de las ex-cajas provinciales a \$ 2.099,7 millones y las de las empresas públicas no financieras a \$ 232,6 millones.

1 Este resultado coincide con el superávit primario ya que entre enero y marzo de 1997 no hubo ingresos por privatizaciones

2 Durante 1996, las cuentas del sector público nacional no financiero sólo incluían los ingresos de las cajas de Santiago del Estero y Catamarca, registrándose el déficit de las mismas como un gasto del SPNF.

3 En 1996 los ingresos de contribuciones al sistema de asignaciones familiares se computaban por el neto ingresado por empleador, que surgía como la diferencia entre la alícuota aplicada a la masa salarial y los montos efectivamente abonados a sus empleados. A partir de 1997, se considera el total de ingresos y se computa el gasto en el rubro transferencias corrientes al sector privado.

4 En el trimestre marzo-junio de 1996 se incluyó en el rubro "otros ingresos de capital" el ingreso de \$ 250 millones de la moratoria previsional (si bien tal cifra no fue considerada para el cálculo del resultado sin privatizaciones del SPNF).

5 El siguiente texto se basa en el análisis efectuado en el Informe sobre Recaudación Tributaria del Segundo Trimestre de 1997 de la Dirección Nacional de Investigación y Análisis Fiscal. Allí se contabilizan los ingresos tributarios recaudados sólo por la DGI y la Dirección Nacional de Aduanas -no por otros organismos.

6 Habitualmente existe una discrepancia entre las cifras de recaudación tributaria del esquema de ahorro - inversión del SPNF, por un lado y las del cuadro de recursos tributarios totales, por otro. Tal diferencia - derivada de diferencias en el registro de la información- aumentó en el corriente año porque en el esquema ahorro - inversión se cambió la metodología de exposición para las asignaciones familiares (ver nota 3) mientras que en el cuadro 6.2 continúa registrándose por el ingreso neto.

7 Las devoluciones aumentaron 53% por el incremento de las exportaciones y por las importantes devoluciones que comenzaron a concretarse en el marco del régimen del sector minero.

8 La evolución de las cuentas nacionales indican que las exportaciones, las importaciones y la inversión siguen creciendo a tasas muy superiores a las del PIB; en consecuencia, el consumo (concepto cercano a la base de este impuesto) está creciendo a una tasa menor a la del PIB.

9 Este es el primer año en que esta empresa tiene impuesto determinado, razón por la cual no había ingresado anticipo alguno. De tal forma debió pagar la totalidad del impuesto, que ascendió a \$217 millones.

10 Se restablecieron el mínimo no imponible y la deducción especial y se eliminó la consideración especial de los aportes personales previsionales como pago a cuenta del impuesto.

11 Debe notarse que una parte del saldo de declaración jurada ingresó en julio.

12 El arancel para bienes de capital se elevó del 10% al 14% en octubre de 1996.

13 Si al valor de prestaciones de la seguridad social del segundo trimestre de 1997 se le restaran los gastos de las ex-cajas provinciales y se le sumara el déficit de Santiago del Estero y Catamarca, a efectos de hacer comparable la cifra con la del mismo período de 1996, el total de prestaciones de la seguridad social entre abril y junio del corriente año ascendería a \$ 3.613,7 millones, valor \$ 78,3 millones inferior al de igual período de 1996.

14 Ver nota 3 al pie.

15 Este valor incluye \$ 229,6 millones en concepto de cláusula de garantía del ejercicio 1996.

16 El siguiente texto se basa en el análisis realizado en el Boletín Fiscal - Segundo Trimestre de 1997 de la Secretaría de Hacienda.

17 En efecto, para cumplir con el nivel garantizado de \$ 900 millones anuales, en 1996 se transfirieron \$ 151,3 millones y en 1997, \$ 60 millones.

18 Cabe aclarar que a partir de 1998 el mensaje del Presupuesto Nacional incluye un esquema ahorro - inversión del sector público nacional con proyecciones hasta el año 2000.

19 En el caso de la Administración Nacional estos recursos no se incluyen por ser ingresos y gastos de las provincias.

[< volver](#)

MERCADO DE CAPITALES

I. Introducción

Durante el primer semestre de 1997 el contexto internacional se presentó favorable para el desenvolvimiento de la economía argentina, a pesar de algunos momentos de volatilidad. En general, la situación de buena liquidez internacional continuó en julio y agosto aunque con mayor incertidumbre por el efecto de la crisis en el sudeste asiático, que hizo temer a algunos analistas internacionales por un "efecto contagio" en América Latina. Sin embargo, los buenos fundamentos macroeconómicos de la Argentina hicieron que la posibilidad de extensión de la crisis del sudeste asiático en nuestro país se diluyera rápidamente.

El índice Merval a fin de agosto alcanzó un nivel de 833 puntos, lo que implica un aumento del 28,4% en los primeros ocho meses de 1997, creciendo el mismo en todos los meses con las excepciones de marzo (-1,5%) y agosto (-2,0%). Otros índices representativos de los precios de las acciones también tuvieron crecimientos significativos en los primeros ocho meses de 1997. El índice BURCAP aumentó el 30,8% y el índice GENERAL, que abarca un espectro más amplio de empresas, creció el 29,9%. Las cotizaciones de los títulos públicos también mostraron tendencias positivas, continuando la evolución creciente observada desde los últimos meses de 1995.

En lo que respecta al financiamiento público, en 1997 se fueron realizando colocaciones con fluidez teniendo el mercado local una participación creciente. Asimismo, tanto en el mercado local como en el internacional se siguió alargando el plazo promedio de colocación. A principios de septiembre el gobierno argentino realizó una invitación a tenedores de títulos públicos argentinos para realizar un canje de los mismos por un nuevo Bono Global a 30 años sin garantías o efectuar su recompra en efectivo. Adicionalmente el nuevo Bono Global fue ofrecido a los inversores contra efectivo. Esta operación se realizó con éxito logrando el gobierno argentino una ganancia financiera de US\$ 229 millones en términos de valor presente y una reducción total de US\$ 754 millones en el valor nominal de la deuda pública. Esta transacción permitió liberar las garantías de los bonos Brady por un valor aproximado de US\$ 688 millones.

La política de inversiones de las AFJP están registrando cambios por el fuerte descenso del riesgo país y la caída de las tasas de interés. La búsqueda de mayor rendimiento ha orientado las carteras hacia instrumentos de mayor volatilidad y por ende de mayor riesgo. En este nuevo contexto se ha tendido a invertir más en acciones, depósitos a plazo fijo de rendimiento variable y también, aunque en menor medida, en fondos comunes de inversión. Asimismo, dentro de las inversiones en acciones se registra una mayor diversificación de las tenencias que apunta también a la búsqueda de mayor rendimiento.

II. Panorama Internacional

Durante el primer semestre de 1997 el contexto internacional se presentó favorable para el desenvolvimiento de la economía argentina, a pesar de algunos momentos de volatilidad, con lo cual la liquidez internacional continuó siendo un factor positivo. Esta situación se hace extensiva a julio y agosto aunque con mayor incertidumbre por el efecto de la crisis en el sudeste asiático.

Analizando más en detalle la situación internacional puede verse que en los Estados Unidos continuó el firme crecimiento de la economía. El PIB desestacionalizado del segundo trimestre de 1997 en su segunda estimación mostró un crecimiento del 3,6% anualizado en relación con el primer trimestre, por encima de lo registrado en la primera estimación (2,2%). Como en el primer trimestre, se visualiza un fuerte aumento de la acumulación de inventarios que algunos analistas interpretan como una señal de que el PIB podría desacelerarse en los próximos trimestres. La expansión económica se sigue manifestando sin signos de aumento de la inflación y los indicadores de productividad muestran importantes aumentos, por lo que la Reserva Federal no produjo intervenciones en el mercado después de la suba de tasas impulsada en su reunión de marzo.

La expansión económica de los últimos años ha elevado la recaudación tributaria y reducido en forma significativa el déficit que, según los anuncios del presidente Clinton, sería de poco menos del 0,5% del PIB

para el año fiscal 1997. También resulta auspicioso el acuerdo entre Republicanos y Demócratas para lograr un equilibrio del presupuesto para el año 2002, lo que puede significar mayores volúmenes de fondos para las economías emergentes.

Gran Bretaña también atraviesa un período de expansión económica con algunos riesgos de aumento de la inflación. En este contexto, el Banco Central de ese país realizó cuatro movimientos ascendentes en las tasas de interés desde mayo de este año, mes en que el primer ministro Blair le dio independencia operativa para subirlas. La autoridad monetaria de ese país señaló también que actualmente las tasas están en línea con los objetivos inflacionarios, lo que podría indicar que no habría nuevas alzas.

La situación se presenta diferente en Alemania y Japón. Luego de un primer trimestre expansivo, la economía japonesa registró una caída en el consumo debido al afecto de un paquete impositivo que elevó la tasa del IVA. Esto motivó una disminución del PIB en el segundo trimestre y desalentó las opiniones de los analistas que pensaban que Japón se encontraba ya en un sendero de fuerte crecimiento.

En Alemania, las dificultades para cumplir con las metas de Maastricht, (que comparten también otros países europeos), unido a los bajos niveles de la tasa de interés, indujeron a una acentuada debilidad del marco frente al dólar. Si bien la actividad económica estaría acentuando su recuperación, en parte por el crecimiento de las exportaciones, habría algunas señales de aumentos de precios que preocupan al Bundesbank.

En el sudeste asiático la crisis en Tailandia de principios de julio se fue extendiendo a otros países de la región produciéndose ataques especulativos aún en países con buenos fundamentos económicos. Por el temor al "contagio" hacia América Latina, particularmente al Brasil, y como extensión del descenso de las bolsas del mundo en la región se manifestaron también importantes bajas en sus mercados de valores.

Con respecto a los mercados de capitales, la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU a 30 años ([Gráfico 7.1](#)), que en marzo se acercó al 7% y se ubicó por encima de dicho valor en abril cuando se reavivaron los temores de recalentamiento de la economía de EE.UU., descendió posteriormente a medida que se fueron disipando estos temores hasta llegar a 6,5% en julio. Posteriormente la tasa se mantuvo un poco por encima de este nivel hasta los primeros días de septiembre. ([Cuadro 7.1](#))

En general los primeros ocho meses de 1997 fueron de alza para la mayor parte de los mercados accionarios, con la excepción de agosto en que se verificaron importantes descensos. Como puede verse en el [Cuadro 7.2](#), además de las subas en Estados Unidos se registraron en los primeros 8 meses aumentos en la mayor parte de las Bolsas europeas (Alemania, Reino Unido, Francia, entre otras), aunque las mismas serían algo menores medidas en términos de dólares, mientras que en Japón se verificó una caída. En América Latina, además del ya comentado aumento en el Merval de Argentina (28,4%), se produjeron alzas en las bolsas de Chile (14%), de Brasil (45,1%) y de México (41,1%).

Finalmente en el [Gráfico 7.2](#) puede observarse los movimientos en los tipos de cambio. Durante los 8 primeros meses de 1997 el dólar se valorizó fuertemente en relación al marco alemán, movimiento ascendente que sólo se detuvo en agosto cuando la cotización se aproximó a 1,9 marcos por dólar. De esta manera el marco se depreció en relación al dólar alrededor de 15% en los primeros ocho meses de 1997. Por su parte el yen se depreció algo menos que el marco (4,3%), encontrándose a principios de setiembre en una paridad de 121 yenes por dólar.

III. Evolución del Mercado Accionario

Durante los primeros ocho meses de 1997 el mercado accionario manifestó una tendencia positiva, aumentando el índice Merval un 28,4%. El Merval creció en la mayoría de los meses del año con las únicas excepciones de marzo (-1,5%) y agosto (-2,0%), en este último mes influido por el descenso de las bolsas internacionales. En el [Gráfico 7.3](#) puede verse que este índice tuvo una fuerte suba desde mediados de abril hasta los primeros días de julio, momento en que superó los 850 puntos, iniciando a partir de allí un leve movimiento descendente. ([Cuadro 7.3](#))

Otros índices representativos de los precios de las acciones también tuvieron crecimientos significativos en los primeros ocho meses de 1997. El índice BURCAP aumentó 30,8%, mientras que el índice GENERAL, que

abarca a un espectro más amplio de empresas, creció el 29,9%.

El mejoramiento de la economía con el aumento de las ganancias empresariales y las perspectivas favorables que se esperan para el resto de 1997 y los próximos años han favorecido el aumento de los índices bursátiles en Argentina. La presencia creciente de nuevos actores institucionales en el mercado (fondos comunes de inversión, AFJP) han sido factores adicionales de demanda en el mercado accionario.

El crecimiento de los índices bursátiles en cierta medida oculta el fuerte comportamiento selectivo que se registró entre las acciones que conforman el panel Merval. En el tope de los rendimientos se siguen ubicando las empresas del sector siderúrgico (ACINDAR, SIDERCA Y SIDERAR son las empresas líderes de mayor rendimiento en los primeros ocho meses de 1997) seguida por empresas del sector construcción. YPF también ha tenido un rendimiento positivo en el año a pesar del lanzamiento al mercado de las acciones en poder de los empleados por el programa de propiedad participada.

La suba del precio de las acciones ha permitido aumentar la capitalización bursátil, que ascendió a \$ 58.514 millones a fines de agosto de 1997, 31,9% por encima de lo registrado al finalizar 1996. La capitalización se encuentra concentrada en pocas empresas: las primeras tres reúnen el 45,3% del total, y las primeras cinco el 59,9% ([Cuadro A.7.7](#)).

IV. Evolución de las Cotizaciones

1. Evolución del riesgo soberano

Las cotizaciones de los títulos públicos prosiguen mostrando tendencias positivas en los primeros ocho meses de 1997. Las buenas condiciones de liquidez a nivel internacional y la percepción favorable de la economía argentina y de la solvencia fiscal alentaron la reducción del riesgo soberano implícito en el rendimiento de los títulos públicos.

De esta manera la tasa interna de retorno efectiva anual (TIREA) de los bonos en moneda extranjera (BOCON, BONEX y Bonos Brady), se ubican al 19 de septiembre en todos los casos por debajo del 10% anual ([Cuadro A.7.2](#)). Sólo cuando se despoja a los bonos Brady (PAR y Discount), bonos de mayor duración, del vencimiento de capital al calcular el rendimiento (stripped yield) se observan rendimientos apenas superiores al 10%. La brecha entre los rendimientos de los bonos en dólares y pesos es en la actualidad muy reducida, mostrando la disminución del riesgo de devaluación en la percepción de los inversores. Las euronotas también manifiestan una reducción significativa en sus tasas de retorno.

En el [Cuadro 7.4](#) y en el [Gráfico 7.4](#) pueden apreciarse los fuertes descensos de los indicadores de riesgo soberano registrados en 1996 y en los primeros ocho meses de 1997. A principios de septiembre se ubican en niveles próximos a los 200 puntos según el bono y es un poco mayor para los Bonos Brady despojados del vencimiento de capital, a pesar de los ligeros aumentos que se observaron en agosto producto de la mayor incertidumbre de los mercados internacionales.

2. Financiamiento público

En lo que respecta al financiamiento público, en 1997 se fueron realizando colocaciones con fluidez teniendo el mercado local una participación creciente. Esta mayor participación se está logrando con un alargamiento de los plazos, hecho que se manifiesta también en las colocaciones en el mercado externo.

En lo relativo al financiamiento externo, hacia fines de 1996 se realizaron colocaciones con el objeto de anticipar las necesidades de financiamiento de 1997, prosiguiendo en lo que va del año las emisiones en este mercado. Como puede verse en el [Cuadro 7.5](#), las mismas ascendieron a un total de 6.463 millones de dólares, de acuerdo con la información disponible al 14 de septiembre de 1997.

De las colocaciones realizadas en 1997 resalta un nuevo bono global en dólares, a 20 años por un total de 2.000 millones de dólares. Asimismo, se emitieron títulos en una amplia variedad de monedas: marcos alemanes, liras italianas, chelines austríacos, yenes, libras esterlinas y pesetas españolas. También se emitieron sendos bonos en moneda nacional que revela la confianza de los operadores del exterior sobre la

sustentabilidad del programa económico de la Argentina.

En lo que ha transcurrido de 1997, prevalecen las emisiones en dólares estadounidenses (38,7% del total), y les siguen las realizadas en liras italianas (17,4%), en pesos (15,5%), en marcos alemanes (13,9%) y en yenes (6,1%). Finalmente, un 8,5% del total correspondió a otras monedas (chelines austríacos, libras esterlinas y pesetas). Este panorama se distingue de lo observado en 1996, año en que las colocaciones en marcos alemanes y yenes tuvieron una mayor importancia.

El plazo promedio ponderado de las emisiones realizadas hasta el 10 de septiembre de 1997 es de aproximadamente 12 años, lo que supera el promedio de las efectuadas en el transcurso de 1996, que fue de poco más de 8 años. Cabe recordar que en el año 1995 el plazo máximo de la mejor colocación fue de 7 años.

En relación con el financiamiento en el mercado local, se realizó durante los primeros nueve meses de 1997 la adjudicación mensual de Letras del Tesoro (LETES) previstas. En las licitaciones realizadas en dicho período ([Cuadro 7.6](#)) se adjudicó un total de \$ 4.600,6 millones (ya sea en moneda nacional o en dólares), incluyendo la porción correspondiente a los llamados «creadores de mercado», entidades que participan en la suscripción primaria y la negociación secundaria de las LETES. Del total mencionado ya vencieron \$ 2.057,9 millones, alcanzando el stock de este instrumento financiero \$ 3.055,3 millones en septiembre de 1997 (incluyendo las letras a 364 días por U\$S 512,6 millones colocadas en octubre de 1996). De esta manera, ya se alcanzó el stock autorizado para el año y las próximas licitaciones tendrán como objetivo renovar los vencimientos que se vayan produciendo.

La mayor parte de las LETES licitadas en 1997 fueron en moneda nacional, ya que 3.580 millones se colocaron en pesos y 1.020,6 millones en dólares. La evolución de las tasas de interés fue decreciente teniendo en cuenta las colocaciones en pesos a 91 días (plazo y moneda que resulta comparable por haberse realizado licitaciones en todos los meses de 1997). En efecto, la tasa nominal anual pasó de 6,51% en enero al 6,20% en febrero y marzo, se elevó al 6,38% en abril y en mayo inició un descenso, ubicándose en agosto en 5,68%, pagando el gobierno en esta última licitación una tasa inferior a la LIBOR. Finalmente, en septiembre se observó una muy pequeña suba.

En diciembre de 1996 se colocaron por primera vez Bonos de Tesoro (BONTES), otro instrumento financiero previsto en el nuevo esquema de financiamiento público. Estos títulos son de mayor plazo de duración que las LETES y el objetivo de la utilización de los mismos es ir alargando los plazos de colocación en el mercado local. En febrero se colocaron U\$S 526,3 millones a 2 años con una tasa de interés del 8% y en mayo y junio U\$S 761,7 y U\$S 762,3 millones, respectivamente, a 5 años con una tasa del 8,75% (en todos los casos se incluye lo otorgado a los creadores de mercado). Si se adiciona los montos licitados en 1996 el stock de BONTES asciende a U\$S 2.552,7 millones.

3. Oferta de Bono Global a 30 años, en canje por bonos o en efectivo

A principios de septiembre el gobierno argentino realizó una invitación a tenedores de títulos públicos argentinos (Bonos BRADY y Bonos de Consolidación para proveedores en pesos y dólares) para recomprarles los mismos en efectivo o bien canjárselos por un nuevo Bono Global a 30 años sin garantías. Adicionalmente el Bono Global fue ofrecido a los inversores contra efectivo.

Esta invitación se enmarcó en la política de administración de pasivos que persigue el objetivo de mejorar el perfil de la deuda y producir una disminución en el valor presente neto de la misma. Otros objetivos de la operación fueron impulsar el descenso del riesgo soberano y responder a la demanda existente de riesgo argentino puro (sin garantías como las que poseen los Bonos BRADY) a largo plazo en los mercados internacionales.

El 12 de septiembre se dieron a conocer los resultados de la operación que sintéticamente fueron los siguientes:

Bono Global: Se emitió un total de 2.250 millones de dólares (1.750 millones en canje y 500 millones en efectivo) con un cupón de 9,75% a un precio de U\$S 999,23 por cada 1000 de valor nominal, que implica 305

puntos básicos sobre la tasa de los bonos del Tesoro norteamericano a 30 años.

El efectivo recibido fue utilizado para el rescate de bonos Par y Discount por un valor nominal de U\$S 390 millones y U\$S 225 millones, respectivamente, de la cartera del Gobierno Nacional.

Rescate de bonos: El total de bonos rescatados en canje ascendió a U\$S 2.250 millones (Par: U\$S 1.769,1 millones, Discount: U\$S 176,3 millones y FRB: U\$S 304,5 millones) mientras que por efectivo se rescataron U\$S 25,2 millones en bonos Par y 114,5 millones en Discount.

Resultado General: La operación en su conjunto implicó una ganancia financiera para el país de U\$S 229 millones en términos de valor presente y una reducción total de US\$ 754 millones en el valor nominal de la deuda pública. Esta transacción permitirá liberar las garantías (Bonos Cupón cero del Tesoro norteamericano) de los bonos Par y Discount por un valor aproximado de U\$S 688 millones.

V. Las Inversiones de las A.F.J.P.

A fines de agosto de 1997 el valor de los fondos de inversiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (A.F.J.P.) alcanzó los \$ 8.113,6 millones, 52,3% por encima del nivel alcanzado a fines de 1996 (\$ 5.325,8 millones). Este aumento es producto de varios factores, siendo los más importantes los aportes efectuados a las AFJP y la rentabilidad obtenida de las inversiones efectuadas

Las inversiones que realizan las A.F.J.P. con dichos fondos están sujetas a límites por tipo de instrumento, como se observa en el [Cuadro 7.7](#). En el mismo [cuadro](#) y en el [Gráfico 7.5](#) se puede visualizar la composición de los fondos, los que continúan mostrando una preponderancia de los Títulos Públicos Nacionales (TGN) que abarcan un 43,1% (aunque con un descenso de su participación en el año) ubicándose en el segundo término de las preferencias de las administradoras las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) con el 23,5% de las inversiones.

La participación de las inversiones en acciones desplazó del segundo lugar a los depósitos a plazo fijo hacia fines de 1996, y es consecuencia de una tendencia creciente hacia la inversión en este tipo de instrumento que se manifiesta desde varios trimestres atrás, ya que la participación de acciones en las inversiones de las AFJP era de sólo 1,5% a fines de 1994 y de 5,9% al terminar 1995, incrementándose en 1996 hasta llegar al 18,7% a fines de ese año.

En los depósitos a plazo fijo ganaron significativa importancia los depósitos a plazo de rendimiento variable, que con el capital asegurado y con un límite máximo de ganancia basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos, etc). De hecho, los tradicionales depósitos a plazo fijo reúnen en la actualidad sólo el 3,1% de las inversiones de las AFJP, cuando en agosto de 1996 reunían el 18% de las mismas.

Mirando estos cambios en perspectiva, pueden verse que el fuerte descenso del riesgo país ha hecho descender los rendimientos de los títulos de deuda públicos y privados. Asimismo, el descenso de las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo también fue importante. De esta manera el rendimiento esperado de los tipos de inversiones (títulos públicos, plazos fijos, y obligaciones negociables) que tuvieron mayor importancia en los primeros años de la aparición de las AFJP ha decrecido fuertemente en la actualidad.

Este hecho estimuló un paulatino cambio en las inversiones de las AFJP. La búsqueda de mayor rendimiento ha orientado las carteras hacia instrumentos de mayor volatilidad y por ende de mayor riesgo. En este nuevo contexto se producen los cambios hacia las acciones, los depósitos a plazo fijo de rendimiento variable y también, aunque en menor medida, hacia los fondos comunes de inversión. También dentro de las acciones se registra una mayor diversificación de las tenencias que apunta asimismo a la búsqueda de mayor rendimiento.

[← volver](#)

DINERO Y BANCOS

En los primeros ocho meses de 1997 continuó la evolución favorable de los agregados monetarios. Se produjeron importantes aumentos en depósitos, préstamos y reservas internacionales, y una sostenida reducción en las tasas de interés internas. Con respecto a los depósitos prosiguió el cambio en la composición de los mismos por tipo de moneda, aumentando la participación relativa de los denominados en pesos.

Los depósitos totales del sistema sumaron \$65.057 millones al 31 de agosto de 1997, según la encuesta diaria del Banco Central (BCRA). El incremento alcanzó los \$ 12.308 millones entre el 31 de diciembre de 1996 y el 31 de agosto, una mejora del 23,3%, de los cuales \$7.340 millones (60%) correspondieron a depósitos en moneda nacional.

Por su parte los préstamos otorgados por las entidades, relevados por la encuesta diaria del BCRA, totalizaron en agosto \$ 64.551 millones, 10,8 % superior al total registrado en el mes de diciembre. Los préstamos otorgados al sector público en agosto superaron en 5,8% al total de diciembre, mientras que los concedidos al sector privado residente crecieron 9,1% en el mismo período.

Las reservas internacionales del BCRA sumaron a fines de agosto U\$S 22.641 millones, U\$S 3.345 millones (17,3%) por encima de su nivel de fines de diciembre. Si se excluyen los títulos públicos, se observa que las reservas internacionales líquidas aumentaron en el mismo período el 18,5%. Por su parte, los pasivos financieros del BCRA alcanzaron a \$ 20.959 millones, \$ 2.790 millones (15,4%) superiores a diciembre, lo que determinó que la relación Reservas líquidas/Pasivos financieros se ubicara en 99,0%, bastante por encima del 96,3% registrado a fines de 1996.

Las tasas de interés descendieron progresivamente a lo largo de los primeros ocho meses. Las tasas de call mostraron un ligero repunte en julio, propio de la estacionalidad del mes. En agosto las tasas pasivas para plazos más cortos se ubicaron en el 6,4 % en pesos y el 5,7 % en dólares, ambas nominales anuales. Las tasas del call se situaron en el 6,7 % nominal anual. Las tasas activas para empresas de primera línea y a 30 días de plazo para pesos y dólares, por su parte, pasaron del 10,5 % y el 8,8 % nominal anual promedio en diciembre al 7,8 % y 7,3% en agosto, respectivamente.

I - Evolución de las principales variables monetarias y crediticias

El comportamiento de los agregados monetarios continuó mejorando en el segundo trimestre de 1997. Luego del importante crecimiento mostrado por los agregados monetarios en el primer trimestre del año, el agregado bimonetario amplio M3* creció entre marzo y junio \$ 6.416 millones (9,4%), mientras que el más restringido M1* lo hizo en \$1.404 millones (6,0%). El impulso provino principalmente de las cuentas en pesos: mientras que los depósitos a plazo en moneda nacional aumentaron \$ 1.787 millones (17,5%), las cuentas corrientes aumentaron en \$ 768 millones (7,2%) y los depósitos en caja de ahorro crecieron \$ 601 millones (9,0%). Los depósitos en dólares, por su parte, se incrementaron en U\$S 2.459 millones (8,2%), básicamente por el crecimiento del 10,5% en los plazos fijos. ([Gráfico 8.1](#) y [Cuadro 8.1](#))

En agosto el agregado M3* ya acumulaba una mejora de 19,7% respecto de diciembre de 1996 y de 25,9% respecto de agosto de 1996, superando ampliamente el nivel alcanzado en el mismo mes de 1994 (45,8%). Según la encuesta diaria de depósitos realizada por el BCRA, los depósitos totales del sistema financiero sumaron el 31 de agosto \$ 65.057 millones, \$20.117 millones (44,8%) por encima del nivel de diciembre de 1994 (inicio de la crisis mexicana) y \$ 22.452 millones (52,7%) superiores a diciembre de 1995. Los depósitos en pesos en el mes de agosto de 1997 sumaron \$31.820 millones y superaron en más de \$10.325 millones el nivel de diciembre de 1994. Con respecto a los plazos, en el mes de agosto de 1997 el 58 % de los depósitos a plazo fijo estaban constituidos a plazos menores de 60 días, o sea, un punto porcentual por debajo de agosto de 1996.

Por su parte, los billetes y monedas y las cuentas corrientes en pesos, componentes del agregado M1 (relacionado con la demanda para transacciones), mostraron en los primeros ocho meses de 1997 incrementos de 3,2% y 16,6%, respectivamente.

En un contexto financiero favorable, las tasas de interés descendieron durante los primeros ocho meses del año. En agosto las tasas para colocaciones a plazo fijo de 30 a 59 días de plazo alcanzaron el 6,4% y el 5,7%, ambas nominales anuales promedio, para pesos y dólares respectivamente. Para plazos mayores las tasas se situaron en el 7,0% para colocaciones en pesos y el 6,0% nominal anual para colocaciones en dólares. Las tasas de call evidenciaron un ligero repunte en julio cuando promediaron el 6,0% nominal anual, y nuevamente en agosto con el 6,7% nominal anual.

El diferencial de tasas nominales anuales para depósitos a plazo fijo entre pesos y dólares mostró una tendencia decreciente a lo largo del año, llegando a los 0,6 puntos porcentuales en agosto para los depósitos a 30/59 días y a los 0,9 puntos porcentuales para los depósitos a 60 días o más. Lo mismo ocurrió con el diferencial de tasas para los préstamos de primera línea entre pesos y dólares, el que parece haberse estabilizado en los 0,5 puntos porcentuales. En ambos casos los diferenciales se ubicaron muy por debajo de los promedios de 1994 (2,3 puntos porcentuales para los depósitos a plazo fijo y 1,7 puntos porcentuales para los préstamos).

El diferencial entre las tasas nominales anuales de préstamos a empresas de primera línea y de depósitos a plazo fijo, que se había ubicado en diciembre de 1996 en los 2,7 puntos porcentuales, tanto para las operaciones en pesos como en dólares, también disminuyó a lo largo del año, especialmente para las operaciones en pesos (llegando a los 1,2 puntos porcentuales) y se incrementó levemente en agosto. ([Gráfico 8.2](#) y [Gráfico 8.3](#)).

Las tasas pasivas reales (ex-post y según el índice de precios combinados), mostraron un comportamiento variable durante los primeros ocho meses de 1997 y descendieron desde julio, ubicándose alrededor del 0,13% mensual y 0,07% mensual para los depósitos en pesos y dólares, respectivamente, volviéndose levemente negativas en el caso de las correspondientes a depósitos en caja de ahorro. El costo financiero en pesos y dólares, medido por las tasas activas reales en ambas monedas, mostró un comportamiento similar y se ubicó cerca del 0,2% mensual en los meses de julio y agosto.

Las reservas internacionales del BCRA totalizaron U\$S 22.641 millones a fines de agosto de 1997, U\$S 3.345 millones (17,3%) por encima del nivel existente al 31 de diciembre de 1996. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, llegaron a U\$S 20.740 millones, con un aumento de U\$S 3.237 millones (17,3%) durante los primeros ocho meses del año ([Cuadro 8.2](#))¹. En el mes de mayo se produjo un importante aumento en las reservas líquidas de U\$S 1.039 millones, que provino principalmente de la compra de divisas al sector privado.

Los pasivos financieros del BCRA, totalizaron en agosto U\$S 20.959 millones, U\$S 2.790 millones (15,4 %) por encima del nivel de fines de diciembre. De tal modo, la relación entre las Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros alcanzó el 99,0% a fines de agosto, bastante por encima del 96,3% prevaleciente a fines de 1996 y del 92,4% de fines de agosto de ese año.

El [Gráfico 8.4](#) muestra los activos externos y pasivos monetarios del BCRA desde enero de 1993. A partir del mes de agosto de 1995 los pasivos financieros reemplazan a los pasivos monetarios y se deja de deducir del total de activos externos los títulos involucrados en operaciones de pase pasivas.

La mejora en los depósitos se tradujo en un aumento de la integración de los requisitos de liquidez. No obstante, la integración total de julio también se vio afectada por un aumento de las exigencias de requisitos de liquidez destinado a fortalecer la posición de los bancos frente a eventuales crisis de liquidez. Así, siguiendo el cronograma fijado por la comunicación "A" 2.490 del BCRA del 15/11/96, a partir del 1° de julio elevó en un punto porcentual (hasta 19%) la exigencia de requisitos de liquidez sobre depósitos y demás obligaciones (ver [Cuadro A.8.6](#) del Apéndice Estadístico).

La integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York alcanzó a U\$S 7070 millones a fines de agosto, lo que representa alrededor del 51% de la integración total de requisitos de liquidez.

El 30/06/97 la comunicación "A" 2.556 incorporó como activos admitidos en la integración de los requisitos de liquidez desde el 1/7/97 a los títulos valores -obligaciones y/o acciones no comprendidos en los puntos 2 y 5 del mencionado cuadro (punto 6 del [Cuadro 8.3](#)), aún cuando provengan de pases activos para la entidad, emitidos por:

- a) gobiernos centrales, sus empresas, agencias o dependencias cuando cuenten con la garantía plena de dichos gobiernos. En caso contrario se considerarán emisiones privadas.
- b) organismos internacionales,
- c) bancos comerciales (en este caso se admitirán certificados de depósitos, órdenes de pago u otros instrumentos bancarios
- d) demás empresas y/o corporaciones privadas.

La integración con estos conceptos se admitirá en la medida que se verifique que:

- se trate de emisores de países integrantes de la OCDE, excepto cuando se refiera a organismos internacionales.
- la deuda haya sido calificada, al menos por dos de alguna de las agencias internacionales evaluadoras de riesgo designadas a tal fin, como mínimo de la siguiente forma:
 - i) para el concepto al que se refiere el punto a): "A" o equivalente
 - ii) para los conceptos a los que se refieren los puntos b), c) y d): "AA" o equivalente.
- se trate de emisiones que tengan suficiente liquidez a satisfacción del BCRA.
- los títulos se mantengan en custodia del Deutsche Bank, Nueva York.

La integración en los conceptos admitidos solo resultará computable hasta los límites máximos, medidos respecto del requisito mínimo de cada período, presentados en el [Cuadro 8.3](#).

Con respecto a los pases pasivos, el stock a fines de agosto de 1997 sumaba \$6.650 millones y superaba en \$3.606 millones al stock existente a fines de diciembre de 1996. En agosto alrededor del 48% de la integración total de requisitos de liquidez estaba en la forma de pases pasivos.

El [Cuadro 8.4](#) presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1993 y agosto de 1997. Los datos correspondientes a julio y agosto de 1997 provienen de información sobre la población de préstamos en moneda nacional y extranjera publicada actualmente en forma diaria por el BCRA. De este cuadro surge que el total de préstamos concedidos por las entidades financieras (excluyendo préstamos otorgados a no residentes) alcanzó a \$62.832 millones en el mes de agosto de 1997, 8,7 % superior al total correspondiente a diciembre de 1996. Contrariamente a lo ocurrido con los depósitos, se advierte en los primeros ocho meses del año un desempeño relativo algo mejor de los préstamos en dólares, los que aumentaron en \$3.209 millones (8,8%), mientras que los concedidos en pesos crecieron en \$1.836 millones (8,5%).

En cuanto al destino de los fondos, los préstamos otorgados al sector privado totalizaron \$ 56.104 millones en agosto de 1997, \$ 4.673 millones (9,1%) por encima del nivel de diciembre de 1996, mientras que los préstamos otorgados al sector público alcanzaron \$6.728 millones, \$370 millones (5,8%) superiores a diciembre. La mejora en los préstamos al sector privado se debe tanto al crecimiento de los préstamos concedidos en dólares (\$2.636 millones), como a los realizados en pesos (\$2.037 millones) aunque fue porcentualmente mayor el incremento de los depósitos en pesos.

II. Estado patrimonial de las entidades financieras y calidad de cartera

El [Cuadro 8.5](#) presenta el estado patrimonial de las entidades financieras correspondiente a junio de 1997 [3](#), donde se evidencia la continuidad del proceso de expansión del sector durante el primer semestre del año. El activo total de las entidades alcanzó en junio de 1997 a \$126.731 millones, 16,7% superior a diciembre de 1996 y 46,9% superior a diciembre de 1994.

Durante los primeros seis meses del presente año continuó la recomposición de las disponibilidades, especialmente en el caso de las entidades públicas (36,8%), pero también en el de las privadas (8,7%). En este punto incidieron tanto el aumento de un punto porcentual en las exigencias de requisitos de liquidez a partir del mes de febrero (dispuesta por la Com. "A" 2.490 del BCRA) como así también la mayor afluencia de recursos al sistema. Este proceso permitió además aumentar la tenencia de títulos públicos por parte de las entidades. La cartera de títulos del total de entidades, entre diciembre de 1996 y junio de 1997, aumentó en \$2.145 millones (18,9%) ubicándose 348,3 % por encima de diciembre de 1994.

Los préstamos (netos de provisiones), totalizaron \$65.728 millones en junio de 1997, con una expansión de \$4.380 millones (7,5%) con respecto a diciembre del año anterior (producida exclusivamente por las entidades privadas) y 15,8% con respecto a diciembre de 1994, cuando aún no se habían sentido los efectos de la devaluación mexicana sobre los préstamos. Los préstamos netos del sistema representaron el 51,9 % de los activos totales en junio de 1997, implicando una disminución de casi 12 puntos porcentuales respecto de diciembre de 1994. El total de préstamos correspondiente a junio está neto de los préstamos calificados como irre recuperables, según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357, por un monto de alrededor de \$2.940 millones⁴.

Respecto de Otros créditos por intermediación financiera (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.), este rubro experimentó un muy importante crecimiento en el período (53,8%), evidencia del aumento del volumen de operaciones realizadas en los mercados financieros y de futuros. Además, en el período se produjo un aumento de operaciones con el sector privado no financiero y la sustitución de operaciones contado a liquidar por operaciones a término.

El pasivo total sumó en junio \$ 110.469 millones, un 17,8% superior a diciembre de 1996 y un 52,2% superior a diciembre de 1994. Los depósitos representaron en la estructura patrimonial del mes de junio el 51,5% del activo, casi cuatro puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. En el primer semestre los fondos originados en el crecimiento de los depósitos se destinaron mayoritariamente al otorgamiento de préstamos y en menor medida a mejorar la liquidez (Disponibilidades y Títulos públicos) de las entidades.

El [Cuadro 8.6](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de las entidades públicas y privadas para junio de 1997, diciembre de 1996 y diciembre de 1994 ⁵. En junio de 1997 el total de financiaciones (o sea préstamos, otros créditos por intermediación y bienes en locación financiera) otorgadas por el sistema financiero alcanzó \$83.069 millones (\$6.061 millones superior a diciembre de 1996), de los cuales el 65,5% fueron otorgados por entidades privadas.[\(Cuadro 8.7\)](#)

La morosidad de los créditos continuó disminuyendo en los primeros seis meses de 1997. La irregularidad de cartera del sistema (considerando el criterio amplio) disminuyó de 16,8% en diciembre de 1996 a 15,1% en junio de 1997. La mejora se produjo tanto para las entidades públicas como para las privadas, si bien la irregularidad continuó siendo muy superior en las entidades públicas (24,2%) que en las privadas (10,3%).

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 13,0% en diciembre de 1996 a 11,3% en junio de 1997, representando la cartera irregular el 18,5% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 7,5% del financiamiento otorgado por las entidades privadas.

III.Reestructuración del sistema financiero

En junio de 1997 el sistema financiero (sin BCRA) estaba integrado por: 20 bancos públicos (de los cuales 17 eran provinciales y municipales); 97 bancos privados (62 SA de capital nacional, 28 extranjeros, 7 cooperativos); y 25 entidades no bancarias. Desde diciembre de 1994, el sistema se redujo en 63 entidades: 13 bancos públicos, 38 bancos privados (de los que 31 eran bancos cooperativos) y 12 entidades no bancarias.

IV. Medidas alternativas de concentración en el sistema financiero: Argentina y Chile

El índice Herfindhal-Hirschman (HHI) es una medida estadística de concentración ⁶ que ha sido adoptada por el Departamento de Justicia y por la Reserva Federal de los EE.UU. en el análisis de los efectos de las fusiones sobre la competencia. Las pautas que usan estos organismos en una primera etapa en el análisis del efecto de

las fusiones sobre la competencia, especifican que si de una fusión bancaria resultara:

- 1) un HHI posterior a la fusión (HHI_{pf}) de menos de 1.800, o
- 2) un aumento en el HHI_{pf} de menos de 200

entonces esto implicaría que la estructura del mercado no alcanzaría un nivel de concentración tal que permita a las entidades integrantes ejercer un poder de mercado tal que puedan mantener sus precios por encima del nivel competitivo durante un período de tiempo significativo.

El HHI es sólo uno de los elementos considerados por la Reserva Federal en el análisis de los efectos de las fusiones sobre la competencia. Si el HHI_{pf} no excede las pautas mencionadas, generalmente se presume que la fusión no será seriamente anticompetitiva, y no se continúa la investigación. Por otro lado, si el HHI_{pf} excede las pautas numéricas mencionadas se prosigue con un análisis de competencia más detallado para confirmar la conclusión que sugiere el HHI_{pf}.

El HHI se basa en las participaciones de mercado de las empresas existentes en un mercado, y se calcula de la siguiente forma:

$$HHI = \sum (PM_i)^2$$

donde la sumatoria se extiende de 1 a N, N es el número de entidades y PM_i es la participación de mercado de la entidad i expresada en porcentaje.

De la fórmula del HHI se desprende que, como resultado de elevar al cuadrado las PM, este indicador da mayor ponderación a las empresas con PM más grandes. Por consiguiente:

- 1) dado un número fijo de empresas, el HHI será mayor cuanto más desigual sea la distribución de mercado entre ellas, y
- 2) dada una distribución igualitaria del mercado, el HHI será mayor cuantas menos empresas existan.

El HHI alcanza un valor máximo de 10.000 cuando existe un monopolio (la entidad tiene el 100% del mercado). En el otro extremo, el HHI toma un valor muy pequeño, acercándose a cero, en un mercado muy competitivo en el que hay muchas entidades todas ellas con participaciones muy pequeñas.

La directriz de indagar más cuando el HHI excede un cierto valor se relaciona con la idea de que cuanto mayor es la concentración de depósitos en un menor número de entidades (alto HHI), la competencia en ese mercado será más débil. Por otro lado, si la concentración es baja, con un gran número de entidades con pequeñas PM (bajo HHI), la competencia tenderá a ser vigorosa.

El [Cuadro 8.8](#) presenta indicadores de concentración de los depósitos para los sistemas financieros de Argentina y Chile en dos momentos del tiempo: diciembre de 1994 y diciembre de 1996. Un primer indicador muy tosco es simplemente el número de entidades. Un segundo indicador, con un poco más de información, es la participación en el mercado de las cinco empresas más grandes (P5). Se observa que en 1996 las cinco primeras entidades en depósitos captaban el 41,6% del mercado en el caso de Argentina, mientras que en Chile las primeras cinco captaban el 61,5% del total.

El tercer indicador considerado es el HHI. Se observa una diferencia significativa entre los valores de los dos países: mientras que en 1996 en Argentina el HHI es 517, el mismo indicador es de 919 en Chile. Sin embargo, ninguno de ellos parece indicar una concentración que pueda poner en jaque a la competencia. O sea, aún después de la transformación sufrida por el sistema argentino desde diciembre de 1994 éste se encuentra todavía muy lejos de presentar una concentración que lleve a indagar más sobre el potencial poder monopólico según las pautas de la Reserva Federal. En el cuadro también se advierte que la transformación ocurrida en el sistema financiero argentino, que redujo el número de entidades en 53 (26%), involucró sobre todo a entidades de menor tamaño ya que los indicadores P5 y el HHI no variaron notablemente entre las dos fechas.

El significado del HHI puede hacerse más intuitivo calculando también los "números equivalentes" (NE).

$$NE = 10.000 / HHI$$

NE representa el número de entidades de igual tamaño que muestran un valor dado de HHI. En términos de este indicador la concentración en el mercado chileno es equivalente a la que habría en uno integrado por 11 entidades de igual tamaño, mientras que la concentración en el mercado argentino es equivalente a la que habría en uno de 19 entidades.

Altos valores de P5 asociados a un importante número de entidades debe ir acompañado de una distribución muy desigual de las PM. Un indicador que puede medir el tamaño de la desigualdad es el coeficiente de Gini [7](#) (G), que también se calcula para cada uno de los casos. Un valor alto, cercano a 1, indica una estructura de mercado muy desigual (concentración alta), mientras que un valor cercano a 0 indica una distribución igualitaria (concentración mínima). En el cuadro se advierte que la reducción en el número de entidades en ambos casos llevó a un aumento en el coeficiente G. Contrariamente a lo que ocurre con los otros indicadores, se observa que como G es más alto en Argentina la distribución de los depósitos es allí más desigual entre las entidades si se mide la concentración con este indicador. Sin embargo la reducción mucho mayor en el número de entidades entre 1994 y 1996 en Argentina parece haber afectado a G menos en este país (aumento de 3 centésimos) que en Chile (aumento de 5 centésimos).

Los [Gráficos 8.5](#) y [8.6](#) presentan las curvas de Lorenz asociadas a los coeficientes G calculados, las que se determinan representando los puntos (p_i, q_i) en ejes cartesianos. La curva correspondiente a concentración mínima (G=0) coincide con la diagonal. En tal caso el 10% de los bancos captarán el 10% de los depósitos totales, el 20% de los bancos el 20% de los depósitos totales, y así sucesivamente. Por otro lado, la situación más desfavorable es aquella donde uno solo de los bancos tiene el 100% de los depósitos (G=1). Cuanto más se acerque la curva a la diagonal más pareja será la distribución de los depósitos. Las curvas del [Gráfico 8.6](#) correspondientes a diciembre 1996 muestran que en Argentina el 10% de las entidades con mayores depósitos (14 entidades) detentaban el 66% de los depósitos totales, mientras que en Chile el 10% de las entidades con mayor volumen de depósitos (3 entidades) mantenían el 42% del total. Consideraciones análogas pueden hacerse si se toma el 20% de las entidades con mayor volumen de depósitos, o el 30%, etc. En cambio, la distribución de los depósitos entre el 50 % de las entidades con menor volumen de depósitos parece bastante pareja entre ambos países.

En relación con el resultado contrastante del indicador P5 en la comparación entre Argentina y Chile cabe hacer la siguiente reflexión. Al comparar las cinco primeras entidades de países con poblaciones de distintos tamaños (N=148 para Argentina, y N=32 para Chile), el indicador P5 se ubica en distintos puntos de la curva de Lorenz. Pues las cinco entidades con mayores depósitos (que concentran el 61,5% del total de depósitos) resulta ser el 17% de las entidades chilenas, mientras que en Argentina las cinco entidades más importantes (que concentran el 41,6% de los depósitos) es sólo el 3% de las entidades. ([Cuadro 8.9](#))

Y en relación con el contraste análogo entre la comparación de la concentración entre los dos países según que se use G o HHI, cabe advertir que una distribución igualitaria en el sentido de Lorenz (PM iguales entre entidades) puede resultar concentrada según el HHI: por ejemplo, para un mercado compuesto por cinco entidades con PM del 20% cada una el HHI resultante es de 2000.

Este contraste pone de relieve que el uso del HHI como medida de concentración por parte del Departamento de Justicia y la Reserva Federal de EE.UU. se basa en la idea de que la existencia de entidades muy grandes en relación con el tamaño del mercado facilita las prácticas anticompetitivas. El HHI parece particularmente apropiado para este propósito por la mayor ponderación que da a las entidades grandes.

(¹) No se deduce la utilización del FUCO y no se incluyen los depósitos de no residentes.

Fuente: BCRA.

² Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del [Cuadro 8.3](#) figuran netas de los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las entidades deben dar de baja de su respectivo activo y contabilizar en cuentas de orden, según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables del total de entidades sumaron aproximadamente \$2940 millones en junio de 1997 (última información disponible).

3 Cabe advertir que la información de este cuadro proviene de la publicación Estados Contables de las Entidades Financieras y contiene la última información contable entregada al BCRA, la que en algunos casos, principalmente correspondientes a bancos provinciales y municipales, es anterior a la fecha de publicación.

5 Para la construcción del indicador de irregularidad de cartera "amplia" se consideran las financiaciones con atrasos superiores a los 31 días, y para el indicador de irregularidad de cartera "restringida" se consideran sólo aquellas con atrasos superiores a los 90 días.

7 El índice de concentración de Gini (G) se define del siguiente modo: $G = \frac{\sum (pi - qi)}{\sum pi}$, donde las sumatorias se efectúan entre 1 y N, N es el número de entidades, $pi = (1+2+\dots+i) / N$, $qi = PM1+PM2+\dots+PMi$, PMi es la PM de la entidad i , y las mismas están ordenadas en forma creciente según la magnitud de sus depósitos.

1 Cabe aclarar que desde el mes de febrero último el BCRA sustrae de los rubros «Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros» y «Pasivos Financieros», las divisas que son contrapartida de la cuenta «Depósitos del Gobierno», razón por la cual en el Cuadro 8.2 las series mencionadas se han homogeneizado hacia atrás a fin de que la cobertura de los pasivos financieros resulte comparable. Para obtener las reservas internacionales de la balanza pagos según se presentan en el capítulo Sector Externo, no deben restarse los «Otros Depósitos del Gobierno» del rubro «Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros».

4 Desde el mes de agosto de 1995 las entidades dan de baja de sus respectivos activos los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados y los contabilizan en las cuentas de orden, según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA.

La depuración ocurrida en el sistema financiero argentino, con liquidaciones, fusiones y adquisiciones, así como las regulaciones más estrictas adoptadas en materia de requisitos de liquidez y de capitalización, lo han fortalecido permitiendo una reducción en los márgenes entre las tasas activas y pasivas.

Otro efecto de esta transformación ha sido una mayor concentración del sistema en un número menor de entidades. En la supervisión bancaria de diversos países es usual seguir cuantitativamente la concentración para establecer umbrales de alerta sobre la posibilidad de que la concentración lleve al ejercicio de poder monopólico en el mercado.

El objetivo de esta sección es analizar con varios indicadores la concentración ocurrida en el sistema argentino entre fines de 1994 y fines de 1996, comparando con el proceso similar ocurrido en Chile en igual período.

6 Las medidas de concentración ponen de relieve el grado de igualdad en la distribución de los valores de una variable, es decir, son indicadores del grado de equidistribución de la variable.

 volver

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS Y FISCALES 1997 - 2000

I. Proyecciones macroeconómicas 1997-2000

En los cuadros siguientes se presentan las proyecciones para el período 1997 - 2000 correspondientes al Producto Interno Bruto y a los principales componentes de la oferta y demanda agregadas finales, a precios constantes de 1986 y a precios corrientes. También se presentan proyecciones de las tasas de variación de los índices de precios implícitos de cada uno de los componentes, así como proyecciones de la balanza de pagos. Conviene recordar que se trata de proyecciones de grandes agregados macroeconómicos, cuya evolución promedia los comportamientos de precios y cantidades de distintos sectores. En consecuencia, las variaciones proyectadas admiten evoluciones sectoriales diferenciadas.

Estas proyecciones suponen la continuidad de las políticas que sustentan el equilibrio fiscal, la convertibilidad y el tipo de cambio determinados por las leyes sancionadas por el Congreso Nacional. La reforma del Estado, la desregulación, las privatizaciones y la apertura comercial y financiera están orientadas a lograr un proceso de crecimiento económico sostenible a lo largo del tiempo con tasas de inflación compatibles con las de los países desarrollados.

1. El Producto Interno Bruto.

Luego de la recesión sufrida a partir del llamado efecto "tequila", la economía argentina viene recuperándose sostenidamente desde el cuarto trimestre de 1995, de acuerdo a las series trimestrales desestacionalizadas. El crecimiento estimado del PIB para 1996 fue de 4,3%. Los sectores productores de bienes crecieron 4,2% mientras que los sectores productores de servicios lo hicieron en 4,5%.

Las perspectivas de la economía mundial muestran un panorama de crecimiento sostenido con bajas tasas de inflación y el mantenimiento de bajas tasas de interés para lo que resta de 1997 y 1998, aunque las últimas prosigan una evolución suavemente creciente. Estos pronósticos por un lado favorecen la colocación de nuestras exportaciones, si bien un factor adverso es la caída evidenciada y pronosticada de los precios de diversos productos primarios. Por otra parte, el contexto de bajas tasas de interés internacionales es favorable para los flujos de capital hacia nuestro país. Las proyecciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional muestran el mantenimiento de las tasas Libor para el resto de 1997 y un leve alza a partir de mediados de 1998. Estos pronósticos facilitan el financiamiento externo y contribuyen al crecimiento del producto al favorecer las inversiones.

En este contexto internacional favorable se pronostica una continuación del fuerte incremento en la productividad que viene produciéndose en los últimos años a partir del intenso proceso inversor producido gracias al nuevo contexto de estabilidad de precios con profundas reformas estructurales. Se estima que este crecimiento en la productividad se seguirá reflejando en elevadas tasas de crecimiento real del PIB, proyectándose tasas de 7,5% para 1997, 5,8% para 1998, 5,6% para 1999 y 5,4% para el año 2000.

Si bien no se presentan proyecciones sectoriales, la evolución observada durante los primeros siete meses de 1997 indica que todas las grandes divisiones vienen registrando tasas de variación positivas. Los sectores que están liderando el crecimiento durante 1997 son las construcciones, minas y canteras y la industria manufacturera, entre los sectores productores de bienes y comercio, restaurantes y hoteles y establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas, entre los sectores productores de servicios. Cuando se analizan los rubros manufactureros con mayor dinamismo, se encuentra en los primeros lugares al azúcar, los agroquímicos, automotores, neumáticos, cemento, y otros materiales para la construcción.

PROYECCIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES

1) CUENTAS NACIONALES a Precios Constantes de 1986					
	PIB	C	I	X	M
1996	12.881	10.629	2.772	1.775	2.295
1997	13.852	11.191	3.454	2.012	2.805
1998	14.658	11.604	3.957	2.269	3.172
1999	15.479	12.091	4.372	2.514	3.499
2000	16.315	12.575	4.788	2.766	3.814
Estructura a precios constantes					
	PIB	C	I	X	M
1996	100,0	82,5	21,5	13,8	17,8
1997	100,0	80,8	24,9	14,5	20,2
1998	100,0	79,2	27,0	15,5	21,6
1999	100,0	78,1	28,2	16,2	22,6
2000	100,0	77,1	29,3	17,0	23,4
Tasas de variación real %					
	PIB	C	I	X	M
1996	4,3	5,3	8,3	6,5	16,8
1997	7,5	5,3	24,6	13,3	22,2
1998	5,8	3,7	14,6	12,8	13,1
1999	5,6	4,2	10,5	10,8	10,3
2000	5,4	4,0	9,5	10,0	9,0
Elasticidad Producto a precios constantes					
		C	I	X	M
1996		1,2	1,9	1,5	4,0
1997		0,7	3,3	1,8	2,9
1998		0,6	2,5	2,2	2,3
1999		0,7	1,9	1,9	1,8
2000		0,7	1,8	1,9	1,7

PROYECCIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES

2) CUENTAS NACIONALES a Precios Corrientes					
	PIB	C	I	X	M
1996	297.359	245.704	52.426	27.491	28.262
1997	321.384	260.513	65.013	30.535	34.677
1998	343.829	273.868	75.372	33.926	39.337
1999	370.345	291.291	84.603	38.229	43.779
2000	398.150	309.372	94.171	42.851	48.244
Estructura a precios corrientes					
	PIB	C	I	X	M
1996	100,0	82,6	17,6	9,2	9,5
1997	100,0	81,1	20,2	9,5	10,8
1998	100,0	79,7	21,9	9,9	11,4
1999	100,0	78,7	22,8	10,3	11,8
2000	100,0	77,7	23,7	10,8	12,1
Tasas de variación nominal %					
	PIB	C	I	X	M
1996	6,4	7,3	4,0	13,4	17,0
1997	8,1	6,0	24,0	11,1	22,7
1998	7,0	5,1	15,9	11,1	13,4
1999	7,7	6,4	12,2	12,7	11,3
2000	7,5	6,2	11,3	12,1	10,2
Elasticidad Producto a precios corrientes					
	C	I	X	M	
1996	1,1	0,6	2,1	2,7	
1997	0,7	3,0	1,4	2,8	
1998	0,7	2,3	1,6	1,9	
1999	0,8	1,6	1,6	1,5	
2000	0,8	1,5	1,6	1,4	

2. El consumo y la inversión interna bruta.

En 1996 el consumo se recuperó, luego de la fuerte caída sufrida en 1995, creciendo por encima del producto. Sin embargo, a partir del último trimestre de 1996, la tasa de aumento del PIB supera a la tasa de crecimiento del consumo. Se prevé que este componente de la demanda agregada acompañe el crecimiento del producto en 1997 y en 1998, aunque lo siga haciendo a tasas de crecimiento inferiores al crecimiento del producto como fue el caso en 1993 y 1994. Las proyecciones de crecimiento del consumo real son de 5,3% para 1997 y de 3,7% para 1998, 4,2% para 1999 y 4,0% para el año 2000. Las mismas reflejan también una tasa de crecimiento del crédito en relación al crecimiento del producto menos pronunciada que en los años anteriores al efecto tequila, con algunas excepciones, como el caso del crédito hipotecario que actualmente contribuye a la fuerte expansión que experimenta la inversión interna bruta en construcciones.

En los cuadros también puede apreciarse la evolución de la estructura del consumo en porcentaje del PIB y la evolución de las elasticidades producto del consumo, tanto a precios constantes como a precios corrientes. Se corrobora que la participación del consumo en relación al producto es decreciente, a pesar de que la elasticidad producto del consumo se mantiene relativamente constante en alrededor de 0,7 a precios constantes y levemente creciente a precios corrientes.

La recuperación de la inversión es un factor fundamental para el mantenimiento de un crecimiento sostenido del PIB. Así como la inversión cayó notablemente durante la recesión de 1995, también se recuperó rápidamente, creciendo más que el producto y que el consumo en 1996. Se espera que continúe creciendo, incluso a tasas más altas durante este año (24,6% real), y que registre un crecimiento de 14,5% real en el año 1998. Un importante indicador del crecimiento de la inversión está dado por las importaciones de bienes de capital, que se vienen expandiendo en 1997 a tasas muy elevadas respecto de 1996 y se espera que continúen haciéndolo en 1998. También impacta muy fuertemente en el crecimiento

de la inversión el aumento de la construcción residencial y no residencial, que está registrando tasas interanuales superiores al 20% durante la primera mitad de 1997.

De acuerdo con estas proyecciones se espera que la inversión, como porcentaje del PIB, aumente sostenidamente tanto a precios constantes como a precios corrientes, aunque la elasticidad producto de la inversión presente un comportamiento decreciente a partir de coeficientes elevados para 1997, tanto a precios constantes como a precios corrientes.

3. Los precios.

La Argentina no sólo es uno de los países con mayores tasas de crecimiento del producto, sino que es actualmente uno de los países con inflación más baja del mundo. Este logro, impensado tan sólo unos años atrás, resulta esencial para el mantenimiento de tasas de crecimiento sostenidas al permitirle a los individuos y a las empresas planificar en un horizonte temporal cierto. La inflación prácticamente nula continúa a pesar del elevado crecimiento del PIB. Ello se observa en las bajas tasas de crecimiento que registraron los índices de precios al consumidor y mayoristas durante los primeros ocho meses de este año (0,6% para el IPC y -0,1% para el IPIM). Se espera que estas bajas tasas de inflación continúen en 1998.

PROYECCIÓN DE LAS CUENTAS NACIONALES

4) BALANCE DE PAGOS

Millones de pesos

	1996	1997	1998	1999	2000
Cuenta Corriente	-3.952	-8.938	-10.462	-11.379	-12.212
<i>Bienes</i>	1.621	-1.241	-2.051	-1.834	-1.349
Exportaciones	23.811	26.514	29.531	33.390	37.539
Importaciones	-22.190	-27.755	-31.581	-35.224	-38.888
<i>Servicios Reales</i>	-2.412	-2.867	-3.320	-3.681	-4.019
Ingresos	3.302	3.601	3.929	4.315	4.723
Egresos	-5.714	-6.468	-7.250	-7.996	-8.742
<i>Renta de la inversión</i>	-3.495	-5.165	-5.424	-6.192	-7.170
Utilidades y dividendos	-2.107	-2.549	-2.999	-3.449	-3.966
Intereses netos	-1.388	-2.616	-2.425	-2.743	-3.204
Intereses ganados	4.578	5.085	5.479	6.095	6.450
Intereses pagados	-5.966	-7.701	-7.904	-8.838	-9.654
<i>Transferencias</i>	334	336	333	329	326
Cuenta Capital	7.734	10.908	12.782	13.729	14.707
<i>Inversión Extranjera Directa</i>	4.285	4.337	4.987	5.735	6.596
<i>Otros movimientos de capitales</i>	3.449	6.571	7.795	7.993	8.111
Variación Reservas Internacionales	3.782	1.970	2.320	2.350	2.495

5) AHORRO-INVERSIÓN

% del PIB					
Inversión Interna Bruta	17,6	20,2	21,9	22,8	23,7
Ahorro Nacional Bruto	16,3	17,4	18,9	19,8	20,6
Ahorro Externo	1,3	2,8	3,0	3,1	3,1

La proyección del índice de precios implícitos del producto para 1997 indica un incremento de sólo 0,5%. Esta variación es compatible con tasas de crecimiento levemente superiores para el índice de precios implícitos en el consumo y tasas de variación negativas para los precios implícitos de la inversión y de las exportaciones. Para 1998 se espera una variación algo mayor del deflactor del PIB (1,1%), con una nueva caída del deflactor implícito de las exportaciones (-1,5%). Se espera que en 1999 y en el año 2000 los precios implícitos del PIB crezcan levemente (2,0% ambos años) como consecuencia de una recuperación esperada de los precios internacionales de exportaciones e importaciones.

4. El sector externo

El proceso de apertura comercial que ha iniciado nuestro país significará en los próximos años un aumento progresivo, por encima de las tasas de crecimiento del PIB, tanto de importaciones como de exportaciones de bienes y servicios. El levantamiento de las restricciones sobre las importaciones permitió una expansión de las mismas desde 1991. Esta marcha sólo se detuvo en 1995, pero retomó su ritmo a partir de 1996. Se pronostica un crecimiento real de las importaciones de bienes y servicios reales de 22,2% para 1997, 13,1% para 1998, 10,3% para 1999 y 9,0% para el año 2000, con una fuerte participación de las importaciones de bienes relacionados con la inversión.

Como consecuencia de estas tasas de crecimiento se pronostica una participación creciente de las importaciones como porcentaje del PIB a precios constantes, con elasticidades producto de las mismas decrecientes a partir de valores cercanos a 3 para 1997.

Las exportaciones vienen creciendo de manera sostenida y a tasas elevadas a partir de 1994. A pesar del gran crecimiento experimentado en 1995 (año de contracción del mercado interno debido a la recesión), no se detuvo el crecimiento en 1996 y el mismo se está acelerando en lo que va de 1997, producto de la maduración de las inversiones en los sectores de bienes comercializables internacionalmente. Para este año se pronostica un crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios reales de 13,3% y se espera para 1998 uno de 12,8%. Se prevén estas tasas de crecimiento real a pesar de la baja que se está registrando y que se pronostica para el próximo año en los precios de algunos de los principales productos de exportación. Por otro lado se espera que las exportaciones continúen con la misma tendencia que vienen mostrando en los últimos años, con creciente diversificación de productos y de destinos.

Como consecuencia de la crisis financiera sufrida por la economía argentina a fines de 1994 y de la recesión posterior, la balanza de pagos reflejó un importante ajuste. El déficit de la cuenta corriente, que se había reducido notablemente en 1995, volvió a crecer en 1996, producto de la recuperación económica evidenciada ese año y a pesar del importante crecimiento de las exportaciones. Se proyecta que el déficit de cuenta corriente será superior en 1997 como consecuencia de la continuidad pronosticada para el crecimiento del producto. La cuenta capital y financiera tendría por su parte en 1997, un saldo positivo mayor al registrado en 1996, producto de un mayor ingreso de capitales por parte del sector privado. Se proyecta un crecimiento en las reservas internacionales netas del B.C.R.A. como consecuencia de un aumento en la demanda de base monetaria y de la vigencia de la convertibilidad.

Para 1998 se proyecta un mayor déficit de cuenta corriente, levemente superior a los U\$S 10.000 millones, aunque el mismo será todavía inferior al de 1994 como porcentaje del producto. El superávit de la cuenta capital y financiera será aún mayor, para financiar el mencionado déficit de cuenta corriente más el aumento de las reservas internacionales. Cabe destacar la participación cada vez más importante (más del 50% de la cuenta capital) que vienen teniendo las inversiones directas extranjeras. Se pronostica un aumento de estos flujos para el período analizado. Este creciente financiamiento de largo plazo contribuye al sostenimiento en el tiempo de los déficit de cuenta corriente y se basa en la elevada rentabilidad esperada de los proyectos de inversión.

5. El balance ahorro-inversión.

El balance ahorro-inversión muestra la forma en que la inversión bruta interna se financia a través del ahorro nacional y del ahorro externo. La participación del ahorro externo, que no es otra cosa que el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, en el financiamiento de la inversión es una muestra de la confianza de los inversores extranjeros en el país. Así en los períodos de fuga de capitales, como por ejemplo durante los años ochenta, el ahorro externo era negativo. A partir de las profundas reformas estructurales y de los logros económicos en materia de estabilidad y crecimiento, la inversión creció notablemente en relación al PIB entre 1990 y 1994. El ahorro nacional también creció, pero fue complementado por el ahorro externo en el financiamiento de las elevadas tasas de inversión. La tasa de ahorro externo/PIB, que llegó a 3,5% en 1994, se redujo a menos del 1% en el año recesivo 1995, resultando 1,3% en 1996. Se proyecta que esta tasa se elevará a 2,8% en 1997 debido al elevado aumento de la inversión que llevará la tasa inversión/PIB a 20,2%, a pesar del crecimiento del ahorro nacional que pasará de 16,3% en 1996 a 17,4% del producto en 1997. Para 1998 se proyecta una razón inversión/PIB de 21,9% financiada por una tasa de ahorro nacional/PIB de 19% y una tasa de ahorro externo/PIB de 2,9%. Esta tendencia se espera que continúe en los años 1999 y 2000, con tasas de ahorro externo/PIB convergiendo a poco más de 3% en un contexto de inversión/PIB y ahorro nacional/PIB crecientes.

6. Comentarios conceptuales sobre las proyecciones macroeconómicas.

Las proyecciones macroeconómicas 1997-2000 están realizadas en base a un esquema de consistencia macroeconómica, que además de asegurar la consistencia contable de los agregados macroeconómicos, tiene en cuenta la continuidad del proceso de transformación de la economía argentina así como la gradual adaptación al nuevo contexto económico de los comportamientos de los diversos agentes económicos, tal como se ha venido manifestando en los últimos años.

Suponiendo la continuidad de la estabilidad de precios, se establecieron pautas de crecimiento del PIB compatibles con la evolución esperada de la productividad de los factores y de su disponibilidad año a año. Se tuvo en cuenta las proyecciones existentes de la población económicamente activa y las proyecciones de la fuerza laboral que surgen a partir de ellas y de la evolución esperada de la tasa de desocupación.

El incremento en la participación de los bienes de capital importados en el total del stock de capital, el aumento de la gestión privada a partir de las privatizaciones, así como el proceso desregulatorio, son elementos a tener en cuenta en la evolución esperada de la productividad total de los factores. El nivel de la inversión interna bruta debe necesariamente ser compatible con el crecimiento del producto y la evolución estimada de la productividad.

La disponibilidad de financiamiento para la inversión juega un papel importante en las proyecciones. La evolución del ahorro nacional depende de la evolución del producto, del consumo y del pago neto a los factores del exterior (intereses y utilidades y dividendos). En un proceso de fuerte incremento de la productividad y de la inversión es dable esperar que el ahorro nacional deba ser complementado con ahorro externo (déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos). Si se tiene en cuenta que una parte significativa del impulso inversor se manifiesta en el fuerte crecimiento de la importación de bienes de capital, es natural que haya también déficit comercial. Esta tendencia se ve reforzada si se tiene en cuenta que el aumento en la productividad implica mayores ingresos futuros esperados por parte de las familias, quienes al suavizar su sendero de consumo en el tiempo elevan su consumo actual. La apertura comercial facilita que parte de ese incremento en el consumo se vuelque hacia el consumo importado, contribuyendo también al déficit comercial pronosticado.

El papel de los inversores internacionales (de largo plazo, a través de la inversión extranjera directa y de corto y mediano plazo, a través de la inversión de cartera y el financiamiento bancario) es el de contribuir al financiamiento de la inversión, monitoreando, sin embargo, que la solvencia intertemporal de la economía esté asegurada. Esto se traduce en ajustar el margen entre la tasa de interés internacional y la tasa de interés a la cual se ofrecen fondos a su evaluación del riesgo que la operación entraña. La magnitud del endeudamiento existente, la facilidad de generar divisas a través de la exportación, la reputación del país como cumplidor de sus compromisos internacionales, la solidez fiscal y monetaria del sector público y muchos otros factores inciden en esa evaluación del riesgo.

La evolución del sector exportador es un factor de particular relevancia. Si bien existen sobradas evidencias de países que han tenido déficit en cuenta corriente y déficit comercial en forma simultánea durante muchos años seguidos, no hay duda que en el caso de una economía poco desarrollada y con un período reciente de fuertes atrasos en el servicio de la deuda externa, la persistencia de tales fenómenos pone inquietos a los inversores si el aumento en la productividad de la economía no se manifiesta en el desarrollo de mercados externos y la expansión de las exportaciones.

Esta expansión de las exportaciones es la contraparte natural del crecimiento del producto más allá de la absorción interna del mismo. Pues una vez que se ha producido el incremento inicial del consumo debido a los mayores ingresos futuros esperados, el consumo tiende a crecer menos que el producto, con la consiguiente expansión en el ahorro nacional. A su vez, la absorción de la producción doméstica producida por la inversión se ve moderada por el papel de la inversión importada, que, como ya se dijo, juega un papel fundamental en el aumento de la productividad.

La solidez fiscal es un elemento importante en la sostenibilidad del proceso de crecimiento y está implícita en las proyecciones macroeconómicas. Un déficit bajo control del sector público consolidado es importante para que haya adecuado financiamiento disponible, tanto interno como externo, para la inversión productiva, la que luego de las privatizaciones es desarrollada muy predominantemente por el sector privado. Además, como el consumo público se produce fundamentalmente en bienes no transables, una expansión desmedida del mismo contribuye a producir una apreciación real innecesaria de la moneda, que perjudica la competitividad del sector exportador e incentiva la importación.

Las proyecciones toman como punto de partida el año 1996 para el cual se cuenta con la estimación

actualizada de las cuentas nacionales a precios constantes de 1986:

(1)

donde Y es el producto interno bruto (PIB), C es el consumo, I es la inversión interna bruta fija, X y M son, respectivamente, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios no factoriales. El crecimiento del PIB se vincula con la inversión neta, la productividad marginal del capital, el crecimiento del empleo y la evolución de la productividad según la siguiente fórmula:

(2)

donde y es la tasa de crecimiento del PIB, Pmk es la productividad marginal del capital, δ es la tasa de depreciación, ϵ es la elasticidad producto del empleo, λ es la tasa del crecimiento del empleo y ρ es la contribución al crecimiento de la productividad total de los factores.

Las cuentas nacionales a precios corrientes de cada año se definen como:

(3)

donde P es el índice de precios implícitos del producto, P_c y P_i son los índices de precios implícitos del consumo y de la inversión, respectivamente, y P_x^* y P_m^* son los precios internacionales de las exportaciones y las importaciones, respectivamente, expresados en moneda local. Las variaciones en el índice de precios implícitos del producto surgen a partir de (1) y (3) y de supuestos sobre las variaciones de P_c , P_i , P_x^* y P_m^* . Las variaciones de los precios implícitos de las importaciones y las exportaciones surgen de proyecciones a su vez basadas en pronósticos realizados por organismos internacionales.

El ahorro nacional requerido se obtiene restando de ambos miembros de la expresión (3) los pagos netos a factores del exterior (PNF) y reagrupando:

(4)

donde el miembro izquierdo representa el ahorro nacional, el primer término del miembro derecho es la inversión y el término entre paréntesis representa el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos o ahorro externo.

Finalmente, la balanza de pagos impone una restricción presupuestaria a la economía en su conjunto:

(5)

donde CK representa el superávit de la cuenta capital y financiera (o ingresos netos de capital) y ΔR es la variación de reservas internacionales del Banco Central. El superávit de la cuenta capital debe financiar el déficit en cuenta corriente así como el aumento de las reservas internacionales. Bajo convertibilidad este último concepto está relacionado fundamentalmente con la variación de los pasivos financieros del Banco Central, cuyo crecimiento depende de la evolución de la circulación monetaria y de la integración de requisitos de liquidez que las entidades financieras opten por mantener en el Banco Central.

II - Proyecciones Presupuestarias Plurianuales del Sector Público Nacional 1997-2000

A partir de 1998 se incluye en el mensaje del Presupuesto Nacional un esquema ahorro-inversión del Sector Público Nacional no Financiero (SPNNF) con la evolución prevista hasta el año 2000.

Las proyecciones presupuestarias que se presentan a continuación resultan de una política fiscal orientada a reducir el déficit del presupuesto de 1997 y a disminuir el peso de la deuda pública en términos del PIB. Lograr este objetivo es un desafío para la política económica, incluso con una expectativa favorable del sendero de crecimiento.

Las estimaciones fiscales se realizaron en base a las proyecciones macroeconómicas presentadas en la

Parte I de este Anexo. A continuación se presenta la evolución de la cuenta ahorro-inversión base caja² hasta el año 2000 la cual incorpora las definiciones de déficit y gasto acordadas con el FMI en el acuerdo stand-by que finalizará en diciembre del corriente año.

Recursos

Bajo el supuesto de mantenimiento de la estructura tributaria actual y su distribución y considerando el impacto favorable del aumento previsto en la actividad económica y de las mejoras en la administración impositiva, los recursos tributarios totales y las contribuciones de la seguridad social aumentan en términos de PIB de 15,76% en 1997 a 15,86% en el 2000.

Como se puede ver en el cuadro siguiente los recursos tributarios crecerían de 11,92% del PIB en 1997 a 12,51% del PIB en el 2000. En cambio, los ingresos de seguridad social tendrían una evolución más conservadora continuando con la tendencia observada en el último año; de tal forma, su recaudación caería de 3,83% del PIB en 1997 a 3,35% en el 2000.

A partir de la evolución mencionada de recursos tributarios y contribuciones se estima que el total de ingresos corrientes del SPNNF se mantendrá aproximadamente estable en términos del PIB (16,71% en 1998 , 16,63% en el 2000).

En cuanto a los recursos de capital se supuso que, en 1998 y 1999, ingresarán por privatizaciones (principalmente la del Banco Hipotecario Nacional) \$ 1.125 millones y \$ 1.000 millones, respectivamente.

En consecuencia, el total de recursos del SPNNF en términos del PIB será de 16,94% en 1997 y de 16,68%, en el 2000.

SECTOR PUBLICO NACIONAL EVOLUCION DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS Y CONTRIBUCIONES En porcentaje del PIB

	1997	1998	1999	2000
Tributarios	11,92	12,22	12,36	12,51
Ganancias	2,56	2,67	2,74	2,79
IVA Neto de Reembolsos	6,04	6,29	6,42	6,57
Internos	0,52	0,50	0,48	0,47
Comercio Exterior	0,86	0,94	0,97	0,99
Combustibles	1,20	1,14	1,11	1,08
Bienes Personales	0,23	0,19	0,19	0,19
Otros Impuestos	0,51	0,48	0,45	0,43
Contribuciones de la Seg. Social	3,83	3,72	3,51	3,35
TOTAL	15,76	15,94	15,87	15,86

Debe destacarse el impacto fiscal de la reforma previsional. La implementación del régimen de capitalización individual generó un impacto negativo en los recursos del SPNNF: en 1997 se estima que producirá una caída de los ingresos alrededor de \$ 3.100 millones y se proyecta que hacia el año 2000 el efecto sobre los ingresos totales estará en el orden de los \$ 4.300 millones (1,1% del PIB).

Gastos

De acuerdo a las proyecciones de gasto, se reducirá en un 1,31% la participación del Estado Nacional en la economía entre 1997 y 2000. En efecto, el gasto total descenderá de 18,34% del PIB en 1997 a 17,03% en el 2000. Sin considerar las transferencias de recursos coparticipados a las provincias, el gasto registraría una caída levemente superior. El descenso del gasto en términos del PIB es el resultado de la disminución del gasto corriente, pues el de capital se mantendrá en alrededor del 1,1% del PIB.

En el gasto del SPNNF debe destacarse el aumento del servicio de la deuda pública. La estimación fue realizada en forma consistente con los déficits previstos en cada año y tiene en cuenta el incremento en la tasa de interés promedio pagada sobre el stock de deuda, ya que se deben hacer emisiones a tasas de mercado en reemplazo de las amortizaciones de deuda colocada en forma compulsiva en el pasado. Por ello, el peso del servicio de la deuda aumenta levemente de 1,82% del PIB en 1997 a 2,03% en el año

2000.

La proyección de las prestaciones de la seguridad social considera la evolución esperada del número de beneficiarios e incorpora el efecto del pago de sentencias judiciales en el haber normal. Asimismo, contempla la evolución esperada del nivel de prestaciones de la ex-cajas provinciales.

SECTOR PUBLICO NACIONAL
PROGRAMACION FINANCIERA 1997-2000
METODOLOGIA F.M.I.

En Millones de Pesos	Año			
	1997	1998	1999	2000
I INGRESOS CORRIENTES (*)	53.717,7	57.719,1	61.781,3	66.212,8
II GASTOS CORRIENTES (*)	55.156,1	57.750,1	60.770,1	63.505,2
III AHORRO CORRIENTE (I-II)	-1.438,4	-31,0	1.011,2	2.707,6
IV RECURSOS DE CAPITAL	727,7	1.347,1	1.208,5	212,7
- Privatizaciones	17,7	1.125,0	1.000,0	0,0
- Otros (1)	710,0	222,1	208,5	212,7
V GASTOS DE CAPITAL	3.786,0	4.009,2	4.174,6	4.284,2
VI RECURSOS TOTALES (I+IV)	54.445,4	59.066,2	62.989,8	66.425,5
VII GASTOS TOTALES (II+V)	58.942,1	61.759,3	64.944,7	67.789,4
VIII RESULTADO FINANCIERO PRIMARIO	-1.355,3	4.046,2	5.584,0	6.736,6
IX RESULTADO FINANCIERO TOTAL (VI-VII)	-4.496,7	-2.693,1	-1.954,9	-1.363,9
X RESULTADO FINANCIERO SIN PRIVATIZ.	-4.798,6	-3.818,1	-2.954,9	-1.363,9
más				
RESULTADO CUASIFISCAL BCRA (2)	300,0	300,0	300,0	350,0
XI RESULTADO FINANCIERO S/PRIVATIZ (META AMPLIADA)	-4.498,6	-3.518,1	-2.654,9	-1.013,9
menos				
COSTO POR REFORMAS ESTRUCTURALES (3)	1.498,2	1.113,6	1.133,5	1.156,1
XII RESULTADO FINANCIERO S/PRIVATIZ (META RESTRINGIDA)	-3.000,0	-2.404,5	-1.521,4	142,2
XIII META GASTO (4)	36.533,4	37.642,6	38.585,3	39.305,2
(*) Incluye Copart.Fed, Precopart.en Ganancias y suma fija	12.584,2	13.796,7	15.072,4	16.455,7
En Porcentaje del PIB	Año			
	1997	1998	1999	2000
I INGRESOS CORRIENTES (*)	16,71	16,79	16,68	16,63
II GASTOS CORRIENTES (*)	17,16	16,80	16,41	15,95
III AHORRO CORRIENTE (I-II)	-0,45	-0,01	0,27	0,68
IV RECURSOS DE CAPITAL	0,23	0,39	0,33	0,05
- Privatizaciones	0,01	0,33	0,27	0,00
- Otros	0,22	0,06	0,06	0,05
V GASTOS DE CAPITAL	1,18	1,17	1,13	1,08
VI RECURSOS TOTALES (I+IV)	16,94	17,18	17,01	16,68
VII GASTOS TOTALES (II+V)	18,34	17,96	17,54	17,03
VIII RESULTADO FINANCIERO PRIMARIO	0,42	1,18	1,51	1,69
IX RESULTADO FINANCIERO TOTAL	-1,40	-0,78	-0,53	-0,34
X RESULTADO FINANCIERO SIN PRIVATIZ.	-1,49	-1,11	-0,80	-0,34
más				
RESULTADO CUASIFISCAL BCRA	0,09	0,09	0,08	0,09
XI RESULTADO FINANCIERO S/PRIVATIZ (META AMPLIADA)	-1,40	-1,02	-0,72	-0,25
menos				
COSTO POR REFORMAS ESTRUCTURALES	0,47	0,32	0,31	0,29
XII RESULTADO FINANCIERO S/PRIVATIZ (META RESTRINGIDA)	-0,93	-0,70	-0,41	-0,04
XIII META GASTO	11,37	10,95	10,42	9,87
(*) Incluye Copart.Fed, Precopart.en Ganancias y suma fija	3,9	4,0	4,1	4,1

(1) En 1997 incluye \$ 284, 2 millones de ingresos por la liquidación del PPP de YPF ya que la misma fue considerada privatización en la metodología del FMI.

(2) Metodología Acuerdo FMI

(3) Incluye déficit de ex-cajas previsionales provinciales, excepto Santiago del Estero y Catamarca, e indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral.

(4) Definido como gasto primario total menos recursos por Coparticipación

En el caso del gasto de consumo, la proyección parte de considerar un incremento en la partida bienes y servicios acorde a la inflación esperada y al aumento en remuneraciones por el crecimiento vegetativo de la planta de personal.

Aspectos relevantes del resultado de las proyecciones

Pueden observarse significativas mejoras tanto en el resultado primario (sin intereses de deuda) como en el resultado corriente o ahorro corriente del SPNNF, lo cual indica que el déficit previsto resulta del proceso de inversión que lleva a cabo el Estado.

El resultado financiero de caja revelaría una mejora de 1% del PIB entre 1997 y 2000 como consecuencia de déficits estimados de 1,4 y 0,34 puntos del producto en las respectivas fechas.

Según la metodología compatible con las etapas definidas en el último acuerdo stand-by con el FMI, el déficit en la definición restringida que incorpora el resultado cuasifiscal del Banco Central y el déficit de las restantes ex-cajas de jubilaciones de Catamarca y Santiago del Estero (dejando de lado los déficits de las ex-cajas provinciales así como las indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral), descenderá de \$ 3.000 millones en 1997 (0,93% del PIB) a \$ 2.400 millones en 1998 y \$ 1.500 millones en 1999, llegándose a un virtual equilibrio en el año 2000 (superávit de \$ 142 millones).

El déficit en la definición amplia, que incorpora el déficit del total de las cajas de jubilaciones provinciales transferidas a la Nación así como las indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral, se reducirá de \$ 4.500 millones en 1997 (1,40 del PIB), a \$ 3.500 millones en 1998, \$ 2.650 millones en 1999 y \$ 1.000 millones en el año 2.000 (0,25% del PIB).

El gasto primario controlable, o sea deduciendo los intereses de la deuda pública y las transferencias de carácter automático a las provincias (coparticipación federal, garantías de coparticipación, precoparticipación de ganancias y leyes especiales), mostrará un descenso desde el 11,37% del PIB en 1997 hasta el 9,8% del PIB en el año 2000.

1 Esta expresión surge de diferenciar con respecto al tiempo una función de producción agregada que depende de los factores capital y trabajo y que incorpora cambio tecnológico.

1 La proyección se realizó en base al concepto de devengado y se tradujo en cifras de caja teniendo en cuenta los niveles históricos de ejecución presupuestaria.

2 La proyección se realizó en base al concepto de devengado y se tradujo en cifras de caja teniendo en cuenta los niveles históricos de ejecución presupuestaria.

[< volver](#)