

# INFORME ECONOMICO 1995

## Indice Temático

### LA ECONOMIA ARGENTINA DURANTE 1995

- [Nivel de Actividad](#)
- [Inversión](#)
- [Mercado de Trabajo](#)
- [Precios](#)
- [Sector Externo](#)
- [Finanzas Públicas](#)
- [Mercado de Capitales](#)
- [Dinero y Bancos](#)

### ANEXO: Memorandum de Política Económica ante el FMI Apéndice Estadístico



## LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1995

### I La Evolución Económica

### II Resumen Ejecutivo del Informe Económico

#### *I. La Evolución Económica*

Los datos preliminares disponibles confirman que entre el segundo y el cuarto trimestre de 1995 la economía argentina entró en recesión. Los desencadenantes evidentes del proceso recesivo se encuentran, en el plano externo, en los efectos de la devaluación de la moneda mexicana sobre los mercados de capital y, en el plano doméstico, en la incertidumbre generada sobre la continuidad del programa económico. Asimismo, la intensa y prolongada sequía que afectó a la producción en el segundo semestre añadió un factor recesivo adicional.

Luego de cuatro años consecutivos de gran crecimiento económico (7,7% anual promedio), según las mediciones preliminares realizadas, en 1995 el Producto Interno Bruto se habría contraído un 4,4%<sup>1</sup>. Para colocar en perspectiva a los acontecimientos de 1995, es necesario partir de la magnitud del desencadenante recesivo y la particular sensibilidad de la economía argentina a la incertidumbre. Con respecto a la magnitud del "shock", basta señalar que en el breve plazo del primer trimestre el sistema financiero argentino sufrió la pérdida de un quinto de los depósitos, fenómeno de proporciones similares al que afectó a la economía de los EEUU a lo largo de tres años durante la gran depresión. Por otra parte, la larga historia de confiscaciones inflacionarias y devaluatorias, coronada con la hiperinflación, hace que en la economía argentina se hayan desarrollado intensidades y velocidades de reacción de singulares proporciones.

La reafirmación de la convertibilidad y de la solvencia del Estado fueron los pilares que permitieron contener lo que de otra forma hubiera sido una crisis de consecuencias históricas. Sobre la base de la ratificación de la moneda y del crédito público se logró que el sistema financiero recuperara su credibilidad. La plena vigencia de las instituciones, el mantenimiento de la libertad económica y el avance en la desregulación confirmaron la vigencia del marco económico-social puesto en marcha en 1989. De esta manera, la economía argentina sale robustecida de las duras condiciones prevalecientes en 1995. Durante el transcurso de este año, han obtenido una respuesta ampliamente positiva aquéllos que todavía dudaban de la flexibilidad del sistema de precios, de la competitividad de la producción doméstica, de la capacidad de ajuste a una reversión en el flujo de capitales y, por sobre todo, de la firmeza con que la población apoyaba al programa de convertibilidad.

La salida de la recesión es inevitable si se continúa con la política de reforma estructural para lograr una economía más eficiente. Ya hay señales alentadoras en ese sentido, aunque todavía insuficientes para predecir con exactitud cuándo se retomará un crecimiento vigoroso. En particular, la evolución del PIB desestacionalizado ya estaría indicando una variación ligeramente positiva en el cuarto trimestre y los primeros datos parciales del bimestre enero-febrero de 1996 indicarían una aceleración de esta recuperación, en términos de su comparación desestacionalizada con el trimestre anterior. De todas formas, es de esperar que la comparación interanual del producto del primer trimestre de 1996 aún sea negativa, aunque siguiendo la tendencia a tasas negativas decrecientes que marca el cuarto trimestre de 1995. En tanto no se interrumpa este proceso, también es de esperar que los trimestres sucesivos de 1996 marquen una evolución positiva creciente del producto respecto de iguales períodos de 1995.

Así como la caída del nivel de actividad afectó con más intensidad a los sectores más desprotegidos, lo que se puso en evidencia en las muy altas tasas de desocupación registradas, la recuperación del crecimiento mejorará su situación. Sin embargo, para que este tránsito se realice con mayor rapidez y eficacia, es necesario que en todos los niveles de gobierno se realice un esfuerzo por aumentar la eficiencia del gasto social. Por otra parte, para facilitar el acceso al trabajo a los que no han podido ingresar o reingresar al empleo resulta imperioso eliminar las barreras que obstaculizan el fluir de la fuerza laboral y disminuir los costos laborales. En tal sentido, la política de disminución de la carga

tributaria sobre el salario, junto con los gravámenes que pesan sobre los préstamos y la construcción, puestas en marcha en el contexto de una situación fiscal en consolidación, contribuirán a este efecto. Para ello es condición básica la disminución del gasto público improductivo en todos los niveles de gobierno y una denodada lucha contra el flagelo de la evasión fiscal.

Bajo estas premisas el gobierno argentino presentó el recientemente conocido Memorandum de Política Económica ante el Fondo Monetario Internacional para la obtención del apoyo crediticio de esa institución durante 1996 y 1997 (la versión completa del documento se incluye en el Anexo de este Informe Económico). En el mismo se reafirma la expectativa del gobierno de alcanzar una tasa de crecimiento del 5% en 1996, en el marco de la convertibilidad y la estabilidad de precios. Se prevé también afianzar aún más el sistema financiero mediante la acumulación de reservas libres. El programa fiscal se asienta en la contención del gasto y el aumento de la recaudación tributaria en el ámbito de la Nación y de las provincias. Las leyes de reforma del Estado y las modificaciones tributarias aprobadas por el Congreso de la Nación, junto con las tareas de impulso y apoyo al saneamiento fiscal y el desarrollo productivo de las provincias, permitirán alcanzar la recuperación del equilibrio fiscal en 1997. Por otra parte, la continuación del proceso de reforma institucional en el mercado de trabajo y la reforma de los regímenes de salud asociados al sistema de seguridad social, permitirán la mejora en la asignación del gasto financiado con recursos públicos.

## ***II. Resumen Ejecutivo del Informe Económico***

### **NIVEL DE ACTIVIDAD**

Las cifras revisadas del nivel de actividad del tercer trimestre y la estimación provisoria del cuarto, indican que durante ese período la economía evolucionó afectada por una recesión mayor que la prevista. El **Producto Interno Bruto (PIB)** luego de crecer 3,2% interanual en el primer trimestre, registró en el segundo una caída del 4,6% y cayó también en el tercer trimestre (8,1%) y en el cuarto (7,7%). De esta manera, el PIB de 1995 habría descendido 4,4%.

Estas estimaciones preliminares para el año 1995 muestran una caída en los sectores productores de mercancías del orden del 4,8%, superior a la registrada en los sectores de servicios (3,4%). En la retracción de los sectores de mercancías influyeron particularmente los descensos registrados en construcciones y en la industria manufacturera, ya que el resto de los sectores productores de mercancías (actividad agropecuaria y pesca, minería y electricidad, gas y agua) habrían tenido un comportamiento positivo durante 1995. En los sectores productores de servicios la mayores tendencias negativas se registraron en el sector comercio, restaurantes y hoteles.

### **INVERSION**

Estimaciones muy preliminares de la **Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)** medida a valores constantes (precios de 1986), muestran una reducción del 15,9% durante 1995 respecto al año anterior. Esta retracción es la resultante de una caída del 11,1% en construcción y del 20,7% en maquinaria y equipo

De acuerdo con las estimaciones disponibles, la retracción en maquinaria y equipo alcanzó tanto a su componente nacional (-20,0%) como a su componente importado (-21,2%). En el caso del componente nacional, habría influido especialmente la fuerte caída en las ventas al mercado interno de equipo de transporte.

En tanto, la IBIF a precios corrientes registra una disminución del 11,5%, en 1995 que resulta de caídas del 7,4% en construcción y del 18,7% en maquinaria y equipo.

### **MERCADO DE TRABAJO**

Del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) surgen informaciones relativas a las remuneraciones de puestos de trabajo asalariado, lo cual permite disponer de indicadores de salarios de los distintos sectores económicos. En base al procesamiento de aproximadamente 3.800.000 puestos de trabajo surge que la remuneración promedio mensual de 1995, incluyendo la parte proporcional del sueldo anual complementario, habría sido de 943 pesos.

En base a la **Encuesta Permanente de Hogares** de Octubre de 1995 se realizó un análisis de la población económicamente activa (PEA) del Gran Buenos Aires. De dicho análisis surge que el 68,3% de la PEA está ocupada regularmente en ocupaciones no domésticas predominando los empleos por tiempo indeterminado. Entre los desocupados no ocasionales, alrededor del 80% provienen de ocupaciones no intermitentes.

En relación a la evolución de la pobreza, se observa en 1995 un aumento de la misma de acuerdo al enfoque de la línea de pobreza. En efecto, en la medición para el año 1995 se observa que el 17,2% de los hogares del Aglomerado del Gran Buenos Aires se encontraban debajo de la mencionada línea, cifra mayor que la alcanzada en 1994 (13%), aunque sustancialmente menor a las obtenidas en 1989 y 1990 donde los porcentajes de hogares que se consideraban pobres se aproximaron al 30%. Por otro lado, el análisis de la pobreza en base a las necesidades básicas insatisfechas refleja una evolución diferente, ya que en 1995 el 11,8% de los hogares se encontraban en situación de pobreza estructural, o sea 2,9 puntos porcentuales menos que en la medición de 1994.

## **PRECIOS**

Durante 1995, los niveles inflacionarios (medidos por los principales índices de precios) se ubicaron nuevamente entre los más bajos de la historia. **El índice de precios al consumidor (IPC)** punta contra punta, creció 1,6%, siendo este uno de los niveles más bajos en la serie de este índice. **El índice de precios mayoristas (IPM)** registró una variación del 6,0% similar a la del año anterior (5,8%). Cabe destacar que en estos aumentos incidió el incremento del 18% al 21% de la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) aplicado a partir del mes de abril. En tanto, el costo de la construcción registró un incremento del 2,3%.

Las cifras presentadas evidencian un crecimiento superior del IPM respecto del IPC y el ICC, continuando con la tendencia observada durante 1994. Este comportamiento de los precios relativos es una evidencia de la recomposición de los precios de los sectores productores de bienes comercializables con el exterior respecto de los bienes y servicios no comercializables.

A nivel trimestral, el IPC fue disminuyendo su tasa de variación a lo largo del año (0,8%, 0,3%, 0,3% y 0,2%, respectivamente). La variación del IPM fue de 1,3% en el primer trimestre del año y en el segundo trimestre se registró 3,1% de aumento, en el que incidió la elevación de la alícuota del IVA. La variación del IPM se moderó en el tercer trimestre (1,3%), mientras que en el cuarto trimestre se registró una tasa de variación de 0,2%.

## **SECTOR EXTERNO**

En 1995, faltando aún computar el 2% de los documentos de embarque, las exportaciones de bienes alcanzaron a U\$S 20.983,3 millones; en tanto, las importaciones de bienes llegaron a U\$S 19.968,6 millones. De tal modo, estos datos preliminares indican que la **balanza comercial de bienes** de Argentina en 1995 arrojó un **superávit de U\$S 924,7 millones** (en 1994 el resultado de la balanza comercial de bienes había sido deficitario en U\$S 5.749,9 millones).

El incremento de 31,9% de las **exportaciones** en 1995 implicó una aceleración del crecimiento ya registrado en 1994 (20,9%). El aumento de U\$S 5.054 millones registrado entre 1994 y 1995 implicó un salto importante al alcanzar casi los U\$S 21.000 millones. Recuérdese que sólo dos años atrás apenas habían superado los U\$S 13.000 millones. Tal aumento fue generalizado ya que se registró en

prácticamente todos los rubros -en especial en las manufacturas industriales- y con una importante diversificación de los destinos de exportación. Más allá de la reducción en la absorción interna debido a la recesión, un incremento tan significativo refleja el aumento de la competitividad de la economía argentina.

En la comparación de la estimación de la **balanza de pagos** de 1995 con respecto a 1994, se destacan la importante reducción de U\$S 7.033 millones en el déficit de cuenta corriente y la fuerte reversión en el flujo de capitales del sector privado no financiero y otros movimientos de capital (salida neta de U\$S 7.256 millones en 1995 frente a un ingreso neto de U\$S 4.616 millones en 1994).

En 1994 el déficit de la **cuenta corriente** de U\$S 9.310 millones fue financiado principalmente con ingresos de capital del sector privado no financiero y otros movimientos de capital, del sector público no financiero, del sector bancario (excluido el BCRA), y en menor medida, por los ingresos de préstamos del FMI, anotados en las cuentas del Banco Central. En 1995 los ingresos netos de capital del sector bancario (Banco Central y el resto del sistema) y del sector público no financiero constituyeron las fuentes de financiación del déficit de cuenta corriente y de la salida de capital del sector privado no financiero. La **cuenta capital y financiera** pasó de un ingreso de U\$S 9.868 millones en 1994 a uno de U\$S 2.208 millones en 1995. En particular se destaca el aumento del ingreso de capital generado por el sector público y el bancario, y el significativo egreso de capital del sector privado no financiero.

## **FINANZAS PUBLICAS**

En 1995, el Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) tuvo un **déficit global** de \$ 1.373,3 millones, equivalente a 0,5% del Producto Interno Bruto (PIB). El resultado global sin considerar los ingresos provenientes de las privatizaciones fue de - \$ 2.544,5 millones (- 0,9% del PIB). El déficit global fue mayor al de 1994 en \$ 1.087,2 millones. Las causas de tal deterioro fueron, fundamentalmente, el aumento del gasto en concepto de intereses y la menor recaudación tributaria y previsional.

Eliminando el pago de intereses, se observa que el **superávit primario** del SPNF en 1995 fue de \$ 2.710,2 millones (0,9% del PIB), sólo \$ 154,2 millones por debajo del de 1994. El superávit primario sin considerar los ingresos provenientes de las privatizaciones fue de \$ 1.539 millones (0,5% del PIB).

En 1995 el total de **recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales y a la MCBA** alcanzó a \$ 14.449,7 millones, valor 2,5% inferior al de 1994. El 90,5% de ese total correspondió a transferencias de distribución automática y cláusula de garantía, es decir, a recursos de origen nacional que fueron la principal fuente de ingresos de las provincias. Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación otras transferencias por un monto que, en 1995, alcanzó a \$ 1.367,4 millones (valor 4,4% mayor al de 1994).

## **MERCADO DE CAPITALES**

Los **índices bursátiles** tuvieron un fuerte comportamiento errático a lo largo de 1995 siguiendo los vaivenes de la crisis que comenzó a fines de 1994 en los mercados financieros por el llamado efecto tequila, para finalizar el año y comenzar 1996 en un contexto de importantes recuperaciones. De esta manera, el índice Merval registró un aumento de 12,8% durante 1995. Sin embargo a fin de 1995 aún estaba 1,7% por debajo de su valor al comienzo de la crisis mexicana. Esta divergencia es producto de la fuerte caída observado en los precios de los papeles privados en los últimos días de 1994.

Las cotizaciones de los **títulos públicos** durante 1995 registraron una marcada volatilidad. Con la

crisis derivada del efecto tequila se observó un importante descenso en la cotización de los títulos de deuda pública (con la consiguiente suba en sus tasas de retorno), alcanzando sus mínimos en los primeros días de marzo para verificarse a partir de allí una sensible recuperación de los precios que duró, con altibajos, hasta la primer quincena de agosto. Luego comenzó un nuevo proceso descendente que se revirtió hacia noviembre, culminando el año 1995 con una fuerte recuperación de los títulos públicos

Durante el transcurso de 1995 el Gobierno se financió escasamente en el mercado del dólar a mediano plazo debido a la reducción de oferta existente en dicho mercado para el conjunto de los países emergentes. Por ello se optó por priorizar la captación de fondos en otras monedas a costos inferiores a los que se hubiera podido obtener en dólares. De tal manera se fueron colocando en el transcurso del año diversas euroletras en marcos alemanes, yenes, chelines austríacos, francos suizos y libras italianas, además de la colocación realizada a comienzos del año en francos franceses. La mayor parte de estas euroletras fueron colocadas hacia fines de año, donde se registraron condiciones más favorables en los mercados

## **DINERO Y BANCOS**

A fines de diciembre de 1995 el total de **depósitos** del sistema financiero alcanzó \$ 43.276 millones, \$2.020 millones (4,5%) por debajo del nivel existente el 20 de diciembre del año anterior. Desde el 12 de mayo, punto mínimo del año, los depósitos totales crecieron en \$6.508 millones (17,7%). Durante el cuarto trimestre los depósitos totales aumentaron \$ 2.362 millones (5,8%) incrementándose en similares proporciones los depósitos en pesos (5,6%) y en dólares (5,9%).

Con respecto a las **tasas de interés**, desde agosto se mantuvieron relativamente estables y fueron principalmente las tasas de call las que manifestaron a partir de noviembre la estacionalidad propia de fin de año repuntando hasta alcanzar en diciembre el 7,5% en moneda nacional y el 7,3% en moneda extranjera (ambas nominales anuales). Las tasas correspondientes a colocaciones de 30 a 59 días de plazo llegaron en diciembre al 9,2% y 7,4% nominal anual promedio, para pesos y dólares, respectivamente.

Las cifras poblacionales del **crédito** disponibles correspondientes al mes de septiembre indican que el crédito total (incluye préstamos, valores públicos y privados y recursos devengados) otorgado por las entidades financieras alcanzó \$ 65.436 millones, \$ 2.748 millones (4,4%) superior al total otorgado en diciembre de 1994. Según estimaciones preliminares realizadas en base a la encuesta diaria del BCRA, el crédito otorgado al sector privado totalizó \$ 50.708 millones en diciembre de 1995, \$ 3.381 millones (7,1%) por encima del nivel de septiembre.

1 Como ya se ha dicho (ver Informe Económico número 15), la exactitud de estas mediciones está condicionada por la calidad y cantidad de información disponible y los métodos de cálculo, asociados al año base de 1986. La intensidad de la transformación económica en curso y la tendencia a la no declaración de una parte de las actividades, que se agravó en 1995, aconsejan tomar esta cifra como un indicador de tendencia.

[Volver al Indice](#)

## NIVEL DE ACTIVIDAD

### Introducción

- I Estimaciones Revisadas del Tercer Trimestre
- II Estimaciones Preliminares del Cuarto Trimestre de 1995
- III Estimación Preliminar del Año 1995
- IV Actividad Agropecuaria y Pesca
- V Indicadores de Producción y Ventas al Mercado Interno
- VI Estimador Mensual Industrial (EMI)
- VII Evolución de los Servicios Públicos

### **Introducción**

En el presente Informe Económico se presentan estimaciones revisadas del nivel de actividad por sector económico (a precios de 1986) correspondientes al tercer trimestre de 1995 (Cuadro 1.1) y datos muy preliminares del cuarto trimestre del año. Asimismo, se realiza una primera estimación provisoria de la evolución de la actividad anual de 1995.

#### **I. Estimaciones Revisadas del Tercer Trimestre**

La revisión de las cifras del tercer trimestre de 1995 del producto interno bruto, por incorporación de nueva y más completa información sectorial, muestra un retroceso algo más acentuado en el nivel de actividad de este trimestre (-8.1%) que las cifras preliminares publicadas en el último Informe Económico.

La mayor discrepancia se origina en los sectores productores de servicios, donde la reducción en el nivel de actividad pasa del -5.2% al -6.3% en la nueva estimación. Los sectores que presentan las diferencias más importantes entre ambas estimaciones son el financiero, el asegurador y el de los servicios personales.

Por su parte, el cómputo de la nueva información para los sectores productores de bienes no implica modificaciones significativas en las tasas de variación, siendo la estimación actual (-9,3%) sólo levemente diferente a la publicada anteriormente (-9,5%).

Para la estimación del desempeño de la industria manufacturera se utiliza información de producción física proporcionada por el INDEC y cámaras empresarias, la cual muestra una reducción del 10,1%, algo inferior a la anteriormente estimada con el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC (-10,6%).

#### **II. Estimaciones Preliminares del Cuarto Trimestre de 1995**

Las estimaciones preliminares para el cuarto trimestre de 1995, realizadas con información sectorial aún incompleta, presentan una retracción interanual del PIB del 7,7%.

La variación estimada para los sectores productores de bienes es del -10,2%, registrándose fuertes declinaciones en el sector agropecuario (-7,8%), en la industria manufacturera (-9,5%) y en construcciones (-22,6%).

Como es habitual, en el caso de la industria manufacturera se utiliza, en forma provisoria y hasta disponer de mayor información, el Estimador Mensual Industrial del INDEC, procesado con todos los datos disponibles a la fecha.

Los sectores productores de servicios muestran un desempeño aún desfavorable (-5,0%), presentándose caídas importantes en la actividad comercial, inmobiliaria y en el sector seguros.

### III. Estimación Preliminar del Año 1995

El PIB presenta en el año 1995 una interrupción de su recuperación iniciada en 1991. A partir de los datos revisados del tercer trimestre y de la estimación preliminar del cuarto, se estima para el año 1995 una disminución de la actividad económica del orden del 4,4%.

La baja fue más acentuada en los sectores productores de bienes (-4,8%), siendo los sectores más afectados el de construcciones (-11,0%) y el de la industria manufacturera (-6,5%).

Dentro de los sectores de servicios la caída más notoria correspondió al sector comercio, restaurantes y hoteles (- 8,4%), sector que fue el más afectado durante el primer semestre, dado que en el primer trimestre fue el que menos creció (1,0%), y en el segundo fue el que más retrocedió (-11,0%).

En la segunda parte del año el sector más afectado fue el de las construcciones, con fuertes retracciones interanuales del orden del 20%.

Los sectores que en el año mantuvieron un comportamiento positivo son la actividad agropecuaria y la pesca (1,7%), la actividad minera (4,3%) y la electricidad, gas y agua (2,6%), si bien durante el segundo semestre el crecimiento se desaceleró.

### IV. Actividad Agropecuaria y Pesca

El comportamiento negativo del nivel de actividad agropecuaria observado en el tercer trimestre de 1995 se acentuó durante el último cuarto del año, ya que se verificó una caída del 7,6% con relación a igual período del año anterior, según estimaciones preliminares. Estos resultados están vinculados a los efectos de la sequía que, durante varios meses, afectó distintas zonas del país y que ha impactado en la productividad de diversas actividades agrícolas y ganaderas de la campaña 1995/96. Así, en 1995 se observan comportamientos netamente diferenciados en sus dos semestres: mientras el primero mostró un crecimiento del 7,4%, el segundo arroja una caída del 5,7%. Para el total del año se ha estimado un crecimiento del 1,7%, bastante inferior al esperado a comienzos de 1995.

El sector agrícola disminuyó en 14,3% durante el cuarto trimestre, pero aumentó 2,8% en el total anual. Por su parte, el sector pecuario anotó una baja del 3,9% en el trimestre, pero aumentó el 0,2% en el año. En tanto, la actividad pesquera se recuperó respecto de la caída observada en el tercer trimestre, observando un alza de 14,3%. Para todo el año la pesca creció en 4,7%.

La caída del nivel de actividad del sector agrícola en el cuarto trimestre estuvo determinada, fundamentalmente, por la baja del 31,1% en cereales. La reducción de la cosecha de trigo en casi 2,7 millones de toneladas se refleja en ese resultado. Otras ramas de actividad que sufrieron bajas fueron las oleaginosas, las frutas y las flores. Los cultivos industriales y las hortalizas y legumbres aumentaron en 15,4% y en 5,9% respectivamente.

En el sector pecuario, el conjunto de las especies ganaderas para carne (vacunos, ovinos, porcinos, equinos y caprinos) tuvo una disminución del 7,3% en el cuarto trimestre de 1995. En ganado vacuno la información oficial da lugar a una estimación de una baja del 7,9% en dicho período. Cabe hacer la salvedad de que la información disponible sobre faenamiento de bovinos estaría subestimando el nivel real de matanza de ganado. Las estimaciones de especialistas del mercado de hacienda, e incluso de la Secretaría de Agricultura, Pesca y Alimentación señalan, como causa de este fenómeno, el ocultamiento de operaciones de compraventa de ganado con destino a faena, con el propósito de eludir las obligaciones fiscales que recaen sobre las mismas. Por ahora no han sido exitosos los intentos por captarlas, lo cual, desde el punto de vista estadístico, dificulta una

estimación más precisa del nivel real de la faena. Hasta tanto se diseñen y pongan en práctica procedimientos específicos para registrar estas operaciones, se están analizando indicadores alternativos para introducir correcciones en la serie de faena actualmente disponible, que tiendan a captar operaciones no registradas y, por ende, a mejorar las estimaciones de valor agregado de la rama de ganado vacuno. También disminuyeron ovinos (3,8%), porcinos (2,5%) y caprinos (15,0%). El ganado equino tuvo un alza del 1,2%.

La actividad de granja bajó un 4% en el período, debido a la disminución de la faena de aves, y la de leche aumentó el 5,5%. El sector lanero muestra un baja del 3,2%, debido a las pérdidas en la zafra patagónica. Por último, la pesca tuvo un positivo desempeño en el período, con un crecimiento estimado del 14,3% que se basa en el mayor volumen de capturas.

## V. Indicadores de Producción y Ventas al Mercado Interno

En los [Cuadros 1.3](#) y [1.4](#) de esta sección se presentan una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno que permiten visualizar el comportamiento de distintos sectores de actividad. Puede decirse, en líneas generales, que las cifras de producción fueron más positivas que las de ventas al mercado interno debido a la acción beneficiosa que tuvo en algunos sectores el aumento de las ventas externas.

El agrupamiento de minas y canteras continuó comportándose expansivamente durante 1995 alentado por las políticas de desregulación. La extracción de petróleo crudo creció 7,8% en el año y 4,5% en el cuarto trimestre, es decir a una tasa interanual algo menor a la de trimestres anteriores. En cambio, en el caso del gas natural el aumento fue del 10% en el año 1995, y del 15,1% en el cuarto trimestre, muy por encima de la tasa del 9,3% del tercer trimestre.

En la industria manufacturera se observó una diversidad de comportamientos en las diferentes ramas de acuerdo al impacto negativo que haya tenido en las mismas la contracción del mercado interno y el efecto positivo del aumento de las exportaciones. En este contexto se puede apreciar, en general, un aumento en las ramas de alimentos, químicos y metálicas básicas y descensos de consideración en la industria automotriz, de artefactos para el hogar y de insumos para la construcción. Un análisis más detallado muestra que:

“ La industria alimenticia registró variaciones positivas, tanto en el año como en el cuarto trimestre, en aceites vegetales y subproductos oleaginosos (por la demanda externa) y en la faena de aves, mientras que se notaron descensos en productos como galletitas, afectados por la reducción del consumo interno.

“ En bebidas se visualizó un descenso tanto en el cuarto trimestre de 1995 como en el total del año. La venta de gaseosas cayó 15,2% y 6,6% en los períodos mencionados, cerveza se redujo 5,4% y 7,9% en ambos lapsos y la producción de bebidas alcohólicas cayó también 5,6% y 12,9%.

“ Una gran variedad de productos químicos y petroquímicos como la soda caústica, polietileno, polipropileno y negro de humo incrementaron su ritmo de actividad, el que en algunos casos superó los dos dígitos. Por otro lado mostraron descensos, al cabo del año 1995, los combustibles que surgen del procesamiento del petróleo: naftas, gas oil y fuel oil.

“ En la industria siderúrgica se observaron comportamientos positivos durante 1995 a excepción de la producción de laminados no planos que registraron una variación casi neutra (-0,2%). En este valor incidió el fuerte descenso observado en el cuarto trimestre.

“ Las mayores contracciones se registraron en la industria automotriz afectada por la reducción de la demanda interna. Es así como las ventas de automóviles cayeron en el año 35,8%, las de utilitarios 48,7% y las de vehículos de carga y para pasajeros 46,3% , mientras que las producciones de estos

rubros cayeron algo menos por las exportaciones .Es de destacar también la baja en las ventas de tractores (-30,2%).

“ La recesión afectó particularmente a la construcción, aunque en grado algo menor que a maquinaria y equipos. La retracción en la producción de cemento (-13,1%), pinturas (-29,1%), hierro redondo para hormigón (-8,9%) y en las ventas de asfalto (-19,1%) y vidrios para la construcción (-6.6%) son indicadores de la disminución de la actividad en el sector construcciones.

## **VI. Estimador Mensual Industrial (EMI)**

Recientemente, el INDEC dio a conocer nuevos indicadores que permiten evaluar con mayor prontitud la evolución del nivel de actividad económica: las estadísticas de servicios públicos y el estimador mensual industrial (EMI). El objetivo del EMI es contar con un indicador de la evolución industrial mensual que esté rápidamente disponible para ser utilizado en el análisis de la coyuntura.

En el [cuadro 1.5](#) se presentan las variaciones interanuales desde octubre de 1995 del EMI, incluyendo datos del primer bimestre de 1996. Se observa que, en general, la información correspondiente a los dos primeros meses de 1996 señala una clara disminución en la intensidad de la caída interanual de la actividad industrial.

## **VII. Evolución de los Servicios Públicos**

Esta información se refiere a los siguientes servicios: generación de energía eléctrica, producción de gas, distribución de agua, transporte de pasajeros de tipo ferroviario, subterráneo, automotor, metropolitano, y aerocomercial, transporte de carga de tipo ferroviario y aerocomercial, peajes de concesionarios nacionales y de la provincia de Buenos Aires y telecomunicaciones. En el [Cuadro 1.6](#) se realiza una selección de los principales indicadores con información referida al año 1995 y los dos primeros meses de 1996.

La información del primer bimestre de 1996 refleja, en general, un incremento en las variaciones interanuales con respecto al cuarto trimestre de 1995.

1 En el cuarto trimestre de 1994, el valor agregado del Sector Agrícola tiene una participación del 41,4%. En tanto, el Sector Pecuario contribuye con el 50% y la Pesca con el 2,1%.

[Volver al Indice](#)

## Inversión Bruta Interna Fija Cuarto Trimestre y Año 1995

### 1. A Precios de 1986

### 2. A Precios Corrientes

### 3. A Precios de 1994

#### ANEXO 2.1

#### ANEXO 2.2

## Inversión Bruta Interna Fija Cuarto Trimestre y Año 1995

### 1. A Precios de 1986

Estimaciones preliminares de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) medida **a valores constantes (precios de 1986)**, muestran una reducción del 21,2% durante el cuarto trimestre de 1995 respecto de similar período del año anterior. Esta retracción resultaría de las caídas estimadas en la inversión en construcción (22,6%) y en maquinaria y equipo (19,8%). ([ver cuadro 2.1](#) y [gráfico 2.1](#))

De acuerdo con las estimaciones disponibles, la retracción en maquinaria y equipo alcanzó tanto a su componente nacional (-20,5%) como a su componente importado (-19,2%). En el caso del componente nacional, habría influido especialmente la fuerte caída del 41,4% en las ventas al mercado interno de equipo de transporte (según información de ventas de las terminales a plaza).

De esta manera, para el año 1995, la IBIF **a precios de 1986** mostraría una disminución del 15,9%, resultante de una caída del 11,1% en construcción y del 20,7% en maquinaria y equipo.

### 2. A Precios Corrientes

La IBIF a precios corrientes registra una disminución del 19,2% durante el cuarto trimestre de 1995 ([Cuadro 2.2](#)), como consecuencia de una disminución del 20,2% en construcción y del 17,5% en maquinaria y equipo. Para el año 1995, la IBIF a precios corrientes muestra una disminución del 11,5%, que resulta de caídas del 7,4% en construcción y del 18,7% en maquinaria y equipo.

### 3. A Precios de 1994

En el Cuadro 2.3 se estima de manera preliminar la evolución de la IBIF medida a precios del cuarto trimestre y del año 1994, respectivamente. Se observa una disminución del 21,6% de la IBIF a precios del cuarto trimestre de 1994 durante el cuarto trimestre de 1995. Este guarismo se basa en las disminuciones del 22,6% en construcción y del 20,1% en maquinaria y equipo.

En el año 1995, la IBIF a precios de 1994 registra una caída del 14,7%, producto de las reducciones del 11,1% de la inversión en construcción y del 20,9% en maquinaria y equipo. La discrepancia con la reducción de la IBIF a precios de 1986 se debe, fundamentalmente, a los cambios en los precios relativos de los automotores respecto a otros componentes de maquinaria y equipo entre 1986 y 1994. ([ver cuadro 2.3](#))

## Construcción

La estimación de la inversión en construcción en base a las ventas al mercado interno de sus principales insumos valuados a precios de 1986, registra una reducción de su volumen físico del 22,6%, si se comparan los cuartos trimestres de 1995 y 1994, lo cual resulta en una disminución del 11,1% para el año 2002 ([Ver Cuadro 2.4](#)).

Si se observan las variaciones porcentuales de las ventas de los principales insumos en el cuarto trimestre de 1995 contra el cuarto de 1994, se destacan las significativas reducciones en las ventas al

mercado interno de: cemento (-28,9%), vidrios para la construcción (-14,7%), y asfalto (-24,7%); y las caídas en la producción de hierro redondo para hormigón (-19,0%) y pinturas para construcción (-22,4%).

En cuanto a las tasas de variación que resultan de la comparación de los años 1995 y 1994: tubos sin costura tuvo un crecimiento considerable (22,1%), pero sufrieron contracciones los despachos al mercado interno de cemento (-14,3%), las ventas al mercado interno de vidrios (-6,6%) y de asfalto (-19,1%) y las producciones de hierro redondo para hormigón (-8,9%) y de pinturas para construcción (-29,1%).

### ***Equipo Durable de Producción de Origen Nacional***

**Automotores** En el cuarto trimestre y en el año 1995 se registró una declinación en las ventas de las terminales al mercado interno en todas las categorías de vehículos de origen nacional ([Ver Cuadro 2.5](#)). Dicha retracción fue de 42,9% en automóviles, 53,7% en utilitarios y 38,8% en automotores para transporte de carga y pasajeros, resultando en una caída promedio del 45,5% en el cuarto trimestre de 1995.

La variación interanual en 1995 fue del 35,8%, 48,7% y 46,1% en automóviles, utilitarios y automotores para transporte de carga y pasajeros, respectivamente, dando como resultado una caída promedio del 41,6%.

**Tractores** Las ventas al mercado interno de tractores de origen nacional registran disminuciones interanuales del 16,5% y 30,2% durante el cuarto trimestre y el año 1995, respectivamente.

**Maquinaria, Equipo y Otros** Por no disponerse de otra información, se utilizó en el cuarto trimestre de 1995 la variación que surge del Estimador Mensual Industrial (EMI), para el total de la industria (-9,5%). En el año 1995, este componente de la IBIF habría experimentado una contracción del 8,4%.

### ***Equipo Durable de Producción Importado***

Durante el cuarto trimestre de 1995, las importaciones de bienes de capital ascendieron a U\$S 1.335,7 millones, medidas a valores CIF, lo cual representa una declinación del 17,3% respecto a los registros de similar período del año 1994. En tanto, para el año 1995, las importaciones de bienes de capital (U\$S 4.842,2 millones)<sup>4</sup> disminuyeron un 19,4% interanual. Esta evolución llevó a que la participación de los bienes de capital en el total de importaciones se redujera del 28,3% en el cuarto trimestre de 1994 al 26,2% en el mismo trimestre de 1995 (y del 27,8% durante 1994 a 24,3% en 1995). ([Ver Gráfico 2.2](#)).

En el [Cuadro 2.6](#) se muestran los sectores productivos demandantes de los bienes de capital importados en 1994 y 1995. Al respecto se destaca:

- “ El acentuamiento de la primacía de la industria manufacturera como destinataria de las importaciones de bienes de capital, seguida por los sectores de comunicaciones y transporte.
- “ El significativo incremento de la participación de la industria manufacturera (de 33,0% a 39,0%, entre 1994 y 1995).
- “ Comparando los montos de bienes de capital importados por cada sector en los años 1994 y 1995, los casos donde se observan disminuciones menores al 20% son los siguientes: agro, industria manufacturera, electricidad, gas y agua, investigación y comunicaciones.

En el [Cuadro 2.7](#) puede observarse una evolución detallada de la inversión en bienes de capital

importados según el sector productivo demandante y en el Anexo 2.2 se explica la metodología utilizada para la asignación de los bienes de capital importados a cada sector productivo de destino.

### ***Proyectos de Inversión Directa Extranjera en el período 1994/1995***

La Fundación Invertir Argentina en base a información periodística detectó proyectos de inversión en los que participan empresas extranjeras por un monto global de 18.216 millones de dólares en el período 1994 y 1995. Estos valores involucran tanto sustanciales inversiones reales como adquisición de empresas o plantas ya existentes ([Ver Cuadro 2.8](#)). En dicho estudio se refleja la gran diversidad de los sectores en los que se han interesado los inversores extranjeros.

De acuerdo al mencionado cuadro, el sector de telecomunicaciones recibió el 26% del monto total de inversión, seguido por la industria automotriz con 21% y el sector de alimentos, bebidas y tabaco con 13%. Por su parte energía eléctrica participó con el 8% y petróleo y gas con un 7%, mientras que químicos y minería lo hicieron con el 6% de las inversiones.

### ***Proyectos de Inversión Directa Extranjera para el período 1996/2000***

Los proyectos de inversión planeados para el período 1996/2000 que han sido detectados totalizan un monto de 6.452 millones de dólares ([Ver Cuadro 2.9](#)). Los más importantes corresponden a los sectores de telecomunicaciones y de provisión de agua potable, por un monto aproximado de 3.300 millones de dólares. En el primer sector se destaca el proyecto de digitalización y ampliación de la red de Telefónica de Argentina por un monto de U\$S 2.300 millones de dólares. Por su parte, Aguas Argentinas S.A. anuncia un plan de inversión para la provisión de agua potable de U\$S 1.000 millones de dólares.

Por su magnitud, también se destacan los siguientes proyectos: la construcción de una nueva planta de fertilizantes nitrogenados por parte de Cominco (U\$S 500 millones), la modernización de la planta y el diseño de nuevos productos de Ciadea (ex-Renault) (U\$S 418 millones), la expansión de la planta de Petroquímica Bahía Blanca y construcción de una nueva planta petroquímica (U\$S 400 millones) y el gasoducto a Chile que construirán TGN, Nova y Gas Andes (U\$S 284 millones).

## **ANEXO 2.1**

### **Observaciones al Cuadro 2.3**

#### **Metodología de la Estimación de la IBIF**

Medida a Precios del Cuarto Trimestre de 1994

#### **INDICES DE VOLUMEN FISICO**

**Construcción** Se utiliza la estructura de ponderación de insumos calculada para la base de 1986. La información disponible para el cuarto trimestre y el año incluye al cemento, objetos de loza, porcelana y barro, vidrio, hierro redondo para hormigón, conductores eléctricos, tubos sin costura, pinturas para construcción, mosaico y asfalto. En cal y yeso se aplican las variaciones correspondientes a cemento.

**Equipo de Transporte** Se toman las variaciones promedio ponderadas de automotores, tractores, otros transportes y comercio de autos usados. En los dos primeros se adoptan las variaciones de las ventas de las terminales a plaza. En otros transportes (aviones, barcos, etc.) se utiliza la variación trimestral de la producción industrial, dado que a la fecha no se cuenta con la información correspondiente a dicho rubro. Para aproximar el margen de comercio sobre automotores usados se utiliza la variación estimada en el stock de automotores.

**Maquinaria, Equipo y Otros de Origen Nacional Se utiliza la variación del Estimador Mensual Industrial (EMI), para el total de la industria.**

**Maquinaria y Equipo de Origen Importado** Se toma la variación nominal de las importaciones de bienes de capital a valores CIF acumuladas en el cuarto trimestre y en los años 1994 y 1995 publicadas por INDEC y se procede a deflactar dicha variación utilizando la variación del índice de precios de equipo de capital de Estados Unidos, obteniendo de este modo la variación del volumen físico.

## INDICES DE PRECIOS

**Construcción Se utiliza la variación del Índice del Costo de la Construcción (Capital Federal) del INDEC.**

**Equipo de Transporte** En automotores se utilizan las variaciones de los índices promedio trimestrales de los artículos automóvil, pick-up y chasis para camión de la agrupación material de transporte del Índice de Precios Mayoristas (IPM) Nacional del INDEC. En tractores se tomó el artículo tractor del grupo maquinaria y equipo para la agricultura del IPM Nacional. En otros transportes y comercio de autos usados se adopta la variación del índice de precios de la agrupación material de transporte del IPM Nacional.

**Maquinaria, Equipo y Otros de Origen Nacional** Se tomaron las variaciones de los índices de precios del IPM Nacional del INDEC de los grupos maquinaria y equipo para la agricultura; maquinaria y equipo para las industrias, excepto para trabajar los metales y la madera; máquinas y aparatos industriales eléctricos y los artículos heladera, acondicionador, lavarropas, ascensor y máquinas de coser.

**Maquinaria y Equipo de Origen Importado** Se utiliza la variación del índice de precios implícitos. El valor a precios corrientes resulta de aplicar al valor CIF de las importaciones de bienes de capital la estructura de canales y márgenes de comercio de la base 1986 y los impuestos vigentes en el cuarto trimestre de 1995.

El valor a precios constantes surge de deflacionar el valor CIF en dólares corrientes por un índice de precios internacionales, estimado para el cuarto trimestre de 1995 con el índice de precios de equipo de capital de Estados Unidos.

## ANEXO 2.2

### [Observaciones al Cuadro 2.7](#)

Las cifras de 1994 y 1995 fueron provistas por el INDEC en el Sistema Armonizado (6 dígitos), efectuándose la conversión a la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI). A su vez, para facilitar la identificación del destino, se procedió a compatibilizar toda la serie con la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan aproximadamente a un 75% del valor importado en 1994 y 1995. Esto implica que se debió asignar indirectamente menos de un cuarto del valor importado, correspondiente a posiciones de uso difundido, básicamente: máquinas de oficina, equipos de informática, bombas de distinto tipo (excepto para el expendio de combustibles), herramientas de mano, máquinas para el filtrado, carretillas, grupos electrógenos, instrumentos de medición, tambores, depósitos y cisternas. Para esa asignación se adjudicaron coeficientes estimados de participación de los sectores usuarios en el destino de cada tipo de posiciones difundidas, en base a la participación que surge de la matriz de importaciones de 1984 y, en el caso de equipos de informática, a la respuesta dada por empresas proveedoras.

1 En el Anexo 2.1 se detalla la metodología empleada en la estimación.

2 Esta tasa de crecimiento estimada difiere de la indicada en el Capítulo Nivel de Actividad porque allí el concepto de construcciones incluye el rubro "reparaciones". Como se supone que los gastos en reparaciones no aumentan la vida útil de las construcciones, no se consideran inversión.

3 Esta tasa de variación de las importaciones de bienes de capital difiere de las indicadas en los [Cuadros 2.2](#) y [2.3](#) debido a que en éstos el valor a precios corrientes resulta de aplicar, al valor CIF, la estructura de márgenes de comercio de la base 1986 y los impuestos vigentes en el cuarto trimestre de 1994 y 1995.

4 Las cifras de importaciones de bienes de capital de los [Cuadros 2.6](#) y [2.7](#) difieren levemente de ésta porque se trata de una estimación anterior efectuada por el INDEC.

[Volver al Índice](#)

## MERCADO DE TRABAJO

### **I Indicadores salariales: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones**

### **II Una clasificación de la Población Económicamente Activa**

### **III Evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires**

#### **ANEXO 3.1**

#### **ANEXO 3.2**

## **I. Indicadores salariales: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones**

### **Introducción**

La ausencia de series consistentes de indicadores salariales de cobertura nacional motivó, en su momento, la decisión de interrumpir su publicación. En este número se presentan los primeros resultados, sobre la base de la información que recoge el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) y que por el momento solo permite disponer de datos de las remuneraciones por puesto de trabajo asalariado.

Formalmente, las personas comprendidas en el Sistema son los mayores de 18 años de edad que se desempeñen como trabajadores de la actividad pública nacional y otras jurisdicciones adheridas al SIJP y de la actividad privada, asalariados o autónomos. Están excluidos del Sistema, el personal militar de las fuerzas armadas, fuerzas de seguridad, personal policial y los menores de 18 años. En el momento en que entró en vigencia, tampoco fueron incluidos aquellos que estuvieran comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial, que comprenden, básicamente, a una buena parte de las actividades agrícolas y ganaderas<sup>1</sup>. El universo comprendido supera a los 10 millones de personas. Sin embargo, debido a la gran informalidad vigente en trabajadores autónomos y también en relación de dependencia, el SIJP procesa un número considerablemente inferior de casos.

Para la confección de indicadores salariales se tomó en cuenta tan sólo la porción del SIJP referida al trabajo en relación de dependencia.

El SIJP procesa información de aproximadamente 3.800.000 **puestos de trabajo** asalariados en, alrededor, de 300.000 empresas en todo el país y con una amplia cobertura de sectores económicos. La información surge de las declaraciones juradas presentadas mensualmente por las empresas contribuyentes.

Es importante señalar que los datos extraídos corresponden a la remuneración del puesto de trabajo y no al salario por trabajador. Por lo tanto no debe confundirse la retribución del puesto de trabajo con el ingreso del asalariado, dado que un trabajador puede ocupar más de un puesto de trabajo y la misma persona puede ser declarada por más de una empresa contribuyente.

### Utilización del Sistema como Fuente de Información

Independientemente de la fecha en la cual se haya presentado la declaración jurada, los datos se utilizan bajo el concepto de devengado, lo que significa que en cada período se consignan las remuneraciones y cantidad de puestos de trabajo correspondientes a esa fecha.

Es importante tener en cuenta que la presentación de las declaraciones juradas no implica necesariamente la realización de los pagos correspondientes. De hecho existe una cantidad considerable de empresas que presentan sus declaraciones juradas, pero no efectúan la totalidad de los aportes y contribuciones que de ellas se desprenden.

Las presentaciones realizadas fuera de término se incorporan a medida que se reciben. Además, las empresas pueden efectuar rectificaciones en algunos de los datos consignados en las declaraciones juradas ya presentadas, en cuyo caso se procede a corregir los datos. Por tales motivos los resultados tienen carácter provisorio.

Las áreas geográficas, referidas al lugar de trabajo de las personas declaradas por cada empresa, se corresponden con diferenciales en los porcentajes de contribuciones patronales. A partir de ellas, se han reconstruido las jurisdicciones políticas tradicionales.

### Indicadores Salariales

La información que se presenta en los Cuadros se refiere a la remuneración total promedio de los puestos de trabajo declarados. Dicha remuneración es aquella que cada empresa contribuyente declara como masa total de remuneraciones pagadas por todo concepto, y teóricamente comprende:

“ La remuneración imponible, es decir aquella parte de las remuneraciones sobre las cuales se calculan los aportes y contribuciones. Debería incluir sueldos y salarios, sueldo anual complementario, honorarios, comisiones, participación en las ganancias, habilitaciones, propinas, gratificaciones y suplementos adicionales con carácter habitual y regular, viáticos y gastos de representación que no se acrediten por medio de comprobantes y toda otra retribución en moneda percibida por servicios ordinarios y extraordinarios<sup>2</sup>.

Las remuneraciones imposables, a los efectos de los aportes y contribuciones, no podrán ser inferiores a los 3 AMPOs (Aporte Medio Previsional Obligatorio) y no podrán ser superiores a veinte veces ese mínimo (o sea, 60 AMPOs) y treinta veces ese mínimo para los meses en que se abona el aguinaldo (90 AMPOs).

El valor del AMPO se actualiza en los meses de abril y octubre de cada año, y queda determinado por la relación entre el promedio mensual de aportes personales del semestre calendario anterior al mes de referencia, y el número promedio mensual de aportantes al sistema en el mismo semestre.

Desde la entrada en vigencia del Sistema, los valores establecidos para el AMPO han sido:

“ Los montos remunerativos que superen los 60 AMPOs (90 AMPOs, para el caso de los meses con aguinaldo).

“ Las cifras no remunerativas, tales como vacaciones no gozadas, pagos por incapacidad permanente provocada por accidentes de trabajo o enfermedad profesional, subsidios por desempleo, becas, gratificaciones vinculadas con el cese de la relación laboral en el importe que exceda del promedio anual de lo percibido anteriormente en forma habitual y regular.

“ También se consideran como no remunerativos los beneficios sociales otorgados por el empleador en forma de vales de almuerzo o reintegros de comida debidamente documentados, vales alimentarios y la canastas de alimentos entregadas. En ambos casos, no pueden superar el 20 % del salario bruto para los trabajadores comprendidos en los convenios colectivos de trabajo o el 10% de la remuneración de los trabajadores fuera de convenio.

“ Las asignaciones familiares, que constituyen pagos no remunerativos realizados a los trabajadores en relación de dependencia en concepto de asignaciones por hijos, esposa, escolaridad, familia numerosa, nacimiento, etc.

### Evaluación de los Indicadores

La existencia de retraso en las presentaciones determina que el número de trabajadores registrados

por el Sistema en los períodos más recientes sea menor. La experiencia indica que su nivel se estabiliza al cabo del tercer mes subsiguiente al devengado.

Dado que hasta el presente las remuneraciones de los puestos de trabajo incorporados más tardíamente, resultan más bajas (posiblemente puedan asociarse con empresas contribuyentes de menor tamaño), dicho retraso influye en los niveles de remuneración promedio.

La remuneración imponible declarada por los contribuyentes constituye la base para el cálculo de los aportes y contribuciones. Esto permite inferir que en su elaboración el declarante pone más atención. Las asignaciones familiares pagadas, están sujetas a verificación por el ente recaudador. En cambio, la remuneración excedente declarada por los contribuyentes no da lugar a pagos por lo que es probable que exista una subdeclaración particularmente mayor en los componentes no remunerativos. A los fines de obtener la remuneración por puesto de trabajo asalariado, el indicador más pertinente<sup>3</sup> es la remuneración total.

Más allá de estas limitaciones, es necesario tener en cuenta que el número de puestos de trabajo declarados en esta base, con una cobertura geográfica nacional, supera ampliamente a la información que se puede obtener a través de cualquier otro relevamiento específico.

#### Presentación de Indicadores Salariales

En los [Cuadros 3.1](#) y [3.2](#) se muestra la información mensual disponible tanto de los puestos de trabajo declarados como de las remuneraciones promedio.

Estos cuadros han sido condensados en el [Gráfico 3.1](#), con información para el año 1995, en el que quedan de manifiesto las discrepancias entre los niveles de remuneración por puesto de trabajo correspondientes a las jurisdicciones geográficas, así como la distribución de los puestos de trabajo en todo el país.

De las provincias cuyas remuneraciones promedio por puesto de trabajo se ubican por encima del promedio nacional, Chubut, Neuquén y Santa Cruz, poseen una elevada proporción de puestos de trabajo en actividades vinculadas al sector energético, donde se detectan mayores remuneraciones declaradas. En cambio, Tierra del Fuego posee el más alto nivel de remuneración promedio asociado a su ubicación geográfica.

## **II. Una clasificación de la Población Económicamente Activa:**

### **Aplicación al Gran Buenos Aires en Octubre '954**

La reclasificación de la población económicamente activa según las distintas modalidades de participación en el mercado laboral, que se describe a continuación, tiene como objetivo brindar mayores precisiones acerca de las formas de inserción laboral, de las personas de 15 años y más consideradas en edades potencialmente activas.

Se utilizan cuatro clases principales: población ocupada regular no doméstica, población ocupada en hogares particulares, trabajadores intermitentes y desocupados no ocasionales. Esta clasificación surge de utilizar la categoría de la ocupación, el carácter de la inserción laboral, el registro en la Seguridad Social de los asalariados y la utilización de capital por parte de los trabajadores independientes. Para los desocupados los criterios son: la existencia o no de una ocupación anterior, la forma en que mantienen la búsqueda de empleo y el carácter de la inserción de la ocupación de procedencia.

La población ocupada regular no doméstica corresponde a aquellas situaciones en las que pueden precisarse los términos del contrato laboral, ya sea explícita o implícitamente. La población ocupada

en hogares particulares, incluye todas las actividades de servicios que se desarrollan en el ámbito de los hogares. El subconjunto de trabajadores intermitentes está conformado por aquellas personas que, debido a las características de su inserción laboral, tienen un límite difuso entre el empleo y el desempleo y tienden a cambiar de situación con frecuencia. Por último, los desocupados no ocasionales se definen como aquellas personas que no tienen ocupación, y realizan una búsqueda activa de empleo sin solventarla con ingresos provenientes de trabajos ocasionales<sup>5</sup> ([Cuadro 3.3](#)).

Los principales rasgos que se observan en la estructura de la población activa del Gran Buenos Aires en octubre de 1995, según la clasificación presentada, son los siguientes:

“ El 68,3% de la población económicamente activa está ocupada regularmente en ocupaciones no domésticas, predominando los empleos por tiempo indeterminado. Es de destacar que los asalariados registrados con empleos por tiempo indeterminado constituyen el 36,1% del total de la población activa.

“ Entre los desocupados no ocasionales, alrededor del 80% provienen de ocupaciones no intermitentes. El resto, son desocupados ingresantes y reingresantes que no mantienen la búsqueda de empleo con changas.

A partir de estas categorías se ha intentado establecer un orden que refleje el grado de inserción laboral, de la siguiente manera:

a) mayor inserción laboral, que incluye a los patrones, los trabajadores independientes con capital y los asalariados registrados con trabajo estable;

b) inserción laboral intermedia que comprende a los trabajadores independientes sin capital, los asalariados registrados con empleo no estable y a los asalariados no registrados con trabajo estable;

c) menor grado de inserción laboral, conformada por los asalariados no registrados con empleo no estable, los trabajadores independientes con empleos por tiempo determinado, los que tienen ocupaciones intermitentes, los que realizan tareas relacionadas con el servicio doméstico y los trabajadores que no tienen salarios.

Al asociar el grado de inserción laboral con los sectores ([Cuadro 3.4](#)) de actividad se observa que los trabajadores con mayor inserción laboral realizan tareas relacionadas con ciertos servicios -las administraciones gubernamentales, la enseñanza y la salud- y la industria. Esto es explicado por la importancia de los asalariados registrados con empleo estable en este grupo.

En relación con el total de la población ocupada los trabajadores con inserción laboral intermedia se desempeñan, mayoritariamente, en los sectores construcción y comercio. Debido a las características de temporalidad y modalidades de inserción que presentan las tareas que desarrollan estas ramas, la presencia de los asalariados no registrados con empleo estable estaría justificando el predominio en los sectores mencionados.

Los trabajadores de menor inserción laboral están principalmente asociados a los servicios de reparación y a los hogares debido a la inclusión de ocupados en el servicio doméstico. Dentro de este grupo es importante la contribución del sector construcción explicada por la inclusión de trabajadores intermitentes.

A partir de la caracterización por sector de actividad, se efectuó un análisis del perfil socio-demográfico asociado al grado de inserción laboral, resultando de ello una significativa diferenciación en la distribución por sexo, posición en el hogar, grupos de edad y nivel educativo ([Cuadro 3.5](#)).

“ La población con mayor inserción laboral está constituida por una mayor proporción de varones, jefes, y con edades mayores de 24 años y con un nivel educativo superior.

“ En la población ocupada en tareas de inserción laboral intermedia se observa una mayor proporción de mujeres que en el grupo anterior, con menores responsabilidades en el hogar, en edades más jóvenes, y con menor nivel educativo.

“ Los que tienen menor inserción laboral son mayoritariamente mujeres, no jefes, en edades centrales y que no superaron el nivel primario.

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

El análisis de los datos relevados por la EPH de octubre en el GBA permite completar la información sobre niveles de vida para el año 1995. Antes de presentar los resultados, cabe una consideración técnica referida a los datos obtenidos en octubre. Como es sabido, una parte de los hogares que integran la muestra se van renovando de onda en onda. Teóricamente esta renovación no debería influir en los resultados de corto plazo ya que la técnica del muestreo busca sustituir los hogares retirados por otros de similares características. Sin embargo, en octubre de 1995 los hogares del grupo que se renovó tienen una incidencia superior a los retirados, lo que habría determinado un incremento de la lectura de la pobreza por ingresos por esta razón.

En los Cuadros [3.6](#), [3.7](#) y [3.8](#) se presentan datos sobre la evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires entre 1988 y 1995, utilizando los dos enfoques habituales en este campo: el de la Línea de Pobreza (LP) y el de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI). Según el primero de los enfoques, en 1995 el 17,2% de los hogares del Aglomerado del Gran Buenos Aires estaban debajo de la línea de pobreza (4,2 puntos porcentuales más que en la medición promedio correspondiente a 1994, ver [Cuadro 3.6](#)), mientras que según el enfoque de las NBI, el 11,8% de hogares están en condiciones de pobreza estructural (2,9 puntos porcentuales menos que en la medición promedio anterior, ver [Cuadro 3.8](#)). Como se explica más adelante, el enfoque LP mide las variaciones en las condiciones de pobreza en el corto plazo, mientras que el enfoque NBI apunta principalmente a las condiciones de pobreza en el largo plazo, también llamadas de pobreza estructural.

La medición por línea de pobreza se refiere a los porcentajes de hogares y de personas cuyos ingresos declarados en la Encuesta Permanente de Hogares se encuentran por debajo de las líneas de pobreza e indigencia<sup>6</sup>. Como se ha advertido reiteradamente, los datos de la EPH están afectados por un porcentaje importante de subdeclaración de los ingresos por parte de los hogares. Sin embargo, estos datos son útiles para comparar en el tiempo la evolución de la pobreza, aunque tienden a sobreestimar sistemáticamente su magnitud.

Los valores de las nuevas mediciones en hogares y población de 1995 confirman la discontinuidad de la tendencia descendente que se registraba desde 1990. A pesar de ello los niveles de pobreza del año más reciente continúan siendo ostensiblemente inferiores a los vigentes en los picos hiperinflacionarios de 1989 y 1990. En 1988 los niveles de pobreza en hogares y población superaban en 6,2 y 7,6 puntos porcentuales a los respectivos registros de 1995.

El porcentaje de hogares indigentes ([Cuadro 3.7](#)) resulta superior en 1995 respecto de 1994 (4,5% contra 2,8% respectivamente).

En lo que se refiere a la distribución geográfica, si se tienen en cuenta solamente los 19 partidos del Gran Buenos Aires, también se manifiesta la citada confirmación de la discontinuidad en la disminución de los hogares bajo la línea de pobreza, alcanzando en 1995 un 22,4%, superior al 16,6% de 1994. Dentro de ese total, el porcentaje de hogares indigentes, que alcanzó el 5,9% en 1995, es superior al 3,5% de 1994.

Dentro de la misma área, pero tomando únicamente la zona "Gran Buenos Aires 2"<sup>7</sup>, el porcentaje correspondiente a los hogares por debajo de la línea de pobreza ya había interrumpido la tendencia decreciente en 1994, al estabilizarse con respecto al año anterior. En 1995, este porcentaje comenzó a subir, si se lo compara con 1994 (27,9% contra 21,6% respectivamente). En cuanto a los hogares indigentes, 1995 muestra un nivel que es mayor respecto de 1994 (7,4% y 4,4% respectivamente).

Se mantienen aún las bajas tasas de empleo de los hogares pobres (20%), muy inferiores a las de los hogares no pobres (41%). En este marco se insinúa una disminución en el número de perceptores por hogar y que en 1995 la población medida como pobre por ingresos disminuyó su participación laboral en forma más acentuada que los no pobres. Probablemente este comportamiento laboral diferenciado se explique por dificultades por parte de los hogares pobres en aumentar sus ingresos mediante la incorporación de otros miembros al mercado de trabajo.

El otro enfoque habitualmente utilizado en las mediciones sobre pobreza es el de las Necesidades Básicas Insatisfechas. Son considerados hogares NBI aquellos hogares que posean al menos una de las siguientes características: más de tres personas por cuarto (hacinamiento crítico), que habiten en viviendas inadecuadas (tipo de vivienda), carezcan de baño con arrastre de agua (condiciones sanitarias), que algún niño entre 6 y 12 años no asista a la escuela (asistencia escolar), o que en el hogar haya 4 o más personas por miembro ocupado y cuyo jefe tenga baja educación (capacidad de subsistencia). Este enfoque apunta a la dimensión estructural de la pobreza, permite analizar la problemática de largo plazo, y es el habitualmente utilizado en los mapas de pobreza, especialmente útiles a la hora de formular políticas públicas en el campo social.

El [Cuadro 3.8](#), que también tiene como fuente a la EPH, muestra una tendencia a la baja en la proporción de hogares NBI del Aglomerado del Gran Buenos Aires. La pobreza medida con este enfoque varía entre el 11,5% (octubre de 1995) y el 19,5% (octubre de 1988). Entre 1994 y 1995, el cuadro muestra una disminución de 2,9 puntos porcentuales en el último año. Probablemente esta caída tiene que ver con el mejoramiento de los indicadores de condiciones sanitarias. Para interpretar mejor estos resultados debe tenerse en cuenta que el 70,6% de los hogares NBI de octubre 1995 tiene solo una de las NBI, siendo el principal factor las condiciones sanitarias (ese solo factor explica el 38,8% de los hogares NBI).

Finalmente y para contextualizar estos resultados de las mediciones sobre pobreza, se consignan los valores recientemente publicados sobre la incidencia en la zona metropolitana de Chile para el período 1990-1994.

### ANEXO 3.1

#### Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones Descripción y Alcances

El Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, creado por Ley 24.241, entró en vigencia a partir del 15 de julio de 1994 y consiste en un Sistema mixto conformado por un Sistema de Reparto y un Sistema de Capitalización Individual.

El Sistema de Reparto es aquél en donde el aporte del trabajador se destina a conformar los recursos necesarios para el pago de las jubilaciones y pensiones futuras, y quedan bajo la administración del Estado.

En el Sistema de Capitalización los aportes del trabajador se derivan a una AFJP, a elección del mismo, la cual tiene como misión administrar los fondos y hacer frente al pago de las jubilaciones y pensiones futuras, de acuerdo a los fondos acumulados por cada trabajador en su Cuenta de Capitalización Individual (CCI), la cual se alimenta de los aportes del trabajador y del rendimiento que sobre los mismos obtenga el fondo de la AFJP.

Los aportes y contribuciones realizados al Sistema difieren según se trate de trabajadores en relación de dependencia o de trabajadores autónomos. En el primer caso, los aportes del trabajador ascienden al 11% de su remuneración y las contribuciones patronales, al 16%. Los autónomos, en cambio, aportan 32% de la renta presunta de la categoría a la cual pertenecen, de los cuales 5 puntos porcentuales se destinan al financiamiento del PAMI.

Las contribuciones patronales, antes mencionadas, a las cuales se adicionan 16 puntos porcentuales del aporte de los trabajadores autónomos son destinados a cubrir las prestaciones por jubilaciones y pensiones, así como la Prestación Básica Universal (PBU) y la Prestación Complementaria (PC), creadas por la misma ley, que son abonadas a los jubilados y pensionados bajo éste nuevo régimen.

Como se ha señalado al momento en que la Ley 24.241 entró en vigencia, no fueron incluidos en el SIJP los trabajadores que aportan a las cajas de los empleados públicos provinciales y municipales (con excepción de la Municipalidad de Buenos Aires) y aquellos que estuvieran comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial, que comprenden, básicamente, a una buena parte de las actividades agrícolas y ganaderas.

En la actualidad algunas cajas provinciales han efectivizado su pase al Sistema Nacional (Catamarca y Santiago del Estero), mientras que otras se encuentran en el proceso de traspaso (Salta, Mendoza, San Luis y San Juan).

En cuanto a los Convenios de Corresponsabilidad Gremial -que se describen a continuación-, la Ley 24.241 faculta al Poder Ejecutivo a fijar las fechas en las cuales estos convenios pierden vigencia para ser incorporados al SIJP. Cabe aclarar que mediante varios decretos se fijaron distintas fechas para la finalización de los Convenios quedando sin efecto definitivamente a partir de enero de 1996.

#### Convenios de Corresponsabilidad Gremial

Los Convenios de Corresponsabilidad Gremial comenzaron a regir por Ley N° 20155, sancionada el 12 de febrero de 1973, que determina que las asociaciones profesionales de trabajadores con personalidad gremial y de empresarios suficientemente representativos, podrán celebrar entre sí y/o con organismos competentes convenios de corresponsabilidad gremial en materia de Seguridad Social.

Por resolución N° 1.430 del 11 de junio de 1974 el ministerio de Bienestar Social aprobó el convenio de corresponsabilidad gremial entre diversos organismos, por una parte y las entidades integrantes del sistema de política concertada con el sector agropecuario y forestal por la otra, tendientes a fijar los procedimientos y formas de recaudación y pagos de los aportes y contribuciones referidos, en una primera etapa, a los trabajadores rurales transitorios y temporarios ocupados en tareas agropecuarias y forestales.

Asimismo, se estableció que los aportes y contribuciones que debían ingresarse a los organismos de seguridad social, no serían depositados por los productores-empleadores en las formas y plazos establecidos en los regímenes respectivos sino, que los mismos serán retenidos en el acto de compra de la producción por los agentes que intervengan en el proceso de comercialización o de industrialización, de acuerdo a las formalidades establecidas. Dichos importes serían depositados a la orden de las instituciones que dispusiera la respectiva resolución, en la debida forma y de acuerdo con las leyes que rigen el ingreso de las obligaciones de la seguridad social.

La Subsecretaria de Seguridad Social fijará anualmente el importe de las retenciones, las que serán determinadas en relación a la unidad de medida en que se venda cada producción y periódicamente actualizara las tarifas, tomando en consideración las variaciones del salario del peón general.

Las actividades incluidas en los convenios son:

- “ Algodonera
- “ Azucarera
- “ Cerealera (cosecha fina)
- “ Lanera
- “ Tabacalera
- “ Ganadera
- “ Viñatera
- “ Cerealera (Cosecha gruesa)
- “ Forestal, en la Provincia del Chaco
- “ Asociación del Fútbol Argentino

La ley de creación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, en el artículo 129, faculta al Poder Ejecutivo a fijar la fecha de vigencia del SIJP para las actividades comprendidas en los convenios, la que no podrá ser menor a 9 meses ni mayor a 18 meses contado a partir de la promulgación de dicha ley.

Para los empleados que integran los convenios referidos a actividades agropecuarias o forestales, el sistema cobraría vigencia a partir de abril de 1995 debido a la dificultad de estos sectores en la individualización del personal.

En el caso del convenio de futbolistas, como no tendrían la dificultad mencionada de los agricultores y empleados forestales, debería efectivizarse a partir de la entrada en vigencia del sistema. Sin embargo, por decreto 1362 del 5 de agosto de 1994, fue derogado el artículo 3 del decreto 806/94 modificando los art.2 y 4 que fijaba las pautas de incorporación de los empleados incluidos en el convenio de futbolistas, por lo cual se prorrogó la incorporación al sistema.

## ANEXO 3.2

### **Clasificación de la Población Económicamente Activa**

La siguiente clasificación se elaboró según las distintas modalidades de participación en el mercado laboral.

#### **1. Población ocupada regular no doméstica** está conformada por:

- “ Los empleados por tiempo indeterminado, que poseen formas contractuales que no fijan un término para la relación laboral y suponen, por lo tanto, un cierto grado de estabilidad.
- “ Los empleados por tiempo determinado, o sea quienes desarrollan tareas a plazo fijo o por contratos de duración establecida previamente<sup>9</sup>.

En ambos grupos, es posible diferenciar a los asalariados según estén registrados en la Seguridad Social y a los trabajadores independientes que posean o no capital.

“ También componen esta categoría, los patrones y los trabajadores sin salario.

**2. Población ocupada en hogares particulares** incluye sólo al servicio doméstico.

**3. Trabajadores intermitentes**, que incluye a:

“ Los ocupados con empleos ocasionales, o sea aquéllos que aún considerándose ocupados, realizan tareas denominadas comúnmente como "changas"<sup>10</sup>.

“ Los desocupados que mantienen la búsqueda de empleo realizando changas.

“ Los desocupados que no mantienen la búsqueda de empleo realizando changas, pero que provienen de ocupaciones ocasionales. Es decir que desarrollaron tareas de duración menores al mes.

**4. Desocupados no ocasionales**, que incluye a:

“ Los ingresantes (nuevos trabajadores) y reingresantes (que permanecieron al menos durante cuatro años fuera del mercado de trabajo) que no mantienen la búsqueda de empleo con changas.

“ Los que provienen de ocupaciones no intermitentes, es decir que no mantienen su búsqueda con changas y tampoco provienen de empleos ocasionales.

1 Para obtener una mejor descripción del Sistema y la cobertura actual de puestos de trabajo, Ver Anexo 3.1.

2 Para los trabajadores de la administración pública también se considera remuneración el premio estímulo, gratificaciones y similares (en este caso las contribuciones estarán a cargo de los agentes, contribuciones que serán retenidas por el Estado y caja de empleados o similares solo cuando estuvieran autorizados).

3 De todas maneras, en el agregado de los 3.800.000 aportantes, la remuneración total promedio presenta un comportamiento coincidente a la remuneración imponible, salvo en algunas aperturas específicas en las que se comprueban diferencias.

4 Se utiliza la información proveniente de la Encuesta Permanente de Hogares, correspondiente a Octubre de 1995.

5 Para obtener una descripción más exhaustiva de la clasificación, ver Anexo3.1.

6 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.

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 del hombre adulto.

7 Gran Buenos Aires 2 es el segundo cordón industrial, y está integrado por los partidos de Almirante Brown, Berazategui, Esteban Echeverría, General Sarmiento, Florencio Varela, La Matanza, Merlo, Moreno, San Fernando y Tigre. Estos partidos son los que tienen las tasas de pobreza más altas, además de ser los más recientemente urbanizados.

8 La Secretaria de Estado y seguridad social, CASFEC, CASFPI, INOS, Caja de Previsión de la Industria, Comercio y Actividades Civiles, la Dirección Nacional de Recaudación Previsional y los Institutos de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados y para las Actividades Rurales y Afines (ISSARA)

9 Se incluyeron tareas de duración superior a un mes.

10 Se incluyen en esta categoría a las tareas cuya duración es inferior a un mes.

[Volver al Indice](#)

## PRECIOS

- I. [Evolución de los Principales Indices](#)
- II. [Indice de Precios al Consumidor](#)
- III. [Indice de Precios al por Mayor](#)
- IV. [Costo de la Construcción](#)
- V. [Precios Internacionales de Productos Básicos](#)

### Evolución de los Principales Indices

Durante 1995 la economía argentina nuevamente registró niveles inflacionarios ubicados entre los más bajos de su historia. El Índice de Precios al Consumidor (IPC), punta contra punta, registró un incremento del 1,6%, siendo éste uno de los niveles más bajos registrados en la serie de este índice. Sólo en 1953 se presentó una deflación del 0,7% en un contexto de precios congelados y mercados parcialmente desabastecidos, en tanto la inflación minorista de 1995 corresponde a un año sin control alguno en precios o salarios. ([Gráfico 4.1](#)).

Además, el Índice de Precios Mayoristas (IPM) presentó una variación del 6,0%, similar a la del año anterior cuando alcanzó 5,8%, mientras que el Índice del Costo de la Construcción tuvo un incremento del 2,3%, habiéndose observado en 1994 una baja del 1,4% ([Cuadro 4.1](#)).

Puede observarse que en el incremento de precios en 1995 incidió el aumento del 18% a 21% de la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) a partir del mes de abril. El nuevo Sistema de Indices de Precios Mayoristas (SIPM) - que entró en vigencia en enero de 1996 - permite visualizar la incidencia de este aumento. Uno de los nuevos índices, el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) - similar al anterior Índice de Precios Mayorista (IPM) - tuvo un incremento del 5,9% en 1995, mientras que el Índice de Precios Básicos al por Mayor (IPIBM) - similar al IPIM pero sin cargas impositivas - aumentó sólo 3,4%. Esta brecha entre los dos índices encuentra su explicación en el incremento de la tasa del IVA. Por otra parte, si bien no es posible desagregar el efecto del incremento de la tasa impositiva en el caso de los precios al consumidor, puede concluirse que su incremento hubiera sido menor al 1,6% de no haberse modificado el IVA.

Las cifras presentadas evidencian un crecimiento superior del IPM respecto del IPC y del ICC, continuando de esta manera la tendencia observada durante 1994. Este comportamiento de los precios relativos es una evidencia de la recomposición de los precios de los sectores productores de bienes comercializables con el exterior respecto de los bienes y servicios no comercializables. Como se sabe, el IPM es básicamente un índice de precios de bienes, en su mayoría comercializables externamente mientras que el IPC abarca, además, un conjunto significativo de servicios no comercializables ([Gráfico 4.2](#)).

Como puede observarse en el [Cuadro 4.1](#), la inflación mayorista presentó en 1995 un leve aumento respecto del año anterior, siendo ambos incrementos mayores a los alcanzados en 1992 y 1993 (3,2% y 0,1%, respectivamente). Sin embargo el nivel alcanzado sigue siendo uno de los menores registrados en las últimas décadas, pues, aparte de los tres años precedentes, sólo se registraron incrementos menores en los años 1960 (1,1%) y 1968 (3,9%) ([Gráfico 4.3](#)). En tanto, el Índice del Costo de la Construcción presentó una variación positiva del 2,3%, observándose una suba respecto al año anterior cuando tuvo una deflación del 1,4% ([Gráfico 4.4](#)).

Efectuando una comparación internacional, nuestro país se encuentra en niveles inflacionarios inferiores a los registrados en las economías latinoamericanas y muchas de las desarrolladas. En este sentido, en 1995 Argentina tuvo una tasa de inflación minorista sustancialmente menor que Brasil, México y Chile, entre otros países de América Latina. Con respecto a los países desarrollados, Argentina tuvo una inflación minorista inferior respecto de EEUU, Alemania y Francia, y superior en relación a Japón. En el caso de la inflación mayorista de 1995, la de Argentina estuvo por debajo de Brasil, México y Chile pero por encima de las de los países industrializados. ([Cuadro 4.2](#))

En el **cuarto trimestre de 1995** tanto el Índice de Precios al Consumidor como el Índice de Precios al por Mayor registraron una tasa de variación del 0,2%, en tanto el Índice del Costo de la Construcción presentó una caída del 1,4%, siendo éste el cuarto trimestre desde que se implementó el Plan de Convertibilidad en que se observa una deflación en este índice ([Cuadro 4.3](#)).

El incremento del 0,2% en el nivel general del IPC se explica por la suba registrada en el capítulo Esparcimiento (2,2%), asociada al comportamiento estacional del rubro Turismo (5,0%), siendo compensada por las caídas observadas en los capítulos de Indumentaria (-0,4%), Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (-0,3%) y Bienes y Servicios Varios (-0,3%), mientras que Educación, Transporte, Vivienda y Alimentos y bebidas permanecieron sin cambios.

Por su parte, el alza del 0,2% registrada en el IPM se explica por el aumento del 0,4% en el componente nacional, (en el que incidió el incremento del 4,1% en los productos agropecuarios) y, a su vez, la caída del 2,3% en el componente importado.

Finalmente, el Índice del Costo de la Construcción presentó igual variación respecto al trimestre anterior (-1,4%), como consecuencia de las caídas registradas en los componentes Mano de Obra (-3,1%), Gastos Generales (-1,2%) y Materiales (-0,3%).

## II. Índice de Precios al Consumidor

---

El incremento interanual del 1,6% en el IPC estuvo causado principalmente por las subas en los capítulos Esparcimiento (3,3%), Educación (3,3%), y Vivienda (3,1%). Otros capítulos como Salud (2,5%), Transporte y Comunicaciones (2,4%), Bienes y Servicios (1,2%), Equipamiento del Hogar (1,1%) y Alimentos y Bebidas (1,0%) contribuyeron, con menor grado de incidencia, al incremento del nivel general. Estos aumentos se vieron parcialmente compensados por la importante caída del 3,1% registrada en el capítulo Indumentaria, siendo 1995 el tercer año consecutivo que dicho capítulo presenta una tasa de variación negativa ([Cuadro 4.4](#)).

Analizando la apertura del IPC en bienes, servicios privados y servicios públicos, puede observarse que durante 1995 los bienes registraron un leve incremento del 1,5%, cifra que se encuentra cercana al promedio del nivel general del índice ([Cuadro 4.5](#)). Dicho aumento fue motivado por productos alimenticios, y por bienes del rubro esparcimiento. Dentro del primer tipo de productos, podemos mencionar a los cereales y sus derivados (10,8%), con los mayores incrementos en pan fresco (21,4%) y harinas de trigo (38,1%), y a los productos lácteos (4,6%), en particular, la leche fresca (10,2%). Dentro del segundo se destaca el incremento del 11,4% en productos derivados del papel como diarios, revistas y libros.

Asimismo, estas subas fueron parcialmente compensadas por caídas en otros productos alimenticios como las frutas (-7,6%), las carnes (-1,1%) y las bebidas alcohólicas (-6,1%). También tuvieron bajas ciertos bienes de indumentaria tales como la ropa exterior de hombre y mujer (-6,2%), y el calzado para hombre y mujer (-1,9%).

Durante 1995, los servicios privados tuvieron un aumento del 1,5% motivado principalmente por los capítulos Educación, Esparcimiento y Vivienda. Entre los servicios relacionados con la educación se verificó un incremento del 3,6% en educación formal; en aquellos asociados al esparcimiento, se destacó el aumento del 2,0% en hoteles y excursiones y del 5,9% en los clubes y espectáculos deportivos. Entre los servicios relacionados con la Vivienda y la Salud, los vinculados al funcionamiento y al mantenimiento de los vehículos y los servicios prepagos de salud presentaron aumentos del 3,8% y 3,6%, respectivamente.

Es de destacar que el rubro alquiler, que forma parte del capítulo Vivienda, tuvo un incremento interanual del 1,0%, siendo este registro el menor desde que se implementó el Plan de

Convertibilidad. La tendencia a la baja observada desde mediados de 1995, podría explicarse tanto por la disminución en el nivel de actividad económica como por la caída en el precio de los inmuebles ([Gráfico 4.5](#)).

Los servicios públicos continuaron creciendo en 1995 más rápidamente que los servicios privados, tendencia ya evidenciada durante el año anterior. Dicho comportamiento se explica fundamentalmente por cuatro componentes: servicios sanitarios, gas y otros (8,3%), teléfono (5,3%), tren de corta distancia (5,0%), y electricidad (3,7%), siendo algunos de estos últimos servicios públicos recientemente privatizados y cuyas condiciones de provisión están sujetas a regulaciones institucionales.

En el **cuarto trimestre de 1995**, la inflación minorista presentó un aumento del 0,2% motivado principalmente por cambios en los capítulos Esparcimiento (2,2%) y Alimentos y Bebidas (0,2%). Estos fueron parcialmente compensados por las bajas en Indumentaria (-0,4%), Equipamiento y Funcionamiento del Hogar (-0,3%) y Bienes y Servicios Varios (-0,3%), mientras que los restantes capítulos no presentaron variación ([Cuadro 4.4](#)).

Dicho análisis se completa observando la evolución de los componentes del índice. En efecto, los bienes tuvieron un aumento del 0,1% explicado por el incremento de las frutas frescas (16,3%) y la carne vacuna (2,2%), en tanto que los cereales y sus derivados, como las harinas de trigo y el pan fresco registraron caídas del 4,6% y 2,8% respectivamente. Otras bajas se observaron en las bebidas alcohólicas (-2,0%) y en bienes vinculados a la Indumentaria como la ropa exterior de mujer (-1,6%).

Los servicios privados presentaron durante el cuarto trimestre de 1995 un aumento del 0,3%, recuperándose así de las deflaciones ocurridas en los dos trimestres anteriores. Este comportamiento se fundamenta en las subas estacionales de servicios como hotel y excursiones (5,3%) y transporte (2,5%) vinculados al rubro Turismo. Estos incrementos se compensaron por las caídas en los servicios relacionados con el cuidado personal (-0,6%) y por la baja del 0,5% computada en los alquileres de las viviendas.

Por su parte, los servicios públicos presentaron en el cuarto trimestre una variación positiva del 0,7% ocasionada por los aumentos en el servicio telefónico (1,6%), en la electricidad (1,5%), y en los servicios sanitarios, gas y otros (1,1%).

### III. Índice de Precios al por Mayor

---

A partir del mes de enero de 1996 se utiliza un nuevo Sistema de Índices de Precios Mayoristas (SIPM), que reemplaza al Índice de Precios al por Mayor (IPM) con base 1981=100 (ver Anexo).

A partir del mes de marzo se produjo un incremento de tres puntos porcentuales que elevó de 18% a 21% la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA). Utilizando el nuevo SIPM se observa en el [Gráfico 4.6](#) el incremento producido a partir del mes de marzo en el IPIM (con IVA) y la diferencia con el acontecido para el mismo período considerando el IPIBM o el IPBP (sin IVA).

Durante el año 1995, el Índice de Precios al por Mayor presentó un incremento del 6,0% en su nivel general. Dicho comportamiento se explica por el alza registrada en los productos de origen nacional (6,5%), siendo levemente compensada por la baja del 0,3% en los productos importados ([Cuadro 4.7](#)).

Dentro del componente nacional, la variación citada surge como consecuencia de los aumentos en los productos agropecuarios (16,2%), y en los productos no agropecuarios (5,0%). Por su parte, el incremento en los agropecuarios, se fundamenta en la importante suba del 30,0% de los productos

agrícolas, donde se destacaron los cereales (32,5%), entre ellos el trigo con un aumento del 54,8%. También las hortalizas y legumbres presentaron un importante incremento del 55,8% respecto al año anterior ([Cuadro 4.8](#)).

Resulta interesante realizar un balance de lo sucedido durante 1995 en el sector agropecuario teniendo en cuenta el impacto registrado en los precios mayoristas. En los primeros meses del año, los precios de los granos evolucionaron con tendencia declinante en el mercado local hasta bien avanzada la comercialización de la cosecha 1994-1995. Dicha tendencia se fundamentó en las habituales bajas estacionales de los precios de los granos, lo que explica las declinaciones en los precios del trigo y maíz.

Durante el segundo y el tercer trimestre de 1995, comenzaron a manifestarse dos hechos que tuvieron una importante incidencia en la recuperación de los precios de los granos. El primero de ellos responde al importante incremento en la demanda de los mismos en los mercados externos, y el segundo se relaciona con la prolongada sequía en la zona pampeana de nuestro país, la cual afectó las producciones lecheras, agrícolas y ganaderas de Santa Fé, La Pampa y Córdoba.

Finalmente el último trimestre del año verificó una caída del 12,8% en el precio del trigo. De todas maneras y como se puede ver en el Cuadro 4.8 el trigo aumentó 54,8% en 1995.

En relación a los productos no agropecuarios, el sector Minas y Canteras tuvo una variación positiva del 23,1%, similar a la registrada el año anterior. La explicación de dicho comportamiento en este sector, se fundamenta en la fuerte alza de la división petróleo y gas, cuya tasa de variación fue del 27,5%. El sector Productos Manufacturados, tuvo un aumento del 4,2% debido al comportamiento registrado en los productos de papel e impresiones cuya variación anual fue del 15,1%.

Por su parte, la deflación del 0,3% que presentó el componente importado se explica por la fuerte caída en el precio internacional del café (-37,7%) que compensa las fuertes alzas de 1994. Esta caída fue compensada por los aumentos registrados en los precios de otros **commodities** como el caucho (11,6%) y el zinc (9,4%).

Durante el **último trimestre de 1995**, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) presentó una suba del 0,2% en su nivel general, explicado por el aumento del 0,4% registrado en el componente nacional y la caída del 2,3% experimentada en el componente importado.

El componente nacional se vio principalmente afectado por la suba en los productos de origen agropecuario (4,1%), en tanto que los no agropecuarios tuvieron una caída del 0,2%.

Dentro del primer grupo, los productos agrícolas tuvieron un incremento del 5,5% influenciado principalmente por las frutas (10,2%) y las hortalizas y legumbres (13,2%). A su vez, la baja registrada en los no agropecuarios se explica por la deflación presentada en los productos manufacturados (-0,4%), siendo compensada por el sector Minas y Canteras (4,3%), fuertemente influenciado por la división de petróleo y gas (5,3%).

Finalmente los productos importados continuaron con la tendencia descendente observada en el tercer trimestre de 1995, siendo sus principales causas las caídas registradas en los metales como hierro y acero (-7,7%) y en ciertos productos agrarios (-8,0%).

#### IV. Costo de la Construcción

---

Durante 1995, el Índice del Costo de la Construcción presentó un incremento del 2,3%, producido fundamentalmente en el primer trimestre (3,5%). Este comportamiento se explica por las subas del 2,6% en los Materiales, del 2,0% en la Mano de Obra y del 2,0% en los Gastos Generales ([Cuadro](#)

[4.9\).](#)

Por ítems de obra, los principales aumentos se registraron en las tareas relacionadas con la estructura (2,9%), las instalaciones eléctricas (3,7%) y las instalaciones de gas (3,1%).

El comportamiento del Índice del Costo de la Construcción para el cuarto trimestre de 1995, muestra una caída del 1,4% en su nivel general, provocada por las bajas experimentadas en todos sus componentes tales como Mano de Obra (-3,1%), Gastos Generales (-1,2%), y Materiales (-0,3%). La baja más pronunciada registrada en el componente de Mano de Obra se explica por la aplicación de la reducción en los aportes patronales sobre la nómina salarial, de acuerdo a lo establecido por los decretos Nro. 292 y 492. En cuanto a los ítems por obra, los descensos más importantes se presentaron en albañilería (-2,0%), y en instalación sanitaria (-1,9%).

## **V. Precios Internacionales de Productos Básicos**

---

Uno de los hechos destacados en materia de precios internacionales durante 1995 ha sido el alza registrada en los granos, productos exportables típicos de la economía argentina, con incrementos del 44,1% y del 27,2% para el caso del maíz y el trigo, respectivamente ([Cuadro 4.10](#)).

Este comportamiento en los precios agrícolas obedece a la reducción de las existencias mundiales de los cereales, la cual enfrenta, además, una presión casi constante de demanda, factor este último que ha estado impulsando las cotizaciones durante los últimos trimestres.

Por su parte, ciertos productos vegetales como las semillas y las harinas de soja presentaron incrementos importantes del 21,7% y del 40,4% respectivamente, revirtiendo la tendencia observada durante 1994. Por otra parte, los aceites de soja y de palmera tuvieron caídas del 15,9% y 17,4%.

Asimismo, se destaca el fuerte descenso en el precio del café (-37,9%) producido luego del importante aumento registrado en 1994 (112,4%).

Dentro de las materias primas agrícolas, el algodón y el tabaco tuvieron subas del 2,3% y del 8,9% respectivamente, mientras que la lana presentó una caída del 28,6%, revirtiéndose la tendencia ascendente evidenciada durante 1994.

Dentro de los metales y minerales, tuvieron variaciones negativas el cobre (-2,4%), el aluminio (-11,8%), y el níquel (-5,4%), en tanto que el mineral de hierro tuvo una variación positiva del 6,0% respecto al año anterior.

El precio del petróleo tuvo un incremento del 13,5% en 1995, luego de las caídas de los años anteriores. Esta evolución repercutió en el Índice de Precios Mayoristas de nuestro país, impactando en la división de Minas y Canteras. Por su parte, el gas natural también presentó una importante suba del 10,3%, revirtiendo la caída del 11,0% registrada durante 1994.

## **ANEXO**

### **SISTEMA DE INDICES DE PRECIOS MAYORISTAS**

**BASE 1993 = 100**

### **SINTESIS METODOLOGICA**

Introducción

Este nuevo sistema de índices ofrece información más diversificada para analizar la evolución de los precios en la etapa mayorista. Permite distinguir las variaciones de precios provocadas por efecto de modificaciones en la estructura impositiva, de aquellas variaciones que provengan exclusivamente de decisiones del productor, de las condiciones del mercado, de cambios en la productividad, o de otro tipo de transformaciones que afecten la función de producción de los bienes y que sean independientes de la política tributaria.

Además, este sistema de índices permite observar la variación de los precios de los productos destinados al mercado interno, sean de origen nacional o importado, diferenciándolas de las variaciones en los precios de los bienes producidos en el país, sea su destino el mercado interno o el externo.

Cabe destacar que, en todos los casos, los precios que se relevan son en puerta del local de venta y se refieren a la primera etapa de la venta mayorista. En el caso de productos importados, los precios incluyen los gastos y fletes desde la aduana hasta el local del importador. El Sistema de Índices de Precios Mayoristas puede resumirse así:

. **IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor:** Mide la evolución promedio de los precios a los que el productor local y/o el importador directo venden sus productos en el mercado doméstico. Se incluyen el impuesto al valor agregado (IVA) y los impuestos internos y a los combustibles y se deducen subsidios explícitos, como por ejemplo a la producción de bienes de capital. Como se trata de bienes destinados al mercado interno, se excluyó el valor de las exportaciones en el cálculo del peso relativo de cada rama de actividad. Por su cobertura, es este el índice que más se asemeja al anterior índice de precios mayoristas con base 1981 = 100.

. **IPIBM: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor:** La cobertura de este índice es igual que la del IPIM pero los precios se computan sin impuestos y sin el efecto de subsidios explícitos.

. **IPBP: Índice de Precios Básicos del Productor:** Mide la variación promedio de los precios percibidos por el productor local por su producción, es decir, incluye a los bienes producidos para exportar y excluye la oferta de productos importados. Para este índice valen las mismas consideraciones sobre los impuestos realizadas para el IPIBM pues los precios se miden a valores básicos. Esta valoración se considera como la más relevante para las decisiones de los productores, por no incluirse en ella el componente impositivo contenido en el precio (que el productor no percibe).

#### Características

El Sistema de Índices de Precios Mayoristas presenta características que lo diferencian del anterior Índice de Precios al por Mayor, entre ellas:

- La muestra de productos e informantes se amplió y se renovó, cambiándose también el año base de forma tal que la evolución de los precios se encuadre dentro de una estructura productiva y de precios relativos actualizados. Se han introducido cambios metodológicos y tecnológicos que han permitido desarrollar los tres indicadores en forma interactiva, integrando el cálculo y el control de gestión de los índices y aumentando sustancialmente la calidad y la cantidad de los datos utilizados.

- Se adopta al año 1993 como año base, y como referente de las ponderaciones, siendo la estructura interna del índice superior respecto a índices anteriores. La construcción fue posible por contarse con información del Censo Nacional Económico 1994 (CNE '94). El año 1993 será la base de las nuevas Cuentas Nacionales, por lo tanto, los nuevos índices se ubican en un marco más amplio de renovación general del conjunto de estadísticas económicas.

- La metodología de cálculo se basa en una fórmula de ponderaciones fijas referidas al año base, del

tipo Laspeyres. Se duplica el número de informantes y se triplica la cantidad de cotizaciones relevadas con respecto al índice anterior. Por otra parte, se incorpora la energía eléctrica como nuevo sector representado en los índices.

El Sistema de Índices de Precios Mayoristas (SIPM) se encuentra diseñado en base a dos clasificadores de Naciones Unidas: La "Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas, Revisión 3" (CIIU-3) para los niveles de agregación más altos, y la "Clasificación Central Provisional de Productos" (CPC) para los niveles elementales.

Estructura de agregación de los índices

Tanto el IPIM como el IPIBM tienen los mismos niveles de agregación, debido a que ambos consideran la misma cobertura de productos (bienes disponibles para el mercado interno), si bien no coinciden sus ponderaciones debido al tratamiento impositivo diferencial.

## **INDICE DEL COSTO DE LA CONSTRUCCION EN EL GRAN BUENOS AIRES**

**BASE 1993 = 100**

### **SINTESIS METODOLOGICA**

#### Introducción

Este indicador mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a viviendas, en la Capital Federal y 19 partidos del conurbano bonaerense, mientras que el anterior abarcaba sólo Capital Federal. Este índice, reemplazante del Índice del Costo de la Construcción de base 1980=100 cuenta con modelos de construcción (cuatro multifamiliares, y dos unifamiliares) de distinta tipología y detalles de terminación, diferenciándose del anterior que se basaba en un sólo modelo multifamiliar. Asimismo, se contemplan nuevos materiales existentes en el mercado. Se han aplicado diferentes técnicas de muestreo, tanto para seleccionar los modelos edilicios que representan al sector como para seleccionar los materiales con los que se construyen cada uno de ellos. Se observa una reducción en la cantidad de materiales en el índice actual, con relación al utilizado hasta el momento (1980=100) como consecuencia de una depuración de variedades de poca relevancia que presentaban un escaso aporte a la calidad del índice.

Los 19 partidos del conurbano bonaerense comprendidos son : Almirante Brown, Avellaneda, Berazategui, Esteban Echeverría, Florencia Varela, General San Martín, General Sarmiento, La Matanza, Lanús, Lomas de Zamora, Merlo, Moreno, Morón, Quilmes, San Fernando, San Isidro, Tigre, Tres de Febrero y Vicente López.

#### Características

La elaboración del indicador consiste en la valorización mensual de modelos de construcción que se consideran representativos de un período (año 1993) y una región determinada, Gran Buenos Aires.

La valorización mensual se efectúa para cada elemento componente del costo: bienes, servicios e insumos de mano de obra. Se agregan los elementos ponderados por su importancia relativa en el año base, lo que permite arribar a resultados agrupados por capítulos (materiales, mano de obra, y gastos generales) y, de la misma manera, a partir de los capítulos obtener el Nivel General.

Existe una desagregación alternativa que se efectúa en base a las principales tareas que conforman a la obra (los ítem de obra), como por ejemplo, movimiento de tierra, estructura, albañilería, etc.

En los cálculos no se incluye el valor de compra del terreno, los derechos de construcción, los honorarios profesionales, los gastos en administración, el IVA, ni los gastos de tipo financiero. No se contempla el IVA pues se considera a la empresa constructora como un sujeto del tipo responsable inscripto y por lo tanto puede llegar a deducirlo del ingreso generado por sus ventas. No se considera tampoco el beneficio de la empresa constructora.

#### Estructura del Índice

La nueva estructura tiene dos desagregaciones alternativas que corresponden a diferentes intereses analíticos, resultando de ambas el mismo valor para el índice del Nivel General.

[Volver al Índice](#)

## SECTOR EXTERNO

### I [Balanza de Bienes](#)

### II [Balanza de Pagos](#)<sup>2</sup>

#### I. Balanza de Bienes

En 1995, faltando aún computar el 2% de los documentos de embarque, las exportaciones de bienes aumentaron un 31,9% con respecto a 1994, llegando a U\$S 20.893,3 millones; en tanto, las importaciones de bienes decrecieron un 7,5% alcanzando a U\$S 19.968,6 millones. De tal modo, estos datos preliminares indican que la balanza comercial de bienes de Argentina en 1995 arrojó un **superávit de U\$S 924,7 millones**.

En el [Gráfico 5.1](#), se evidencia la tendencia inversa que desde 1994, siguieron las tasas de crecimiento de las exportaciones y de las importaciones. En efecto, frente a un decrecimiento de las importaciones, el aumento de las exportaciones se ha acelerado fuertemente.

Entre *octubre y diciembre* de 1995, las ventas argentinas al exterior crecieron en forma interanual un 13,1% revelando una desaceleración con respecto a trimestres anteriores; no obstante, esta tasa fue lo suficientemente significativa para que el valor de las exportaciones alcanzara a U\$S 4.806 millones, U\$S 557,5 millones más que en igual período de 1994. Por su parte, las importaciones en el trimestre fueron de U\$S 5.099,4 millones con una caída interanual de 10,6%. En consecuencia, el resultado comercial del último trimestre del año fue deficitario (U\$S -293,4 millones) aunque con una mejora muy significativa (U\$S 1.159,9 millones) con respecto a igual período de 1994.

La *evolución mensual* del saldo comercial ([Cuadro 5.3](#)) reflejó una disminución importante en el déficit de balanza comercial en los primeros meses de 1995 -revirtiendo la tendencia observada desde 1992- generándose un saldo comercial positivo a partir de abril y un saldo comercial acumulado positivo desde mayo.

#### Exportaciones

Las exportaciones en 1995 se incrementaron fuertemente (31,9%) con respecto a 1994, acelerando significativamente el crecimiento ya registrado en 1994 (20,9%). El aumento de U\$S 5.054 millones registrado entre 1994 y 1995 implicó un salto importante al superar ampliamente los U\$S 20.000 millones. Recuérdese que sólo dos años atrás apenas habían superado los U\$S 13.000 millones. De esta forma, las exportaciones en relación al PIB llegaron a representar un 7,4% en 1995, un porcentaje aún pequeño en relación al potencial del país.

Tal aumento fue generalizado ya que se registró en prácticamente todos los rubros - en especial en las manufacturas industriales - y con una importante diversificación de los destinos de exportación. Más allá de la reducción en la absorción interna debido a la recesión, un incremento tan significativo refleja el aumento de la competitividad de la economía argentina derivado del acelerado proceso de inversión que se ha registrado desde 1991 y de la mejora en el tipo de cambio real efectivo resultante, fundamentalmente, de la devaluación del dólar con respecto a otras monedas y de la baja inflación argentina.

La recuperación de la economía internacional, el elevado nivel de actividad económica en Brasil y los aumentos registrados en los precios internacionales de los "*commodities*" influyeron en el incremento de las exportaciones - aunque en menor medida desde julio dada la desaceleración del crecimiento de Brasil y la finalización del ciclo ascendente de los *commodities* industriales.

En el [Cuadro 5.4](#) se puede observar la evolución mensual de las exportaciones. El proceso de

expansión de las exportaciones que comenzó en 1993 se aceleró en mayo de 1994, acentuándose a partir de noviembre de ese año. Si bien desde el tercer trimestre del último año mostró una desaceleración, se mantuvo en niveles sumamente significativos. En un análisis de más largo plazo debe notarse que, comparando las exportaciones de 1995 con las de 1992 se verificó un crecimiento de 70,8%. En el [Gráfico 5.2](#) se destaca la evolución positiva que han tenido las exportaciones totales desde 1992 y el salto registrado en 1995.

El análisis de las exportaciones por tipo de bien muestra en 1995 un crecimiento con relación a 1994 de todos los grandes rubros, acelerando el crecimiento ya observado en 1994 ([Cuadro 5.5](#)).

Cabe destacar el incremento interanual de 39,6% -tasa superior a la del total de exportaciones- de las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) en 1995, las cuales al incrementarse en U\$S 1.840,7 millones contribuyeron en 36,4% al crecimiento del total de exportaciones durante el período. Por su parte, las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) aumentaron 28,4% (U\$S 1.654,4 millones). De tal forma, el crecimiento de las exportaciones de bienes manufacturados (MOA y MOI) contribuyó en 69% al aumento del total de ventas argentinas al exterior.

Por otro lado, se continuó registrando un crecimiento importante (28,3%) de las exportaciones de productos primarios (las que contribuyeron con un 20,9% al aumento del total de exportaciones) y de las ventas externas de combustibles (30,8%).

Entre los productos primarios (PP), se destaca la importancia relativa de los cereales, cuyas exportaciones alcanzaron en 1995 a U\$S 1.859,2 millones, lo que implica un 38,7% de las exportaciones de PP y un 8,9% del total exportado por Argentina durante el período. El incremento del 39,5% en las ventas de cereales representó un 10,4% del aumento total de las ventas externas de Argentina en el año y revirtió la caída (8,3%) registrada en 1994 en relación a 1993. También debe señalarse que el incremento de U\$S 256,2 millones en la exportación de fibra de algodón representó el 5,1% del aumento de las exportaciones totales y 24,2% de las de PP. Estos incrementos reflejan, entre otras causas, lo acontecido en el mercado de los commodities en cuanto a aumento de precios causados por los bajos niveles de stock, las condiciones climáticas en distintos países del mundo y el aumento de la demanda de consumo (por ejemplo, por la aparición de China como demandante en el mercado mundial).

También se destaca el crecimiento de las exportaciones de frutas frescas, las que alcanzaron a U\$S 415,7 millones (2% del total de exportaciones de Argentina) con un incremento de U\$S 171,9 millones. Sólo las exportaciones de semillas y frutos oleaginosos han caído (7,4%) con respecto a 1994, aunque junto a los cereales continuaron siendo los principales productos primarios exportados. Entre ambos en 1995 representaron el 57,1% de las ventas totales de productos primarios. Los pescados y mariscos sin elaborar continuaron siendo otro de los productos primarios más exportados: en 1995 alcanzaron a U\$S 495,3 millones.

Entre las MOA, las exportaciones de grasas y aceites alcanzaron a U\$S 2.093,1 millones (10% de las exportaciones totales), con un crecimiento de 36,1% interanual. De esta forma, su incremento -en términos absolutos, de U\$S 559,7 millones- contribuyó en 34% al de las MOA y en 11,1% al incremento de las ventas argentinas al mundo en 1995.

Debe destacarse la evolución sumamente significativa de las ventas al exterior de carnes. Las exportaciones en 1995 alcanzaron a U\$S 1.225,6 millones (5,9% de las ventas totales de Argentina al exterior), valor 33,5% superior al de 1994. Puede notarse que el valor efectivamente exportado superó las estimaciones realizadas por la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca que alcanzaban a U\$S 1.100 millones (un monto no alcanzado desde 1979)<sup>1</sup>.

Además de las grasas y aceites y las carnes, que son las MOA que más han crecido en términos

absolutos, casi todos los rubros restantes se comportaron con un importante dinamismo. A modo de ejemplo, se pueden mencionar: el caso del azúcar y artículos de molinería y de los preparados de legumbres y hortalizas, que más que duplicaron el valor exportado en 1994; y, el de los productos lácteos que aceleraron el fuerte crecimiento registrado en 1994, alcanzando en 1995 a U\$S 255,6 millones de exportaciones.

En 1995 las **manufacturas industriales** crecieron un 39,6% -equivalente a U\$S 1.839,8 millones- en relación a 1994 ([Gráfico 5.3](#)). El incremento de U\$S 382 millones (41,6%) de las exportaciones de material de transporte representó un 7,6% del incremento total de exportaciones MOI y el 8,5% del aumento del total de las exportaciones. Si bien es un rubro de particular relevancia y con una gran participación en el incremento total de las ventas externas durante el año (en los primeros seis meses fue el de mayor peso en el aumento en nuestras exportaciones), el crecimiento de las exportaciones de **MOI sin incluir material de transporte** fue igualmente importante al llegar a 39,1%, tasa superior a la del total de exportaciones (31,9%) y a las de PP, MOA y Combustibles.

Si bien prácticamente todos los tipos de MOI mostraron gran dinamismo, el más dinámico fue el de papel y cartón que más que duplicó sus exportaciones alcanzando a U\$S 413,4 millones. Asimismo, otros rubros que crecieron más del 80% fueron productos textiles y confecciones cuyas exportaciones alcanzaron a U\$S 383,4 millones (con un crecimiento interanual de 82,5%) y materias plásticas artificiales (88,2%).

Las manufacturas industriales que más peso tuvieron en el incremento total de las exportaciones de este tipo fueron las de metales comunes y sus manufacturas que crecieron U\$S 452,1 millones, alcanzando a U\$S 1.212 millones. Tal incremento interanual fue sólo superado por el de las ventas de grasas y aceites y las de cereales.

El crecimiento de las exportaciones industriales desde 1992 se refleja claramente en el [Gráfico 5.3](#). En 1995, las ventas argentinas de MOI al exterior alcanzaron a U\$S 6.487,5 millones, valor superior en 129,8% a los U\$S 2.823,4 millones exportados en 1992.

La **estructura de ventas de Argentina al exterior** en 1995 reflejó una participación de los PP del 23% -con una disminución en relación al 23,6% de 1994. A su vez, las exportaciones de MOA tuvieron una participación del 35,6% (decreciendo desde 36,5%). En tanto, continuó aumentando la importancia de las MOI en las exportaciones totales de Argentina, que de 29,4% en 1994 pasaron a constituir el 31,1% en el último año. Con relación a 1992, el cambio en la estructura es aún mayor, como se observa en el [Gráfico 5.4](#).

### **Exportaciones por Destino**

Un análisis de las exportaciones por destino regional ([Cuadro 5.6](#)) revela que, durante 1995, el 32,2% de las mismas estuvieron dirigidas al MERCOSUR, 21,3% a la Unión Europea y 9,7% al NAFTA, cubriendo estas tres regiones el 63,2% del total exportado en el período.

En cuanto a los rubros exportados, la demanda del MERCOSUR absorbió: a) entre los PP, el 49,5% de los cereales vendidos por Argentina al mundo (Brasil demandó 47,8% del total exportado al mundo), el 52,7% de las exportaciones de hortalizas y legumbres, 81,8% las de animales vivos; b) entre las MOA, la región demandó más del 84,3% de las ventas al mundo de productos lácteos, alrededor del 66% de las exportaciones de productos de molinería, 63,9% de las de frutas secas o congeladas y 47,1% de las de bebidas y líquidos alcohólicos; y c) entre las MOI, hacia la región estuvieron dirigidas el 85,9% de las exportaciones de material de transporte, 67,7% de las de textiles y confecciones, 61,8% de las de caucho y sus manufacturas, 58,5% de las de máquinas y aparatos eléctricos y más del 56,2% de las de materias plásticas artificiales.

Para interpretar la importancia relativa del MERCOSUR como destino de las exportaciones y el

crecimiento de las mismas durante 1995 (40,2%) debe considerarse el avance en el proceso de integración iniciado en 1991 y el cumplimiento de su primer año de funcionamiento a nivel de unión aduanera. Las ventas a Brasil representaron el 81,1% del total a la región en 1995 y el 26,1% de las exportaciones totales de nuestro país. Además de su importancia en el marco de la integración regional, debe tenerse en cuenta que Brasil ha sido tradicionalmente uno de los principales socios comerciales de Argentina, consolidándose como el más importante en los cuatro últimos años. En 1995 explicó el 35,6% del incremento total de las ventas argentinas al exterior con respecto a 1994.

En las mayores ventas argentinas a Brasil durante 1995 (49,2% superiores a las de 1994) impactó el importante crecimiento de esa economía con el auge del consumo registrado como consecuencia del plan de estabilización implementado desde mediados de 1994. Esto se registró especialmente en los primeros seis meses de 1995 ya que luego se sintieron las consecuencias de medidas que provocaron una cierta desaceleración del crecimiento de la economía brasileña.

En cuanto a la Unión Europea, en el [Cuadro 5.6](#) se puede observar que de los U\$S 4.451,2 millones exportados durante 1995, el 32,3% fueron productos primarios (en particular, semillas y frutos oleaginosos y frutas frescas), 48,4% fueron MOA (básicamente, carnes y residuos y desperdicios de la industria alimentaria) y 14,5% fueron MOI (sobre todo metales comunes y sus manufacturas, productos químicos y conexos y papel, cartón y publicaciones).

Las exportaciones a la Unión Europea en 1995 representaron un 14,4% más que en 1994. En este crecimiento impactaron las causas ya señaladas para el incremento de las exportaciones totales y además los efectos reales de la caída de la cotización del dólar con respecto a las monedas europeas.

Las exportaciones al NAFTA durante 1995 alcanzaron a U\$S 2.026,9 millones y fueron un 2,7% menores que en 1994. Las exportaciones de MOA crecieron un 20,4% (debido al comportamiento positivo en preparados de hortalizas y legumbres, bebidas, carnes, pescados y mariscos elaborados y pieles y cueros). En cambio, las ventas de PP y MOI cayeron 38,4%, 21,7%, respectivamente. A pesar de la caída de las MOI en su conjunto, crecieron las exportaciones de textiles y confecciones, material de transporte y productos químicos y materias plásticas.

Es la fuerte caída de las exportaciones argentinas a México (-47,2%), consecuencia de la evolución del plan de ajuste implementado en ese país a principios de 1995, lo que determinó la caída de las ventas argentinas a la región. En efecto, las ventas a EE.UU. (89% de las exportaciones totales a la región) crecieron 3,7% en relación a 1994 y las dirigidas a Canadá, 11,7%.

Debe destacarse el caso de Chile por el fuerte crecimiento registrado desde 1994 en las exportaciones argentinas y por su próxima integración al área de libre comercio del MERCOSUR. En 1995, las ventas argentinas a ese país aumentaron 47,3% interanual, alcanzando a U\$S 1.471,7 millones, y convirtiéndose en el tercer país (después de Brasil y EE.UU.) de destino de las ventas argentinas al exterior durante el período.

La estructura de las exportaciones argentinas a Chile se modificó en los últimos años, con una creciente participación de los combustibles como resultado de la puesta en funcionamiento del Oleoducto Trasandino en 1994. En 1995, en tanto, si bien se afianzó el dinamismo de las exportaciones de combustibles (crecieron 50,8%), todos los tipos de bienes aumentaron sus exportaciones. En particular, las MOI y las MOA fueron las más dinámicas al crecer 53,5% y 51,4%, respectivamente. El saldo comercial bilateral favorable a Argentina pasó de U\$S 457,7 millones en 1994 a U\$S 959,6 millones.

En 1995 se registró una significativa diversificación del destino de las exportaciones ([Cuadro 5.7](#)). Argentina comenzó a colocar productos en países hacia donde habitualmente no había exportado. De tal forma, si se consideran las tasas de crecimiento registradas en las exportaciones con relación a 1994, en muchos casos tienden a infinito pues no se registraron exportaciones en 1994 o fueron por

montos muy pequeños (Corea Democrática, Vietnam, Haití, Kuwait), o más que triplicaron el valor de sus exportaciones (Costa de Marfil, Kenya, Hong-Kong, Bangladesh, Tailandia, Turquía e India)

Asimismo, entre los países de destino "no tradicionales" que más contribuyeron al incremento de las exportaciones en 1995 ([Cuadro 5.7](#)) aparecen Irán, Sudáfrica, Malasia, Turquía, India, Tailandia, Bangladesh, Corea Republicana, Singapur, China y Kenya. Además, por el valor exportado en 1995, estos países se ubicaron entre los principales destinos de nuestras exportaciones: en conjunto representaron el 12,7% (U\$S 2.669,4 millones) de las ventas argentinas al exterior durante el año. Irán incrementó sus compras a Argentina en U\$S 270,6 millones, siendo después de Brasil y Chile, el país que más aportó al aumento de las exportaciones argentinas. Las ventas externas a los Territorios vinculados al Reino Unido (Hong-Kong) pasaron de U\$S 56,1 millones a U\$S 281,7 millones; en tanto las dirigidas a Turquía pasaron de U\$S 35,7 millones a U\$S 154,4 millones.

En el [Cuadro 5.8](#), se observa que del incremento de U\$S 5.054 millones de exportaciones argentinas al mundo, el 5,2% correspondió a exportaciones de PP con destino Brasil. Dentro de los PP, debe comentarse el caso de los cereales: el 35,4% del aumento de las exportaciones de cereales (10,4% del aumento de exportaciones totales) tuvo como destino a Brasil, por lo cual el 3,7% del aumento de las exportaciones argentinas se debió a mayores ventas de cereales al país vecino. Asimismo, del total de exportaciones de frutas frescas (3,4% del total de ventas externas argentinas), el 48% fue demandado por Brasil.

El incremento en las compras de cereales por parte de Irán y Malasia representó más del 30,1% del aumento total en las exportaciones argentinas de cereales al mundo (3,1% del incremento de las exportaciones globales).

En cuanto al rubro semillas y frutos oleaginosos, si bien las exportaciones argentinas totales cayeron, subieron las que tuvieron como destino a España, la que demandó U\$S 62,8 millones más que en 1994.

El incremento de las exportaciones de MOA a Brasil representó el 19,1% del aumento de las exportaciones argentinas de MOA al mundo y las destinadas a Irán, el 9,5%. En particular, Brasil demandó el 81,8% del incremento de las ventas de productos lácteos al mundo y el 16,8% de las mayores ventas de carnes (estos dos rubros fueron las MOA que más incrementaron sus ventas a Brasil). En el caso de Irán, prácticamente todo el incremento de ventas argentinas de MOA a tal destino fue en concepto de grasas y aceites: las mayores ventas de grasas y aceites a Irán fue el 24,2% del aumento en las ventas argentinas de grasas y aceites y representó el 2,7% del incremento total de exportaciones argentinas en 1995. Venezuela demandó el 33,6% del incremento de las exportaciones argentinas de grasas y aceites e India, el 15,5%.

Dentro de las MOI, el aumento de las exportaciones de material de transporte a Brasil representó 6,5% del aumento de las exportaciones argentinas al mundo; las mayores ventas al país vecino de textiles y confecciones constituyó el 61,8% del incremento de exportaciones argentinas de tal rubro. Las exportaciones a Brasil de calzados y sus componentes y máquinas y aparatos eléctricos se incrementaron por encima del incremento promedio al mundo, más que compensando así la caída de estas exportaciones a otros destinos.

## **Importaciones**

Las importaciones en 1995 alcanzaron a U\$S 19.968,6 millones, con una disminución de 7,5% (- U\$S 1.620 millones) con respecto a 1994 ([Cuadro 5.9](#) y [Gráfico 5.5](#)).

Durante el cuarto trimestre de 1995, las importaciones alcanzaron a U\$S 5.099,4 millones, con una disminución de 10,6% con respecto a igual período de 1994. Desde fines de 1994 se venía observando una fuerte desaceleración de las importaciones con respecto a los trimestres anteriores

(Cuadro 5.2). En efecto, en el primer trimestre de 1994 la tasa de crecimiento interanual de las importaciones fue de 50,8% y fue cayendo en los siguientes trimestres (37,7% en el segundo, 21,1% en el tercero y 14,2% en el cuarto). A partir del segundo trimestre de 1995 la desaceleración se transformó en caída interanual

Al analizar el comportamiento mensual de las importaciones (Cuadro 5.9), se observa que en el mes de abril se volvió negativa la tasa de crecimiento interanual de las importaciones, al pasar de U\$S 1.751,8 millones en abril de 1994 a U\$S 1.480,4 millones en abril de 1995. En mayo, la caída interanual se suavizó (-1,5%) pero desde junio la disminución interanual de las importaciones aumentó, acompañando la evolución del nivel de actividad interna. Desde septiembre se observa una recuperación del nivel mensual de importaciones si bien en diciembre la caída interanual llegó a 21,8%.

Las importaciones de bienes de inversión (bienes de capital y partes y piezas) alcanzaron a U\$S 8.069,8 millones durante 1995, lo que implicó una disminución de 14,1% (- U\$S 1.336,9 millones) con respecto a 1994. Esta caída implicó una leve disminución de su participación relativa en el total de importaciones desde 43,6% en 1994 a 40,4% en el último año. Esta caída se produce luego de tres años de un proceso de fuerte y acelerado crecimiento: en 1991, las importaciones de bienes de inversión constituían sólo el 32,2% del total de importaciones. La caída en la importación de bienes de inversión se debió, fundamentalmente, a la disminución de las importaciones de bienes de capital (que de U\$S 6.011 millones en 1994 pasaron a U\$S 4.842,3 millones en 1995), ya que las importaciones de partes y piezas cayeron sólo 5% (Cuadro 5.10).

Contrarrestando las caídas del resto de los rubros, las importaciones de bienes intermedios y de combustibles crecieron en 1995, aunque a una menor tasa que en 1994.

Como resultado de la evolución por tipo de bien, la estructura de las importaciones argentinas se modificó en los últimos años. Al comparar 1995 con 1992, se destaca el aumento de la importancia relativa de las importaciones de bienes de inversión en el total de importaciones: de 38,2% pasaron a representar el 40,4% del total. En particular, los bienes de capital elevaron su participación de 20,8% a 24,2%.

En tanto, los bienes intermedios elevaron su importancia relativa de 31,9% en 1992 a 36% en 1995 (habiéndola disminuido en los años intermedios). La participación de los bienes de consumo vino decayendo a lo largo del período considerado hasta llegar a representar 15,9% del total importado en el último año.

En 1995, el 22,6% de las compras argentinas de bienes en el exterior tuvieron origen en MERCOSUR, el 24,1% en NAFTA y el 30,1% en UNION EUROPEA. El 76,8% de las importaciones tuvieron su origen en estas tres regiones tomadas conjuntamente. Se observa que mientras que las importaciones desde el MERCOSUR y desde la UE cayeron en relación a 1994 (-5,7% y -2,1%, respectivamente) las compras al NAFTA se mantuvieron constantes (Cuadro 5.11).

En cuanto al tipo de bien importado desde estos bloques comerciales, puede destacarse que el 36,1% de las importaciones argentinas de bienes de capital provinieron del NAFTA y 33,8% de la UNION EUROPEA -cubriendo entre ambas regiones el 69,9% del total de importaciones de ese tipo de bien-. También se debe notar que el 59,1% de las compras argentinas de vehículos automotores provinieron, en 1995, de la UNION EUROPEA y el 19,8% del MERCOSUR. En tanto, MERCOSUR fue origen del 29,5% de los bienes intermedios adquiridos por Argentina al exterior y del 31,7% de las importaciones de partes y piezas.

Si se analiza la estructura de importaciones desde cada región en 1995, se observa que los tipos de bien más importados por Argentina desde NAFTA fueron bienes de capital (36,2%) y bienes intermedios (37,3%). En tanto, desde la UNION EUROPEA se importaron alrededor del 27,2% en

bienes de capital, 30,3% en bienes intermedios y 18% en partes y piezas para bienes de capital. El 48% de las importaciones con origen en el MERCOSUR fueron de bienes intermedios, 22,4% de partes y piezas de bienes de capital y 3,4% de vehículos automotores.

## II - Balanza de Pagos<sup>2</sup>

En el cuarto trimestre de 1995 las reservas recuperaron los niveles anteriores a la crisis financiera producida luego de la devaluación mexicana, llegando a U\$S 15.963 millones. El ingreso neto de capitales del trimestre compensó el déficit en cuenta corriente así como permitió incrementar las reservas internacionales.

El mayor déficit de cuenta corriente con respecto al tercer trimestre obedeció básicamente a la caída del nivel de exportaciones ligada a factores estacionales, a la recuperación registrada en el nivel de importaciones y a los mayores vencimientos de intereses.

La cuenta capital y financiera arrojó en el cuarto trimestre un superávit notablemente superior al del tercero (U\$S 4.413 millones y U\$S 409 millones, respectivamente). Todos los sectores contribuyeron al aumento del ingreso neto de capitales. El Gobierno Nacional continuó efectuando colocaciones de títulos en los mercados internacionales, registrando desembolsos de Organismos Internacionales y Oficiales del exterior dentro del programa de apoyo acordado en el mes de marzo, y contribuyó con los ingresos por las ventas de los paquetes accionarios de Edesur, Edenor, Petroquímica Bahía Blanca e Indupa. El sistema bancario comercial incrementó sus pasivos por depósitos, líneas de crédito y otras financiaciones del exterior, y el sector privado no financiero aumentó sus colocaciones de títulos, bonos y obligaciones negociables.

Si observamos las estimaciones del año 1995 respecto del año anterior, sobresalen la importante reducción de U\$S 7.033 millones en el déficit de cuenta corriente y la fuerte reversión en el flujo de capitales del sector privado no financiero y otros movimientos de capital (salida neta de U\$S 7.256 millones en 1995 frente a un ingreso neto de U\$S 4.616 millones en 1994)<sup>3</sup>.

En 1994 el déficit de la cuenta corriente de U\$S 9.310 millones fue financiado principalmente con ingresos de capital del sector privado no financiero y otros movimientos de capital, del sector público no financiero, del sector bancario (excluido el BCRA), y en menor medida, por los ingresos de préstamos del FMI, anotados en las cuentas del Banco Central. En 1995 los ingresos netos de capital del sector bancario (Banco Central y el resto del sistema) y del sector público no financiero constituyeron las fuentes de financiación del déficit de cuenta corriente y de la salida de capital del sector privado no financiero.

Este comportamiento en la cuenta financiera del año está dominado por lo sucedido en el primer trimestre del año, período en el que se registra una fuerte salida de capitales del sector privado no financiero, con una disminución de las reservas internacionales brutas como contrapartida. Esta conducta se atenúa fuertemente en los tres trimestres subsiguientes.

Por otra parte, la notable disminución del déficit estimado de la cuenta corriente es otra muestra de la gran velocidad con que la economía argentina reaccionó a los sucesos generados por la crisis de México. Esta reducción es particularmente destacada en la cuenta mercancías, en la que se pasa de un déficit estimado de U\$S 4.238 millones en 1994 a un superávit de U\$S 2.272 millones en 1995. Tal cambio es producto de un importante aumento en las exportaciones (32%) y una disminución de las importaciones (7 %).

La cuenta de servicios reales arroja una reducción del déficit en alrededor de U\$S 700 millones, resultado fundamentalmente un menor egreso neto estimado en concepto de turismo.

El incremento del débito estimado en la renta de la inversión resulta del aumento en utilidades y

dividendos y de intereses, reflejo del mayor endeudamiento y, parcialmente, del aumento de la tasa de interés (parte de la deuda está contraída a tasa fija). Por su parte, el aumento del crédito de intereses refleja la acumulación de activos de residentes del sector privado no financiero registrada en el año y el aumento de la tasa de interés.

La cuenta capital y financiera pasó de un ingreso de U\$S 9.868 millones en 1994 a uno de U\$S 2.208 millones en 1995. En particular, se destaca el aumento del ingreso de capital generado por el sector público y el bancario, y el significativo egreso de capital del sector privado no financiero.

Hacia fines del primer trimestre del año, el gobierno nacional alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Eximbank de Japón y la banca privada del país y del exterior (vía la suscripción del Bono Argentina), que le permitió contar con el financiamiento necesario y avalar así la estrategia adoptada para superar los sucesos posteriores a la crisis de México. Esta política restableció la confianza del sector privado en que el reacomodamiento de la economía se daría en el marco del modelo vigente, preservando la estabilidad y la convertibilidad de la moneda. Los fondos derivados de estos acuerdos se efectivizaron en gran parte durante el segundo trimestre del año, lo cual se refleja en los saldos de las estimaciones de la cuenta financiera del sector público (no financiero y BCRA) del segundo trimestre. A su vez, el tercer trimestre del año muestra el pleno retorno a las colocaciones voluntarias de títulos en los mercados internacionales de capitales, con una colocación neta en el año de U\$S 3.110 millones. Parte de los fondos de estas operaciones fueron destinados a la cancelación anticipada del BIC y a operaciones de recompra de deuda.

El sector bancario (excluido Banco Central) registró un aumento de U\$S 2.258 millones en sus pasivos netos con el exterior durante 1995. Fundamentalmente influyó el mayor endeudamiento a través de líneas de crédito con entidades financieras del exterior y con corresponsales y, en menor medida, al mayor endeudamiento a través de la colocación de títulos de deuda. Ello puede asociarse, en la primera parte del año, al retiro de depósitos producido luego de los acontecimientos de fines de 1994 que provocaron problemas de liquidez al sistema financiero y, posteriormente, a la búsqueda de fuentes de financiación de mayor plazo y costo menor. Al mismo tiempo, los intermediarios financieros registraron un crecimiento de sus activos externos con la consiguiente salida de fondos. Sin embargo la combinación de flujos activos y pasivos redundó en una mayor posición deudora con el exterior.

Las operaciones del sector privado no financiero y los otros movimientos de capital<sup>4</sup> reflejaron a lo largo de 1995, y en particular durante el primer trimestre del año, aumentos netos de activos y/o cancelaciones netas de pasivos. La colocación neta de títulos del sector fue positiva en el año (U\$S 1.412 millones) con un fuerte incremento en el cuarto trimestre del año, luego de una contracción en el primer trimestre. La reacción de los inversores residentes y no residentes que se manifiesta en los flujos de los otros movimientos de capital tiene como contrapartida los retiros de depósitos del sistema financiero local y la contracción de los agregados monetarios manifestada en los primeros meses del año.

### **Inclusión de 1993 con igual metodología de cálculo que los años 1994-1995.**

Dentro del marco de adecuación de la información a los nuevos lineamientos se incorpora la estimación del balance de pagos del año 1993 con la última metodología de cálculo según fue presentada en el Informe Económico del tercer trimestre de 1995.

### **Temas metodológicos: nueva información a incluir en el balance de pagos.**

De acuerdo a las pautas de trabajo en el marco del mejoramiento de las estadísticas del balance de pagos se destaca que a partir de esta publicación se incluye una estimación de los pasajes terrestres dentro del rubro transportes-pasajes<sup>5</sup>. La inclusión de esta estimación implica un aumento de los

créditos de U\$S 11, U\$S 12, y U\$S 13 millones y un aumento de los débitos de U\$S 20, U\$S 21 y U\$S 19 millones para los años 1993, 1994 y 1995, respectivamente. La metodología utilizada se explicita en pie de página.

### **Estimación de la Deuda Externa Bruta por Sector Residente y su perfil de vencimiento.**

Se incluye una estimación de la deuda externa por sector residente a fines de 1993, 1994 y 1995. La estimación de la deuda externa del sector público no financiero y BCRA, sigue la metodología descrita en el Informe Económico N° 156, respecto de la residencia de los tenedores de títulos emitidos por el Gobierno Nacional.

También se incluye una estimación del perfil de vencimientos de la deuda externa para los sectores para los cuales se dispone de información: público no financiero y Banco Central, y privado no financiero.

1 Para una mejor interpretación de este resultado debe recordarse que Argentina ha logrado en 1995 el control de la fiebre aftosa -ver Informe Económico N° 13.

2 Cuadros con información adicional se encuentran disponibles en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos" de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

3 Como se señalara en la presentación metodológica del Informe Económico N° 15 (tercer trimestre de 1995), en los otros movimientos de capital se incluyen los errores y omisiones de estimación de la cuenta corriente y de los sectores de la cuenta capital y financiera. No obstante, se estima que estos movimientos, como indicador de comportamiento, corresponden básicamente a operaciones del sector privado no financiero. Por ese motivo, en el análisis de la evolución del balance de pagos se los ha agrupado con las operaciones identificadas del sector privado no financiero.

5 La estimación fue confeccionada en base a la nómina de empresas de transporte internacional de pasajeros tanto argentinas como extranjeras suministrada por la Comisión Nacional de Transporte Automotor y por las terminales de ómnibus de las principales ciudades del interior del país y de las localidades de frontera. En base a esta nómina se realizó una encuesta sobre precios de pasajes y frecuencias mensuales de las compañías. Adicionalmente, se consiguió la información que centraliza Interpol sobre el movimiento diario de personas que utilizan los servicios internacionales de Retiro por residencia del viajero, con la cual se realizó una muestra mensual de la que se obtuvo información sobre ocupa-

6 Ver [Informe Económico N° 15](#), páginas 89 - 90.

[Volver al Indice](#)

## FINANZAS PUBLICAS

## SITUACION FISCAL EN 1995

I.Resultado del Sector Público Nacional No FinancieroII.Deuda PúblicaIII.Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No FinancieroIV. Gastos del Sector Público Nacional No FinancieroV.Gastos Primarios de la Administración Nacional a Valores ConstantesVI.Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional

## I.Resultado del Sector Público Nacional No Financiero

En 1995, el Sector Público Nacional No Financiero (SPNF) tuvo un déficit global de \$ 1.373,3 millones, equivalente a 0,5% del Producto Interno Bruto (PIB). El resultado global sin considerar los ingresos provenientes de las privatizaciones fue de - \$ 2.544,5 millones (- 0,9% del PIB). El déficit global fue mayor al de 1994 en \$ 1.087,2 millones. Las causas de tal deterioro fueron, fundamentalmente, el aumento del gasto en concepto de intereses y la menor recaudación tributaria y previsional.([ver cuadro 6.1](#))

En efecto, la suba registrada durante 1995 (en particular, en el primer semestre) en la tasa de interés internacional implicó un aumento de \$ 933,2 millones en el pago que debió realizar el SPNF por intereses de la deuda pública: de \$ 3.150,3 millones en 1994 pasó a \$ 4.083,5 millones en 1995 (alcanzando a 1,5% del PIB). Tal aumento equivale al 85,8% del incremento interanual del déficit global del SPNF. En cambio, el gasto corriente sin incluir intereses se mantuvo en el nivel de 1994 mientras que los gastos de capital descendieron en \$ 669,4 millones. El otro factor que incidió en el crecimiento del déficit global del SPNF es la disminución de \$ 1.234,1 millones (-2,5%) en los ingresos corrientes.

Eliminando el pago de intereses, se observa que el superávit primario del SPNF en 1995 fue de \$ 2.710,2 millones (0,9% del PIB), sólo \$ 154,2 millones por debajo del de 1994. El superávit primario sin considerar los ingresos provenientes de las privatizaciones fue de \$ 1.539 millones (0,5% del PIB).

Debe recordarse que una serie de factores ha venido impactando desfavorablemente en la evolución del resultado fiscal. Desde mediados de 1994 se registró una tendencia ascendente en el gasto previsional, una reducción de la evasión menor a la esperada y un cambio en la composición del producto que llevó a un menor crecimiento de la recaudación del IVA. A estos factores se adicionaron durante 1995 el bajo nivel de actividad y de ventas al mercado interno generado por la recesión y el costo fiscal derivado de la implementación de políticas de cambio estructural -plena vigencia de la reforma previsional y la puesta en marcha del MERCOSUR.

En el cuarto trimestre de 1995 el SPNF tuvo un resultado global positivo de \$ 536 millones; valor que si se excluyen los ingresos por privatizaciones se transforma en un déficit de \$ 379 millones. Tales valores implican una mejora con respecto a igual trimestre del año anterior: entre octubre y diciembre de 1994 el resultado global había sido de -\$ 971,2 millones y, sin considerar los ingresos por privatizaciones, de -\$ 1.216,8 millones.

Por su parte, el ahorro corriente en 1995 fue equivalente a 0,2% del PIB al alcanzar a \$ 588,4 millones. Este valor fue muy inferior al de 1994 debido al incremento interanual de 2% en los gastos (incluyendo intereses) y a la disminución de 2,5% en los ingresos. Sin embargo, si se considera el período octubre-diciembre, en 1995 el ahorro corriente del SPNF fue de \$ 345 millones, habiendo sido negativo en igual período de 1994 (- \$ 247 millones).

Cabe señalar que las cifras de recaudación previsional del cuarto trimestre de 1995 presentada en el [Cuadro 6.2](#) incluyen \$ 1.338,2 millones de anticipos bancarios de los compromisos de pago asumidos por contribuyentes que accedieron a la moratoria previsional.

Más adelante se comenta en detalle la evolución de los distintos rubros, tanto de los ingresos como de los gastos.

## II. Deuda Pública

En el [Cuadro 6.3](#) se observa que la deuda pública argentina, al 31 de diciembre de 1995, alcanzaba a \$ 87.091 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 31 de diciembre de 1994, el incremento del endeudamiento resulta de \$ 6.778 millones. Sin embargo, \$ 3.087 millones de este aumento no corresponden a operaciones del período: consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 1.716 millones), incorporación de préstamos efectuados antes del 31 de diciembre de 1994 (\$ 323 millones) y diferencias de cambio (\$ 1.103 millones). Además, \$ 1.198 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos que comenzarán a pagar intereses en futuro.

Por otra parte, durante 1995 el sector público tomó deuda por \$ 12.968 millones para cancelar vencimientos por \$ 10.475 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 2.493 millones.

Cabe consignar que el saldo de deuda al 31 de diciembre de 1995 (\$ 87.091 millones), incluye \$ 1.279 millones de deuda contraídas por gobiernos provinciales.

En el [Cuadro 6.5](#) se presenta la deuda pública clasificada por tipo de acreedor. El 67% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (89% emitidos en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 15.384 millones (18% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 11.641 millones (13,3% del total).([ver cuadro 6.4](#))

## III. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero

Los ingresos corrientes alcanzaron en 1995 a \$ 49.037,8 millones (Cuadro 6.2) reflejando una caída interanual de 2,5% (equivalente a \$ 1.233,5 millones). En tal reducción deben destacarse la caída de 1,8% en la recaudación tributaria -de \$ 31.614,1 millones en 1994 pasó a \$ 31.034,7 millones en 1995, y los menores ingresos por contribuciones a la seguridad social, los cuales disminuyeron 2,7% (- \$ 379 millones). La caída de estos dos rubros explica el 77,7% de la reducción interanual de los ingresos corrientes.

En el cuarto trimestre de 1995 los ingresos corrientes crecieron 3,9% (\$ 485,5 millones) con respecto a octubre-diciembre de 1994.

En esta positiva evolución influyó, fundamentalmente, el significativo crecimiento de las contribuciones a la seguridad social, las que aumentaron en \$ 833,5 millones (25,9%), al pasar de \$ 3.222 millones en octubre-diciembre de 1994 a \$ 4.055,5 millones en el cuarto trimestre de 1995. Tal incremento refleja el resultado positivo de la moratoria previsional lanzada por el Gobierno a fines de 1995, por la cual se acreditaron \$ 1.388,2 millones en el cuarto trimestre del año; sin considerar este ingreso, las contribuciones a la seguridad social hubieran alcanzado a \$ 2.667,3 millones con una caída de 17,2% con respecto a octubre-diciembre de 1994.

Por su parte, los ingresos tributarios del trimestre cayeron un 0,9% (- \$ 75,2 millones) interanual. Pero tal disminución fue a una tasa inferior a la del año, revelando una leve recuperación en la que, entre otros factores, se evidenció la acción de los entes recaudadores tendiente a corregir el avance de la evasión impositiva registrada a lo largo del último año y el retorno de la liquidez al sistema financiero.

### III.1 Ingresos Tributarios de la Administración Nacional

La recaudación tributaria en 1995 alcanzó a \$ 42.562,1 millones, lo que implicó una reducción nominal de 5,1% (\$ 2.309,9 millones) con respecto a 1994. A pesos de diciembre de 1995 ([Cuadro 6.7](#)), la caída fue de 10,2% ya que de \$ 47.884,9 millones en 1994 pasó a \$ 43.011,2 millones en 1995. La disminución fue generalizada en todos los impuestos, excepto en el impuesto a las ganancias y a los bienes personales.

Esta caída interanual de la recaudación tributaria total implicó una reversión de la tendencia observada desde 1990 ya que durante cinco años consecutivos se había venido registrando un sostenido incremento de la recaudación. Este cambio fue la resultante de la situación recesiva observada a partir del segundo trimestre de 1995.

En efecto, durante el último año la recaudación impositiva se desarrolló en un contexto macroeconómico caracterizado por la crisis financiera iniciada a fines de 1994. Se registró una caída en el nivel de actividad económica, del consumo y de las importaciones. La disminución en las ventas al mercado interno y en el número de cotizantes al sistema de seguridad social, así como un aumento en la morosidad y en la evasión impositiva y previsional, generaron la caída de la recaudación tributaria.

Además, debe tenerse en cuenta la pérdida de ingresos tributarios que se hizo efectiva a lo largo de 1995 como consecuencia de las medidas de carácter estructural que se han venido implementando con anterioridad. Por un lado, la reforma previsional -con plena vigencia en 1995- le quitó fondos al sistema público de jubilaciones y pensiones y, por otro, la puesta en marcha del MERCOSUR a comienzos de 1995 impactó sobre el monto recaudado en concepto de impuestos sobre el comercio exterior. Asimismo, en 1994 se introdujeron otros cambios -que impactaron en la estructura impositiva de 1995- como la eliminación del impuesto sobre los activos y la tasa de estadística.

El impacto negativo de estos factores sobre las finanzas públicas fue parcialmente compensado por una serie de cambios legislativos y medidas adoptadas en el primer trimestre del año, entre las que merecen mencionarse: suba de las alícuotas del IVA y de los derechos de importación, reposición parcial de la tasa de estadística y baja de los reintegros de exportación. Además, debido a las dificultades financieras de los contribuyentes, se reabrieron a fines de 1995 regímenes de presentación espontánea y facilidades de pago en condiciones benignas.

Como consecuencia de estas medidas y de los cambios estructurales que, en materia impositiva, vinieron implementándose en los últimos años, la concentración de la estructura tributaria creció en 1995. Los tres principales tributos: valor agregado, ganancias y seguridad social representaron, a pesos de diciembre de 1995, el 81% de la recaudación tributaria total de 1995 mientras que en 1994, concentraban el 79% del total. Dentro de ese conjunto se produjo un aumento de la importancia relativa del IVA (neto) y del impuesto a las ganancias y una menor participación de los ingresos de la seguridad social.

Si se mide la recaudación tributaria total de 1995 en relación al PIB, se obtiene un nivel de presión tributaria real de 15,1% (en 1994 fue de 15,9%). Este valor resulta relativamente bajo si se tienen en cuenta los niveles internacionales, por ejemplo: Chile con 19% en 1994, Estados Unidos, 19,5% (en 1993); España, 20,9% (en 1994); Brasil, 28% (en 1992); 36% en el Reino Unido (en 1992) y en Francia, 40,6% (en 1992).

No obstante, dados los niveles de evasión y las exenciones impositivas aún existentes en Argentina, la presión tributaria legal o técnica resulta superior a la real. Ambos niveles de presión tributaria deberían converger en la medida que, con la reducción de la evasión y de las exenciones ineficientes, el aumento en la presión sobre los grupos que actualmente evaden o están exentos del pago de ciertos tributos permita la reducción de la presión sobre los restantes sectores.

## Evolución por impuesto

En 1995 los ingresos derivados de la seguridad social registraron, a valores corrientes (Cuadro 6.6), una caída de 11,8% y, a pesos de diciembre de 1995, de 16,6% (Cuadro 6.7)<sup>3</sup>. En esta reducción incidieron, por un lado, la vigencia plena de la reforma previsional y, por otro, la disminución en el número de cotizantes -autónomos y dependientes- que está vinculada al número de ocupados y el aumento de la morosidad y la evasión. Los cambios en las rebajas en las contribuciones patronales establecidas en el Pacto Fiscal determinaron que, en promedio, las reducciones fueran similares en ambos años, por lo que la caída de ingresos por este concepto también fueron similares.

Para obtener cifras comparables entre los dos años y poder evaluar la eficiencia en la recaudación de estos tributos, deben realizarse los ajustes correspondientes por el impacto de los factores mencionados sobre la recaudación.

De tal forma, si a los \$ 11.839,5 millones de recaudación previsional de 1995 se adicionan \$ 2.228,5 millones correspondientes a los fondos destinados a las AFJP y se suma la pérdida estimada en \$ 1.154,9 millones por la baja en las alícuotas de contribuciones patronales, se verifica que sin los cambios mencionados el total de ingresos derivados de la seguridad social hubiera sido de \$ 15.222,9 millones. A su vez, la recaudación de 1994 hubiera alcanzado a \$ 15.544,8 millones si se estima que por la rebaja de las contribuciones patronales se registró una pérdida en la recaudación de \$ 1.330 millones y si se tiene en cuenta que los aportes personales destinados al sistema de capitalización fueron \$ 784,1 millones. Por lo tanto, considerando las cifras ajustadas por los mencionados factores, se tendría en 1995 una disminución interanual de sólo 2,1% en el total de recursos derivados de la seguridad social.

Si se considera el cuarto trimestre de 1995, la disminución interanual de los ingresos derivados de la seguridad social fue de 11,2% (14,8% a pesos de diciembre de 1995), tasa levemente inferior a la del año. En esta caída interanual influyeron la menor cantidad de cotizantes y un mayor traspaso de afiliados al régimen de capitalización (así como las mayores rebajas que, en promedio, tuvieron las contribuciones patronales en el cuarto trimestre de 1995). Si se realizan los ajustes necesarios -en la forma enunciada para el año- para hacer válida la comparación de las recaudaciones en cada trimestre, la recaudación nominal por ingresos derivados de la seguridad social en el cuarto trimestre de 1995 resultó inferior en 6,2% a la del mismo trimestre de 1994.

Si se considera la recaudación a pesos de diciembre de 1995 (Cuadro 6.7), se observa en 1995 una caída de 4,9% interanual en la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA). Dado que la base imponible de este tributo evoluciona como el consumo, su recaudación se vió especialmente afectada por las condiciones macroeconómicas antes comentadas. La Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal estimó una pérdida de recaudación por esa causa de alrededor de \$ 3.000 millones. No obstante, la elevación de la alícuota de 18% a 21% permitió aumentar los ingresos en \$ 1.700 millones moderando la baja en la recaudación. Si se comparan las recaudaciones anuales a tasa homogénea, la caída del monto recaudado por IVA fue de 14%.

La recaudación del impuesto a las ganancias a pesos de diciembre 1995 aumentó en el último año 1,5% (\$ 94,1 millones) con respecto a 1994. Esta tasa no es muy significativa en relación a las elevadas tasas de crecimiento observadas en los años anteriores (en 1994 había crecido 33,3% y en 1993, 60,3%). Sin embargo, debido a la eliminación de algunos gravámenes y a la menor recaudación de la mayoría de los restantes tributos, en 1995 el impuesto a las ganancias alcanzó su mayor participación histórica en la recaudación total (14,6%).

El sistema de pago de este impuesto (su recaudación se determina básicamente por las ganancias de los contribuyentes en el año anterior) es el que hizo que su recaudación no disminuyera en 1995 como ocurrió con la mayoría de los tributos. Los ingresos por anticipos crecieron 11% (favorecidos por el recálculo resultante de la eliminación de deducciones para el año fiscal 1995) compensando la

disminución de los pagos por saldos de declaraciones juradas (-12%) ocasionada por la desaceleración de la tasa de crecimiento de los impuestos determinados.

La disminución de la actividad económica y de las importaciones afectó a las retenciones, si bien se vieron favorecidas por modificaciones en la escala de retenciones por cobros de honorarios y otros ingresos no salariales.

Si se considera la recaudación del impuesto a las ganancias en el cuarto trimestre de 1995 se observa un crecimiento interanual -a pesos de diciembre de 1995- de 4,1% por la vigencia de regímenes de facilidades de pago tanto para sociedades como para personas físicas.

En la recaudación de 1995 del impuesto sobre los combustibles y gas -a pesos de diciembre de 1995- se observó una caída de 17,9% (Cuadro 6.7). Se registró un descenso de 12% en el impuesto determinado debido a las disminuciones de 3% en las ventas físicas de naftas y de 9% en el impuesto unitario promedio resultante de la sustitución en el consumo de las naftas con plomo por el de las naftas sin plomo. En la caída de la recaudación influyeron también problemas de imputación que elevaron el ingreso en 1994 y disminuyeron el monto en 1995. Las causas enunciadas impactaron también en la recaudación del cuarto trimestre del año, la cual cayó 24,2% con respecto a octubre-diciembre de 1994.

En cuanto a la recaudación de impuestos internos, en 1995 se observó una disminución -a pesos de diciembre de 1995- de 9% con respecto a 1994. Tal reducción se debió, por un lado, a una baja de 7,1% en la recaudación del impuesto que grava el consumo de cigarrillos - la que estuvo relacionada a la baja, del 64% al 62%, en la alícuota desde febrero - pues las ventas físicas no se modificaron. Y, por otro, influyó la reducción de 13,3% en la recaudación del resto de estos impuestos, en este caso sí vinculadas a la caída de ventas de los bienes gravados. Estas mismas causas explicaron la disminución interanual de 7,3% en la recaudación del cuarto trimestre de 1995.

Durante 1995 la recaudación de los regímenes de presentación espontánea y facilidades de pago fue 5,1% inferior (a pesos de diciembre de 1995) a la de 1994. Tal disminución se registró a pesar de la sucesiva reapertura de estos regímenes durante 1995. Y, se debió a la importante caída en la recaudación de los planes establecidos por los Decretos N° 631/92 y 923/93. Asimismo, el ingreso en efectivo por los planes iniciados en abril y octubre del último año (Decretos N° 316/95, 271 y 272/95) fue significativamente menor al de los planes anteriores porque se permitió la cancelación con BOCONES de parte de las deudas declaradas<sup>4</sup>.

A comienzos de diciembre de 1995 se inició un plan de facilidades de pago (Decreto N° 493/95) que recibió un gran número de presentaciones con un monto de deuda declarada importante aunque, por la fecha de su inicio, no tuvo un gran impacto en la recaudación del año. Los ingresos derivados tanto de éste como del resto de los nuevos planes generaron sí un aumento de 74,5% (\$ 128,4 millones) en la recaudación interanual del cuarto trimestre de 1995.

En 1995 el monto recaudado en concepto de impuesto sobre los bienes personales aumentó -a pesos constantes- 80,2% con respecto a 1994, alcanzando a \$ 302,3 millones. Este incremento se registró como consecuencia de la reducción de la alícuota del 1% al 0,5% y la generalización del gravamen a todo tipo de activos (lo que generó un incremento de alrededor del 300% en la base imponible).

Estos cambios legislativos y la implementación de un régimen de facilidades de pago a fines de 1995 son los que explican el incremento de 36,7% registrado en la recaudación interanual del cuarto trimestre del año. Así se pudo compensar el efecto negativo que tuvo sobre la recaudación el hecho de que en 1994 se pagaran anticipos equivalentes al 50% del impuesto determinado y en 1995 sólo ingresara un equivalente al 20%.

Durante 1995, la recaudación en concepto de impuestos sobre el comercio exterior -a pesos de

diciembre de 1995- cayó 31,9% (-\$ 952,2 millones) con respecto a 1994. Esta caída reflejó, fundamentalmente, el impacto de medidas adoptadas de carácter estructural (eliminación y posterior restablecimiento, a menor nivel, de la tasa de estadística y funcionamiento del MERCOSUR).

El monto recaudado en 1995 por tasa de estadística disminuyó 83,1% (- \$ 1.068,5 millones) con relación a 1994. Esta brusca caída se debió a que el 1 de enero de 1995, con la entrada en vigencia del MERCOSUR como unión aduanera, esta tasa fue eliminada y reimplantada en abril a un nivel de 3% y sólo para las importaciones provenientes de extrazona (estando exentos los bienes de capital). En tanto, debe notarse que en 1994 existía una tasa general de 10% con una tasa diferencial para los insumos de 3% y exención para bienes de capital.

La recaudación en concepto de derechos de importación aumentó 7% -a pesos de diciembre de 1995- con relación a 1994. Este incremento se debió al pago de las multas que debieron realizar las empresas automotrices por el desbalance de su comercio exterior entre 1992 y 1994. En efecto, el incremento del arancel efectivo (de 7,2% a 8,4%) se vió compensado por el menor nivel de importaciones. El incremento del arancel se debió al aumento aplicado desde marzo a los productos del listado de excepciones al arancel externo común del MERCOSUR y al adelantamiento del cronograma de convergencia para los bienes de capital.

En el aumento de 3,8% registrado en la recaudación de derechos de importación durante el cuarto trimestre de 1995 predominó el incremento del arancel promedio por sobre el menor nivel de importaciones registrado en relación al mismo trimestre de 1994.

#### **IV. Gastos del Sector Público Nacional No Financiero**

Como puede observarse en el Cuadro 6.1, el gasto corriente (incluyendo intereses) alcanzó en 1995 a \$ 48.449,4 millones, valor 2% superior al de 1994. Si se excluyen los intereses pagados (\$ 4.083,5 millones), el gasto corriente nominal se mantuvo prácticamente en el mismo nivel que en 1994 (el incremento interanual fue de 0,08%), año en el que había crecido 7,3% en relación a 1993. En términos de PIB, el gasto corriente del SPNF sin incluir intereses fue de 16,2% en 1993 y bajó a 15,7% en 1994, manteniéndose aproximadamente igual en 1995.

En cuanto a la estructura de los gastos corrientes en 1995, el 57,8% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (32,2%) y las transferencias a las provincias (25,6%). En términos de PIB, mientras que las primeras vinieron aumentando su participación: de 4,9% en 1993 a 5,6% en 1995, las transferencias a provincias la han venido disminuyendo levemente de 4,6% en 1993 a 4,4% en 1995.

Por su parte, el pago de remuneraciones vino perdiendo importancia relativa, tanto en el total de gastos corrientes (de 17,2% en 1993 pasó a 16% en 1994 y a 14,9% en 1995), como en relación al PIB. Debe tenerse en cuenta que en 1995 el gasto en remuneraciones cayó 5,1% con respecto a 1994, siendo el único rubro entre los gastos corrientes que registró una caída interanual significativa. Por último, los intereses pagados por el SPNF, que en 1993 y 1994 constituyeron un 6,6% del total de gastos corrientes, pasaron a representar un 8,4% debido al fuerte crecimiento (29,7%) registrado en 1995 con respecto a 1994.

En el Cuadro 6.2 se puede observar allí que el total de gastos, en tanto creció (incluyendo intereses) 2% en 1995, en el último trimestre del año mostró una caída interanual de 0,8% (- \$ 106,5 millones) revelando una evolución positiva hacia fines del año.

Los gastos de consumo y operación (tanto remuneraciones como bienes y servicios) mostraron caídas interanuales, tanto en el año (- \$ 50 millones) como en el cuarto trimestre (- \$ 409,5 millones), que contribuyeron a compensar el incremento registrado en el pago de intereses (\$ 933,2 millones en el año y \$ 159,6 millones en el trimestre) y de las prestaciones de la seguridad social.

Las prestaciones de la seguridad social mostraron un crecimiento interanual, tanto en el año (\$ 386,7 millones) como en el último trimestre de 1995 (\$ 15,3 millones) debido a la transferencia de las Cajas Previsionales de las provincias de Catamarca y Santiago del Estero a la ANSeS y por el aumento de los subsidios de pobreza para las jubilaciones mínimas, producidas ambas a partir del mes de julio de 1994, como así también por la equiparación de las asignaciones familiares de los beneficiarios pasivos con los trabajadores activos.

Entre las transferencias corrientes, se destacan las mayores transferencias realizadas a los gobiernos provinciales por la aplicación de la cláusula de garantía. El incremento interanual fue, en 1995, de \$ 486,6 millones (185,5%) y, entre octubre y diciembre, de \$ 213,4 millones (289,2%). Así se compensó la caída de la coparticipación federal, al asegurar un monto mensual al conjunto de las provincias.

Los gastos de capital alcanzaron a \$ 3.217,5 millones en 1995 y a \$ 741,1 millones en el cuarto trimestre de 1995, valores inferiores en 17,2% y 26,4%, respectivamente, a los de iguales períodos de 1994. La reducción de la inversión real directa en 1995 (- \$ 343,1 millones) explicó el 51% de la disminución total de los gastos de capital (- \$ 669,4 millones), las menores transferencias de capital explicaron un 37,7% y la disminución de la inversión financiera, un 11%. A nivel del período octubre-diciembre de 1995 se observa un comportamiento similar.

En la menor inversión real directa influyeron las reducciones de gastos registradas en la Comisión Nacional de Energía Atómica (por la transferencia a Nucleoeléctrica S.A. de los proyectos de las Centrales Nucleares) y en los organismos dependientes del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (Dirección Nacional de Vialidad, Ente Regulador del Gas y Comisión Nacional de Telecomunicaciones y el Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria), de la Presidencia de la Nación, del Poder Judicial y de los Ministerios de Relaciones Exteriores y de Acción Social.

Entre las causas de la disminución de las transferencias de capital deben mencionarse la caída del monto transferido a empresas públicas (Hidroeléctrica Norpatagónica S.A -residual-, Agua y Energía Eléctrica y Nucleoeléctrica Argentina), y la supresión de las transferencias destinadas a financiar las construcciones de viviendas para el personal de la Armada Argentina (COVIARA) y las correspondientes a los Institutos de Vivienda de la Fuerza Aérea y del Ejército Argentino.

Por último, la disminución en la inversión financiera se debe a los menores desembolsos por préstamos al Ente Binacional Yacyretá y por aportes de capital a organismos internacionales.

## **V. Gastos Primarios de la Administración Nacional a Valores Constantes**

Como se puede apreciar en el [Cuadro 6.8](#), en 1995, los gastos primarios de caja correspondientes a la Administración Nacional en pesos de diciembre de 1995 se redujeron en \$ 1.820,6 millones con respecto a 1994, lo que en términos porcentuales significó una caída de 6,8%.

La disminución en los gastos primarios en 1995 fue el resultado tanto de la caída de los gastos corrientes (- \$ 1.194 millones) como de los de capital (- \$ 626,4 millones), si bien estos últimos son los que más cayeron en términos porcentuales (-35,7%). La reducción de los gastos salariales de la Administración Nacional, que a valores constantes de diciembre de 1995 fue de \$ 652,4 millones (- 8,2%), representó un 35,8% de la caída total de los gastos y más de la mitad de la disminución de los gastos corrientes (54,6%). En bienes y servicios, las erogaciones se redujeron en \$ 154,7 millones (5,8%) y las transferencias disminuyeron \$ 387,1 millones (correspondiendo \$ 272,1 millones a las menores transferencias al sector privado). Por su parte, las prestaciones de la seguridad social también cayeron (- \$ 128,2 millones) aunque en menor proporción (- 0,8%).

Si se considera el cuarto trimestre de 1995 en relación a igual período de 1994 se observa una caída relativamente más significativa. La disminución registrada en el total de gastos fue de \$ 639,8

millones (- 12,7%) representando el 34,6% de la caída en el año. En cuanto a cada uno de los rubros, se observó la misma tendencia, a excepción de los gastos en salarios (cuya disminución interanual fue a nivel trimestral de 1,9% y en el año, 8,2%) y de las prestaciones a la seguridad social (las cuales apenas crecieron 0,4% en el trimestre habiendo descendido 0,8% en el año).

## **VI. Provincias: Distribución de los recursos de origen nacional**

En 1995 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales y a la MCBA alcanzó a \$ 14.449,7 millones, valor 2,5% inferior al de 1994. El 90,5% de ese total correspondió a transferencias de distribución automática y cláusula de garantía, es decir, a recursos de origen nacional que fueron la principal fuente de ingresos de las provincias. A continuación se tratan tanto este tipo de transferencia como las otras.

### **VI.1 Transferencias de distribución automática y cláusula de garantía**

Durante 1995 las jurisdicciones provinciales y la M.C.B.A. recibieron \$ 13.082,2 millones en concepto de transferencias de distribución automática y cláusula de garantía ([Cuadro 6.9](#)). Debido a la generalizada disminución de la recaudación tributaria con respecto a 1994, el monto transferido el último año fue un 3,2% (- \$ 429,8 millones) inferior al de 1994. El 72,1% del total girado por la Nación a estas jurisdicciones correspondió a remesas de libre disponibilidad (coparticipación federal de impuestos, cláusula de garantía y fondo compensador de desequilibrios provinciales).

La transferencia en concepto de coparticipación federal en 1994 disminuyó 1,6% (- \$ 171,6 millones) con respecto a 1994. Tal caída resultó de la disminución de 8,7% (- \$ 770,8 millones) observada en la recaudación sujeta a coparticipación, la cual fue parcialmente compensada por el aumento en la cláusula de garantía (243,3%, equivalente a \$ 599,2 millones) dada la vigencia del Pacto Federal del 12-8-93. Los montos transferidos en concepto de transferencias de servicios y fondo compensador de desequilibrios provinciales se mantuvieron constantes ya que corresponden a sumas fijas mensuales.

Los fondos asignados a los sistemas de seguridad social provincial disminuyeron 9,6% en forma interanual. Las transferencias financiadas con el impuesto a los bienes personales se incrementaron en 62,5% compensando, en parte, la caída de 15,8% de las transferencias financiadas con el IVA (las cuales representan alrededor del 86% del régimen).

En 1995 se redujo en 15,9% (- \$ 227,1 millones) el total transferido por el régimen de distribución del impuesto a los combustibles para financiar los regímenes de vialidad provincial, obras de infraestructura eléctrica y vivienda (FO.NA.VI.) como consecuencia directa de la menor recaudación del impuesto que financia el régimen.

La distribución de los conceptos de Dirección de Vialidad y Fondo Obras de Infraestructura Eléctrica es automática y, por eso cayeron en igual porcentaje (-15%). En cambio, el monto transferido por el F.E.D.E.I. (aunque su distribución sea automática) no se relaciona con el comportamiento de la recaudación del período dada su forma de funcionamiento. Algo similar ocurre con las transferencias al FO.NA.VI. ya que su operatoria puede generar desfases temporales en casos de caída de recaudación; en este caso, se redujeron \$ 157,7 millones.

El monto transferido al Fondo Educativo disminuyó 59,8% entre 1994 y 1995 debido a la eliminación del impuesto a los activos.

Como resultado de la evolución positiva del impuesto a las ganancias las remesas afectadas a obras de infraestructura básica social financiadas con este impuesto (Ley N° 24.073) aumentaron 7,1% entre 1994 y 1995.

El [Cuadro 6.10](#) presenta una distribución por provincias de estas transferencias de distribución automática.

## **VI.2 Otras transferencias**

Además de las transferencias de distribución automática, las provincias recibieron de la Nación otras transferencias por un monto que, en 1995, alcanzó a \$ 1.367,4 millones (valor 4,4% mayor al de 1994).

De ese total, al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, el ex-FDR y el subsidio al consumo de gas, le correspondieron \$ 428,5 millones que se distribuyeron entre las provincias según se presenta en el [Cuadro 6.11](#); y; los \$ 938,9 millones restantes (2,4% más que en 1994) fueron transferidos a instituciones provinciales de educación y salud.

### **1 Ver detalle en Informe Económico N° 13.**

2 Según Estadísticas Financieras Internacionales. FMI. 1995.

3 En las cifras de esta sección y del Cuadro 6.7 no se incluyen los anticipos bancarios sobre los compromisos de pago por la moratoria previsional incluidos en los Cuadros 6.1 y 6.2.

4 La deuda rescatada en Bonos de Consolidación alcanzó a \$ 941 millones pero en la recaudación sólo se incluyen los pagos en efectivo.

5 El aumento fue de 0% a 10% para los empresas con registro habilitante que tuvieran proyectos de inversión presupuestados a cierta fecha.

[Volver al Indice](#)

## MERCADO DE CAPITALES

### **I Introducción**

### **II Panorama Internacional**

### **III Evolución del mercado accionario**

### **IV Ventas de Acciones de Empresas Privatizadas en Poder del Gobierno Nacional**

### **V Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública**

### **VI Las Inversiones de las A.F.J.P.**

El año 1995 fue un año de gran volatilidad para el mercado de capitales argentino. La tendencia negativa registrada durante 1994 se acentuó hacia fines de ese año a causa del llamado "efecto tequila", es decir, con los sucesos ocurridos luego del aumento del techo de la banda cambiaria y la posterior liberalización del peso mexicano. Esta circunstancia generó una masiva desconfianza no sólo en la economía de México sino también en las de los mercados emergentes, entre ellos Argentina.

En el caso argentino, la desconfianza se vio agravada por la incertidumbre sobre los resultados de las elecciones presidenciales del 14 de mayo y el temor a una posible reversión de la política económica. Estos factores produjeron una rápida salida de fondos del país, generándose fuertes caídas en los precios de los activos financieros argentinos entre fines de diciembre de 1994 y principios de marzo de 1995.

El gobierno reaccionó rápidamente con el fin de restaurar la confianza, adecuando el programa económico a través de un conjunto de medidas que apuntaron a recuperar la liquidez en el sistema financiero, afianzar la convertibilidad y ajustar la situación fiscal. Esto hizo revertir las expectativas de los inversores privados por lo que, desde mediados de marzo de 1995, se produjo una importante recuperación en los precios de los activos financieros argentinos, como se muestra con más detalle en las secciones posteriores de este capítulo. En el caso de los títulos públicos el aumento en los precios está ligado a la reducción del llamado "riesgo soberano", o esa, el margen entre los bonos argentinos y los bonos del Tesoro de Estados Unidos de similar duración.

Esta recuperación duró hasta mediados del mes de agosto. A partir de allí y hasta noviembre se observaron nuevamente caídas en los precios de los activos financieros argentinos. En esta evolución incidió la depreciación del peso mexicano registrada durante esos meses, que hizo temer una posible repetición del llamado "efecto tequila" con su eventual efecto sobre los mercados emergentes, entre ellos Argentina. Asimismo, la recurrencia de incertidumbres en el país no fue favorable para los precios de los bonos y acciones.

Por otra parte, cabe destacar que la evolución de los mercados de capitales se caracterizó porque las tasas de interés de los principales países desarrollados tuvieron un movimiento en general descendente liberando potencialmente capitales para las economías de menor desarrollo relativo. De todas maneras el acceso a los mercados internacionales estuvo bastante restringido y recién hacia fines de 1995 se volvieron a agilizar las colocaciones.

A principios de noviembre se observaron en Argentina algunas incipientes señales de recuperación de la actividad económica lo cual, unido al éxito de las moratorias impositiva y previsional y a la decisión del gobierno de impulsar una nueva reforma del Estado, dieron lugar a un percepción más optimista sobre los riesgos de incobrabilidad de los títulos públicos argentinos. Asimismo, la estabilización financiera de México disminuyó la desconfianza en la evolución del conjunto de los mercados emergentes. De esta manera el riesgo soberano cayó fuertemente por la recuperación de los precios de los títulos públicos. Estos movimientos se trasladaron rápidamente al mercado accionario y duraron hasta las primeras semanas de 1996.

Luego de las dificultades observadas en los primeros meses de 1995, el gobierno pudo continuar

accediendo a los mercados de capitales internacionales para su financiamiento. Si bien en el mercado del dólar se manifestaron dificultades para la obtención de fondos a tasas razonables, el acceso fue más fluido en otras monedas: marcos alemanes, yenes, liras italianas, entre otras.

Cabe destacar que buena parte de los fondos obtenidos de dos bonos (uno de ellos emitidos en marcos alemanes y otro en yenes por un valor equivalente a 1.650 millones de dólares) no se utilizaron para el financiamiento fiscal sino para el rescate y recompra de deuda pública. Entre los objetivos que se perseguían con estas medidas se encontraban las de reducir el riesgo soberano y, por ende, disminuir los costos de financiamiento para el país. Asimismo, los fondos que se obtuvieron de los inversores locales permitieron inyectar liquidez en el mercado financiero.

Hacia fines de 1995 y comienzos de 1996 las condiciones para los mercados de capitales argentinos se presentaban favorables. Esto alentó las colocaciones de las acciones en poder del Estado Nacional de las empresas petroquímicas y eléctricas, la ampliación de la serie 1989 de Bonos Externos (BONEX) y la colocación de euroletras, pudiéndose acceder nuevamente en febrero de 1996 al mercado del dólar con montos significativos a través de la colocación de un Bono Global.

## II. Panorama Internacional

La evolución de los mercados de capitales a nivel internacional durante 1995 se caracterizó por la tendencia descendente de las tasas de interés de los principales países desarrollados.

En el caso de Estados Unidos se revirtieron las tendencias observadas en los mercados de bonos durante 1994, año en que se observó un fuerte descenso en los precios de los títulos del Tesoro y por ende una fuerte suba en las tasas implícitas de interés de dichos instrumentos. En 1995 el mercado manifestó expectativas favorables sobre la economía, consolidando la hipótesis que Estados Unidos transitaba por un sendero de crecimiento sostenible sin presiones inflacionarias. Los precios de los bonos del Tesoro de largo plazo aumentaron, reduciéndose las tasas de retorno de los mismos ([ver Gráfico 7.1](#)). En efecto, a fines de 1995 los bonos del tesoro a 30 años registraron tasas cercanas al 6% luego de haber superado el 8% en noviembre de 1994. Por su parte la Reserva Federal impulsó movimientos descendentes de las tasas de corto plazo induciendo reducciones en la tasa de fondos federales (FED Funds).

Como efecto conjunto de la baja de tasas y la buena marcha de la economía se produjeron fuertes incrementos en los precios de las acciones norteamericanas. El índice DOW JONES alcanzó sus máximos niveles históricos, llegando a fin de 1995 a un valor cercano a los 5100 puntos con un incremento en el año de casi el 35 % (a fines de 1994 el valor de dicho índice fue de 3834 puntos) ([Cuadro 7.1](#)).

En el caso de las economías de Alemania y Japón la baja tasa de crecimiento impulsó a los Bancos Centrales de estos países a estimular la actividad económica reduciendo las tasas de interés. A su vez, la baja de tasas en Alemania fue seguida por otros países europeos que actúan en consonancia con la política monetaria alemana. Las bajas en Japón se acentuaron hacia fines del segundo trimestre en un contexto de política fiscal expansiva que tenía como objetivo reanimar la economía y atender la crisis bancaria. En Alemania las caídas previstas en el producto y el alto desempleo llevó hacia fines de 1995 y principios de 1996 a una política monetaria más expansiva con bajas en las tasas por parte del Bundesbank.

Estos movimientos en las tasas tuvieron su repercusión en los mercados de cambios. En el primer trimestre de 1995 el dólar estadounidense se depreció fuertemente (13,1% contra el yen y 11,3% contra el marco) continuando con las tendencias manifestadas durante 1994. Posteriormente la divisa norteamericana inició, con algunos altibajos, un ciclo de recuperación en relación a las otras monedas de referencia a nivel internacional.

Durante el segundo trimestre, el dólar se estabilizó cuando la moderación de las expectativas de crecimiento económico de Japón y Alemania llevó al mercado a esperar reducciones de tasas de interés en estas economías. Durante el tercer trimestre de 1995 el dólar se apreció fuertemente contra el yen (17,6%) y en menor medida frente al marco (3,3%) Tal apreciación reflejó los cambios en las expectativas de los participantes en los mercados de divisas con respecto a las evoluciones de las economías de EE.UU., Japón y Alemania. En particular la fuerte depreciación del yen se debió a las políticas monetarias, fiscales y regulatorias expansivas, que se siguieron en dicho país, mientras que en Estados Unidos se reducían los temores a una recesión. Finalmente, en el cuarto trimestre de 1995 se registró también una apreciación del dólar en relación al yen ( 3,7%) y al marco (0,5%).

### **III. Evolución del Mercado Accionario**

Los índices bursátiles tuvieron un fuerte comportamiento errático a lo largo de 1995 siguiendo los vaivenes de la crisis que comenzó a fines de 1994 en los mercados financieros por el llamado efecto tequila, con recuperaciones y retrocesos posteriores, para finalizar el año y comenzar 1996 en un contexto de importantes recuperaciones.

El índice Merval registró un aumento de 12,8% durante 1995. Sin embargo a fin de 1995 aún estaba 1,7% por debajo de su valor al comienzo de la crisis mexicana. Esta divergencia es producto de la fuerte caída observada en los precios de los papeles privados en los últimos días de 1994.

El comportamiento de las distintas acciones cotizantes fue divergente. Las acciones de sectores y empresas con importante presencia en los mercados externos y recuperación en sus precios internacionales manifestaron crecimientos en su precios mientras que otras, por ejemplo las ligadas al consumo durable, manifestaron retrocesos en sus valores.

Repasando la evolución del índice Merval a lo largo de 1995, se observa un fuerte proceso descendente en las cotizaciones en la primera parte del año, con un valor mínimo de cierre de 262 puntos alcanzado el 8 de marzo a partir del cual se inició un importante proceso de recomposición de los precios de las acciones que duró hasta mediados de agosto, habiendo rozado en algunos días de dicho mes en los 500 puntos ([Gráfico 7.2](#)).

Desde mediados de agosto se produjo una reversión del ciclo ascendente iniciado en los primeros días de marzo. El Merval descendió a lo largo de septiembre (-4,8%) y octubre (-6,0%) a valores inferiores a los 400 puntos en los primeros días de noviembre. Este movimiento descendente de los precios fue acompañado por una significativa caída en los volúmenes operados. Hacia mediados de noviembre se produjo una fuerte recomposición del precios de las acciones, finalizando el mes con una suba del 16%. La recuperación de los volúmenes negociados estuvo impulsada por una percepción más favorable de la evolución económica argentina y de la estabilidad de las políticas económicas por parte de los inversores. De esta manera el Merval terminó 1995 con un valor de 519 puntos y el movimiento ascendente prosiguió en los primeros días de 1996.

Otros índices de la evolución de precios de las acciones, como el índice general de la Bolsa y el BURCAP, manifestaron comportamientos similares al Merval. Los volátiles movimientos del BURCAP lógicamente se extendieron a la capitalización bursátil. El valor de mercado del conjunto de empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires pasó de 36,5 mil millones de pesos en el último día de 1994 a 37 mil millones a fines de 1995, luego de haber registrado valores apenas superiores a los 25 mil millones de pesos a fines de febrero ([Cuadro 7.2](#)).

### **IV. Ventas de Acciones de Empresas Privatizadas en Poder del Gobierno Nacional**

A pesar de las dificultades, durante 1995 se colocaron en el mercado acciones de empresas privatizadas en poder del Gobierno nacional por un monto estimado en u\$s 1271 millones ([Cuadro 7.3](#)). Las ventas comenzaron en junio con Hidroeléctrica Futaleufú por un valor de \$ 225,6 millones

(\$135,9 millones en efectivo y \$89,7 millones en bonos) y en julio con la colocación del 39% de las acciones de la empresa Transportadora del Gas del Norte (TGN) (\$141,6 millones). Hacia fines de 1995 el proceso de privatizaciones se intensificó.

En efecto, en noviembre se realizó la venta *en conjunto de los paquetes accionarios de propiedad del Estado Nacional de las empresas* Petroquímica Bahía Blanca (PBB) e INDUPA. En el caso de la primera, el llamado correspondió a la totalidad de las acciones de clase "A", representativas del 51% del capital social con derecho a voto, mientras que en el caso de INDUPA la venta de acciones representó el 38,18% del capital social. Cabe mencionar que PBB posee entre sus activos acciones de INDUPA que constituyen el 13% del capital social de dicha empresa. De esta manera, el adjudicatario de la licitación obtuvo en forma directa e indirecta, el control de ambas sociedades. La venta conjunta de ambas compañías permitirá una mayor integración de las actividades del Polo Petroquímico de Bahía Blanca. El 20 de noviembre de 1995 se procedió al cierre del llamado a licitación habiéndose realizado dos ofertas y siendo la ganadora la que ofertó u\$s 357,5 millones de dólares.

Finalmente, en diciembre se colocaron a la venta, las acciones clase B de las empresas generadoras de electricidad EDENOR y EDESUR que posee el Estado Nacional. Las mismas alcanzaron al 39% de ambas compañías fijándose un precio base de \$ 313 y \$ 390 millones respectivamente, para la totalidad de dichas acciones. En el caso de las acciones de EDESUR se colocó la totalidad de las mismas pagando el grupo ENERSIS apenas un poco más del precio base de \$390 millones. Mientras que de EDENOR se vendió el 49,9% de las acciones por una cifra apenas ligeramente superior al precio base de dicho bloque de acciones (\$156,2 millones). También en diciembre se colocaron a la venta sin precio base las acciones en poder del Estado Nacional de la compañía del sector eléctrico TRANSENER, no aceptándose la única oferta recibida por las mismas.

#### **V. Evolución de las Cotizaciones y Colocaciones de Deuda Pública**

Las cotizaciones de los títulos públicos durante 1995 registraron una marcada volatilidad y sufrieron impactos en general negativos de factores regionales (efecto tequila) y locales (disminución de la recaudación fiscal, escasez de financiamiento) y positivos en el plano internacional por la evolución positiva ya descrita en los mercados de capitales de los países centrales.

Luego del importante descenso en la cotización de los títulos de deuda pública (con la consiguiente suba en sus tasas de retorno) que se registró desde los comienzos de la crisis mexicana se observó, al igual que en el precio de las acciones, un fuerte proceso de recuperación de los precios que, con altibajos, se verificó desde mediados de marzo hasta la primer quincena de agosto. A partir de allí se inició un nuevo proceso descendente en los precios de los títulos públicos que se revirtió hacia noviembre, momento en que se comenzó a verificar nuevamente una fuerte recuperación en los precios de los títulos ante la percepción de que la situación económica empezaba a mostrar signos de mejora.

En el [Cuadro 7.4](#) y en el [Gráfico 7.3](#) puede verse la evolución sumamente volátil del indicador del "riesgo soberano" definido como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares. En los primeros días de marzo se alcanzaron los máximos niveles de este indicador como producto de la desconfianza de los operadores en la evolución de la economía argentina. Con la recuperación de la confianza y aventados los temores de un eventual "default" se inició un fuerte movimiento descendente del **riesgo soberano**. Posteriormente retomó la tendencia creciente, aunque en ningún momento se volvió a aproximar a los altos valores alcanzados en marzo. Finalmente, a partir de noviembre se registraron nuevamente descensos significativos en este indicador de riesgo soberano los que continuaron en diciembre y en la primer parte de 1996. En el [Gráfico 7.4](#) también puede observarse la evolución de las paridades de los bonos previsionales, títulos que tuvieron -en un contexto de por sí volátil- los mayores rangos de variación.

Durante el transcurso de 1995 el Gobierno se financió escasamente en el mercado del dólar a mediano plazo debido a la reducción de oferta existente en dicho mercado para el conjunto de los países emergentes y para no competir con el sector privado nacional. Por ello se optó por priorizar la captación de fondos en otras monedas a costos inferiores a los que se hubiera podido obtener en dólares. Como puede observarse en el [Cuadro 7.5](#), se fueron colocando en el transcurso del año diversas euroletras en marcos alemanes, yenes, chelines austríacos, francos suizos y liras italianas, además de la colocación realizada a comienzos del año en francos franceses. La mayor parte de estas euroletras fueron colocadas hacia fines de año, cuando se registraron condiciones más favorables en los mercados internacionales.

Por otra parte, la colocación del Bono Argentina permitió obtener fondos para la reestructuración del sistema financiero y estuvo ligada a una reformulación del programa económico. Este bono fue emitido en dólares y podrá ser utilizado por sus subscriptores para atender el pago de impuestos nacionales. En los primeros días de diciembre de 1995 se efectuó una licitación para la colocación de Bonos Externos de la República Argentina (BONEX) 1989, ampliando la emisión ya existente. La emisión total fue de U\$S 750 millones de los que se licitaron U\$S 500 millones a través del sistema holandés (precio único). En la licitación se aceptaron ofertas por U\$S 432 millones de dólares de valor nominal de un total ofrecido de U\$S 558 millones. El precio de corte fue de 91,20 por cada cien de valor nominal.

Si bien en 1995 se realizaron algunas pequeñas colocaciones en el mercado del dólar, recién en 1996 el gobierno argentino pudo retornar con una gran colocación en dicho mercado a través de un nuevo Bono Global por un valor de 1000 millones de dólares y el spread al lanzamiento con respecto a los bonos del Tesoro norteamericano fue de 410 puntos básicos, menor a una colocación similar realizada por México unos días antes. Además de este Bono Global se realizaron en los primeros días de 1996 ([ver cuadro 7.5](#)) otras colocaciones en marcos alemanes y liras italianas que implican junto al Bono Global un total colocado de U\$S 1905 millones, aprovechando las buenas condiciones de los mercados internacionales en los inicios de 1996, en continuidad con las tendencias registradas a fines de 1995.

A través de la colocación de euronotas en yenes y en marcos por un total de U\$S 1665 millones se realizaron en 1995 operaciones de administración de pasivos. Estos fondos fueron destinados a la recompra de bonos Brady y bonos de consolidación en dólares y al rescate de todas las series de los Bonos de Inversión y Crecimiento (BIC), el que se realizó a la par como lo establecían las normas de emisión. Con estas medidas se pudo reemplazar fuentes de financiamiento caras por otras más baratas, reduciendo el costo financiero y el riesgo soberano. Asimismo, los rescates y recompras efectuadas a inversores locales permitieron inyectar liquidez en el mercado financiero. Además, en el caso de los bonos Brady las operaciones permitieron liberar los bonos del Tesoro de Estados Unidos con los que se encontraban garantizados desde la implementación del Plan Brady.

La recompra de bonos alcanzó los U\$S 615 millones con una tasa interna de retorno efectiva anual (TIREA) promedio del 23,6% calculada en base a las fechas de operación de las recompras. El monto rescatado de los BIC alcanzó a U\$S 951 millones con un TIREA cercana al 20%. En cambio, las euronotas en yenes y marcos tenían TIREAs de menos de 12%.

## **VI. Las Inversiones de las A.F.J.P.**

A fines de diciembre de 1995 el valor de los fondos de inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones (A.F.J.P.) llegó a \$ 2.496,7 millones. Para el año 1995 la rentabilidad promedio obtenida ascendió a 19,72% la que deflacionada por el índice de precios al consumidor determina una rentabilidad real del 17,83%.

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 7.6](#). En el mismo cuadro y en el [gráfico 7.5](#) se puede

visualizar la composición de las inversiones de los fondos ( total de los fondos menos las disponibilidades), las que continúan mostrando una clara tendencia hacia los Títulos Públicos Nacionales (TGN) y los Depósitos a Plazo Fijo (CDF), lo que es un indicador de la preferencia de las A.F.J.P. por las inversiones en carteras de bajo riesgo y con rentas fijas ([Gráfico 7.5](#)).

Si se analiza con más detalle las inversiones surgen algunos cambios de interés durante el último trimestre del año. Por ejemplo se observa en el caso de los depósitos a plazo fijo una tendencia decreciente, ya de estar cercano al límite de 28% de posibilidades de inversión en este instrumento en setiembre de 1995, su participación en el total de inversiones se redujo a poco más del 25% en diciembre de 1995. Por otro lado, los rubros correspondientes a acciones (tanto de sociedades como de empresas privatizadas) han experimentado un importante repunte pasando del 3% de las inversiones en setiembre de 1995 a representar casi el 6% de los fondos en diciembre. En el caso de los TGN y de los títulos emitidos por entes estatales (TEE) no se observan cambios de importancia en el total de sus participación, pero si en su composición<sup>1</sup>. En los últimos meses del año en los TGN como en los TEE se observa un aumento en la participación de la porción correspondiente a títulos negociables, cambio que se debe en parte al aumento de los precios.

Analizando con más detalle los distintos rubros de inversión y composición se puede visualizar algunos de los instrumentos preferidos por las AFJP. Dentro de los **TGN negociables**, según las cifras al 31 de diciembre de 1995, las preferencias se inclinan por los títulos de largo plazo como los Brady y los BOCON. A su vez dentro de los primeros las AFJP se inclinan preferentemente por los FRB y luego por los Bonos PAR mientras que en el caso de los BOCON los mayores montos de inversión se observan en las dos series (en pesos y en dólares) del bono emitido para el pago a proveedores y en la primer serie en dólares del BOCON previsional.

En el caso de los **TGN a término** se observa una marcada preferencia por las distintas series de BOCON dentro de los cuales se destacan la segunda serie (tanto en dólares como en pesos) de los BOCON previsionales mientras que también alcanza un porcentaje significativo de inversión en esta categoría el bono emitido en dólares para atender al pago de proveedores.

Dentro de la categoría de los **TEE** tanto negociables como los que han de mantenerse hasta el vencimiento, se destacan la participación de las distintas series de las Cédulas Hipotecarias Rurales y en especial de la primera de ellas. En el caso de los negociables una participación importante se encuentra en la tercer serie de los TIAVI es decir, los títulos de ahorro para la vivienda emitidos por el Banco Hipotecario Nacional. Dentro de la subcategoría referida a títulos emitidos por gobiernos provinciales se encuentran las tres series del bono de inversión de la Provincia de Buenos Aires, en especial su segunda serie.

En el caso de las **Obligaciones Negociables (ON) a largo plazo** las mayores inversiones se concentran en los títulos emitidos por el Banco de Crédito Argentino, Astra y Comercial del Plata, registrando también montos importantes las primeras series de las ON lanzadas por Perez Companc y Transportadora de Gas del Sur. En lo que se refiere a **ON a corto plazo** superan los 10 millones la inversión en estos instrumentos emitidas por distintas compañías del sector gasífero ( Transportadora del Gas del Norte, Distribuidora de Gas del Centro, Camuzzi Gas del Sur y Pampeana segunda serie ) y de la empresa SIDERAR.

En la categoría de inversiones en **acciones de sociedades anónimas**, las preferencias de las AFJP se inclinan por las dos empresas telefónicas (Telefónica y Telecom), prosiguiendo en el ranking de inversiones Transportadora de Gas del Sur. Estas tres empresas reúnen alrededor del 56% de los fondos invertidos a fin de 1995 en esta categoría. En el caso del rubro correspondiente a las acciones de empresas privatizadas, las AFJP en su conjunto invirtieron 33,5 millones en Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

Finalmente la mayor parte de las inversiones en economías regionales de Nación AFJP se encuentra

en las distintas series de las Cédulas Hipotecarias Rurales. En el mes de diciembre dos AFJP invirtieron por primera vez en Títulos Valores Representativos de Cuotas de Fondos de Inversión Directa, en este caso en un proyecto agrícola. Si bien los montos en cuestión son escasos (\$318 mil), la posibilidad de que este instrumento se desarrolle hace significativa esta incorporación.

1 Al respecto cabe recordar que en estos títulos existe la posibilidad de valorar una parte de los mismos no a través de su valor de mercado, sino a su valor a término es decir a su precio contable, en cuyo caso el título debe retenerse hasta su vencimiento. A estos títulos se los denomina "a término" mientras que a los restantes se los denomina "negociables". Con los títulos a término las administradoras intentan asegurar incrementos del valor de sus cuotas a bajo riesgo

[Volver al Índice](#)

## DINERO Y BANCOS

### INTRODUCCIÓN

- I Evolución de las principales variables monetarias y crediticias**
- II Estado patrimonial de las entidades financieras y calidad de cartera**
- III Los cambios en el sistema financiero: la creación de los requisitos de liquidez**
- IV La reestructuración del sistema financiero**

El año 1995 puso a prueba la solidez del sistema financiero argentino y evidenció la necesidad de introducir cambios en la organización del sector. La crisis financiera desatada en México en diciembre de 1994 se expandió rápidamente hacia Argentina provocando, en los primeros meses de 1995, un fuerte retiro de depósitos y una importante caída en los activos externos del BCRA. La huída de los depósitos acarreó problemas de liquidez que fragmentaron al sistema, y generó en algunas entidades situaciones de insolvencia.

Los depósitos totales (en moneda local y extranjera) del sistema financiero cayeron en U\$S 8.528 millones entre el estallido de la crisis mexicana (20 de diciembre de 1994) y el 12 de mayo de 1995. Esto representó un descenso de casi el 17 % del stock de \$45.300 millones existentes al inicio de la crisis. Las mayores pérdidas se concentraron en el mes de marzo, y en especial en los primeros días de dicho mes. A su vez, entre el 23 de diciembre y el 12 de mayo el Banco Central perdió reservas internacionales por U\$S 4.543 millones, mientras que la caída en los pasivos monetarios fue inferior (alrededor de U\$S 3.140 millones). Esto implicó una disminución en las reservas excedentes del BCRA de más de U\$S 1.390 millones. Si bien se mantuvieron las relaciones básicas establecidas en la Ley de Convertibilidad, se verificó un deterioro en el respaldo de los pasivos monetarios y en la calidad de las reservas, aumentando la participación de los títulos públicos en los activos externos.

La caída de depósitos comenzó, principalmente, en algunos bancos mayoristas y luego se hizo extensiva a algunos bancos pequeños y medianos, alcanzando a entidades provinciales y cooperativas. La pérdida de reservas y de depósitos provocó una fuerte iliquidez que elevó considerablemente las tasas de interés. Con la desaparición de todo financiamiento adicional al existente a fines de 1994 las entidades procuraron recuperar los préstamos ya realizados registrándose en marzo una contracción nominal del crédito. Aún en este difícil contexto algunas entidades ganaron depósitos y, por el contrario, otras registraron pérdidas de consideración, que en algunos casos puntuales motivó la intervención del Banco Central.

Las autoridades reaccionaron intentando evitar la expansión de los problemas de algunas entidades al resto del sistema financiero y a la economía real. En la semana posterior al comienzo de la crisis (28 de diciembre) se dispuso mediante la comunicación "A" 2293 una reducción transitoria de los encajes en dólares (que se extendió el 12/1/95 por la comunicación "A" 2298 a los depósitos en pesos), liberando una importante masa de recursos. Estas medidas permitieron en los meses iniciales de la crisis atender al retiro de fondos sin perjudicar en demasía la liquidez de la economía. Con el objetivo de alejar los temores del mercado de una eventual devaluación, la mencionada comunicación "A" 2298 estableció, además, dolarizar los encajes en pesos de las entidades financieras. De esta manera, el dinero inmovilizado en el Banco Central quedó libre del riesgo de posibles devaluaciones que perjudicaran a las entidades financieras. En la mencionada comunicación también se instrumentó la llamada "red de seguridad" con fondos obtenidos a partir de la suba de encajes, y administrada por el Banco de la Nación Argentina, con el objeto de facilitar la compra de carteras a entidades con dificultades transitorias de liquidez. Con este mismo objetivo se implementó la comunicación "A" 2306 que autorizó transitoriamente la transferencia entre entidades financieras de los excesos de integración de sus respectivas posiciones. Esta comunicación permitió también que las entidades pudieran incluir en sus posiciones de efectivo mínimo una parte de sus saldos promedio de caja.

No obstante, el retiro de fondos se hizo creciente, lo que llevó al gobierno a un replanteo del

programa económico para 1995 con un nuevo esquema de financiamiento, un aumento en las metas de superávit fiscal y la creación de dos fondos fiduciarios para atender específicamente a los problemas de solvencia de las entidades (Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria y Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial). Este nuevo programa se enmarcó en una extensión del acuerdo de facilidades extendidas del F.M.I. por un año.

Con el fin de restaurar la confianza en el sistema financiero, particularmente la de los pequeños ahorristas, en el mes de abril se instrumentó un **régimen de seguro de depósitos**. El mismo estableció una garantía de hasta 10.000 pesos para todos aquellos depósitos (a la vista o plazo fijo) realizados a menos de 90 días, mientras que los depósitos colocados a un plazo mayor tienen una garantía de hasta 20.000 pesos. Esta garantía rige tanto para los depósitos en moneda local como para los realizados en moneda extranjera. Los fondos para el pago de la garantía surgen de un fondo de cobertura al que tienen que aportar todas las entidades integrantes del sistema.

Finalmente, luego del acto eleccionario del 14 de mayo se inició el retorno de los fondos al sistema financiero. No obstante, la recomposición de la liquidez no fue homogénea entre entidades. Mientras algunas entidades vieron reducidos sustancialmente sus depósitos, otras tuvieron reducciones muy pequeñas o nulas y en algunos casos sus tenencias aumentaron.

En agosto, con el objeto de mejorar la liquidez del sistema financiero, el Banco Central instrumentó un conjunto de reformas orientadas a sustituir el anterior sistema de encajes por uno de requisitos de liquidez, homogéneos entre pasivos de las entidades, tratando a la vez de alcanzar niveles de liquidez similares a los existentes antes de la crisis. Con las nuevas medidas todos los pasivos de los bancos, sean ellos depósitos captados en el país o préstamos procedentes del exterior, tienen idéntico tratamiento. Además, los **requisitos mínimos de liquidez**, que fueron reemplazando gradualmente al sistema de encajes hasta sustituirlo completamente desde el 1<sup>a</sup> de noviembre, pueden ser invertidos obteniendo así las entidades financieras una remuneración.

Durante el resto del año continuó mejorando la situación del sistema financiero. Evidencia de esto es el importante crecimiento de los depósitos totales, que pasaron desde los \$ 36.768 millones el día 12 de mayo (el mínimo de la serie de depósitos durante el año) a los \$ 43.276 millones el 31 de diciembre, es decir una recuperación superior a los \$ 6.500 millones. A fines de enero, considerando estimaciones basadas en la encuesta diaria de depósitos del BCRA, los depósitos totales alcanzaron a \$ 46.499 millones, \$ 1.153 millones superiores al nivel existente al inicio de la crisis.

Los préstamos otorgados por el sistema financiero al sector privado (capitales solamente), estimados preliminarmente en base a la encuesta diaria del BCRA, habrían totalizado en diciembre \$ 50.708 millones, un monto 4,5% superior al de fines de diciembre de 1994.

## **I. Evolución de las principales variables monetarias y crediticias**

La caída en la demanda de activos internos generada por la crisis financiera del primer semestre de 1995 provocó que, por primera vez desde el inicio del Plan de Convertibilidad, los agregados monetarios mostraran variaciones interanuales negativas. El [Cuadro 8.1](#) muestra la evolución de los agregados monetarios tomados como promedio mensual de saldos diarios. En el caso del [agregado bimonetario más amplio M3\\*](#), la contracción producida entre diciembre de 1995 y diciembre de 1994 fue del 5,3%, mientras que para el correspondiente agregado en pesos M3 la caída alcanzó al 9,4%. Esto se debió a que los depósitos a plazo fijo en dólares fueron los que resultaron menos afectados por el retiro de fondos del sistema en la primera parte del año.

En la segunda mitad del año, la normalización de la situación financiera y el retorno de la confianza permitieron la recuperación de los agregados y nuevamente fueron las cuentas en dólares las que tuvieron el mejor desempeño. No obstante, este cambio en la tendencia no alcanzó a compensar el deterioro sufrido en el primer semestre.

Con respecto al cuarto trimestre, el agregado bimonetario M3\*creció en \$ 2.892 millones (5,9%), de los cuales \$ 1.337 millones correspondieron al mes de diciembre. La evolución de este agregado en el trimestre obedeció a una mejora de \$1.110 millones (6,4%) en los depósitos a plazo fijo en dólares y de \$ 1.203 millones (7,4%) en el agregado en pesos M1 que se produjo en diciembre por la demanda de liquidez.

En el [Cuadro 8.2](#) se puede observar que durante el cuarto trimestre los depósitos del sistema continuaron la tendencia creciente iniciada en la segunda mitad del mes de mayo. A fines de diciembre de 1995 el total de depósitos del sistema alcanzó \$ 43.276 millones, \$2.020 millones (4,5%) por debajo del nivel existente el 20 de diciembre del año anterior debido a que los depósitos en pesos habían recuperado sólo el 46,6% de su caída. Los depósitos en dólares recuperaron el nivel existente anterior a la crisis ya en el mes de octubre. Desde el 12 de mayo, punto mínimo del año, los depósitos totales crecieron en \$6.508 millones (17,7%).

Los depósitos totales aumentaron \$ 2.362 millones (5,8%) durante el cuarto trimestre, aumentando en similares proporciones los depósitos en pesos (5,6%) y en dólares (5,9%). En enero de 1996, según estimaciones basadas en la encuesta de depósitos del BCRA, se produjo un importante aumento en los depósitos del sistema de \$ 3.173 millones (7,3%) de los que \$ 2.151 millones (10,9%) correspondieron a depósitos en pesos y \$ 1.021 millones (4,3%) a depósitos en dólares.

En el [Cuadro 8.3](#) puede apreciarse que la participación de los depósitos en dólares a los largo del Programa de Convertibilidad aumentó de 39,5% en abril de 1991 hasta 54,1% en enero de 1996. Se advierte a lo largo de 1995 el fuerte aumento de la importancia relativa de las cuentas en dólares. Luego de alcanzar 55,1% en el mes de marzo, y estableciéndose alrededor de 52% en los meses posteriores, desde el tercer trimestre su participación volvió a aumentar, fundamentalmente por la dolarización de los depósitos a plazo fijo. En diciembre de 1995 el 72% de los mismos estaban constituidos en dólares, mientras que los medios de pago más directos, como las cuentas corrientes, permanecían mayoritariamente en pesos ([ver Gráfico 8.2](#)).

Las tasas de interés reflejaron durante el primer trimestre de 1995 la falta de liquidez provocada por la crisis financiera. En el mes de marzo las tasas pasivas nominales anuales promedio de colocaciones a 30 días superaron el 19% y el 9% para depósitos en pesos y dólares, respectivamente. Por su parte, las tasas de call alcanzaron el 40,3% el 10 de marzo. A partir del segundo trimestre la mejora en la situación de liquidez de los bancos se reflejó en la normalización de las tasas de interés, tendencia que continuó el resto del año.

Desde agosto, las tasas de interés se mantuvieron relativamente estables. La tasas de call, principalmente, fueron las que manifestaron a partir de noviembre la estacionalidad propia de fin de año y repuntaron hasta alcanzar en diciembre el 7,5% en moneda nacional y el 7,3% en moneda extranjera (ambas nominal anual). Las tasas correspondientes a colocaciones de 30 a 59 días de plazo llegaron en diciembre al 9,2% y 7,4% nominal anual promedio, para pesos y dólares, respectivamente (niveles casi idénticos a los de agosto). Para plazos mayores las tasas alcanzaron el 10,7% para colocaciones en pesos y el 7,9% nominal anual para colocaciones en dólares. Probablemente, la uniformidad del requisito de liquidez exigido por tipo de depósito desde noviembre, al disminuir la exigencia de integración por depósitos en cuenta corriente, permitió suavizar el aumento estacional de las tasas.

El diferencial entre las tasas pasivas en pesos y en dólares se ubicó, al comenzar el cuarto trimestre, en alrededor del 1,6% [nominal anual para plazos menores a 60 días](#) y en alrededor del 2% para plazos de 60 días o más. En diciembre el mismo diferencial se ubicó en 1,7% y 2,6% para los mismos plazos, respectivamente, reflejando la mayor necesidad de financiamiento en pesos. En el caso de las colocaciones a plazos menores a 60 días el diferencial se ubicó muy por debajo del promedio de 1994 (alrededor del 2,3% nominal anual para todos los plazos). El diferencial entre las tasas activas (para empresas de primera línea) y pasivas, que se había ubicado en el tercer trimestre

alrededor de 3,8% y 4,0% (para pesos y dólares respectivamente, ambas a 30 días) se redujo en octubre a 3,3% y 3,6% y siguió descendiendo lentamente hasta llegar a ubicarse, en diciembre, alrededor del 2,8% y el 3,2% nominal anual (para pesos y dólares respectivamente). No obstante, este diferencial aún se encontró muy por encima del promedio de 1994 (1,8% en pesos y 2,3% en dólares).

Por su parte, las tasas pasivas reales continuaron siendo positivas en el cuarto trimestre. El costo financiero en pesos y dólares, medido por las tasas activas reales (según el índice de precios combinados) en ambas monedas, que había iniciado la tendencia descendente en el mes de mayo, superó el 1% mensual en octubre y se estableció luego en 0,9% para tasas en pesos y 0,7% mensual para tasas en dólares.

Las reservas internacionales del BCRA fueron U\$S 18.506 millones a fines de diciembre de 1995, U\$S 576 millones (3,2%) por encima del nivel existente al 31 de diciembre de 1994. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, sumaron en diciembre U\$S 15.963 millones con una mejora de U\$S 3.126 millones (24,4%) durante el cuarto trimestre. En el mes de diciembre se produjo un importante aumento en las reservas internacionales de U\$S 3.754 millones, que provino en forma sustancial de compras de divisas y de privatizaciones, y también de desembolsos de organismos y colocaciones de euronotas.

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron en diciembre U\$S 17.319 millones, U\$S 3.296 millones (23,5%) por encima de fines de noviembre, aumentando en U\$S 2.223 millones (14,7%) durante el trimestre. De tal modo, la relación entre las Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros alcanzó 92,2% para fines de diciembre, lo que implicó una importante mejora respecto de septiembre (85,0%). A fines de enero de 1996 descendió levemente a 89,7%.

En septiembre el BCRA inició la emisión de las Letras de Liquidez Bancaria, llegando a fines de diciembre a una colocación de \$ 763 millones (\$ 104 millones en pesos y \$ 659 millones en dólares). La tasa promedio ofrecida por la Secretaría de Hacienda para todos los plazos y para ambas monedas fue del 5,5 % anual.

Con respecto a la posición de pases, los pases activos eran a fines de diciembre \$ 286 millones, \$134 millones inferiores a septiembre, mientras que los pases pasivos (\$ 2159 millones) superaron en \$1532 millones el nivel de septiembre. El aumento en los pases pasivos está influido por la Comunicación "A" 2380 que, desde el 1/11/95, permite al BCRA concertar automáticamente con las entidades financieras pases pasivos por el plazo de un día hábil, a la tasa que se fije diariamente a la apertura de los mercados, por el saldo registrado en Cuentas Corrientes al cierre de las operaciones del día.

Los depósitos operativos del Gobierno pasaron de \$ 1.272 millones el 30 de septiembre a \$ 914 millones el 31 de diciembre. Por otro lado el saldo de la cuenta "Requisitos de Liquidez Com. A 2.350", correspondiente a los depósitos en el Deutsche Bank -sucursal New York- sumó U\$S 1.382 millones el 31/12/95 y continuó creciendo en enero de 1996. Con respecto a este punto, cabe mencionar que desde diciembre se advirtió el aumento de esta forma de integración junto con la de pases pasivos, en perjuicio de las letras de liquidez.

El [Gráfico 8.4](#) muestra los activos externos y pasivos monetarios del BCRA desde enero de 1992. A partir del mes de agosto de 1995 se sustituyen los pasivos financieros por los pasivos monetarios y se deja de deducir del total de activos externos los títulos involucrados en operaciones de pase pasivas.

El [Cuadro 8.5](#) muestra que el aumento en los depósitos totales de los últimos meses habría permitido una fuerte recomposición del crédito al sector privado, el que, según estimaciones preliminares realizadas en base a la encuesta diaria del BCRA, totalizó \$ 50.708 millones en diciembre de 1995, \$

3.381 millones (7,1%) por encima del nivel de septiembre. En el caso del crédito en moneda extranjera, la mejora se concentró principalmente en el mes de diciembre. Las cifras poblacionales disponibles del crédito del mes de septiembre indican que el crédito total (incluye préstamos, valores públicos y privados y recursos devengados) otorgado por el sistema financiero en el mes de septiembre alcanzó \$ 65.436 millones, \$ 2.748 millones (4,4%) superior al total otorgado en diciembre de 1994. Cabe aclarar que desde el mes de agosto no se han neteado en el [Cuadro 8.5](#) los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las empresas debieron dar de baja de su respectivo activo según lo dispuesto por la comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables sumaron aproximadamente \$700 y \$800 millones en los meses de agosto y septiembre respectivamente.

Por otro lado, el crédito al sector público aumentó en \$ 3.595 millones (34,7%) los primeros nueve meses de 1995. En este caso, el crédito estuvo fuertemente influenciado por la colocación de títulos públicos realizada en el primer semestre (fundamentalmente el Bono Argentina) y desde septiembre por la colocación de Letras de Liquidez Bancaria en el sector financiero. Fue así que en los primeros nueve meses de 1995 las tenencias de títulos públicos en ambas monedas se duplicaron, mientras que los préstamos al sector público crecieron 6,4%.

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

El [Cuadro 8.6](#) presenta el estado patrimonial del sistema financiero, en moneda argentina y extranjera, para diciembre de 1994 y diciembre de 1995. 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 es anterior a la fecha de publicación. Esto ocurre, principalmente, con la información correspondiente a bancos provinciales y municipales.

El activo total de las entidades alcanzó en diciembre de 1995 a \$95.717 millones, 11,0% superior a diciembre de 1994. Durante 1995 las disponibilidades se redujeron en \$ 3.532 millones (-35,8%) , mientras que los tenencias de títulos aumentaron \$4.633 millones (152,0%). Este cambio reflejó, en parte, la colocación de Letras de Liquidez Bancaria como forma de integración de los requisitos de liquidez implementada desde el mes de septiembre.

En cuanto al crédito, los préstamos (netos de provisiones), totalizaron \$55.610 millones en diciembre de 1995, 2% inferiores a diciembre del año anterior y representaron el 77,7 % del total de financiaciones netas. En el total de préstamos correspondiente a diciembre se han restado los préstamos calificados como irrecuperables (alrededor de \$ 1.100 millones), según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357.

Considerando el comportamiento por grupo de entidades, durante 1995 los préstamos concedidos por bancos extranjeros se incrementaron en \$ 1.152 millones (12,7%) y los otorgados por los bancos públicos nacionales en \$ 433 millones (4,2%). Todo esto implicó un aumento de la importancia relativa de estas entidades en el otorgamiento del crédito total, de 16,0% a 18,4% para los extranjeros y de 18,3% a 19,5% para los bancos públicos nacionales (entre diciembre de 1994 y el mismo mes de 1995, respectivamente). En diciembre, los préstamos del sistema representaron el 58,1% de los activos totales, implicando una disminución de más de siete puntos porcentuales respecto de diciembre de 1994.

Respecto de Otros créditos por intermediación financiera (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc), la banca extranjera lideró la mejora mostrada durante 1995, totalizando \$ 3.550 millones en diciembre, \$ 2.793 millones superior al nivel de fines del año anterior.

El pasivo total sumó en diciembre \$ 81.861 millones, un incremento del 12,8%. Los depósitos, la

principal fuente de financiamiento, reperesentaron en la estructura patrimonial de diciembre el 47,6% del activo, reduciéndose desde el 55,3% en diciembre de 1994. La segunda fuente de fondos fue el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera" (comprende líneas del exterior, redescuentos por iliquidez, pases, etc.) que totalizó en diciembre \$ 33.798 millones, o sea, un 51,0 % superior al nivel registrado el año anterior, aumentando su participación en la estructura del activo en casi diez puntos porcentuales en el período analizado.

La crisis financiera de los primeros meses de 1995 exigió a las entidades un mayor provisionamiento, aumentando el mismo en un 8,4% entre diciembre de 1994 y junio de 1995, mientras el total de financiaciones brutas disminuían en 0,7%. El total de provisiones del mes de diciembre ascendió a \$ 6.520 millones, un 3,3 % inferior a junio de 1995.

El [Cuadro 8.7](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de los distintos grupos de entidades para diciembre de 1994 y diciembre de 1995. Para la construcción del indicador de irregularidad de cartera "amplia" se consideró las financiaciones con atrasos superiores a los 31 días, y para el indicador de irregularidad de cartera "restringida" se consideró sólo aquellas con atrasos superiores a los 90 días.

El total de financiaciones (bruto de provisiones) comprende: Préstamos, Otros créditos por intermediación financiera y Bienes en locación financiera. En diciembre de 1995 el total de financiaciones otorgadas por el sistema financiero alcanzó \$78.074 millones, de los cuales el 43,1% fueron otorgados por bancos públicos, el 55,2% por bancos privados y el 1,7% por entidades no bancarias.

Se aprecia, en general, que la irregularidad de cartera, cualquiera sea el criterio considerado (amplio o restringido), es significativamente más elevada en los bancos públicos que en los privados, presentando los peores indicadores los bancos provinciales y municipales. Por otro lado, los mejores indicadores corresponden a los bancos extranjeros. Además, con respecto a los indicadores del mes de agosto (publicados en el número 15 del Informe Económico), se advierte en diciembre un mejoramiento generalizado en la calidad de las carteras, aunque algunos indicadores continúan siendo elevados respecto de los niveles de diciembre de 1994. En particular, entre agosto y diciembre se advierte un empeoramiento en la calidad de los créditos otorgados por los bancos cooperativos.

El indicador de cartera irregular amplia para el total del sistema se incrementó de 19,2% a 20,3%, entre diciembre de 1994 y el mismo mes de 1995. Los mayores deterioros se produjeron en los cooperativos (de 17,5% a 27,0%) y en bancos provinciales y municipales (de 31,1% a 35,9%). La cartera con atrasos superiores a los 31 días representó en diciembre de 1995 el 31,4% del total de financiaciones de los bancos públicos, mientras que para los bancos privados la misma cartera representó el 11,9% de sus financiaciones totales. Los bancos extranjeros presentaron la mejor calidad de cartera: los créditos con atrasos superiores a 31 días representaron en diciembre el 8,3% de sus financiaciones totales.

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 13,1% en diciembre a 15,3% en diciembre, representando el 24,2% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 8,5% del financiamiento otorgado por los bancos privados. Nuevamente el grupo de bancos extranjeros presenta la mejor calidad de cartera: los créditos con atrasos superiores a los 90 días representan el 5,1% del total de financiaciones otorgadas.

#### [Cuadro 8.8.](#)

Los conceptos admitidos para la integración de los requisitos de liquidez se detallan en el [Cuadro 8.8](#), además del límite máximo de integración para cada concepto.

Además, la mencionada comunicación excluyó de los pasivos comprendidos en la determinación de los requisitos de liquidez a las obligaciones con bancos del exterior por líneas que tengan como destino la financiación de operaciones de comercio exterior. Asimismo, las sucursales locales de bancos del exterior podrán excluir las obligaciones por líneas concedidas -cualquiera sea su destino- por su casa matriz o sucursales en otros países en la medida en que el banco cuente con al menos una calificación "A" o superior otorgada por alguna de las agencias evaluadoras de riesgo previamente determinadas. Igual tratamiento se aplicará en los casos de subsidiarias locales de bancos del exterior por las líneas crediticias que éstos o sus sucursales en otros países les concedan, siempre que sus operaciones y obligaciones se encuentren avaladas explícitamente por la casa matriz o controlante -sujeta a régimen de supervisión consolidada- y que ésta cuente con una calificación del nivel mencionado.

#### IV. La reestructuración del sistema financiero

Luego de la importante transformación sufrida por el sistema financiero durante el primer semestre de 1995, en el mes de diciembre las entidades integrantes del sistema se habían reducido a 156, implicando desde diciembre de 1994 un descenso en el número de entidades de 49, de las cuales sólo 16 bajas se produjeron por revocación de autorización para funcionar ya que 33 casos correspondieron a fusiones (se concretaron 14 fusiones que involucraron a 47 entidades). Cuatro de las entidades cuyas autorizaciones para funcionar fueron revocadas fueron absorbidas por otras entidades del sistema. Los procesos de absorciones y fusiones involucraron depósitos por \$4.490 millones. Luego de estos cambios el sistema financiero quedó integrado por: 22 bancos públicos (de los cuales 16 eran provinciales y municipales); 105 bancos privados (68 SA de capital nacional, 31 extranjeros, 6 cooperativos); y 29 entidades no bancarias. Como puede verse en el [Cuadro 8.9](#) la mayor reducción de entidades se produjo en los segmentos de bancos cooperativos (32) y de entidades no bancarias (8), que fueron los más afectados por el retiro de depósitos ocurrido en el primer semestre.

La crisis financiera de principios de 1995 produjo cambios en la estructura de los depósitos por entidades que acentuaron la concentración del sistema: las cinco entidades con mayor volumen de depósitos (Banco Nación, Provincia de Buenos Aires, Galicia, Río de la Plata y Citibank) pasaron de reunir en diciembre de 1994 el 36,3% de los depósitos al 46,1% en diciembre de 1995, mientras que los diez primeros pasaron del 49,2% al 57,8% en el mismo período.

Como se ve en el [Cuadro 8.10](#) los bancos públicos tenían en diciembre de 1995 el 39,6% de los depósitos del sistema, casi un punto porcentual por encima de sus tenencias del año anterior. Por su parte, los bancos privados tenían el 59,7% del total de los depósitos, con un crecimiento de casi tres puntos porcentuales de los bancos extranjeros y una caída de cinco puntos de los cooperativos, en el mismo período.

-09/10	Comunicación "A" 2378	Permite que para las posiciones que se cierran hasta el 28/02/96, se compute parcialmente como integración de exigencias de requisitos de liquidez los billetes y monedas y demás partidas de integración complementaria. Además estableció que los requisitos sobre depósitos a plazo de títulos valores, obligaciones negociables y otros sean exigibles desde el 01/02/96. Admite también como concepto de integración de los requisitos de liquidez, el 40% del promedio mensual de saldos acredores de la cuenta "Banco Nación -Cámaras Compensadoras del interior.
--------	-----------------------------	--

- 09/10    Comunicación    Estableció que desde el 01/11/95 el BCRA concertará automáticamente con las entidades pasivas pasivas por el plazo de un día hábil, a la tasa que se fije diariamente a la apertura de los mercados y por el saldo registrado en Cuentas Corrientes al cierre de las operaciones del día.
- "A"  
2380
- 20/10    Comunicación    Agrega dos conceptos admitidos para la integración de los requisitos mínimos de liquidez: - 1) el 1% del saldo de deuda por capitales de los préstamos hipotecarios para vivienda formalizados desde el 15/10/95 bajo pautas del BHN o Deutsche Morgan Grenfell siempre que se trate de clientes clasificados en cumplimiento normal, -2) préstamos con garantía hipotecaria que reúnan las condiciones del punto anterior, certificados de participación y títulos representativos de deuda emitidos por los fiduciarios, respecto de fideicomisos referidos a los citados préstamos hipotecarios, siempre y cuando la entidad local sea titular del derecho de ejercer una opción de venta de los valores a un banco del exterior que cuente con una calificación "A" o superior.
- "A"  
2385
- 24/11    Comunicación    Referida al cálculo de la exigencia de los requisitos de liquidez, las entidades financieras que cuenten con convenios o contratos de opción que les aseguren la refinanciación de obligaciones a plazo, siempre que la contraparte sea Backstop Fund S.A. o un banco del exterior con calificación "A" o superior, podrán considerar, a los fines del cálculo del plazo residual del pasivo asociado, aquél que surja de hacer uso de esas facilidades.
- "A"  
2392
- 24/11    Comunicación    Fija en \$50.000 el monto mínimo requerido para realizar operaciones de pases o cauciones bursátiles a plazos menores de 30 días.
- "A"  
2393
- 29/11    Comunicación    Establece que se debitará de las cuentas corrientes que las entidades poseen en el BCRA cualquier deficiencia que surgiera en la cancelación de las cuotas por asistencia extraordinaria por iliquidez, según la Comunicación "A" 2.368, más el cargo correspondiente.
- "A"  
2396
- 15/12    Comunicación    Exluje del Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos los plazos fijos cuya titularidad sea adquirida por endoso, y las imposiciones
- "A"  
2399



## MEMORANDUM DE POLITICA ECONOMICA

Desde marzo de 1991, mes en que se estableció la paridad fija entre el peso argentino y el dólar de EE.UU. en el marco de la Ley de Convertibilidad, Argentina ha experimentado una profunda transformación socioeconómica. La inflación bajó hasta situarse en los niveles observados en los países industrializados y el PIB en términos reales registró, en promedio, una expansión de alrededor del 7 1/2% anual en el período 1991-94 como consecuencia de la fuerte recuperación de la demanda interna y un persistente aumento de la inversión, facilitado por una fuerte afluencia de capitales. Estos logros, en parte, reflejan los importantes progresos en el fortalecimiento de las finanzas públicas y las importantes reformas sociales y económicas introducidas por el Gobierno desde 1989. Mediante estas reformas se liberalizó la economía, se reestructuró el sistema y la administración tributarios, se desreguló la actividad económica, se estableció un sistema previsional privado basado en el régimen de capitalización y se logró la privatización de casi todas las empresas públicas.

La alentadora evolución de la economía argentina se vio seriamente afectada por la crisis de confianza desatada a raíz de la devaluación del peso mexicano a fines de 1994. Al iniciarse esta crisis se produjeron una brusca disminución de los depósitos bancarios (que se redujeron casi un quinto en el período comprendido hasta abril de 1995, inclusive) y una aguda contracción en la disponibilidad crediticia con sus consiguientes efectos negativos sobre la actividad económica y el empleo. Se estima que en los primeros tres trimestres de 1995 el PIB en términos reales se redujo 3,1% con respecto al mismo período de 1994. A su vez, el desempleo aumentó al 18,4% en el mes de mayo próximo pasado, antes de declinar en octubre al 16,4%. En respuesta a esta crisis, el Gobierno de la República Argentina ratificó su determinación de mantener la convertibilidad y adoptó medidas enérgicas para apuntalar las finanzas públicas y respaldar el sistema bancario, según se describió en nuestras cartas del 29 de agosto y el 5 de diciembre de 1995. Estas medidas permitieron restablecer la confianza, circunstancia que quedó de manifiesto en la recuperación de los depósitos, el alza de las cotizaciones de acciones y bonos y el restablecimiento del acceso a los mercados internacionales de capitales. Algunos indicadores recientes muestran, a partir del último trimestre de 1995, un repunte de la producción y las ventas industriales. El Gobierno confía en que esta tendencia se acelerara en 1996. La inflación de precios al consumidor se redujo al 1,6% en 1995, es decir, al nivel más bajo en más de 50 años. Al mismo tiempo, el déficit de la cuenta corriente externa se redujo más de dos puntos porcentuales del PIB con respecto a 1994, principalmente debido a que las exportaciones crecieron más del 30%. Esta demostración de la adaptabilidad del sistema de convertibilidad es motivo de satisfacción para el Gobierno.

Los resultados de la moratoria impositiva de fines de 1995 superaron ampliamente las expectativas, y se tradujeron en compromisos de pago por Arg\$5.400 millones. Ello reforzó significativamente la estimación de ingresos prevista por este concepto para 1996 y se espera que también coadyuve a mejorar la administración tributaria al incorporar nuevos contribuyentes a la base impositiva. Sin embargo, la recesión, que fue más severa de lo previsto, provocó un deterioro de la recaudación fiscal en 1995 superior aún al contemplado en el programa revisado para ese año y descrito en la carta del 29 de agosto próximo pasado. En consecuencia, algunas de las metas cuantitativas de dicho programa no pudieron ser observadas. Tal como se indicó en la carta del 29 de agosto, se había previsto utilizar parte de los ingresos generados por la moratoria impositiva para reformar la recaudación fiscal en 1995. Si se computa como recaudación el descuento en el sistema bancario de compromisos de pago por alrededor de Arg\$1.300 millones obtenidos en la moratoria, práctica consistente con la Ley de Presupuesto, todas las metas establecidas bajo el programa para 1995 fueron esencialmente cumplidas, registrándose desviaciones de escasa magnitud, menos del 0,05% del PIB. Estas desviaciones se produjeron con respecto a las metas de déficit global del sector público, gasto discrecional de la Administración Pública, excluyendo intereses, y deuda pública externa e interna total. Si la mencionada operación de descuento se contabiliza como financiamiento, las desviaciones frente a las metas de déficit global y deuda total serían de alrededor de 0,5% del PIB. Todas las restantes metas cuantitativas fijadas en el programa, se cumplieron y con amplios márgenes.

En 1995 las finanzas públicas provinciales se vieron afectadas negativamente por la crisis financiera. Al verse confrontadas con una fuerte reducción de sus propios recursos, una disminución de los ingresos conceptuales por parte del Tesoro Nacional y la interrupción del acceso al financiamiento interno y externo, muchas provincias atrasaron los pagos a empleados públicos, jubilados y proveedores. En la última parte del año, las provincias se vieron obligadas a recortar sus gastos, incluso mediante una reducción de los sueldos de los empleados públicos y el despido de personal. Como resultado de estas medidas se logró contener el déficit acumulado en las finanzas públicas provinciales estimado en alrededor de Arg\$2.500 millones (0,9% del PIB), es decir, aproximadamente el mismo nivel que en 1994. La mayoría de las provincias han iniciado un proceso de privatización de sus empresas y bancos oficiales, con la asistencia del BIRF y el BID.

La recuperación de los depósitos registrada desde mediados de 1995 ha permitido al sistema bancario fortalecer su posición de liquidez. En enero de 1996 los depósitos sobrepasaban el nivel alcanzado con anterioridad a la crisis. A fin de reconstituir la liquidez del sistema bancario y fomentar una reducción de los márgenes de tasas de interés, el Banco Central reemplazó el sistema de encaje legal no remunerado por requisitos de liquidez a partir de septiembre de 1995. Los nuevos requisitos se aplican de manera uniforme a toda la estructura de depósitos y abarcan una gama de pasivos más amplia que el sistema anterior. Con esta medida, la relación activos líquidos/depósitos bancarios aumentó de un nivel del 16% en marzo de 1995 al 21% en febrero de 1996. Se encuentra en marcha un proceso de reestructuración del sistema bancario y hasta la fecha nueve bancos han sido cerrados y alrededor de 45 entidades financieras se han fusionado o han sido absorbidas. En términos generales, el Gobierno considera que el sistema financiero como un todo ha recuperado plenamente su solidez. Los problemas que aún subsisten se están resolviendo con la asistencia de los fondos fiduciarios creados para ese propósito a principios de 1995.

### ***Programa Económico para 1996-1997***

El Gobierno de Argentina está procurando restablecer el crecimiento económico en condiciones de baja inflación y viabilidad externa, elevar el ahorro y la inversión, profundizar el proceso de reforma estructural y acrecentar la eficiencia de la economía. Aunque mucho ha sido ya logrado el Gobierno está decidido a seguir avanzando con las profundas transformaciones institucionales que se ha propuesto. Mediante el programa económico elaborado para 1996-97, el Gobierno tiene el propósito de llevar a cabo reformas en la administración central, los gobiernos provinciales, el sector de salud, el mercado de trabajo y el sistema financiero. El Gobierno considera que la reactivación económica en marcha se reflejará en 1996 en una tasa de crecimiento real del PIB de alrededor del 5% manteniéndose la inflación en torno al 2%. La evolución de las exportaciones deberían seguir mejorando, aunque a un ritmo más lento que el observado en el último año, en tanto que las importaciones se recuperarían al intensificarse la actividad económica. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendría, en relación con el PIB, en un nivel similar al de 1995. La afluencia de capitales privados permitiría con creces financiar este déficit, lo que traería aparejado un aumento de las reservas internacionales netas que compense la pérdida registrada el año pasado. La implementación de reformas estructurales y la reducción de los costos de mano de obra reforzarán las perspectivas de aumento de la inversión y respaldarán los continuos esfuerzos tendientes a reducir el desempleo.

Al igual que en los últimos años, el principio básico de la política económica del Gobierno será el mantenimiento de la disciplina fiscal y financiera en el contexto de la Ley de Convertibilidad. El Gobierno está comprometido en lograr el equilibrio estructural de las finanzas públicas nacionales en el mediano plazo. El objetivo del Gobierno para 1996, consiste en lograr un resultado equilibrado, incluyendo ingresos generados por algunas operaciones de capital. Se prevé que estas operaciones, ascenderían a Arg\$2.500 millones, o el 0,8% del PIB y que las privatizaciones aporten la mitad del total. En 1997, se logrará el equilibrio sin recurrir a estas operaciones. Para alcanzar las metas señaladas y llevar adelante el proceso de reforma, el Congreso acaba de aprobar una ley por la que se faculta transitoriamente al Poder Ejecutivo a poner en práctica nuevas medidas en el campo

tributario y sentar las bases de una reforma administrativa del Estado Nacional. Estas medidas deberán ser suficientes para lograr los objetivos fiscales, aún sobre la base de un supuesto de crecimiento económico moderado.

En lo que respecta a la recaudación, la nueva legislación autoriza al Poder Ejecutivo a: 1) eliminar determinadas exenciones del impuesto a las ganancias; 2) mantener la tasa básica del IVA en el 21%, con la opción de aplicar una tasa reducida para ciertos productos básicos; 3) eliminar las exenciones del IVA aplicables a alquileres comerciales y a los sectores del transporte y la salud y 4) duplicar el impuesto a la riqueza sobre determinados activos, fijándolo en el 1,0%. Se estima que estas y otras medidas orientadas a reforzar la recaudación producirán Arg\$3.500 millones (de los cuales alrededor de Arg\$1.500 millones se transferirán a las provincias en el marco de la coparticipación tributaria). A medida que mejore la recaudación, el Gobierno espera poder comenzar a reducir la alícuota del IVA, ya que se estima que su elevado nivel actual crea distorsiones y alienta la evasión. La Dirección General Impositiva prevé reforzar la administración tributaria, entre otras formas mediante la verificación cruzada de la información de los contribuyentes, el mejoramiento de los procedimientos de auditoría, la nominatividad de las acciones y la utilización de cajas registradoras de memoria inviolable.

En los últimos dos años se ha logrado contener el nivel del gasto, que sigue siendo una de las principales metas del Gobierno. En el presupuesto de 1996, el gasto primario se mantiene constante en términos nominales (deducidas las transferencias a las provincias), lo cual implica una reducción en términos reales en comparación con 1995. Los poderes otorgados recientemente al Poder Ejecutivo para reformar la Administración Pública central contribuirán en gran medida a lograr el cumplimiento de las metas presupuestarias en materia de gasto. La nueva legislación faculta al Poder Ejecutivo a llevar a cabo la fusión o eliminación de entidades públicas, suprimir programas o dependencias y consolidar el personal. En consonancia con las metas en materia de gasto, el programa incluye límites trimestrales sobre el gasto total excluyendo intereses.

El Gobierno Federal y las provincias están trabajando conjuntamente en la formulación de un plan de mediano plazo para sanear las finanzas provinciales y establecer las bases para el desarrollo sostenido de la actividad privada. Se ha fijado como objetivo reducir considerablemente el déficit en 1996 y lograr una solución a los problemas de endeudamiento de las provincias, incluida la normalización de los atrasos. Los gastos corrientes disminuirán como resultado del efecto para todo el año de la aplicación de los recortes dispuestos a finales de 1995, a la vez que proseguirán las tareas tendientes a racionalizar las estructuras impositivas provinciales y a reforzar la administración tributaria en esas jurisdicciones. Se está acelerando la privatización de los bancos y empresas públicas provinciales, y las provincias están utilizando los fondos generados por las privatizaciones para reducir su endeudamiento. El BIRF y el BID están colaborando con la reforma de los sistemas previsionales para incorporarlos al sistema nacional de seguridad social a partir de 1997. En el curso de 1996, el Gobierno Federal también examinará con las provincias el régimen de coparticipación, tal como lo establece la nueva Constitución.

La política monetaria seguirá rigiéndose por la Ley de Convertibilidad, que exige que los pasivos monetarios del Banco Central (emisión monetaria más requisitos de liquidez del sistema bancario mantenidos en el Banco Central) estén totalmente respaldados con reservas internacionales. En 1996, la política monetaria buscará un fortalecimiento adicional de la liquidez del sistema bancario y de las reservas disponibles del Banco Central. Tomando como base el cronograma ya establecido para la amortización de los redescuentos pendientes (como mínimo Arg\$370 millones en 1996) y los giros que se efectúen en el marco de un futuro acuerdo con el FMI, el programa económico contempla un incremento de las reservas internacionales disponibles de Arg\$1.200 millones en el curso de 1996. El programa también incluye una meta de activos internos netos del Banco Central. A partir de febrero de 1995 se ha hecho extensiva la aplicación de los requisitos de liquidez a una gama más amplia de pasivos de los bancos. Dado el sostenido crecimiento de los depósitos que se está observando, el aumento adicional del coeficiente de liquidez dejaría, sin embargo, amplio margen para que los

bancos extiendan nuevos préstamos al sector privado contribuyendo así a fortalecer la reactivación.

El Gobierno espera que se produzca un significativo desarrollo del sistema financiero a medida que mejore la confianza en las perspectivas económicas del país. Este proceso de remonetización se verá facilitado por la reducción de los márgenes de tasas de interés como resultado del reciente reemplazo de encajes legales no remunerados por requisitos de liquidez remunerados. Asimismo, la competencia en el sector bancario ha sido robustecida como consecuencia del ingreso de nuevos bancos extranjeros, cambios a nivel general en las entidades, la privatización de bancos provinciales y el cierre o fusión de las instituciones financieras menos sólidas. Por consiguiente, se espera que los servicios bancarios sean menos costosos y que la volatilidad financiera y las primas de riesgo país declinen. Al mismo tiempo, el Gobierno tiene el propósito de fortalecer en los próximos meses las reglamentaciones de carácter prudencial incorporando consideraciones sobre riesgo de mercado a las directrices existentes en materia de riesgo crediticio.

La normalización de las condiciones en los mercados financieros permitirá al Gobierno llevar adelante sus planes de crear un mercado secundario de títulos públicos de corto plazo. Ello requerirá la emisión en 1996, de alrededor de Arg\$2.000 millones de títulos de deuda pública con vencimientos de corto plazo. La colocación de estos títulos se verá facilitada por el hecho de que prácticamente no existe deuda pública a corto plazo pendiente y por el nivel relativamente bajo del endeudamiento global del sector público. En realidad, el total de la deuda del sector público, tanto interna como externa, representa actualmente sólo alrededor del 31% del PIB y, según las proyecciones, este total disminuirá en los próximos años como resultado de un fortalecimiento global de las finanzas públicas. No obstante, dado que se prevé que las obligaciones de servicio de la deuda aumentarán a partir de 1997 al finalizar los plazos de gracia, el Gobierno hará los mayores esfuerzos para aumentar la vida promedio de sus empréstitos de largo plazo en consonancia con las mejores condiciones imperantes en los mercados internacionales de capitales. Los límites fijados en el programa con respecto al endeudamiento neto del sector público tienen por objeto facilitar el logro de estos objetivos.

La sólida evolución registrada en 1995 por las exportaciones, que abarcaron una amplia gama de productos refleja la mejora en el nivel de competitividad. La eliminación en los últimos años de restricciones comerciales y cambiarias y de un gran número de impuestos distorsivos, la reducción progresiva de las rigideces en el mercado laboral y otras reformas estructurales contribuyeron a mejorar el tipo de cambio real efectivo. Las reformas estructurales previstas para el futuro, sobre todo en el mercado de trabajo, han de coadyuvar, sin duda, a una nueva mejora de la competitividad. La mayor solidez de la posición competitiva y el mejoramiento de las perspectivas de creación de comercio, tanto en la región del MERCOSUR como en los mercados internacionales, han mantenido el firme interés de los inversores. El gran número de proyectos que ya se encuentran en marcha o en etapa avanzada de consideración particularmente en los sectores de minería, silvicultura, alimentación, automotores, energía y petroquímicos, permitirán fortalecer la balanza de pagos de la Argentina y las perspectivas de un crecimiento económico del país impulsado por las exportaciones.

Como ya se mencionó, el Gobierno asigna gran importancia a la implementación de cambios estructurales en varios campos. Es preciso introducir nuevas reformas en los mercados de trabajo para mejorar la eficiencia, reducir costos y fomentar el crecimiento del empleo. La última cuota de la reducción del 30% de los aportes patronales a la seguridad social entró en vigor en enero de 1996. En el segundo semestre de 1995 se aprobó la ley sobre accidentes de trabajo, y actualmente se está procediendo a su reglamentación. Esta ley establece un sistema de seguro obligatorio pero también impone límites a los juicios por invalidez; se espera que la aplicación de esta ley permita reducir los costos salariales industriales en hasta un 9%. El Gobierno ha previsto presentar ante el Congreso en el transcurso de 1996 proyectos de reformas adicionales al régimen de negociaciones colectivas de trabajo que dan mayor flexibilidad a la renegociación de convenios colectivos. En el área de privatizaciones, se espera que la normalización de las condiciones en los mercados financieros permita poner en práctica la última etapa del programa previsto, que entraña la venta de las restantes

empresas de electricidad y la enajenación de las acciones residuales que el Estado mantiene en entidades ya privatizadas, previéndose por estos conceptos un total de ingresos de Arg\$1.500 millones en 1996. Por último, el Gobierno tiene el propósito de dotar de mayor eficiencia y equidad al sistema de salud de la Argentina y de reducir sus costos. A tal fin, el Gobierno ha previsto implementar a partir del segundo semestre de 1996 un programa de reforma del PAMI (sistema de salud para los jubilados) y de las Obras Sociales (sistema de salud administrado por los sindicatos), que en conjunto cubren alrededor del 60% de la población. Para esta reforma se cuenta con el apoyo activo del BIRF.

Para 1997 prevemos una nueva aceleración de la tasa de crecimiento del PIB, manteniéndose la inflación en un nivel bajo. Se espera que la demanda interna, especialmente la inversión, aumente rápidamente. A medida que crezca el PIB, las importaciones registrarían un aumento, al mismo tiempo que continuaría la expansión de las exportaciones, por lo que el saldo de la cuenta corriente externa podría registrar un crecimiento moderado. En 1997 se procederá enérgicamente a llevar a cabo el amplio espectro de reformas estructurales que ya se encuentran en marcha o que se emprenderán en 1996. Se espera que estas reformas, sobre todo las que se están aplicando en las provincias y en el ámbito del Gobierno Nacional, generen en el mediano plazo un ahorro considerable para el sector público en general. Sin embargo, a medida que avanza este proceso es posible que el déficit del Gobierno Nacional aumente al absorber éste la carga derivada de la transferencia de los sistemas jubilatorios provinciales y de los fondos fiduciarios establecidos para facilitar la reestructuración de las administraciones públicas provinciales y federal. Este déficit adicional declinará rápidamente en los años subsiguientes. Excluyendo el déficit mencionado precedentemente, es decir, tomando una base comparable a la de 1996, prevemos lograr el equilibrio presupuestario en 1997, principalmente como resultado de una expansión de la actividad económica, el ahorro obtenido mediante la reforma administrativa y el mejoramiento de la administración tributaria.

Los principales parámetros del programa de 1996 se presentan en el cuadro adjunto, en el que también se detallan las metas cuantitativas. Antes del 30 de septiembre de 1996, el 28 de febrero de 1997 y el 31 de agosto de 1997 se llevarán a cabo las revisiones pertinentes para examinar la marcha del programa y evaluar el avance logrado con respecto a las reformas estructurales. Las medidas de política económica que se aplicarán en 1997 se analizarán con mayor detalle en la segunda de las revisiones del programa que se proponen, oportunidad en la que también se establecerán las pertinentes metas cuantitativas del programa.

[Volver al Indice](#)