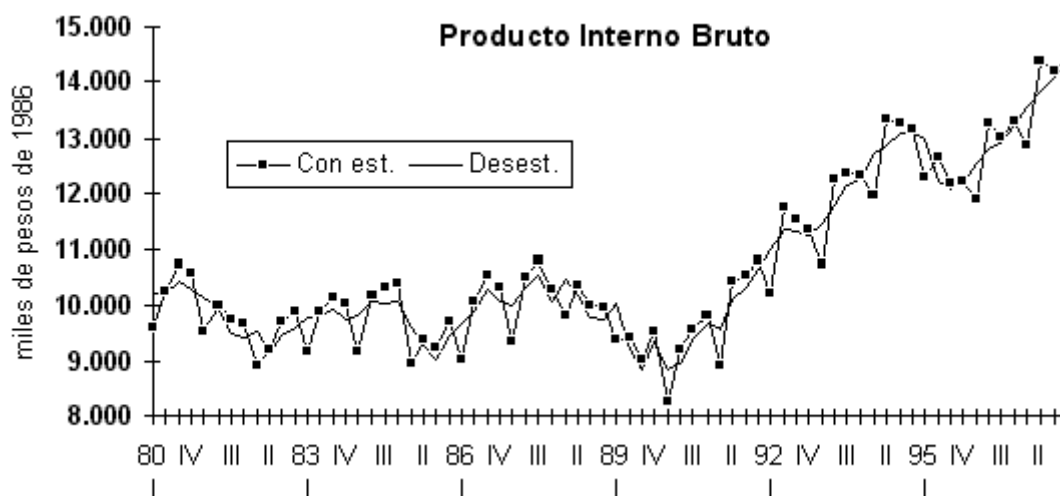


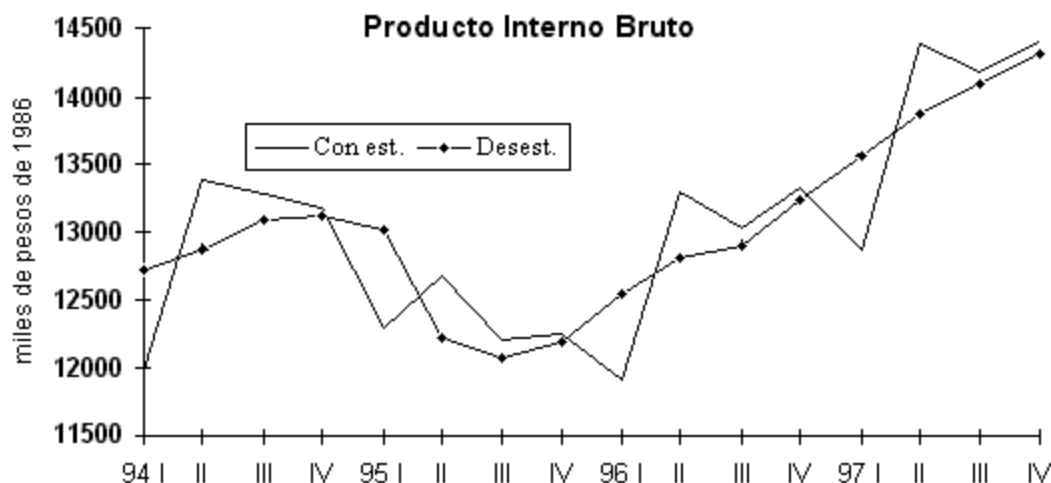
## LA ECONOMIA ARGENTINA EN 1997

En la última parte de 1997 las expectativas de los operadores económicos sobre la marcha de la economía argentina estuvieron gobernadas por lo que se dio en llamar la "crisis asiática", es decir los sucesos que comenzaron en Tailandia en julio y alcanzaron su máximo vigor hacia fines de octubre, con el ataque especulativo sobre la moneda de Hong Kong y la consiguiente caída en su mercado accionario. Estos efectos se propagaron a gran parte de las bolsas internacionales.

La solidez de los fundamentos de la economía argentina y las políticas llevadas a cabo, que incluyeron las reformas realizadas desde 1995 para fortalecer al sistema financiero, acotaron los efectos de la crisis exclusivamente a los mercados de capitales, con caídas en las cotizaciones de acciones y bonos y menor fluidez en el financiamiento. En el sistema financiero los préstamos y depósitos totales siguieron aumentando, y las consecuencias más negativas consistieron solamente en alzas momentáneas en las tasas de interés internas (en especial en el segmento en pesos), ligera retracción de los depósitos en moneda nacional y una caída transitoria de las reservas líquidas del BCRA a fines de octubre. La incertidumbre y temores de los mercados financieros y de capitales no se trasladaron a la economía real, ya que la producción y las inversiones continuaron creciendo .

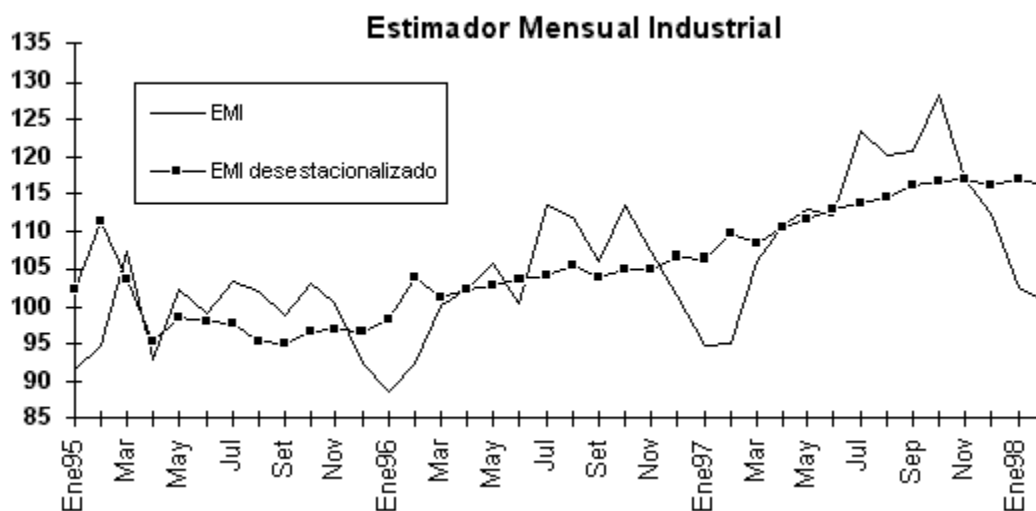
La estimación provisoria de las cuentas nacionales para el cuarto trimestre de 1997 muestra una expansión de la oferta y demanda globales del 11,0% con relación a igual período de 1996 y del 11,2% para el año completo. El incremento de la oferta trimestral se origina en aumentos del PIB, 8,2%, y de las importaciones, 25,8%, mientras que a nivel anual estas variaciones fueron algo superiores, 8,4% y 27,2%, respectivamente. Por el lado de la demanda agregada se notó un avance del 8,3% en el consumo y un fuerte crecimiento de la inversión bruta fija (25,7%), mientras las exportaciones tuvieron un aumento reducido (1,7%). En el acumulado del año el consumo y las exportaciones crecieron ambos 7,7% y la inversión, el componente más dinámico de la demanda, se elevó 27,1%.





Analizando con más detalle el comportamiento del PIB, puede apreciarse que los sectores productores de bienes aumentaron 9,7% durante el cuarto trimestre de 1997, impulsados por los incrementos verificados en construcción (20,8%) y en la industria manufacturera (10,2%). A su vez, los sectores productores de servicios también experimentaron un crecimiento, 6,6%, si bien inferior al de los productores de bienes. Durante dicho trimestre las ramas industriales que tuvieron un comportamiento más dinámico fueron: la industria automotriz, principalmente en el segmento de producción y venta de vehículos comerciales, las fibras sintéticas, los insumos para la construcción y los electrodomésticos. Registraron también crecimientos la industria siderúrgica y algunas ramas de la industria química y petroquímica.

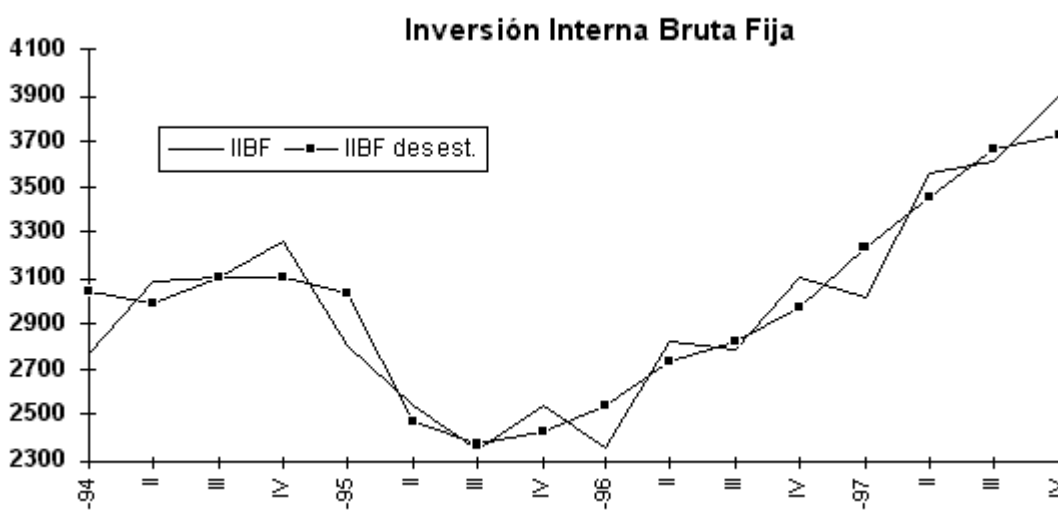
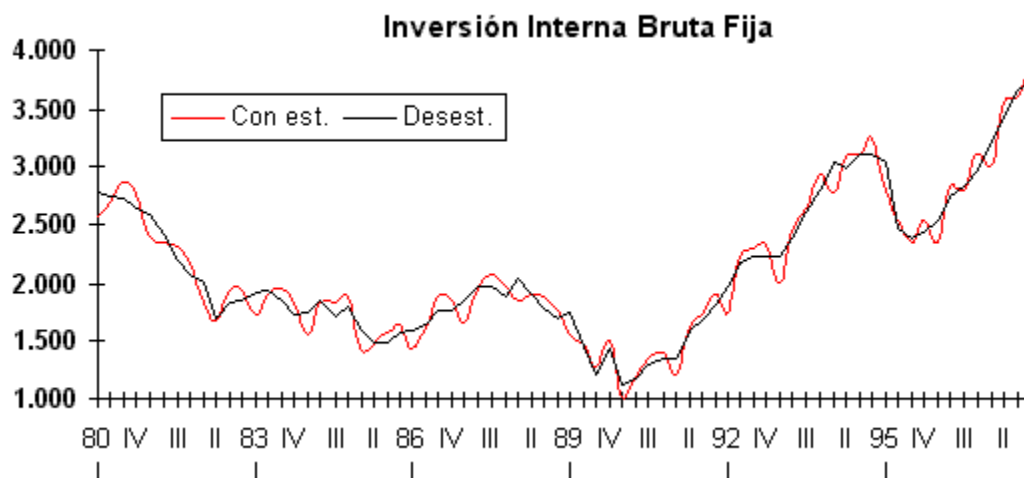
Durante los dos primeros meses de 1998 continuó el crecimiento del nivel de actividad industrial. El Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC mostró crecimientos del 8,1% en enero y del 6,2% en febrero con respecto a iguales meses de 1997.



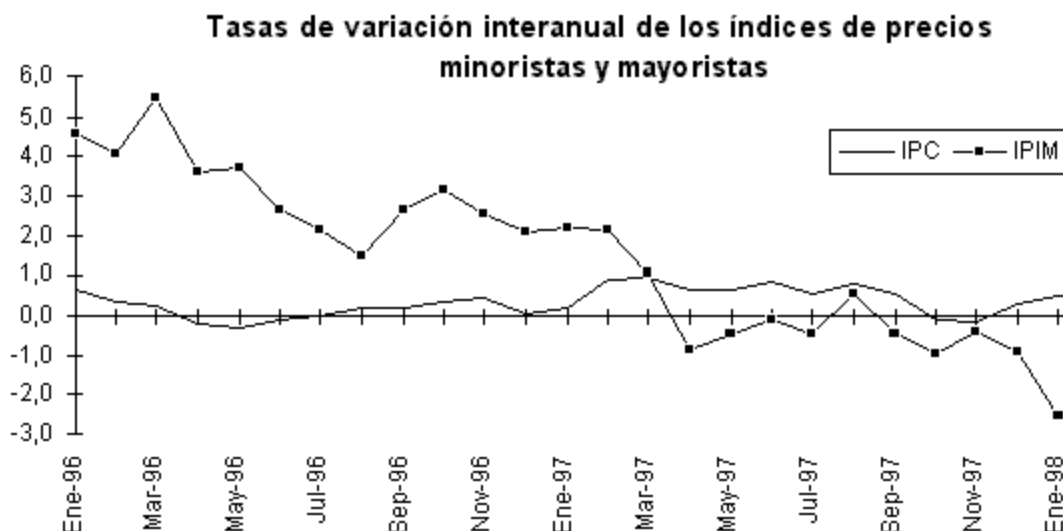
Durante el cuarto trimestre de 1997 la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF) tuvo un crecimiento de 25,7% con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento se originó en la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que mantuvo un ritmo elevado de actividad (20,7%), y maquinaria y equipo, que conservó la alta tasa de crecimiento interanual registrada en el tercer trimestre (30,4%), apoyada en el firme crecimiento del material importado (35,2%).

De esta manera las cifras preliminares para el año 1997 muestran un crecimiento de la IIBF del 27,1% producto de la suba de sus dos componentes: construcción (23,7%) y maquinaria y equipo (30,5%). El incremento de maquinaria y equipo se basó en el aumento de 7,7% del componente nacional y una sustancial expansión de la inversión en bienes de capital importados (39,6%).

Según la evidencia disponible la IIBF mantendría en el primer trimestre de 1998 altas tasas de crecimiento.



Estas previsiones se basan en el comportamiento de algunos de los principales indicadores: los despachos de cemento aumentaron 20% interanual en el primer bimestre de 1998, las ventas de vehículos alrededor de un 28% en el mismo período y en el mes de enero las importaciones de bienes de capital crecieron también 20%.

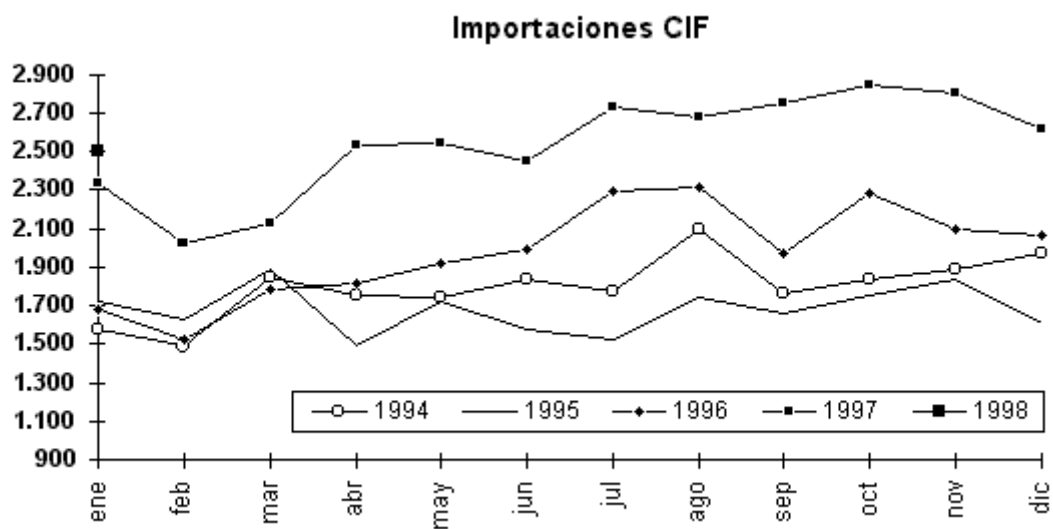
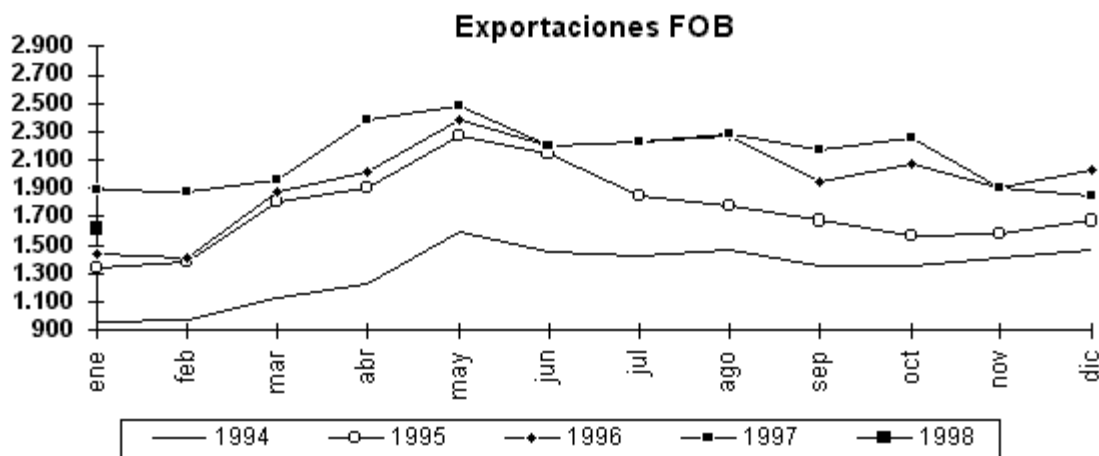


En el cuarto trimestre de 1997 el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) ha registrado un promedio mensual de 4.206.671 puestos de trabajo, con una remuneración promedio de \$996, que incluye el sueldo anual complementario devengado durante el mes de diciembre. Estos resultados implican un aumento de 200 mil puestos de trabajo declarados (5% de incremento), y una variación también positiva (0,6%) en la remuneración promedio respecto de igual período de 1996. La incorporación de las Cajas Previsionales de empleados públicos de las provincias de Jujuy, La Rioja, Río Negro, San Luis y Tucumán representan alrededor de 100.000 puestos de trabajo adicionales al SIJP y explica el 50% del aumento en los nuevos puestos declarados durante el cuarto trimestre de 1997.

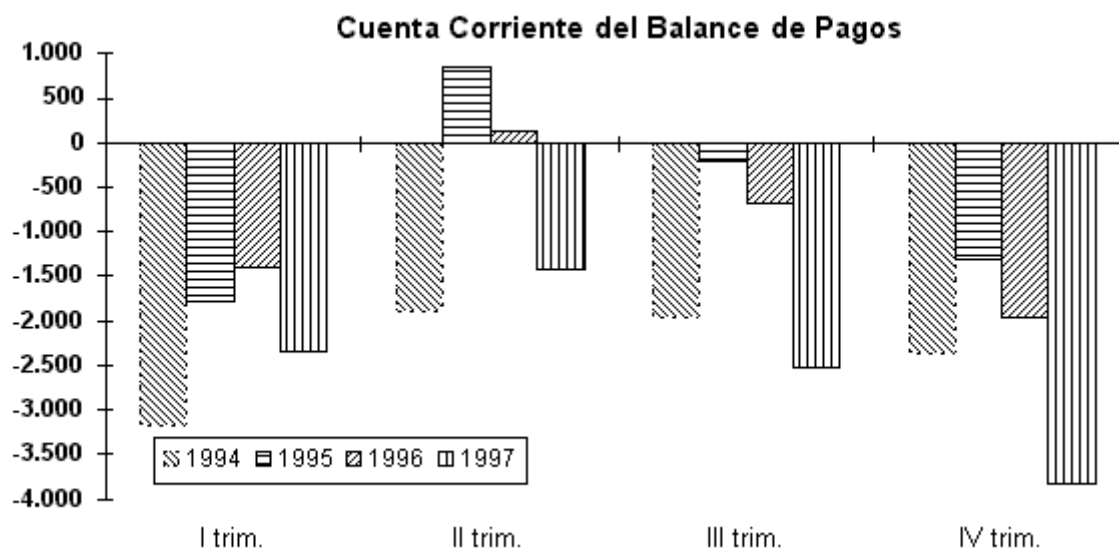
Este excelente desempeño de la actividad económica fue acompañado de una virtual estabilidad de precios, profundizando la tendencia descendente de la inflación que se inició con el Plan de Convertibilidad en el año 1991. Los registros de 1997 se ubican entre los más bajos históricamente. El Índice de Precios al Consumidor (IPC), diciembre contra diciembre, mostró un incremento del 0,3%, el cual se constituye en el tercer registro más bajo de la historia. El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró, por primera vez desde su existencia, una variación anual negativa (-0,9%), mientras que el Índice del Costo de la Construcción (ICC) se incrementó en un 1,2%, luego de la fuerte caída del año anterior (-5,0%).

En el cuarto trimestre de 1997 el Índice de Precios al Consumidor disminuyó 0,2%. El Sistema de Índices de Precios Mayoristas (SIPM) presentó variaciones negativas en sus tres índices: el índice de precios internos al por mayor (IPIM) y el índice de precios internos básicos al por mayor (IPIB) disminuyeron 1,0%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPP) lo hizo en 0,8%.

La cuenta corriente del balance de pagos registró durante 1997 un déficit de U\$S 10.119 millones, U\$S 6.332 millones más que durante 1996. El 76% del aumento del déficit respondió al comportamiento de la cuenta mercaderías. Los incrementos de las cuentas de rentas a la inversión y de servicios reales explicaron el resto del aumento del déficit en cuenta corriente (15% y 9%, respectivamente).



La cuenta mercancías pasó de ser superavitaria en US\$ 1.622 millones durante 1996 a ser deficitaria en US\$ 3.195 millones en el año 1997. Esta evolución fue producto, por un lado, de la desaceleración del crecimiento de las exportaciones de bienes (de 13,6% en 1996 pasó a 5,9% en 1997) debido, básicamente, al comportamiento de los precios internacionales; y, por otro lado, del acelerado ritmo de crecimiento de las importaciones, las cuales al crecer 28% reflejaron una alta elasticidad ingreso.



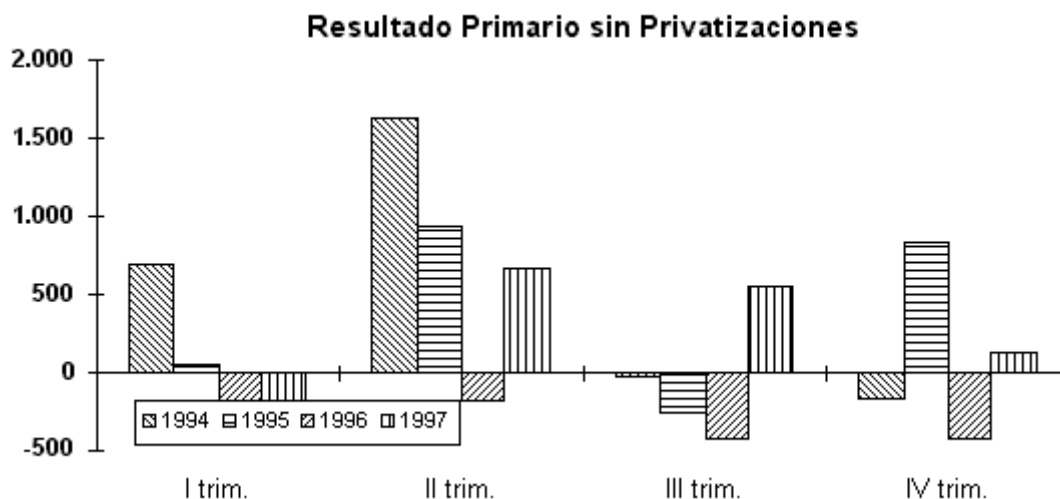
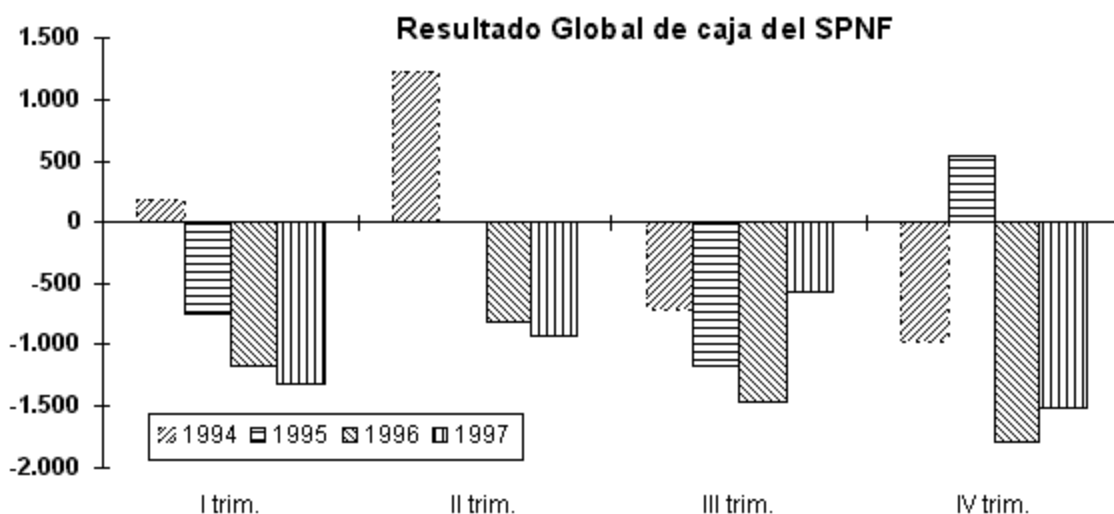
El déficit de U\$S 10.119 millones en la cuenta corriente y el aumento de U\$S 3.062 millones en las reservas internacionales del Banco Central fueron cubiertos con el ingreso neto de la cuenta financiera. Este se originó en las transacciones de los sectores público y privado no financieros (que representaron, respectivamente, el 55,6% y el 58% del superávit de la cuenta), ya que las transacciones del sector financiero, tanto del Banco Central como del resto de las entidades bancarias, significaron egresos netos.

En 1997 las necesidades de financiamiento externo por parte del sector público no financiero fueron menores a las de 1996 en concordancia con la reducción del déficit fiscal y las mayores colocaciones internas. Por su parte, los ingresos netos del sector privado no financiero presentaron una mejora significativa al pasar de una salida neta estimada en U\$S 643 millones para 1996 a un ingreso neto de U\$S 7.644 millones en el último año. Desde el inicio de la convertibilidad, el año 1997 fue el período de mayor absorción de capitales del exterior por parte del sector privado no financiero.

En 1997 la inversión extranjera directa fue estimada en U\$S 6.327 millones, continuando con la tendencia positiva observada desde 1994. De hecho, el valor alcanzado es el más alto de la serie e implica un incremento de U\$S 1.237 millones con respecto a 1996.

La crisis del sudeste asiático afectó el costo del nuevo endeudamiento y, transitoriamente, el acceso a nuevas colocaciones de títulos públicos y privados. Sin embargo, el resultado de la cuenta capital durante el cuarto trimestre de 1997 -ingreso neto de U\$S 6.213 millones producto de las operaciones del sector privado no financiero y del Gobierno Nacional- confirma que el impacto de la crisis sobre la economía argentina fue significativamente menor al registrado durante el llamado «efecto tequila».

En 1997 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja arrojó un déficit global de \$ 4.276,6 millones, mostrando una reducción de \$ 987,8 millones con respecto al déficit de 1996. Esta mejora en el resultado del SPNNF se produjo como consecuencia de un crecimiento de \$ 7.707,8 millones (16,2%) en los ingresos totales que más que compensó la suba de \$ 6.720 millones (12,7%) en el total de gastos.



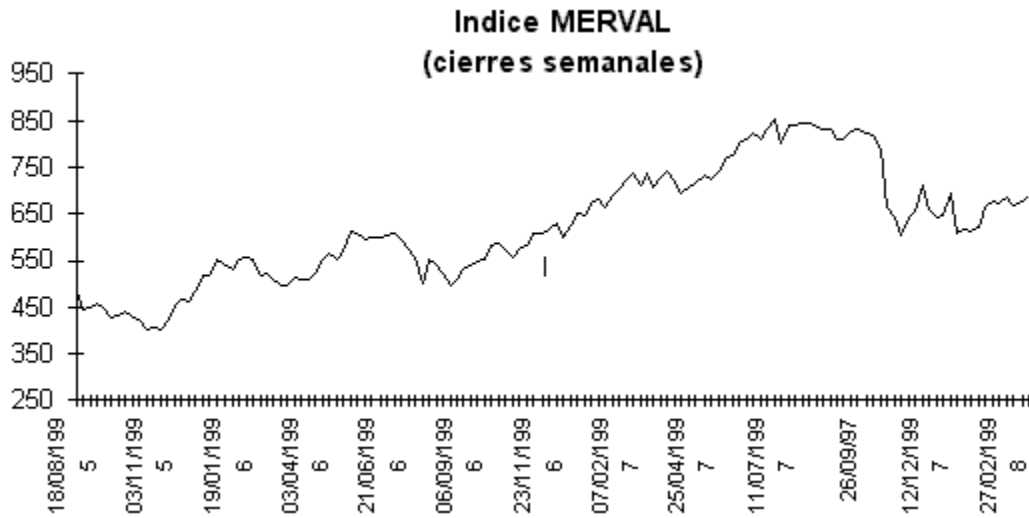
El resultado del SPNNF sin incluir los pagos de intereses -los que alcanzaron a \$ 5.745 millones con un incremento interanual de \$ 1.137,1 millones- mostró una mejora de \$ 2.444,1 millones con respecto al año anterior. En efecto, el resultado primario sin privatizaciones del SPNNF pasó de un déficit de \$ 1.281,4 millones en 1996 a un superávit de \$ 1.162,7 millones en 1997. Este cambio de signo en el resultado del SPNNF muestra más claramente la mejora registrada en las cuentas fiscales durante 1997.

De esta manera se han cumplido las metas de resultado global del sector público convenidas con el FMI tanto en su definición restringida como en la ampliada, la cual incluye el déficit de las cajas provinciales -excepto Santiago del Estero y Catamarca- y las indemnizaciones del Fondo de Reversión Laboral.

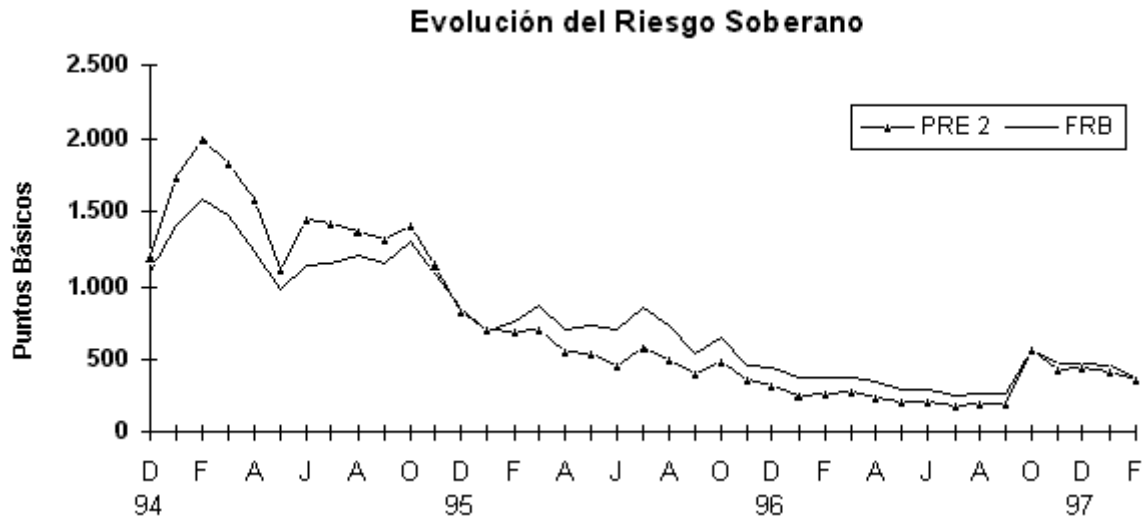
El aumento de los ingresos totales respondió exclusivamente a la positiva evolución de los recursos corrientes. Entre éstos debe destacarse el incremento de los ingresos tributarios y también la mejora de las contribuciones a la seguridad social. La recaudación tributaria durante 1997 alcanzó a \$ 48.587 millones, con un incremento de 12,7% (\$ 5.472,5 millones) con respecto a 1996. De esta forma alcanzó su máximo nivel nominal y pasó a representar el 15,4% del PIB en 1997. La mejora de la recaudación tributaria total estuvo determinada por el favorable contexto macroeconómico y el consecuente incremento en el PIB, las importaciones y el empleo, y por los cambios en la legislación tributaria introducidos en el segundo semestre de 1996.

En buena parte de 1997 la bolsa argentina registró un importante crecimiento que se revirtió parcialmente con la crisis de los mercados en Asia. De todas maneras dicho año finalizó con un suba de los principales índices bursátiles: el Merval terminó el año en los 687 puntos lo que representa un incremento de 5,9% respecto de fines de 1996. Mucho mejor fue el desempeño bursátil medido por los otros índices: el BURCAP registró un

aumento de 28,3% y el índice GENERAL creció 24,7%. El año 1998 comenzó mal para la Bolsa y la caída de los primeros días de enero determinaron un comportamiento negativo para el mes (-10,9%), pero en febrero se modificó radicalmente la tendencia al punto que a fin de dicho mes el Merval registró niveles similares a los de fin de 1997 (687 puntos), ubicándose también en ese rango de valores al cierre de este Informe.



Los precios de los títulos públicos mostraron diferentes facetas durante 1997. Hasta la primera quincena de octubre de 1997 se registró un continuo aumento de precios reflejando una importante reducción del riesgo soberano. Posteriormente el agravamiento de la crisis en el sudeste asiático afectó negativamente a estos instrumentos pero a partir de mediados de noviembre y hasta mediados de marzo de 1998 se observó una recuperación de los títulos públicos, y al cierre de este Informe los indicadores de riesgo soberano puro de los principales títulos mostraban niveles entre 75 y 127 puntos superiores a los observados antes de la crisis.



La crisis del sudeste asiático dificultó las emisiones de deuda en la última parte de 1997, aunque las necesidades de financiamiento pudieron ser afrontadas gracias a la política de anticipación de las mismas que se inició a fines de 1996. En los primeros meses de 1998 y hasta el cierre de este Informe se observa un paulatino mejoramiento en las condiciones de colocación de deuda pública. Además de las mejoras en la fluidez de las colocaciones se visualiza también una reducción en las tasas de interés convenidas en ellas.

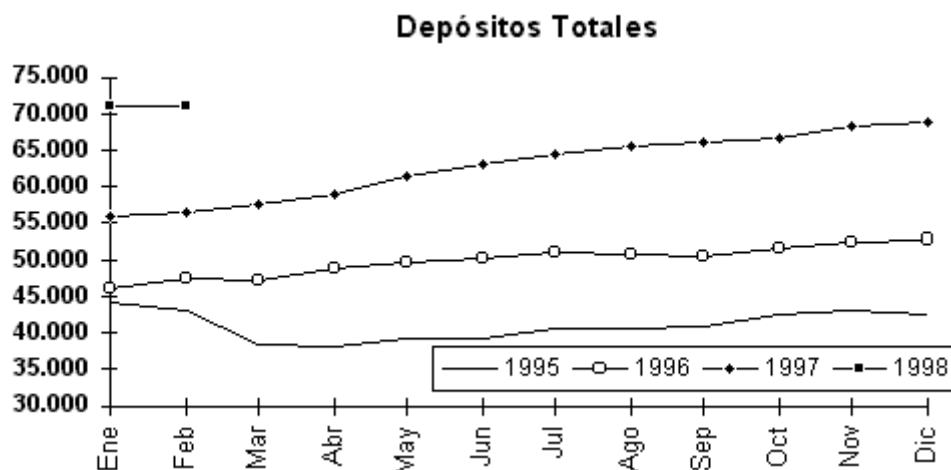
La crisis asiática permitió comprobar la solidez del sistema financiero argentino. Los efectos de la crisis de octubre de 1997 fueron limitados y finalmente el año terminó con un clima financiero tranquilo, con crecimiento de depósitos, préstamos y de las reservas del BCRA.

Durante 1997 continuó la monetización de la economía. El agregado bimonetario M3\* totalizó \$ 82.353

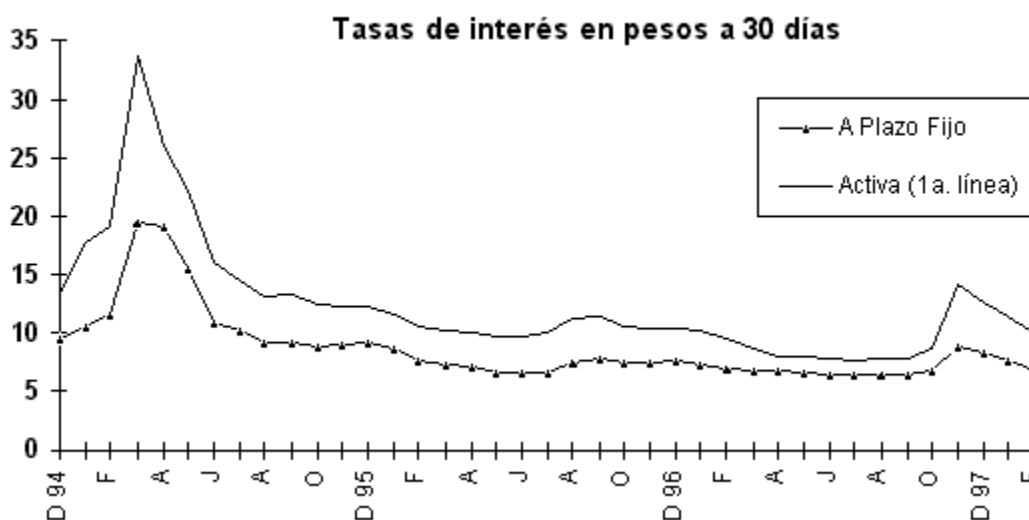


millones en diciembre, 27,7% superior al nivel de diciembre de 1996, observándose incrementos importantes en sus distintos componentes . El mayor de ellos correspondió a los plazos fijos en pesos (39,3%).

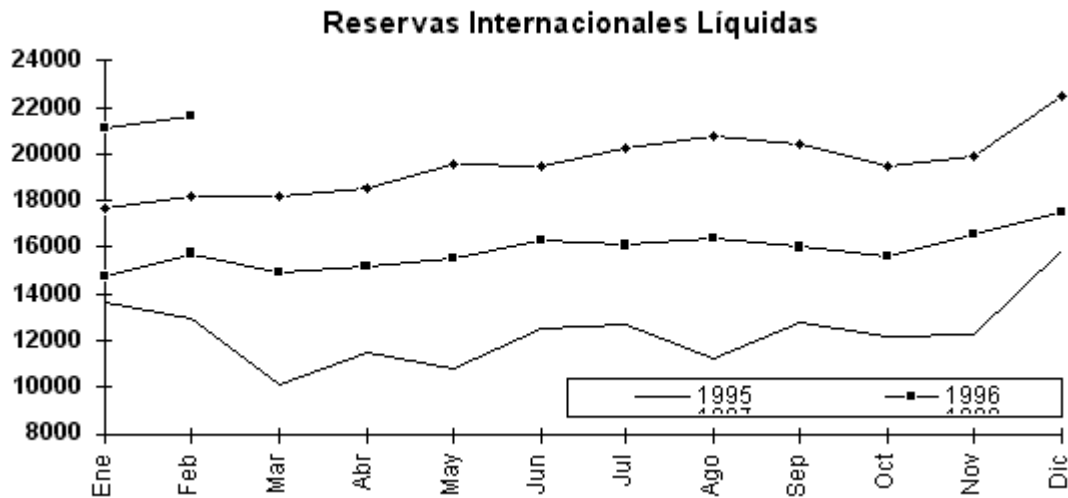
Los depósitos totales, que mostraron variaciones positivas en todos los trimestres de 1997, finalizaron con un incremento anual del 30,8%. El crecimiento de los mismos se moderó levemente en la segunda mitad del año, aunque prosiguió a tasas elevadas (5,0% en el tercero y 4,3% en el cuarto trimestre). En el cuarto trimestre la crisis asiática modificó la evolución de los depósitos por tipo de moneda, ya que se produjo una sustitución parcial de depósitos en pesos por depósitos en dólares.



En febrero de 1998 los depósitos sumaron \$71.126 millones, 3,0% por encima de diciembre de 1997, con un incremento de 3,7% de los realizados en moneda nacional . El agregado M3\* tuvo un incremento menor (1,4%), producto de la caída estacional de billetes y monedas (-6,9%).

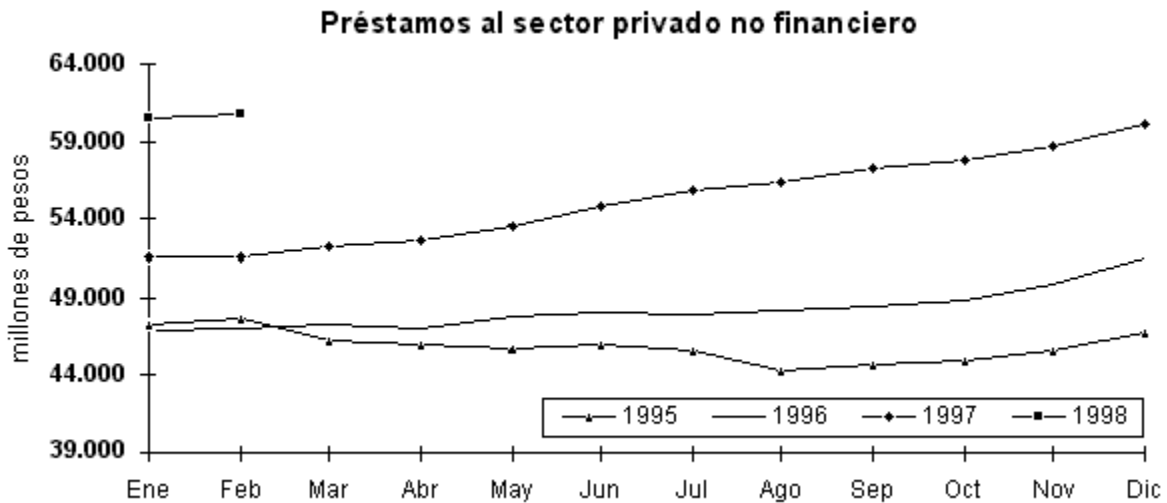


Durante el año 1997 las tasas de interés mostraron un comportamiento variable. Hasta agosto se mantuvo la tendencia descendente iniciada en 1995, pero en septiembre, y más aceleradamente en octubre y noviembre, se registró un aumento de las mismas. Luego de arribar a los máximos del año en los primeros días de noviembre, las tasas comenzaron a descender.



A fines de diciembre de 1997 las reservas internacionales del BCRA ascendieron a US\$ 24.308 millones, lo que significa un incremento de US\$ 5.012 millones, es decir 26,0 % por encima del nivel existente a diciembre de 1996.

Los préstamos se ubicaron en \$67.187 millones hacia fines de 1997, lo que implica un crecimiento del 4,7% durante el cuarto trimestre y uno del 16,7 % con respecto a diciembre de 1996. En cuanto al tipo de moneda, en 1997 los préstamos otorgados en dólares crecieron 19,7%, mientras que los concedidos en pesos lo hicieron 11,6%.



Indicadores Macroeconómicos Seleccionados

- [Trimestrales y Anuales](#)
- [Mensuales](#)

[< volver](#)

## NIVEL DE ACTIVIDAD

### *I. Estimaciones provisionarias del PIB para el cuarto trimestre de 1997*

La estimación provisoria del PIB para el cuarto trimestre de 1997, con información sectorial aún incompleta, muestra un crecimiento del 8,2% con relación al mismo período de 1996, registrándose el séptimo trimestre consecutivo de variación interanual positiva en el nivel de actividad ([Cuadro 1.1](#)). Con estas estimaciones el PIB del año 1997 creció 8,4% con relación al año anterior.

([Ver Gráfico 1.1](#)) En particular, los sectores productores de bienes tuvieron durante el cuarto trimestre de 1997 un aumento interanual del 9,7%, impulsados por un incremento muy significativo en el sector de la construcción (20,8%) y en la industria manufacturera (10,2%, según el Estimador Mensual Industrial del INDEC)<sup>1</sup>.

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

### *II. Estimaciones de la Oferta y Demanda Globales del cuarto trimestre de 1997*

La evolución macroeconómica durante el cuarto trimestre de 1997, de acuerdo con estimaciones preliminares, muestra que la oferta global a precios de 1986 tuvo una expansión del 11,0% con respecto al mismo período del año anterior ([Cuadro 1.2](#)). Este resultado se basa en el ya comentado crecimiento del 8,2% del PIB y en una suba del 25,8% en las importaciones de bienes y servicios reales. Desde el punto de vista de la demanda se destacan el crecimiento del 25,7% en la inversión interna bruta fija y la expansión del 1,7% en las exportaciones de bienes y servicios. La variación del consumo, que incluye la acumulación de inventarios, fue del 8,3% interanual.

Si se comparan los valores registrados en el año 1997 en relación con los del año anterior, se observa una suba en la participación de la inversión interna bruta fija en relación al PIB, así como una baja en la participación del consumo y de las exportaciones.

### *III. Estimaciones revisadas del PIB para el tercer trimestre de 1997*

La revisión de la estimación preliminar del PIB para el tercer trimestre de 1997 dio por resultado un incremento interanual del 9,0% ([Cuadro 1.3](#)), cifra ligeramente superior a la publicada en el Informe Económico del tercer trimestre de 1997. El valor agregado de los sectores productores de bienes aumentó el 10,9%, en tanto que el de los sectores productores de servicios creció un 7,0%.

El sector Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca tuvo un crecimiento del 2,9% en el tercer trimestre con respecto a igual período del año anterior, con lo cual acumula un alza del 3,6% en los primeros nueve meses. El sector Agrícola registró una baja del 0,6%, pero creció 2,9% en los primeros nueve meses, mientras que para el sector Pecuario se estimó un aumento del 4,0% en el período y del 1,8% en los primeros nueve meses. La Pesca, por su parte, se incrementó 7,7%, acumulando una suba del 26,2% entre enero y setiembre. ([Ver Cuadro 1.4](#))

Al igual que en el segundo cuarto del año, en el tercer trimestre el sector Agrícola continuó mostrando un resultado negativo, debido a las bajas ocurridas en las cosechas de maní y soja de la campaña 1996/97, que sólo pudieron ser compensadas parcialmente por las alzas anotadas en Cereales, Hortalizas y Legumbres.

En el sector Pecuario, en cambio, el mayor dinamismo de la ganadería vacuna, tanto en la actividad cárnica como en la de leche, y el comportamiento expansivo de la producción avícola, fueron los factores determinantes del alza observada en el período. Cabe señalar, no obstante, que las existencias de ganado vacuno registraron una nueva baja al 30 de junio de 1997. Según las estimaciones de la Encuesta Nacional Agropecuaria 1997 (ENA'97), el stock se redujo en unas 800 mil cabezas con respecto a igual fecha del año anterior, acumulando una disminución de más de 3,1 millones de cabezas en los últimos tres años ganaderos.

El sector Pesca registró un crecimiento del 7,7%, proporción que, aún siendo importante, muestra una fuerte desaceleración con respecto a los períodos anteriores. Ello se vincula con las restricciones que estableció la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación sobre la captura de merluza, debido a que en los últimos años se habían superado sistemáticamente los volúmenes máximos permisibles de extracción. En este contexto, es probable que la retracción de la actividad se acentúe en el próximo trimestre.

El agregado Explotación de minas y canteras continuó comportándose en forma expansiva, registrando un crecimiento interanual del 5,5%. La producción trimestral fue de 12,21 millones de m<sup>3</sup> de petróleo y de 9.759 millones de m<sup>3</sup> de gas (la producción en idéntico período de 1996 había sido de 11,69 y 9.004 millones de m<sup>3</sup> respectivamente). Otro elemento a destacar es la importante baja sufrida por el precio promedio del petróleo crudo.

Las industrias manufactureras registraron en su conjunto un crecimiento del 10,0% de acuerdo a los datos de cámaras, de diversos organismos y de la Encuesta Industrial, utilizados para la elaboración de dicha estimación. El sector alimentos y bebidas mostró un incremento del 11,3%, debido fundamentalmente a las actividades de elaboración de aceites, productos de molinería y bebidas. Los productos químicos presentan un crecimiento del 12,4%, destacándose el crecimiento de las fibras manufacturadas, los productos del caucho, los plásticos en forma primaria, los productos petroquímicos y los abonos y fertilizantes.

Los materiales de la construcción siguen registrando fuertes incrementos (13,5%), liderados por la producción de cemento (37,0%). Los sectores metalmecánicos han registrado fuertes subas en su nivel de actividad. Las ramas que más han crecido son la fabricación de automotores (40,6%), la fabricación de receptores de radio y televisión (41,4%), la fundición de metales (14,3%) y la siderurgia (14,7%). Desde la perspectiva del uso económico de los bienes, los de consumo durable son los que más se expandieron en el trimestre, con una tasa del 40%.

El sector Electricidad, gas y agua tuvo un crecimiento del 8,5%. La demanda neta del mercado eléctrico mayorista experimentó un aumento del 6,2%. La generación térmica fue un 31% menor que en el mismo trimestre del año anterior, mientras que la generación hidráulica y nuclear se incrementaron 58% y 43%, respectivamente. El trimestre se caracterizó por aportes hidráulicos muy altos, tanto en las cuencas Comahue, como en los ríos Uruguay y Paraná. La alta hidraulicidad trajo como consecuencia que se genere menos energía térmica que la media prevista, por lo cual la disponibilidad del parque térmico fue superior a la esperada estacionalmente. Asimismo, las altas temperaturas -en comparación con los registros históricos- influyeron en el menor crecimiento de la demanda, en particular en el mes de julio. El gas natural entregado observó una disminución del 1,6%, explicado por la menor utilización de este insumo en la generación de energía eléctrica.

Construcciones tuvo, por su parte, una importante expansión del 28,2%. Casi todos los insumos del sector tuvieron comportamientos fuertemente expansivos, destacándose las ventas al mercado interno de cemento (40,2%) y la producción de hierro redondo (27,1%). La superficie cubierta autorizada para nuevas construcciones, según la muestra del INDEC, mostró un incremento del 24,8%.

El agregado Comercio, restaurantes y hoteles mostró un incremento del 8,0%, con una suba para el comercio mayorista y minorista de 8,0%, siendo los rubros más dinámicos la comercialización de bienes de origen importado y las ventas de bienes de consumo durable de origen nacional.

El sector Transporte, almacenamiento y comunicaciones presentó un alza del 5,5%. Mientras el sector transporte y almacenamiento registró un crecimiento del 3,2%, liderado por el aumento de la carga transportada, el sector comunicaciones presentó por su parte un incremento del 8,7%.

Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas creció un 10,6%. Los sectores más dinámicos fueron los servicios financieros, los seguros y la actividad inmobiliaria. En particular la actividad financiera creció en su conjunto 18%. Dentro del sistema financiero, los bancos oficiales incrementaron su operatoria en moneda nacional en 6,5% y en moneda extranjera 14,4%, mientras que la operatoria de los bancos privados tuvo aumentos de 34,0% y 23,0%, respectivamente.

El sector Servicios comunales, sociales y personales experimentó un alza del 3,4%. Los servicios personales crecieron 6,5%, mientras que los de saneamiento tuvieron un alza del 9,3% y los comunales y sociales una del

1,3%.

#### ***IV. Indicadores de la actividad agropecuaria y la pesca***

En el sector Agrícola los resultados finales de la campaña 1996/97 fueron duales: por un lado se registró un notable aumento en la producción de cereales y los principales cultivos industriales, y por otro, una fuerte baja en la de oleaginosas y algodón. Las alzas fueron lideradas por el trigo, cuya producción aumentó el 68,5%, seguida por el maíz (47,7%), el tabaco (22,2%) y la uva para vinificar (21,6%). En tanto, las bajas más significativas fueron las del lino (-52,8%), el maní (-39,4%), el algodón (-23,5%) y la soja (-13,2%).

(Ver Cuadro 1.5) En la campaña 1997/98, que se encuentra en pleno desarrollo, la superficie cultivada con cereales se contrajo el 12,7%, fundamentalmente por la disminución del área dedicada al trigo, en un 20,9%, y al maíz, en un 10,3%, en ambos casos respecto de las del ciclo 1996/97. En cambio, la superficie con oleaginosas creció el 8,2%, debido al aumento de las coberturas con soja (6,2%), girasol (10,5%), y maní (23,7%). Las áreas con algodón y poroto seco se incrementaron el 18,4% y el 6,3%, respectivamente.

Las estimaciones y proyecciones de producción son sumamente promisorias. La producción de cereales crecería el 9% con respecto al ciclo anterior; en este caso, la cosecha de trigo disminuiría 8,9%, pero aumentarían el maíz, 17,2%, el sorgo granífero, 53,6%, y la cebada cervecera, 67,5%. En tanto, la producción de oleaginosas aumentaría 31,9%, donde resaltan las alzas del 46,1% y del 177,1% proyectadas para la soja y el maní, respectivamente. Las producciones de algodón y poroto seco crecerían el 54,1% y el 5,7%, respectivamente.

Los indicadores del sector Pecuario dan cuenta de un mayor dinamismo en el desempeño de sus principales ramas. En el cuarto trimestre de 1997 la faena de vacunos, porcinos y aves fiscalizada por el SENASA mostró aumentos del 1,2%, 4,8% y 12%, respectivamente, con relación a igual período del año anterior. Por su parte, en los mismos términos de comparación, la producción estimada de leche de vaca tuvo un alza del 5%.

En la Pesca se advierte una fuerte disminución en el volumen de capturas del último cuarto del año con respecto al mismo trimestre del año pasado. La baja estimada fue del 16,1%, en buena medida determinada por las restricciones impuestas por la SAGPyA sobre las capturas de merluza.

#### ***V. Indicadores de producción y ventas al mercado interno-IV Trimestre 1997***

El desempeño de los distintos sectores productivos se puede observar en los cuadros [1.6](#) y [1.7](#), en los que se presentan las variaciones de una serie de indicadores de producción y ventas al mercado interno. La evolución mensual de estos indicadores se detalla en los cuadros [A.1.7](#) y [A.1.8](#) del apéndice estadístico.

Durante el cuarto trimestre de 1997 los sectores productivos que tuvieron un comportamiento más dinámico fueron: la industria automotriz, principalmente en el segmento de producción y venta de vehículos comerciales, las fibras sintéticas, los insumos para la construcción y los electrodomésticos. Registraron también crecimientos la industria siderúrgica y algunas ramas de la industria química y petroquímica. En las cifras correspondientes al año completo se observa el papel de liderazgo que tuvieron estos sectores, influidos tanto por la demanda externa como por el mercado doméstico.

Se mantuvo expansivo el sector minas y canteras, con tasas de crecimiento interanual en el cuarto trimestre algo superiores a las del tercero. La extracción de petróleo crudo creció 5,0%, a pesar de la baja observada en el precio internacional del petróleo, mientras que la de gas natural lo hizo en 3,2%. En el acumulado del año las variaciones ascendieron a 6,2% y 6,9%, respectivamente.

La industria manufacturera creció en el cuarto trimestre al impulso de los sectores automotriz, de insumos para la construcción, de artefactos para el hogar y de la industria siderúrgica.

En la industria alimenticia predominaron en el cuarto trimestre retracciones en los niveles productivos. En cambio, las ventas de bebidas y azúcar al mercado interno crecieron en dicho trimestre. La mayor disminución en la producción se observó en los aceites vegetales (-10,2%) y subproductos oleaginosos (-16,5%), que

habían presentado inconvenientes en cuanto a la disponibilidad de materias primas ya que no fue un buen año para la cosecha de oleaginosas. De todos modos ambos rubros cerraron el año con incrementos de 2,6% y 1,0%, respectivamente. Disminuyeron asimismo la producción de carne vacuna, 2,6%, y la de harina de trigo, 2,2%; sin embargo, al finalizar el año ambas series presentaron un crecimiento cercano al 2%. La faena de carne vacuna atraviesa una etapa de transición para adaptarse a las normas de calidad requeridas en los mercados internacionales que se han abierto a partir de la declaración de Argentina como país libre de aftosa, mientras que por otra parte la disminución en el stock debería alentar una mayor retención. La faena avícola, a su vez, creció 11,8% en el último trimestre y 5,2% anualmente, gracias a la demanda externa y a la mejora de los precios relativos. La producción de galletitas y bizcochos aumentó 5,4% interanual en el trimestre y 4,6% en el año.

Con relación a las bebidas, en el cuarto trimestre crecieron las ventas de gaseosas (11,7%), vino (4,6%) y cerveza (2,5%) y disminuyó la producción de bebidas espirituosas (-2,3%). En forma anual sólo las ventas de vino se contrajeron (-2,0%), mientras que el resto aumentó. En el mercado de este producto se observa una mayor demanda externa para vinos finos, y en el de las gaseosas se nota una mayor competencia que benefició al consumo a través de la baja en los precios.

Las ventas de cigarrillos continuaron disminuyendo; en el cuarto trimestre de 1997 la caída interanual fue del 2,5%, y la anual de 1,6%.

Dentro de los insumos textiles, la producción de fibras sintéticas continuó verificando tasas muy elevadas (93,6% en el trimestre y 86,2% en el año), si bien mensualmente estas variaciones se desaceleraron en el último bimestre de 1997 por la competencia de mercadería proveniente del sudeste asiático. Los hilados sintéticos decayeron (-11,8%) en el trimestre, afectados por el mismo escenario, pero en el año aumentaron 2,3%. Los hilados celulósicos, a su vez, aceleraron en el último trimestre la caída que mostraban desde el segundo trimestre.

La producción de pasta de papel se elevó 11,8% en el trimestre y 8,2% anualmente, debido a la sostenida demanda de papeles para impresión, envases y embalajes.

Entre los productos químicos y derivados del petróleo relevados predominaron las alzas, tanto en el último trimestre como en el acumulado del año. Los productos que más crecieron fueron el negro de humo (44,2% y 12,3%, respectivamente), gracias a la demanda automotriz y de neumáticos, y un agroquímico, la urea (15% y 25,5%). La producción de neumáticos, a su vez, superó en 7,9% la de igual trimestre de 1996 y en 12,4% la del año anterior, constituyéndose en un valor máximo histórico y acompañando el récord en la producción de automotores. Si se efectúa una comparación contra 1990, las 8,5 millones de cubiertas producidas en 1997 implican un crecimiento de 72%, lo que representa una tasa de crecimiento anual acumulativa promedio del 8%.

Fue considerable también, en el cuarto trimestre de 1997, el alza en el procesamiento de petróleo (12,1%) y en derivados como gas oil (15,7%) y nafta (13%). A pesar de la baja en el precio del petróleo crudo, el de los derivados no disminuyó en igual proporción.

Durante 1997 el volumen de petróleo procesado se incrementó 9,6% con respecto al del año 1996. Este crecimiento fue mayor al que había ocurrido entre 1996 y 1995, que fue del 5,1%. Los principales derivados del petróleo experimentaron variaciones muy diversas. Así, la producción total de naftas el año pasado se mantuvo prácticamente en los niveles de 1996 (aproximadamente 7 millones de metros cúbicos), valores que vienen descendiendo desde el récord de más de 8 millones de los años 1993 y 1994. Por el contrario, la refinación de gasoil continuó ascendiendo respecto de 1996, para llegar a un volumen de 12,1 millones de metros cúbicos (9,9% de incremento anual, algo menor al 12,5% de aumento que hubo entre 1995 y 1996). El avance de este combustible a expensas de las naftas es permanente desde principios de los años '80, cuando la refinación de ambos subproductos era prácticamente similar, y está explicado básicamente por el importante diferencial de la carga impositiva interna. Por su parte, la producción de fuel oil fue en 1997 un 8% menor a la de 1996 (1,8 millones de m<sup>3</sup>).

Las ventas al mercado interno de motonaftas sufrieron una nueva caída del 4,6% anual entre 1996 y 1997. El año pasado fueron aproximadamente 6 millones de m<sup>3</sup>, inferiores al récord de la década obtenido en 1994 (6,7 millones) y menores aún en comparación con los valores de principios de los '80 (7,3 millones de m<sup>3</sup>). La

tendencia decreciente de las ventas se había repetido en 1995 y en 1996. Entre otras de las causas que explican este comportamiento (amén del diferencial de precios internos), están la mayor eficiencia en el consumo de combustible de los automóviles modernos y el sensible progreso tecnológico experimentado por los motores diésel en los últimos años. En el cuarto trimestre de 1997 las ventas al mercado interno de nafta aumentaron 1,3%. Si se tiene en cuenta que la producción aumentó en el mismo período 13,0%, la diferencia estaría explicada por el nivel de las exportaciones, que alcanzó a 640 mil m<sup>3</sup>.

También crecieron los productos de la petroquímica como el polipropileno (15,7%), P.V.C. (9,9%), polietileno (8,3%) e isopropanol (3%). Otros insumos químicos básicos tuvieron un comportamiento disímil, ya que disminuyeron la soda cáustica (-0,9% y -5,7% en el año), el caucho sintético (-2,6% y -3,7%, respectivamente) y el cloro (-0,5% en el trimestre) y aumentó, en cambio, la producción de ácido sulfúrico (8,9% en el trimestre).

Entre los insumos para la construcción continúa destacándose el incremento en los despachos de cemento al mercado interno, que crecieron 26,3% interanual en el cuarto trimestre y acumularon un alza de 32,5% en el año. El nivel anual de las ventas alcanzó a 6.641 miles de toneladas, cantidad no superada sino en el año 1980, en que se vendieron internamente 7.108,5 miles de toneladas. El gran impulso que tomó la inversión en construcción a lo largo del año, luego de la caída verificada en los años 1995 y 1996 tras el efecto tequila, dinamizó la actividad del sector. Los demás rubros también vinculados con ella acompañaron este comportamiento positivo. Las ventas de asfalto aumentaron 36,7% y las de vidrio para construcción 1,5%, en el último trimestre, mientras que en forma anual lo hicieron en 21,5% y 4,9%, respectivamente. Por otra parte la producción de hierro redondo para hormigón creció 25,6% trimestral y 24,1% anual, y la de pinturas, 16,6% y 13,6% en los mismos períodos.

En las industrias metálicas básicas continuaron lográndose valores récord en las distintas etapas del ciclo siderúrgico: hierro primario, acería y laminación. Este resultado se dio conjuntamente con incrementos en la productividad, mejoras en la calidad e inserción en mercados de productos con mayor valor agregado. El mayor incremento en 1997 correspondió a la producción de laminados planos (7,2%), luego le siguieron los laminados no planos (6,9%), los laminados en frío (6,6%), hierro primario (5,5%) y zinc (5,4%). En menor proporción crecieron el acero crudo (2,2%), los tubos sin costura (1,8%) y el aluminio primario (1,4%).

El año 1997 fue excelente para la industria automotriz nacional. Impulsada por la maduración de las inversiones comprometidas en nuevas plantas durante los primeros años de la convertibilidad, la producción total y las exportaciones fueron record históricos, y el mercado interno se recuperó significativamente por sobre los niveles de 1996, que estaban aún deprimidos por el efecto tequila.

La producción total de vehículos en el año recién concluido superó las 446 mil unidades, experimentando un crecimiento del 42% con respecto a la del año 1996. Este importante ritmo de aumento ni siquiera cedió en el último trimestre, cuando tuvo lugar la crisis asiática. Así, en el período octubre-diciembre salieron de las terminales poco más de 126 mil unidades, esto es un 40% más que en el período equivalente de 1996. El record histórico mensual se verificó en el mes de octubre, con 55 mil automotores. De este modo la capacidad productiva instalada de la industria superaría las 600 mil unidades anuales, cifra apreciablemente mayor al tamaño actual del mercado interno.

Si se comparan las cifras de 1997 con las del año 1994, que era el anterior "pico" productivo, la fabricación del año pasado se ubica aún unas 37 mil unidades por encima de la de aquel año, esto es un 9% superior. Con respecto al año 1990, que fue el más bajo de los últimos 30 y sirve como parámetro puesto que es entonces cuando se implementa la política de reconversión del sector, la recuperación de la industria fue espectacular, puesto que los vehículos manufacturados se multiplicaron por un factor de 4,5.

Las ventas totales en el mercado interno mostraron un desarrollo algo menor al de la industrialización. En todo el año 1997 aquéllas alcanzaron unos 426 mil vehículos, con un incremento de 50 mil sobre lo comercializado en 1996. El aumento fue de 13%, menor al reseñado 42% de la producción, amén de que hacia el final del año este ritmo se desaceleró. En el último trimestre de 1997 las ventas redondearon las 112 mil unidades, prácticamente el mismo nivel que habían alcanzado entre octubre y diciembre de 1996. Esta menor demanda puede ser atribuible al aumento de las tasas de financiación bancaria y a la incertidumbre derivada de la crisis del sudeste de Asia. Por ejemplo, en diciembre de 1997 las ventas estuvieron incluso por debajo de las del mismo mes de 1996, aunque en el primer bimestre de 1998 volvieron a recuperarse.

El rubro de mayor evolución en 1997 fue la exportación. Los envíos al resto del mundo, en su mayor parte dirigidos al Mercosur, sumaron más de 208 mil automotores, lo que representó una espectacular suba del 91% respecto de lo exportado en 1996. Durante el cuarto trimestre del año las ventas externas alcanzaron los 63 mil vehículos, cifra mayor en un 81% a la registrada en igual intervalo de 1996. La comparación más significativa sin embargo puede hacerse contra 1994. En aquel año se exportaron 38.700 automotores, los que representaban entonces solamente el 9,5% del output total de la industria. Como contrapartida, las ventas externas del último año significaron para el sector el 46,7% de su producción total.

Así, puede afirmarse que el proceso de modernización y reconversión de esta industria de bienes durables se halla hoy más consolidado. Una de las razones de esta mayor productividad radica en las conocidas "economías de escala". La industria se especializó, pasando de producir unos 19 modelos de automóviles de pasajeros en 1990, a un promedio de poco más de 4 mil unidades por tipo, hasta sólo 13 modelos para pasajeros en 1997, con un promedio ahora de 30 mil unidades por cada uno.

El correlato de este boom exportador es la mayor participación de los automotores importados en las ventas internas. Sirva como ejemplo mencionar que en 1990 el mercado interno estaba abastecido en un 98,8% por vehículos manufacturados en el país, habiéndose comprado entonces en el exterior sólo 1.200 autos. Simétricamente, en aquel año la industria sólo exportaba 1.100 vehículos en total, lo que correspondía a un bajísimo 1,1% de su producción. El contraste con 1997 es muy revelador de cómo el mercado interno también se internacionalizó en lo que va de la década. En 1997 más del 46% del mismo fue abastecido por producción extranjera, mayormente del Mercosur.

En los meses de enero y febrero de 1998 continuó la tendencia ascendente de la producción total de automotores (creció 29% respecto del mismo bimestre de 1997). Se aceleró incluso más el aumento de las exportaciones (130% con respecto al mismo período). La venta total de automotores en el mercado interno, que se había estancado en el cuarto trimestre de 1997, se recuperó en el primer bimestre de este año con un 35% de incremento contra el primer bimestre de 1997.

[\(Ver Cuadro 1.8\)](#) En el cuarto trimestre de 1997 y en el primer bimestre de 1998 creció relativamente más rápido la fabricación de utilitarios y de vehículos de transporte de carga y pasajeros, en comparación con la de automóviles, que tuvo un desarrollo menor. Similar desempeño se observó en las ventas totales al mercado interno. Con respecto al saldo entre las ventas al mercado interno de importados menos las exportaciones, que refleja el intercambio neto de vehículos, en el año 1997 la Argentina fue "superavitaria" en automóviles (39 mil unidades exportadas más que las importadas vendidas en el país), "deficitaria" en utilitarios (32 mil unidades netas), y con saldo favorable en transporte de carga y pasajeros (3.500 unidades). Es ilustrativo señalar las distintas participaciones que obtienen los importados en el mercado interno: en el caso de automóviles alcanza al 38%, para los utilitarios sube hasta un 77%, y en el transporte de carga y pasajeros redondea 43%.

Es importante destacar el sustancial aumento de la productividad ocurrido en la industria. Si la comparación se hace con el año 1990, al inicio del régimen de promoción, la cantidad de automóviles manufacturados se multiplica por 4,5, en tanto que el empleo directo total de la industria crece sólo alrededor de un tercio. Por consiguiente, en esos 7 años la productividad del trabajo en las terminales automotrices más que se triplica. No obstante la comparación con 1990 es problemática, puesto que durante los últimos años la industria automotriz experimentó un importante proceso de racionalización y outsourcing.

Con respecto a los tractores, la producción se recuperó en el último trimestre (8,0%), pero en el año se redujo 18,5% luego de haber crecido casi 63% en 1996.

Tanto la producción como principalmente las ventas domésticas de maquinaria producida en el país aumentaron significativamente en el cuarto trimestre (59,5% y 63,9% interanual, respectivamente). En el acumulado del año, las ventas también avanzaron más (11,2%) que la producción (1,2%).

Entre los principales bienes de consumo durables, la fabricación de televisores color alcanzó en 1997 a 1,6 millones de aparatos, cifra muy similar al record histórico de 1993, en los años del boom de consumo de la convertibilidad. Con respecto a lo producido en 1996, el incremento fue de un importante 47%. Este ritmo de aumento se mantuvo en el cuarto trimestre del año, cuando se ensamblaron 447 mil televisores, lo que significó un 26,6% más que en igual lapso de 1996. Cabe señalar como referencia la modesta producción de



principios de la década: sólo 310 mil unidades en 1990, lo que demuestra que en 7 años la fabricación local de aparatos de TV se quintuplicó.

Es interesante comparar lo ocurrido en los televisores con el comportamiento muy dispar que tuvo la fabricación nacional de videograbadores y videoreproductores. Así, en 1997 el total manufacturado de estos equipos alcanzó las 277 mil unidades, cifra que, si bien superior en un 111% a lo producido en 1996, está aún muy lejos del promedio de 465 mil obtenido en el trienio 1992-1994.

El importante desarrollo de la televisión por cable en todo el país es probablemente responsable a la hora de explicar esta diferente evolución. Según un reciente estudio del INDEC, a fines de 1997 la cantidad total de abonados a la TV por cable en el área del Gran Buenos Aires superó los 2,4 millones de hogares. Este servicio cubre así al 41% de la población del conurbano bonaerense y al 69% de la de Capital Federal, y crece a tasas cercanas al 8% anual. Argentina es el primer país de América Latina en el desarrollo de la TV por cable. Se trata de un sector que, si bien es muy concentrado (sólo 3 empresas abastecen al 96% de los abonados), generó aún nuevos empleos durante el año pasado.

En el caso de los lavarropas y secarropas, en 1997 se produjeron unas 603 mil unidades, lo que representó un aumento del 15% respecto de lo fabricado en 1996. Este número sin embargo está también bastante por debajo del promedio de los años 92-94, cuando se hicieron aproximadamente 750 mil aparatos por año. Pero la diferencia con los años del boom de consumo es menor que en el caso de los equipos de video, reflejando una demanda más estable para este tipo de bienes.

Finalmente, la producción nacional de heladeras redondeó las 610 mil unidades el año pasado, cifra 10% superior a la obtenida en 1996. Aquí la cantidad producida en 1997 sólo es inferior a la de 1993 y resulta superior a los restantes años de esta década, mostrando en general guarismos anuales similares a los de lavarropas y secarropas.

En 1997 la demanda total de energía eléctrica del país superó los 66 mil Gwh, reflejando un crecimiento del 7,4% respecto de lo demandado en 1996. En términos per cápita, el consumo de electricidad fue, aproximadamente, de 1.860 Kwh anuales. Es importante destacar el permanente incremento en la demanda de este tipo de energía, que se sostiene a una tasa promedio anual del 6% entre 1992 y 1997, superando incluso a la tasa de crecimiento promedio del producto bruto interno en el mismo período. Esto ocurre porque la electricidad demandada creció incluso en años de caída del producto, como sucedió en 1995.

La recolección de residuos en Capital y el conurbano también muestra una tendencia creciente. Aumentó 7,3% en el cuarto trimestre y 6,3% en todo el año.

## ***VI. Estimador Mensual Industrial. Enero 1998***

El Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró en el primer mes de 1998<sub>2</sub> un incremento interanual de 7,8%<sub>3</sub> ([Cuadro 1.9](#)), con lo cual se cumplen veintidós meses de suba interanual ininterrumpida ([Gráficos 1.2](#) y [1.3](#)). En términos desestacionalizados el incremento con respecto al mes anterior alcanzó a 1,4% y determinó un máximo histórico para dicho índice.

En enero fueron 28 los rubros manufactureros relevados, de los cuales sólo 5 presentaron retrocesos productivos. Crecieron muy por encima de la media sectores ligados al agro, la siderurgia, la construcción y la industria automotriz. En tanto, los textiles y el negro de humo redujeron sus niveles productivos.

En la industria alimenticia se verifican sólo signos de variación positivos, tanto en productos relacionados con el mercado externo como con el doméstico. El mayor incremento correspondió a harinas (11,9%), seguida de carnes blancas (11,5%), aceites (10,5%) y panadería y pastas (9,1%). Algo menos crecieron la yerba mate elaborada (4,2%), gaseosas (3,3%) y lácteos (0,2%). Este último producto, cuya producción y exportaciones vienen aumentando sostenidamente, es uno de los afectados por las medidas que tomó Brasil para reducir su déficit externo durante 1997.

En la industria textil se confirmó el cambio en la tendencia productiva de las fibras sintéticas y artificiales que

se produjo en el mes de octubre tras 18 meses de fuerte crecimiento. La competencia de las importaciones provenientes del sudeste asiático afectaron la producción (tanto en forma directa como indirectamente vía las exportaciones a Brasil), la cual se redujo 37,5% con respecto a igual mes de 1997. También contribuyó a esta baja la parada parcial de actividad de una importante planta productora de hilado de nylon, debido a tareas de modernización con el objeto de incrementar su capacidad productiva en el marco de una mayor especialización internacional intra-firma. Las caídas observadas en tejidos (-13,4%) e hilados de algodón (-19,8%) también reconocen su origen en la situación externa por las menores compras brasileñas.

Casi todos los rubros relevados en la industria química presentaron expansiones en enero, manteniéndose el liderazgo de la producción de agroquímicos y de los rubros relacionados con la industria automotriz, como es el caso de los neumáticos (38,0%). La elaboración de agroquímicos creció fuertemente (230,4%) en un contexto de creciente productividad del agro y debido al cambio en la parada estacional de una importante planta productora de herbicidas, que el año anterior la efectuó en el mes de enero. Con la excepción del negro de humo, que también resultó afectado por cambios en el mes que se realizan las paradas y por lo tanto decreció 25,1%, el resto de los rubros creció entre 2,4% (manufacturas de plástico) y 24,4% (correspondiente a detergentes y jabones). Dentro de ese rango se destacan el incremento de los gases industriales (16%), de las materias primas plásticas (10,3%), y los productos químicos básicos (8%). El petróleo procesado también aumentó, en este caso 6%.

La producción de materiales de construcción continúa muy dinámica, en consonancia con el desempeño del sector. Los despachos de cemento han crecido 35,9% interanual en enero y también fue favorable la producción de vidrio y carpintería metálica.

Las industrias metálicas básicas mantuvieron el ritmo expansivo en enero, destacándose la producción de laminados en caliente que creció 72,9%. A este resultado se llegó por la confluencia de un alza de los laminados planos, que muestran un elevado crecimiento sobre un valor bajo en enero del año anterior, y de los no planos, entre los que sobresale el incremento de tubos sin costura. La producción de aluminio primario creció muy levemente (0,2%) con respecto al año anterior.

La actividad de la industria metalmecánica se caracterizó por un considerable incremento en la producción de automotores (30,9%), dada la incidencia del fuerte aumento en las exportaciones (118,6%).

## ***VII. Estadísticas de Servicios Públicos***

El Indicador Sintético de Servicios Públicos ha sido reformulado con un nuevo año base, 1996, para lograr una mejora en la representatividad del agregado y una mayor cobertura estadística. El cambio estuvo motivado por el comportamiento que experimentó el sector de telefonía celular móvil. Por un lado, los precios vigentes en 1992 eran muy superiores a los actuales y, por otro, se produjo una gran expansión en la provisión del servicio. Esta combinación provocaba la obtención de índices agregados muy sobrevaluados que no reflejaban exactamente el comportamiento del conjunto. Se procedió entonces al recálculo a partir de 1996, manteniéndose en el período 1993-95 la evolución de la serie base 1993=100.

Es así como las tasas de crecimiento se suavizan con respecto al índice anterior, y para el mes de enero de 1998 se calcula una variación en el consumo global de servicios públicos de 15,3%. Como puede verse en el [Cuadro 1.10](#) y los [Gráficos 1.4](#) y [1.5](#), el Indicador Sintético presenta una evolución más moderada que antes pero mantiene una clara tendencia positiva. En el año 1997 el incremento del indicador sintético alcanzó a 13,7%, registrándose subas en casi todos los servicios con la usual excepción del transporte automotor metropolitano.

El incremento interanual en la generación neta de energía eléctrica fue leve (0,1%) en enero de 1998 y menor que el previsto, a causa de las temperaturas registradas en el mes, que fueron inferiores a las habituales para esa época del año. La producción de gas natural creció 1,0% en el mismo mes. El agua entregada a la red en la zona de Capital Federal y Gran Buenos Aires por Aguas Argentinas SA disminuyó 2,0%, aunque cabe mencionar que la empresa se encuentra aún en proceso de eliminar las principales pérdidas en la etapa de distribución.

La cantidad de pasajeros transportados varió en forma diferente según el medio utilizado. Creció en

ferrocarriles urbanos (11,1%) y en subterráneos (19,9%) y disminuyó en ferrocarriles interurbanos (-8,3%), en el automotor metropolitano servicio común (-3,7%) y en el aéreo de cabotaje de bandera nacional (-1,8%). El aéreo internacional de bandera nacional también se redujo (-2%), en tanto que el prestado por empresas extranjeras creció 2,6%.

En cuanto al transporte de carga, el tonelaje transportado por el servicio aéreo de cabotaje de bandera nacional creció 25,4%, bastante por encima del internacional de bandera extranjera, que aumentó 7,6%, mientras que el ferroviario, en cambio, disminuyó 10,3%.

El total de vehículos pasantes por los puestos de peaje en rutas de la provincia de Buenos Aires creció 5,3%, mientras que en las nacionales subió 21,4%. Dentro de esta última categoría se notó en los vehículos livianos un aumento superior (27,4%) que en los comerciales como colectivos y camiones livianos y pesados.

La cantidad de llamadas telefónicas urbanas aumentó 8,3% durante enero, pero continúan creciendo más las interurbanas (30,6%), comportamiento que se observó durante todo el año 1997 en que crecieron 14,6% y 35,4%, respectivamente, influidas por el rebalanceo de las tarifas telefónicas. La cantidad de teléfonos celulares en servicio pasó de 710,6 miles de aparatos en enero de 1997 a 2.102,7 miles en igual mes de 1998, lo que significa un crecimiento de 195,9%.

---

1 En el momento de realizar esta estimación se contaba con datos referidos al Estimador Mensual Industrial, con base igual a cien en 1992, que fuera a posteriori modificada por el INDEC.

2 Dada la variabilidad de las fechas de vacaciones en las empresas, los guarismos del mes de enero deben considerarse junto con los de febrero para obtener una mejor descripción del nivel de actividad industrial.

3 Al cierre de este Informe el INDEC dio a conocer los datos del EMI de febrero de 1998, que mostraron un crecimiento del 6,2% con respecto al mismo mes de 1997. Por su parte, la revisión de enero llevó el crecimiento interanual del EMI al 8,1%.

 volver

## INVERSION

### *Inversión interna bruta fija a precios de 1986*

Durante el **cuarto trimestre** de 1997 la estimación provisoria de la Inversión Interna Bruta Fija (IIBF), medida a precios de 1986, indica un crecimiento de 25,7% con respecto al mismo período del año anterior, siendo éste el séptimo trimestre de suba interanual consecutiva. Este aumento se originó en la expansión de sus dos principales componentes: la construcción, que mantuvo un ritmo elevado de actividad (20,7%), y maquinaria y equipo, que conservó la alta tasa de crecimiento interanual registrada en el tercer trimestre (30,4%), apoyada en el firme crecimiento del material importado (35,2%).

(Ver [Cuadro 2.1](#) y [Gráfico 2.1](#)) Por su parte, la revisión de la estimación preliminar del tercer trimestre muestra ahora un crecimiento de la IIBF del 29,3%, cifra levemente superior al 29,0% publicado en el [Informe Económico N°23](#), debido fundamentalmente a la incorporación de nueva información sobre construcción .

De esta manera las cifras preliminares para el año 1997 muestran un crecimiento de la IIBF del 27,1% producto de la suba de sus dos componentes: construcción (23,7%) y maquinaria y equipo (30,5%). El incremento de maquinaria y equipo se basó en el aumento del componente nacional de 7,7% interanual y una sustancial expansión de la inversión en bienes de capital importados (39,6%).

El comportamiento de los componentes de la IIBF total se mantuvo estable durante el último trimestre con respecto al anterior, manteniéndose la creciente primacía del equipo importado sobre el nacional y la construcción ([Gráfico 2.2](#)) y profundizando el carácter fuertemente procíclico del total de la inversión.

En términos desestacionalizados la IIBF creció 1,8% con respecto al tercer trimestre y marcó así otro nuevo máximo histórico ([Gráfico 2.3](#)). Lo mismo sucedió con el cociente IIBF/PIB, a valores constantes de 1986, que alcanzó un nuevo valor máximo al situarse en 27,1% ([Gráfico 2.4](#)).

### **Construcción**

La inversión en construcciones mantuvo un firme crecimiento en el cuarto trimestre de 1997 (20,7% interanual), completando el año con un aumento promedio del 23,7%. Estos incrementos se deben a la sostenida demanda interna por los insumos de uso más difundido por este sector productivo.

Los despachos de cemento, principal insumo del sector, volvieron a registrar un elevado crecimiento (26,3% en el trimestre y 32,5% en el año). También resultaron expansivas las producciones de hierro redondo para hormigón (25,6% y 24,1% en los períodos mencionados) y pinturas para la construcción (16,6% y 13,6%), así como las ventas de asfalto (36,7% y 21,5%), tubos sin costura (11,4% y 13,2%) y vidrios para la construcción (1,5% y 4,9%). ([Cuadro 2.2](#))

También el mercado de  mostró una evolución positiva a pesar de la crisis asiática que condujo a un alza de las tasas de interés en pesos, aunque las tasas en dólares se redujeron levemente.

En el [Cuadro 2.3](#) se encuentra la evolución trimestral de los créditos hipotecarios y totales otorgados por el sistema financiero<sup>1</sup>, mientras que en el [gráfico 2.5](#) se aprecia la evolución mensual de los créditos hipotecarios en los últimos cuatro años. El incremento interanual de los préstamos hipotecarios en el cuarto trimestre (25,8%) se mantuvo en niveles similares a los del total (25%), creciendo a una tasa significativa el otorgamiento de créditos en pesos (86,6%). En el acumulado del año se produjo un avance de los préstamos en pesos, dentro de los cuales los hipotecarios en esa moneda crecieron más que el total (58,9% y 24,9%, respectivamente).

El stock total de préstamos hipotecarios existente a fines de diciembre de 1997 representó el 15,3% y 24,8%, respectivamente, del stock de préstamos totales (hipotecarios y otros) en pesos y dólares. Cabe comentar que el porcentaje de los denominados en pesos viene disminuyendo ligeramente en los últimos años, mientras que

la participación de los hipotecarios dentro de los pactados en moneda extranjera sigue una evolución creciente.

El total de préstamos hipotecarios otorgados por el Banco Hipotecario Nacional (B.H.N.) se redujo en el cuarto trimestre de 1997 debido a la contracción registrada en las operaciones individuales, mientras que el monto destinado a obras se duplicó en igual período. En el año ambas variaciones resultaron positivas, con un crecimiento mayor en las obras. La menor expansión en el importe de las operaciones individuales (Préstamos TIAVI, Nuevo acceso inmediato, Acceso inmediato y otras operaciones) ([Gráfico 2.6](#)) que en el de las obras (Financiación de Emprendimientos, Módulo II, Fuerzas Armadas, Municipios y otras obras) implicó una caída en la participación de las primeras, que de absorber el 81% en 1996 pasaron a representar aproximadamente el 75% del crédito hipotecario de la institución.

Otro indicador de la evolución del mercado inmobiliario que se comportó positivamente es el que corresponde a las **escrituras anotadas** en los Registros de la Propiedad Inmueble de la ciudad y la provincia de Buenos Aires. En la ciudad de Buenos Aires el alza fue de 15,8% interanual durante el cuarto trimestre de 1997 y en la provincia de Buenos Aires el aumento alcanzó a 14,4%. Con respecto a 1996, en el año se registraron 14,1% más escrituras en la ciudad de Buenos Aires y 6,8% en la provincia. Durante el primer mes de 1998, el incremento en la cantidad de escrituras anotadas en la provincia (9,6%) superó al observado en la Capital Federal (2,7%).

(Ver [Cuadro 2.4](#).)

Con el fin de evitar que subas desproporcionadas en los precios de los bienes inmuebles afecten al sistema financiero en el caso que los aumentos se reviertan, el Banco Central dictó una normativa tendiente a crear un fondo de reserva para los créditos hipotecarios. El objetivo es impedir que una caída en los precios, ocurrida tras una sobrevaluación de éstos, afecte las garantías otorgadas. Para tal fin se toma como indicador el valor del metro cuadrado en operaciones de venta que recaba el Banco Hipotecario Nacional en varias regiones. Para el total del país, este indicador de precios tuvo una tendencia creciente desde el mes de marzo de 1997, acumulando un incremento de casi 5% en el año 1997.

(ver [Gráfico 2.8](#).)

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

Automotores Durante el cuarto trimestre las ventas al mercado interno de producción nacional de vehículos de carga y las de utilitarios crecieron 63,1% y 71,8%, respectivamente. Las de automóviles, en cambio, se redujeron 13,2%. Tomando en consideración los datos de comercio exterior ([Capítulo 1, Cuadro 1.8](#) de producción y ventas de automotores), se observa la magnitud de las importaciones de utilitarios, que en 1997 resultaron superiores al nivel producido internamente y representaron el 77% de las ventas totales. En el cuarto trimestre de 1997 y los dos primeros meses de 1998, sin embargo, las ventas de origen nacional crecieron muy por arriba de las importaciones (71,8% en el cuarto trimestre y 127,1% en el bimestre enero-febrero de 1998 con respecto a iguales períodos del año anterior). En el segmento de carga y pasajeros, en el primer bimestre de 1998 se observa una caída de las ventas del 4% interanual, luego de haber sido el que más incrementó sus ventas nacionales internas en el año 1997.

(Ver [Cuadro 2.5](#).)

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

En el cuarto trimestre de 1997, al igual que en los anteriores, continuó muy elevada la tasa de crecimiento de la inversión en bienes de capital importados (35,2% a precios de 1986) de lo cual resultó un aumento acumulado en el año de 39,6%.

Las importaciones a valores corrientes del último trimestre, U\$S 2.174 millones, superaron el anterior máximo histórico y lograron una participación de 26,7% en el total importado ([Gráfico 2.9](#)).

En los [cuadros 2.6](#) y [2.7](#) se detallan las importaciones de bienes de capital, a valores corrientes y por sectores de destino, correspondientes a los años 1996 y 1997. De allí se desprenden las siguientes observaciones:

- Las importaciones totales de bienes de capital, a precios corrientes y a valor CIF, crecieron 36,9% en el año 1997.

- Cada uno de los sectores productivos y de servicios considerados incrementó sus compras externas de este tipo de bienes.

- El sector de mayor peso, la industria manufacturera, disminuyó su participación a 32,8%, dado que sus importaciones crecieron (18,6%) por debajo del promedio. Los rubros más demandados por la industria, dentro de los más significativos por valor importado, fueron: equipos de oficina y cálculo, y maquinaria no especificada (37,5%), aparatos y dispositivos para el tratamiento de materias que impliquen un cambio de temperatura (42,5%), máquinas y aparatos mecánicos para la industria del caucho y materiales plásticos artificiales (115,9%), otras máquinas y aparatos eléctricos con funciones especiales (35,5%), máquinas y aparatos para el filtrado o la depuración de líquidos o gases (29,4%), cajas de fundición, moldes y copillas para metales (25,2%), otros grupos electrógenos (23,7%), herramientas y máquinas-herramientas electromecánicas (con motor incorporado), de uso manual y sus partes (31,8%). Por otra parte hubo varios rubros con peso significativo que experimentaron un alza similar al del total de la industria. Tales productos son: carretillas, montacargas y demás aparatos para transportar mercancías (18,6%), aparatos mecánicos para proyectar, dispersar o pulverizar materias líquidas (19,0%) y refrigeradores y equipos de refrigeración (eléctricos y de otro tipo), excluidos los de tipo doméstico (18,6%).

Los sectores que más expandieron sus importaciones de bienes de capital resultaron ser Comunicaciones (74,8%), Transporte (57,6%) y Construcción (41,9%). En Comunicaciones, los transmisores y transmisores-receptores de televisión, radio, radiotelegrafía y radiotelefonía crecieron 134%. También es de remarcar el incremento de los aparatos eléctricos para telefonía y telegrafía con hilos (34,3%) y las máquinas rotativas de imprimir (105,6%).

En el sector del transporte también se observa una concentración de las importaciones en un producto. Se trata de las compras de vehículos automotores para el transporte de mercancías o materiales, que continúan creciendo a una tasa elevada (64,7%), al punto que este rubro individualmente ya absorbe el 10,9% del total de importaciones de bienes de capital. Fue también importante el aumento en la demanda de aeronaves (71,8%). La construcción, por su parte, incrementó sus compras externas de máquinas y aparatos mecánicos para obras públicas, construcciones y demás trabajos análogos (58,4%) y palas y excavadoras mecánicas autopropulsadas (104,3%).

### ***Observaciones al Cuadro 2.7***

Las cifras de los años 1996 y 1997 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 (CIIU) Rev. 2.

Los rubros identificables a partir de su descripción y naturaleza alcanzan a 76,1% y 77,7% del valor importado en los años 1996 y 1997, respectivamente. 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 La fuente de información es la encuesta implementada por el BCRA mediante la Com. "A" 2097, que a partir de junio de 1993 recaba estadísticas de las tasas de interés activas por tipo de operatoria y los montos transados mensualmente.

2 Ver Informe Económico N°23, capítulo Moneda y Bancos.



## MERCADO DE TRABAJO

### *I. Indicadores de puestos de trabajo y remuneraciones (Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones)*

La información básica a partir de la cual se elaboran las series que se presentan en esta sección proviene de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones<sup>1</sup> (SIJP).

Con posterioridad a la puesta en marcha del Sistema en julio de 1994, se han incorporado trabajadores asalariados correspondientes a diversas Cajas Previsionales provinciales de empleados públicos: Catamarca en agosto de 1995, Santiago del Estero en septiembre de 1995, Salta en agosto de 1996, Mendoza y San Juan en octubre de 1996, La Rioja en enero de 1997, Río Negro en febrero de 1997, Jujuy en abril de 1997 y Tucumán y San Luis en agosto de 1997.

([cuadro 3.1](#)) A partir de 1996, el SIJP se extiende, además, a los trabajadores asalariados del sector agrícola-ganadero comprendidos por los Convenios de Corresponsabilidad Gremial que caducaron a fines de 1995.

### *Evolución en el IV Trimestre de 1997*

#### *Total del Sistema*

En el cuarto trimestre de 1997 el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP) ha registrado un promedio mensual de 4.206.671 puestos de trabajo, con una remuneración promedio de \$996 que incluye el sueldo anual complementario devengado durante el mes de diciembre.

Estos resultados implican un aumento de 200 mil puestos de trabajo declarados (5% de incremento), y una variación también positiva (0,6%) en la remuneración promedio respecto de igual período de 1996.

La incorporación de las Cajas Previsionales de empleados públicos de las provincias de Jujuy, La Rioja, Río Negro, San Luis y Tucumán representan alrededor de 100.000 puestos de trabajo adicionales al SIJP y explica el 50% del aumento en los nuevos puestos declarados durante el cuarto trimestre de 1997.

Una idea del impacto de la incorporación de las Cajas Previsionales de empleados públicos en la información provincial se obtiene del [cuadro 3.2](#). Allí se presenta el porcentaje de empleos públicos en los nuevos puestos de trabajo declarados en cada provincia y la relación entre la remuneración promedio del sector público respecto del total. Puede verse que casi la totalidad de los nuevos puestos de trabajo declarados en esas provincias se explica por la incorporación de las cajas de empleados públicos provinciales al SIJP.

#### *Sector Privado*

En el sector privado<sup>2</sup> los puestos aumentaron en menor proporción, 2,7%, y se registró un incremento del 1,2% en la remuneración promedio, con un comportamiento heterogéneo entre actividades.

Los sectores productores de bienes registran incrementos similares en los puestos declarados (2,7%), aunque la suba en la remuneración promedio resulta inferior (0,6%) a la del total ([cuadro 3.3](#)).

En las actividades de Construcción, Maquinarias y equipos, Metálicas básicas, Otras industrias, Material de transporte y Derivados del petróleo y químicos se han declarado variaciones positivas superiores al 3% en la cantidad de puestos. Por su parte, incrementos de remuneraciones promedio superiores al 3% se han verificado en las actividades de Explotación de minas y canteras, Derivados del petróleo y químicos y Otras industrias.

En los sectores productores de servicios privados se declararon 2,9% más de puestos, que implicaron una remuneración promedio 1,6% superior a la del 4to. trimestre de 1996.

El sector que mayor incidencia ha tenido en el incremento de los puestos declarados ha sido el de Servicios inmobiliarios y a las empresas (8,9%), seguido por Comercio al por menor, Servicios personales, Comunicaciones y Bancos y seguros, que han declarado más de un 5% de puestos adicionales respecto del mismo período de 1996.

En las remuneraciones promedio se observan porcentajes de aumento superiores al 3% en las actividades de Bancos y seguros, Comercio al por mayor y Servicios de salud privados.

A partir de la información resumida en el [Cuadro 3.4](#), que da cuenta de la evolución de los puestos declarados y las remuneraciones del sector privado en cada jurisdicción geográfica, se pueden distinguir algunos comportamientos comunes:

En las provincias que han evidenciado una caída en los puestos de trabajo declarados (Catamarca, La Pampa y Santiago del Estero) el impacto sobre la remuneración media es disímil, ya que en Catamarca disminuye 2,1% y en La Pampa y Santiago del Estero aumenta alrededor de 4%, constituyéndose estas últimas en las jurisdicciones donde se registra más alta variación positiva de remuneración.

Aparece un segundo subconjunto de provincias que registran incrementos superiores al 10% en los puestos de trabajo declarados por el sector privado entre el cuarto trimestre de 1997 e igual momento de 1996: La Rioja, Tierra de Fuego y Salta. En las tres provincias se registran disminuciones de la remuneración promedio, aunque de distinta magnitud.

Si bien se registra otro importante subconjunto de provincias con aumentos entre el 3 y el 6% en los puestos declarados, el importante peso relativo del área Metropolitana (que sólo tuvo un leve aumento) ubican el promedio nacional en un nivel inferior al 3%. En términos de la remuneración promedio se produce un efecto similar. Así, aún cuando un buen número de jurisdicciones presentan subas muy leves o caídas, la tendencia nacional se ve determinada por el incremento del 1,8% verificado en Capital y los Partidos del Gran Buenos Aires.

### ***Evolución en el año 1997***

Las empresas contribuyentes al SIJP declararon, durante el año 1997, un promedio mensual de 4.189.221 trabajadores asalariados, registrándose un incremento del 10,4 % con respecto al año anterior, lo cual equivale a aproximadamente 394.000 puestos de trabajo. El incremento de puestos de trabajo es, en buena medida, consecuencia de la extensión de la cobertura del Sistema hacia los asalariados del sector público provinciales. Asimismo, la remuneración promedio mensual<sup>3</sup> fue de \$920 para el año 1997, lo que implica una disminución de 0,8% con respecto a 1996 ([cuadro 3.5](#)).

En los sectores productores de bienes se observa un crecimiento en los puestos de trabajo junto con menores remuneraciones promedio, que encuentra su excepción en la Industria manufacturera, ya que en este sector productivo se verifica una variación positiva del salario (0,4%). Cabe notar que esta actividad es la que registra una menor incorporación relativa de puestos de trabajo.

Es de destacar el importante incremento de puestos de trabajo verificado en la Construcción, que supera en más del 20% a los del año 1996, lo cual conlleva a la mayor caída de remuneración promedio entre las actividades que se enumeran.

En los sectores Productores de Servicios se declararon 5,7% más de puestos de trabajo, con una remuneración promedio levemente superior a la del año 1996. Las actividades de Servicios inmobiliarios y a las empresas registraron una importante cantidad adicional de puestos (11,9%) con remuneraciones promedio 2,5% superiores a las del año anterior.

## ***II. Evolución del Ingreso Personal y del Ingreso Per Cápita de los hogares en el gran Buenos Aires (1990-97)***



Con el objeto de analizar los cambios verificados en los ingresos personales y en los ingresos per cápita de los hogares en el Gran Buenos Aires, se utilizaron los resultados provenientes del relevamiento que en el mes de octubre de cada año efectuó la Encuesta Permanente de Hogares durante el período 1990-97.

Si bien dichos datos de ingresos, según se ha advertido en otras oportunidades, se caracterizan por un porcentaje importante de subdeclaración por parte de los hogares, esta restricción no invalida el tipo de análisis que aquí se presenta, ya que éste es un efecto que se presume aproximadamente constante en el tiempo. Es importante señalar que ésta es una característica propia de este tipo de instrumentos de medición también en otros países<sup>4</sup>.

## *II.1. Definiciones utilizadas*

Como ingreso personal se consideran todos los ingresos provenientes del trabajo, jubilaciones, alquileres, ayuda familiar, y otros. Respecto del ingreso per cápita familiar, el cálculo se realiza a nivel de cada hogar y está constituido por todos los ingresos, ya sea laborales y no laborales, aportados por los perceptores y distribuidos entre los miembros del hogar, excluyendo el servicio doméstico residente.

En este análisis, la información básica se ordenó en deciles crecientes de ingreso. Posteriormente se efectuó un agrupamiento de estos deciles, tendiente a conformar estratos homogéneos respecto de los ingresos. Para tratar la evolución del ingreso personal se utilizaron tres estratos asimilables a ingresos "bajos", "medios" y "altos". Entre los "bajos" se incluyó al 40% de las personas que perciben niveles inferiores de ingresos, mientras que los "altos" comprenden al 20% de las personas con ingresos superiores. Por último, el resto se ubicó en el llamado estrato "medio".

Por otra parte, para el tratamiento de los ingresos per cápita del hogar se utilizaron en cambio cuatro estratos. El primero incluyó los deciles 1 a 3 (30% de los hogares de ingreso más bajo), el siguiente abarcó del cuarto al sexto deciles, el subsiguiente agrupó al séptimo y octavo deciles y el último grupo, al noveno y décimo deciles (20% de los hogares de ingresos más altos).

Para medir desigualdades de la distribución del ingreso se utilizaron tres indicadores:

**Coefficiente de Gini.** Es el más utilizado en la distribución del ingreso. Su crecimiento es lineal entre cero (igualdad perfecta) y uno (desigualdad perfecta), y mide la relación que existe entre la dispersión de los ingresos y la concentración de la distribución de los ingresos.

**Coefficiente de Theil.** A diferencia del Coeficiente de Gini su crecimiento es exponencial. Sus valores extremos son cero para una perfecta igualdad, y 2,303 para una desigualdad perfecta, solamente para el caso en que utilice un agrupamiento de 10 categorías como en el caso que se considera en esta ocasión.

**Coefficiente de Herfindhal-Hirschman.** Este índice se utiliza para la medición de la concentración en los mercados. Es sensible tanto al número de observaciones como al porcentaje de participación de cada unidad en el mercado. Teniendo la información agrupada en deciles, la utilización de este índice proporciona una medición del grado de concentración en la distribución del ingreso. En el caso que se considera en este capítulo se cuenta constantemente con diez observaciones por tener los datos agrupados por deciles, con lo cual el único factor que afectaría el valor del índice sería la distribución del ingreso. Como consecuencia de tener diez observaciones, estas características determinan que el coeficiente oscile entre un valor mínimo de 1.000, correspondiente a una perfecta igualdad, y un valor máximo de 10.000, propia de una perfecta desigualdad.

## *II. 2. Resultados*

### *II.2.1. Ingreso personal*

Según se observa en el [Cuadro 3.6](#), durante el período 1990-97 se registra un aumento del 23,7% en el Ingreso medio real total. Este incremento no es igual en los tres grupos en que se dividió para el análisis, ya que resulta mayor en el 60% de la población con ingresos superiores.

Los coeficientes de desigualdad se mantienen relativamente estables hasta 1994, con excepción del año 1991 donde se verifica una desigualdad mayor por ser más grande el aumento en los ingresos reales en el grupo de "altos ingresos". Los coeficientes presentan un máximo en 1995 debido a una sensible caída de los ingresos bajos y medianos al mismo tiempo que los ingresos altos caían ligeramente.

En 1996 la desigualdad cae por una baja mayor en los ingresos altos que en los medios y bajos, y en 1997 se reduce nuevamente pero esta vez porque los ingresos altos se mantienen en el mismo nivel mientras suben los bajos y medianos. A pesar de esta caída, la desigualdad sigue siendo mayor que la de 1994.

En el [gráfico 3.1](#) se presenta la evolución en el ingreso medio personal real y el nivel de empleo tomando como base el año 1990. Allí se observa lo siguiente :

- hasta 1993 se registra un aumento en el nivel general de ingresos acompañando el aumento de la cantidad de personal ocupado.
- en 1994 los ingresos se mantienen estables a pesar de la caída en el empleo.
- en 1995 es más fuerte la caída en el nivel de ingresos de todos los grupos que en el nivel de empleo. Es notable la disminución de los ingresos de los deciles "bajos".
- en 1996 comienza la recuperación del empleo no obstante lo cual los ingresos de cada estrato siguen cayendo.
- en 1997 se produce un importante crecimiento en el nivel de empleo acompañado de una recuperación en los ingresos.

### ***II.2.2. Ingreso per cápita del hogar***

El ingreso medio aumenta casi un 27% en el período 1990-97. De todos modos crece la desigualdad, ya que el mayor aumento (más de un 32%) se da en el 40% de los hogares con mayores ingresos. Los ingresos de los dos estratos más bajos subieron, a lo largo de esos ocho años, 11,3% en un caso y 24,6%, en el otro.

El año de mayor desigualdad se verifica en 1995, debido a la caída en los ingresos en el 80% de los hogares con ingresos menores. En 1997, el 60% inferior no llega al nivel verificado en 1994, pero el 40% restante logra superar el nivel de ese año, lo cual se traduce en coeficientes de desigualdad todavía mayores a los de 1994.

Al igual que en el caso de los ingresos personales, puede deducirse que a lo largo de lo que va de la década la evolución de los ingresos per cápita del hogar ha presentado una sensible mejora, ya que el índice de ingreso medio real presentó avances en términos absolutos en todos los sectores, si bien en términos relativos se ha acentuado la disparidad de ingresos. En el último año, no obstante, la situación ha presentado una mejora general en ambos aspectos, ingresos y distribución, con respecto a 1996.

(Ver [Cuadro 3.7](#))

### ***III. Evolución de la Pobreza en el Gran Buenos Aires***

En esta sección se presentan datos sobre la evolución de la pobreza en el Gran Buenos Aires entre mayo de 1988 y octubre de 1997<sub>1</sub>. Según el Enfoque de la Línea de Pobreza, el 19,0% de los hogares del Aglomerado del Gran Buenos Aires (que incluye la Capital Federal y 19 partidos del GBA), estaban debajo de la línea de pobreza en octubre de 1997 (0,2 puntos porcentuales más que en la medición anterior de mayo del mismo año) ([Cuadro 3.8](#)).

Según estos resultados los hogares por debajo de la línea de pobreza disminuyeron en 1,1 puntos porcentuales entre la onda de octubre de 1996 y la de octubre de 1997. Los valores de la nueva medición en hogares y población de octubre de 1997 son cercanos a los observados en la medición de mayo de ese mismo año,

cuando se registró un punto de inflexión en la tendencia ascendente que se venía produciendo desde octubre de 1994. Adicionalmente, corresponde tener en cuenta que los niveles de pobreza de la fecha más reciente son ostensiblemente inferiores a los vigentes en los picos hiperinflacionarios de 1989 y 1990. En octubre de 1988, los niveles de pobreza en hogares y población superaban en 5,2 y en 6,4 puntos porcentuales a los respectivos registros de octubre de 1997.

Por su parte, el porcentaje de hogares indigentes ([Cuadro 3.9](#)) disminuyó en 0,5 puntos porcentuales con respecto a octubre de 1996, si bien aumentó 0,9 puntos respecto de mayo de 1997, cuando había alcanzado al 4,1% de los hogares.

En lo que se refiere a la distribución geográfica, si se tiene en cuenta solamente los 19 partidos del Gran Buenos Aires, se confirman valores similares a los observados en mayo de 1997, dado que en octubre de ese año un 25,0% de los hogares (un 24,8% en mayo) y un 32,0% de las personas (32,7% en el anterior registro) se encontraban por debajo de la línea de pobreza. Sin embargo, ambos registros fueron inferiores en 1,6 puntos porcentuales (Hogares) y 2,8 puntos porcentuales (Personas) si la comparación se realiza con octubre del año anterior.

Dentro del mismo área, pero tomando únicamente la zona "Gran Buenos Aires 2"<sup>2</sup>, el 31,6% de los hogares estaban debajo de la línea de pobreza en octubre de 1997, comparado con el 32,7% y el 33,5% de las dos mediciones anteriores, en ese orden retrospectivo. Por el contrario, el porcentaje de hogares indigentes en octubre de 1997 es 1,7 puntos porcentuales mayor que en mayo de ese año, si bien 1,4 puntos inferior al de octubre de 1996.

Entre las características generales de los hogares medidos como pobres figuran las siguientes: a) el promedio de personas por hogar (4,5) es mayor que para el total de la población; b) el promedio de personas por activo (3,0) es mayor que en la población general; c) también es mayor la tasa de actividad específica de los jefes de los hogares medidos como pobres (77,5); d) el promedio de perceptores de ingreso por hogar (1,3) es más bajo que en la población general; y e) el principal perceptor aporta el 83,9% del ingreso familiar de los hogares pobres, bastante más que lo que sucede en el total de hogares.

Si se atiende a las características del principal perceptor de ingresos surge lo siguiente: a) en el 73,4% de los hogares medidos como pobres el principal perceptor es un varón, proporción más alta que en el total de los hogares; b) en cuanto a la edad, el 45,7% de los principales perceptores de los hogares pobres tienen entre 35 y 54 años, más que en el total de los hogares, siendo menor, por el contrario, el peso de los mayores de 54 años entre los hogares medidos como pobres (23,7%) que en el total de los hogares; c) el 64,3% de los principales perceptores de ingresos de los hogares pobres han alcanzado como máximo el nivel primario completo o el secundario incompleto, mientras que los principales perceptores del total de hogares tienen mayor nivel educativo; y d) en lo que hace a la actividad, entre los hogares pobres tienen relativamente más peso los trabajadores por cuenta propia y uno menor los jubilados, aunque el 53,8% de los principales perceptores de los hogares pobres son asalariados, porcentaje muy similar al 54,7% que rige para el total.

---

1 La descripción del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones fue publicada en el Informe Económico N°16, de abril de 1996, y las series retrospectivas por jurisdicción geográfica y sector de actividad se presentan en el apéndice estadístico.

2 A partir del año 1996 se incorporan los trabajadores agrícola-ganaderos comprendidos en los Convenios de Corresponsabilidad Gremial, por lo tanto es posible efectuar comparaciones del sector privado en su conjunto desde ese año.

3 Incluye aguinaldo.

1. Algunos estudios sostienen que la subdeclaración de ingresos es mayor en los niveles más altos, ya que el ingreso personal de cada individuo incluye, además de los ingresos laborales, otros que provienen de la propiedad.

---

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

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

---

2 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.

[volver](#)

## PRECIOS

### *I. Evolución de los Principales Índices*

Durante 1997 la economía argentina presentó una virtual estabilidad de precios, profundizando la tendencia rápidamente declinante de la inflación que se inició con el Plan de Convertibilidad en el año 1991 ([Cuadro 4.1](#)). Los registros de 1997 no sólo se ubican entre los históricamente más bajos, sino también son menores a los que se observaron en las principales economías del mundo.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC), diciembre contra diciembre, mostró un incremento del 0,3%, el cual se constituye en el tercer registro más bajo de la historia, superando levemente al 0,1% del año anterior. Cabe recordar que el IPC más bajo registrado corresponde a la deflación de 0,7% en el año 1953, que se produjo en un marco completamente diferente del actual en que se registra una total libertad en la fijación de precios ([Gráfico 4.1](#)).

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró en 1997, por primera vez desde su existencia, una variación anual negativa (-0,9%), por lo que se trata del registro más bajo que se verifica desde su divulgación ([Gráfico 4.2](#)).

Por su parte, el Índice del Costo de la Construcción (ICC) se incrementó en un 1,2 %, luego de la fuerte caída del año anterior (-5,0%). Cabe recordar que la baja registrada durante 1996 fue la menor inflación anual en la historia de este índice, causada por la reducción del costo de la mano de obra como consecuencia de la rebaja de los aportes patronales ([Gráfico 4.3](#)).

En el [Gráfico 4.4](#) puede observarse la severa caída ocurrida en los tres índices desde el comienzo del Plan de Convertibilidad en abril de 1991, y la clara convergencia de estos índices hacia un nivel de inflación cero ([Gráfico 4.4](#)).

En el [Cuadro 4.2](#) se presentan las tasas de inflación anuales de Argentina, minorista y mayorista, comparadas con las de otros países de Latinoamérica y un grupo de países con alto grado de desarrollo. En el año 1997, la economía argentina mantuvo la menor variación en lo que respecta a precios minoristas en relación con los países analizados. La inflación más alta dentro de este conjunto de países se observó en México (16,1%), seguida de las registradas en Brasil y en Chile, de 6,7% y 6,3%, respectivamente. En cuanto a los precios mayoristas sólo se presentaron variaciones negativas en Argentina (-0,9%) y en EE.UU. (-1,2%), mientras Chile tuvo variación nula y el resto de los países en cuestión registraron variaciones positivas.

En lo que hace a la evolución a lo largo de 1997, durante los tres primeros trimestres se observó una clara convergencia en los niveles generales de los precios minoristas y mayoristas, mientras que a partir del último trimestre del año nuevamente el índice minorista se situó por encima del mayorista, tendencia que se acentuó en el primer bimestre del año 1998 ([Gráfico 4.5](#)).

En el cuarto trimestre de 1997, el Índice de Precios al Consumidor disminuyó 0,2%, luego de incrementarse 0,3% durante el trimestre anterior. El Sistema de Índices de Precios Mayoristas (SIPM) presentó variaciones negativas en sus tres índices: el índice de precios internos al por mayor (IPIM) y el índice de precios internos básicos al por mayor (IPIB) disminuyeron 1,0%, mientras que el índice de precios básicos del productor (IPP) lo hizo en 0,8%. Estas caídas revierten los incrementos registrados en los tres índices durante el tercer trimestre y retoman la tendencia hacia variaciones negativas observada en los últimos trimestres. El índice del costo de la construcción (ICC), por su parte, registró una caída de 0,3%, luego de presentar variaciones positivas durante los anteriores tres trimestres ([Cuadro 4.3](#)).

Durante el bimestre enero-febrero de 1998 el IPC tuvo un importante incremento (1,0%), mientras que el IPIM mantuvo la tendencia deflacionaria del último trimestre del año anterior, registrando una caída de 1,1%.

### *II. Índice de Precios al Consumidor*

El leve incremento del 0,3% registrado en el IPC durante 1997 fue consecuencia de aumentos en los capítulos

Transporte y comunicaciones (3,4%), Esparcimiento (2,0%), Salud (0,9%), Educación (0,4%) y Alimentos y bebidas (0,2%). Estos incrementos fueron parcialmente compensados por caídas en Indumentaria (-2,6%), Vivienda (-1,0%), Bienes y Servicios Varios (-1,0) y Equipamiento del hogar (-0,7%). Cabe destacar el muy leve incremento ocurrido en Alimentos y bebidas (0,2%), el capítulo de mayor ponderación dentro del índice.

El aumento en el capítulo Transporte y comunicaciones, el mayor dentro del IPC en 1997, fue consecuencia principalmente de la fuerte suba en comunicaciones (58,5%), motivada a su vez por un alza del 61,7% en el servicio telefónico. Cabe recordar que el fuerte incremento ocurrido durante el primer trimestre del año en este rubro se produjo por el rebalanceo tarifario llevado a cabo por las compañías telefónicas. La baja más significativa dentro de los capítulos que componen el índice se presentó en Indumentaria, a raíz de las caídas en ropa exterior (-3,8%) y en calzado (-2,7%), principalmente calzado para mujer (-10,5%) ([Cuadro 4.4](#)).

Al analizar la apertura del IPC se observa, a lo largo del año 1997, una leve baja en bienes (-0,3%), mientras que en los servicios, tanto privados como públicos, se produjeron aumentos de 0,3% y 5,1%, respectivamente.

Las principales caídas que motivaron el descenso en bienes fueron: gaseosas (-21,3%), frutas frescas (-10,9%), calzado para mujer (-10,5%) y harinas de trigo (-10,2%), entre otras. Por su parte, dentro de los servicios privados se presenta una importante suba en el rubro hotel y excursiones, de 6,7%. El incremento en servicios públicos se debe en su mayor parte al fuerte aumento en las tarifas telefónicas (61,7%). Otras alzas de menor magnitud que se observaron en servicios públicos, fueron las de tren de corta distancia (1,9%) y electricidad (0,5%). Estos incrementos se vieron compensados por la caída de 0,5% en servicios sanitarios, gas y otros, mientras que el correo y los ómnibus de corta distancia no presentaron variación alguna ([Cuadro 4.5](#)).

En el cuarto trimestre de 1997 los precios minoristas disminuyeron 0,2%, liderados por las caídas en Alimentos y bebidas y en Vivienda, de 0,7% en ambos casos. Indumentaria cayó 0,3%, bienes y servicios varios, 0,5%, mientras que Equipamiento del hogar y Transporte y comunicaciones, lo hicieron ambos en 0,1%. Por su parte, los capítulos Salud y Educación registraron variación nula ([Cuadro 4.4](#)).

Los bienes presentaron en dicho trimestre una variación negativa del 0,5%, la que fue motivada principalmente por disminuciones en los precios de las gaseosas (-16,1%), quesos blandos y untables (-6,2%) y harinas de trigo (-4,8%). Por su parte, en los servicios se registró un incremento de 0,4% en el caso de los privados y una baja del 0,7% en el caso de los públicos. En lo que respecta a servicios privados se destacan los incrementos en el transporte relacionado con el turismo (6,3%) y en hotel y excursiones (5,7%), ambos motivados por causas de carácter estacional ([Cuadro 4.5](#)).

Al analizar el bimestre enero-febrero de 1998 se observa que el IPC se incrementó en un 1,0%. Alimentos y bebidas, el capítulo de mayor ponderación dentro del índice, registró una leve suba de 0,6%, mientras que la principal caída ocurrió en Indumentaria (-1,6%). Los aumentos más significativos se presentaron en Esparcimiento (4,9%) y en Transporte y comunicaciones (4,6%), como consecuencia de subas de carácter estacional en turismo y aumentos en el transporte público.

### ***III. Sistema de Indices de Precios al por Mayor***

Durante el año 1997 el Sistema de Indices de Precios Mayoristas (SIPM) presentó variaciones negativas en los tres índices que lo componen. El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) y el Índice de Precios Básicos del Productor (IPP) disminuyeron en un 0,9%, mientras que el Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB) lo hizo en un 1,1%. Cabe recordar que el IPIB excluye a los impuestos contenidos en el IPIM, mientras que el IPP sólo refleja a los bienes producidos en el país en su estructura de ponderaciones ([Cuadro 4.6](#) y [Gráfico 4.6](#)).

El IPIM presentó variaciones negativas en todos sus componentes. De este modo, la caída de 0,9% interanual registrada en este índice surge como consecuencia de descensos en Productos nacionales (-0,7%) y en Importados (-3,4%). Dentro de los Productos nacionales, se manifestaron caídas de 1,9% en los Productos primarios y de 0,4% en Manufacturados y Energía eléctrica. El incremento en el ICC encuentra su principal explicación en el componente Mano de obra, que presentó una variación interanual de 1,9%, mientras Gastos generales aumentó 1,2% y Materiales sólo 0,1%. En el costo de la mano de obra se observan variaciones positivas para los tres primeros trimestres del año, luego de sucesivas deflaciones trimestrales a lo largo de los

años anteriores y que retornaron en el cuarto trimestre de 1997 ([Cuadro 4.7](#) y [Gráfico 4.7](#)).

Durante el cuarto trimestre de 1997 se revirtió la tendencia levemente inflacionaria de los trimestres anteriores en el nivel general del índice, presentando una disminución de 0,6%. Esta reversión en la tendencia se basó en igual comportamiento del componente Mano de obra, que cayó 1,5%. En tanto, Materiales aumentó 0,1% y Gastos generales lo hizo en 0,6%.

Finalmente, en el bimestre enero-febrero de 1998 el nivel general del ICC registró un leve aumento de 0,1%. En los componentes Materiales y Gastos generales se observaron caídas de 0,2% y 0,3%, respectivamente. Por su parte, Mano de obra tuvo una variación positiva de 0,5%.

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

Analizando con más detalle puede verse que en el componente nacional se destaca el fuerte aumento en productos pesqueros (38,9%), a la vez que se registraron otros incrementos en rubros tales como productos agropecuarios (8,4%), alimentos y bebidas (1,8%), etc. Estos incrementos se vieron más que compensados por caídas en varios rubros que componen el índice, resultando importante destacar la baja del 27,1% en petróleo crudo y gas natural. En cuanto a los Productos importados se observan variaciones negativas en productos minerales no metálicos (-20,2%), papel y productos de papel (-8,9%), máquinas de oficina e informática (-7,0%), productos agropecuarios y de la silvicultura (-6,8%) y equipos y aparatos de radio y televisión (-6,0%), en lo que respecta a las reducciones más significativas.

El descenso registrado en el IPIB durante el año 1997 (-1,1%), mayor que el observado en el IPIM, surge como consecuencia de caídas tanto en su componente nacional (-0,9%) como en el importado (-3,4%). Dentro de los Productos nacionales surgen importantes incrementos en productos pesqueros y agropecuarios, de 38,9% y 8,4%, respectivamente. Estos aumentos se vieron parcialmente compensados por descensos significativos, como por ejemplo el ocurrido en petróleo crudo y gas natural (-27,1%). En cuanto al componente importado del índice, la caída más importante se produjo en productos minerales no metálicos (-20,2%).

Por su parte, el IPP presentó una caída similar al IPIM en su nivel general (-0,9%). Se recuerda que este índice no incluye en su estructura a los bienes importados, que sí se encuentran incluidos en los dos índices anteriores. De esta forma, la caída en el IPP se compone de una baja de 2,8% en Productos primarios y una de 0,3% en Manufacturados y Energía eléctrica. Dentro de los productos primarios el mayor incremento ocurrió en productos pesqueros (38,9%), seguido del alza de 11,5% en productos ganaderos, mientras que petróleo crudo y gas natural es el rubro que presenta la caída más fuerte (-27,1%). Los productos manufacturados presentaron una variación negativa de 0,2%, mientras que la registrada en energía eléctrica fue del 4,5%.

En el último trimestre del año 1997 los tres índices que componen el SIPM tuvieron variaciones negativas: el IPIM y el IPIB cayeron 1,0%, mientras que el IPP lo hizo en 0,8%. La variación negativa registrada en el IPP es menor a la registrada en los otros dos índices como consecuencia de que éste no incluye la caída de 1,6% en Productos importados, por no contar con estos productos en su estructura de ponderación. En los tres casos se revirtió la tendencia alcista presentada durante el trimestre anterior.

Durante el bimestre enero-febrero de 1998, el SIPM registró nuevamente variaciones negativas en sus tres índices: IPIM (-1,1%), IPIB (-1,1%), IPP (-1,4%). En estos casos, es importante destacar la influencia ejercida por las caídas en los precios del petróleo y los cereales.

### ***IV. Costo de la Construcción***

A lo largo del año 1997 el Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) registró una variación positiva de 1,2% en su nivel general. De esta forma, se revirtió la tendencia deflacionaria del año anterior. El incremento en el ICC encuentra su principal explicación en el componente Mano de obra, que presentó una variación interanual de 2,6%, mientras Gastos generales aumentó 1,2% y Materiales sólo 0,1%. En el costo de la mano de obra se observan variaciones positivas para los tres primeros trimestres del año, luego de sucesivas deflaciones trimestrales a lo largo de los años anteriores y que retornaron en el cuarto trimestre de 1997

([Cuadro 4.7](#) y [Gráfico 4.7](#)).

Durante el cuarto trimestre de 1997 se revirtió la tendencia levemente inflacionaria de los trimestres anteriores en el nivel general del índice, presentando una disminución de 0,3%. Esta reversión en la tendencia se basó en igual comportamiento del componente Mano de obra, que cayó 0,9%. En tanto, Materiales aumentó 0,1% y Gastos generales lo hizo en 0,6%.

Finalmente, en el bimestre enero-febrero de 1998 el nivel general del ICC registró una variación del -0,2%. En todos sus componentes se registraron descensos: Materiales (-0,2%), Mano de obra (-0,1%) y Gastos generales (-0,3%).

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

Durante 1997, en materia de precios internacionales se destacan las fuertes caídas observadas en cereales, típicos productos exportables de la economía argentina, que venían de registrar importantes incrementos en el trienio 1994-1996. El precio del trigo disminuyó 19,7%, mientras que el del maíz lo hizo en 29,9%. Este importante descenso ocurrido en los mercados internacionales de cereales incidió en los índices de precios mayoristas de nuestro país, que presentaron variaciones anuales negativas por primera vez en su historia.

En lo que respecta a soja y aceites vegetales se observa que mientras los precios de la semilla de soja disminuyeron 2,9%, los de la harina de soja y del aceite de soja se incrementaron 3,1% y 2,4%, respectivamente.

El precio del café revirtió la tendencia negativa de años anteriores, presentando una importante suba de 54,0% en sus precios.

Asimismo, los cultivos industriales presentaron una muy leve caída en el caso de las cotizaciones del algodón (-1,6%) e incrementos tanto en lana fina (13,0%) como en tabaco (15,3%). En metales y minerales se observan bajas en cobre y en níquel, de 0,5% y 7,7%, respectivamente, a la vez que el aluminio se incrementó un 6,1% y el mineral de hierro mantuvo su precio constante a lo largo del año.

Los precios del petróleo crudo y del gas natural registraron variaciones interanuales negativas de 6,1% en el caso del primero y de 2,9% en gas natural ([Cuadro 4.8](#)).

En el cuarto trimestre de 1997 se presentan variaciones negativas en la mayor parte de los productos básicos relevados. El trigo cayó 4,6%, mientras que el maíz lo hizo en 2,1% y el café en 4,9%. En cuanto a los cultivos industriales se registraron caídas en algodón y en lana fina, de 6,5% y 6,0%, respectivamente, y un aumento de 3,1% en tabaco. Por su parte, el petróleo crudo presentó una variación negativa de 7,8% y el gas natural una de 5,8%. La semilla y el aceite de soja, en cambio, tuvieron en sus precios una evolución favorable, con subas de 5,6% y 12,1% respectivamente. Finalmente, los precios de la harina de soja cayeron 0,8%.

## ***VI. Indices de Precios del Comercio Exterior: tercer trimestre de 1997***

El índice de términos del intercambio de la Argentina presentó un incremento de 1,4% en el tercer trimestre de 1997 respecto del anterior, luego de tres trimestres consecutivos de descensos. Esta mejora fue producto de que la caída en el índice de precios de exportación (-1,1%) fue menor que la observada en el índice de precios de importación (-2,5%). Ambos índices mantuvieron la tendencia hacia la baja registrada durante el trimestre anterior ([Cuadro 4.9](#) y [Gráfico 4.9](#)).

Si en cambio se comparan los índices del tercer trimestre de 1997 con igual período del año anterior se observa una caída en el índice de términos de intercambio de 3,6%, producto de bajas en los índices de precios de exportación (-5,6%) que superaron a las registradas en los precios de importación (-2,1%).

En el [Gráfico 4.8](#) se observa la tendencia deflacionaria en ambos índices en los últimos trimestres. También puede verse que con relación al año base el índice de precios de exportación continúa situándose por encima



del referido a los precios de importación.

En el [Cuadro 4.10](#) se presentan las cifras revisadas del cálculo de la ganancia del intercambio para los años anteriores a 1997. Se observa que en el año 1996 la ganancia fue de 2.013,3 millones de dólares del año 1993. La magnitud de la ganancia se debe fundamentalmente al aumento de los precios de las exportaciones argentinas durante la primera mitad del mencionado año.

En el Cuadro [A.4.11 del apéndice estadístico](#) se desagrega el nivel general del índice de precios de exportación. En dicho cuadro se observa que mientras Productos primarios presenta un incremento de 4,4% en el tercer trimestre de 1997 respecto del segundo, en el resto de los componentes las variaciones registradas son negativas: Manufacturas de origen agropecuario (-0,7%), Manufacturas de origen industrial (-0,6%) y Combustibles (-2,4%). Al realizar el cálculo de las variaciones respecto del tercer trimestre de 1996 se registran descensos en cada uno de los diferentes grupos de productos: Productos primarios (-11,8%), Combustibles (-6,7%), Manufacturas de origen industrial (-1,8%) y Manufacturas de origen agropecuario (-1,5%).

En el [Cuadro A.4.12](#) se observa la desagregación del índice de precios de las importaciones. La caída registrada en el nivel general durante el tercer trimestre de 1997 (2,5%) con respecto al trimestre anterior fue resultado de variaciones negativas en todos los grupos de productos: Bienes de capital (-1,0%), Bienes intermedios (-5,9%), Combustibles y lubricantes (-5,7%), Piezas y accesorios para bienes de capital (-0,6%) y Bienes de consumo (-0,2%). Al realizar la comparación de los resultados del tercer trimestre de 1997 con los de igual período del año anterior se observa un incremento solo en Bienes de consumo (1,0%), mientras que en el resto de los componentes las variaciones registradas son negativas: Bienes intermedios (-3,5%), Bienes de capital (-2,4%), Piezas y accesorios para bienes de capital (-2,0%) y Combustibles y lubricantes (-0,9%).

[< volver](#)

## SECTOR EXTERNO

### *I. El balance de pagos*

La estimación del balance de pagos de 1997<sup>1</sup> refleja, básicamente, el efecto sobre las cuentas externas de la alta tasa de crecimiento de la economía, impulsada por el aumento récord de la tasa de inversión privada y el crecimiento sostenido en el nivel de consumo, en un contexto favorable de liquidez internacional y de expansión de los flujos de inversiones directas hacia los países emergentes.

(Ver [Cuadro 5.1](#)) La crisis del sudeste asiático -cuyo efecto se extendió en el último trimestre del año- afectó el costo del nuevo endeudamiento y, transitoriamente, el acceso a nuevas colocaciones de títulos públicos y privados. La política de anticipación de la cobertura de las necesidades de financiamiento llevada a cabo por el Gobierno Nacional, el uso de fuentes de financiamiento alternativas y las modificaciones experimentadas en el sector financiero a partir de la crisis mejicana, permitieron superar las restricciones momentáneas de los mercados internacionales y los efectos iniciales de la crisis, que no llegaron a repercutir en un cambio de portafolio de los residentes entre activos financieros locales y del exterior.

El impacto de la crisis asiática sobre la economía argentina fue significativamente distinto al «efecto-Tequila» de 1995. Así lo reflejaron los distintos indicadores (prima de riesgo soberano<sup>2</sup>, cotizaciones bursátiles, depósitos, reservas internacionales, nivel de actividad) y lo confirma el resultado de cuenta capital durante el cuarto trimestre de 1997, con un ingreso neto de U\$S 6.213 millones debido, básicamente, a las operaciones del sector privado no financiero y del Gobierno Nacional.

El déficit global del sector público nacional y provincial mostró una reducción con respecto a 1995 y 1996. Sin embargo, tal mejora fue más que compensada por el desahorro neto registrado por el sector privado, equivalente al 54% del déficit de la cuenta corriente, participación similar a la de 1994.

La cuenta corriente del balance de pagos registró durante 1997 un déficit de U\$S 10.119 millones, U\$S 6.332 millones más que durante 1996. El 76% del aumento del déficit respondió al comportamiento de la cuenta mercancías. Los incrementos de las cuentas de rentas a la inversión y de servicios reales explicaron el resto del aumento del déficit en cuenta corriente (15% y 9%, respectivamente).

La cuenta mercancías pasó de un superávit de U\$S 1.622 millones en 1996 a un déficit de U\$S 3.195 millones en 1997 debido a un crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones.

En 1997 la tasa de crecimiento anual de las exportaciones (5,9%) fue menor a la de 1996 (13,6%) como consecuencia del comportamiento de los precios internacionales. En efecto, el volumen de las exportaciones creció 7%<sup>3</sup> en 1997, porcentaje aproximadamente igual al de 1996 (6,6%)<sup>4</sup>. Debe notarse que tal incremento se produjo a pesar de los niveles sostenidos de la demanda interna y de las condiciones climáticas que afectaron las exportaciones de productos oleaginosos y algodón.

Las importaciones de bienes durante 1997 subieron 28% reflejando así su alta elasticidad ingreso. En cuanto al tipo de bien importado, los más dinámicos fueron los bienes de capital (37,7%), las piezas y accesorios para bienes de capital (34,9%), los automotores de pasajeros (30,6%) y los bienes de consumo (26,7%). En términos generales, el precio internacional de los bienes importados registró una leve caída.

(Ver [Gráfico 5.1](#)) El déficit de U\$S 10.119 millones en la cuenta corriente y el aumento de U\$S 3.062 millones en las reservas internacionales del Banco Central fueron cubiertos con el ingreso neto de la cuenta financiera, que en un 58% se originó en las operaciones del sector privado no financiero (incluyendo el rubro "otros movimientos de capital"). Las transacciones del sector público no financiero y el Banco Central explican un 50% del ingreso, en tanto que las transacciones del sistema financiero significaron un egreso neto de 8%.

Debe notarse que en 1997 se registró un ingreso neto de fondos por parte del sector público no financiero menor al de 1996 en concordancia con la reducción del déficit fiscal y las mayores colocaciones internas de

deuda. Asimismo, se destaca la mejora significativa observada en los ingresos netos del sector privado no financiero: de una salida neta estimada en U\$S 643 millones para 1996 se pasó a un ingreso neto de U\$S 7.644 millones en el último año. Desde el inicio de la convertibilidad, el año 1997 fue el período de mayor absorción de capitales del exterior por parte del sector privado no financiero.

El monto de títulos colocados en el exterior, tanto públicos como privados, alcanzó en 1997 un valor históricamente sin precedentes. Esto ocurrió a pesar de la caída de las colocaciones observada durante la última parte del año como consecuencia de la situación en los mercados internacionales.

(Ver [Gráfico 5.2](#) y [Gráfico 5.3](#)) Las condiciones favorables de liquidez se manifestaron, tanto para el sector público como para el privado, no sólo en la disponibilidad de crédito sino también en el aumento de la vida promedio de las colocaciones y en la baja de los rendimientos. La tendencia se vio transitoriamente interrumpida a fines de octubre con la extensión de las crisis de las economías del sudeste asiático, lo cual aumentó la incertidumbre y significó un cambio de condiciones en los mercados internacionales de capital.

El total de requerimientos de financiación del balance de pagos en 1997 fue superior al del año anterior por el aumento del déficit en cuenta corriente. Estos requerimientos fueron cubiertos con colocación de deuda de largo plazo e inversiones extranjeras directas.

(Ver [Cuadro 5.2](#)) En 1997 la inversión extranjera directa fue estimada en U\$S 6.327 millones continuando con la tendencia positiva observada desde 1994. De hecho, el valor alcanzado es el más alto de la serie e implica un incremento de U\$S 1.237 millones con respecto a 1996. En 1997 se privatizaron empresas de distribución de energía de la Provincia de Buenos Aires y, durante la segunda mitad del año, se concretaron las ventas de los paquetes accionarios a inversores directos no residentes de varios bancos locales y de empresas del sector comunicaciones.

## ***II. La Cuenta Corriente***

### ***El balance de bienes***

Durante 1997 aumentó el valor tanto de las exportaciones como de las importaciones, aunque a distinto ritmo. Mientras que las exportaciones de bienes aumentaron 5,9% con respecto a 1996, totalizando U\$S 25.223 millones, las importaciones crecieron 28%, alcanzando a U\$S 28.418 millones. Debido a este diferencial de crecimiento, el resultado del balance comercial argentino pasó de ser superavitario en U\$S 1.622 millones durante el año 1996 a ser deficitario en U\$S 3.195 millones en el año 1997.

( Ver [Gráfico 5.4](#))

### ***Exportaciones***

Con relación a 1996, el valor de las exportaciones de bienes mostró un elevado crecimiento en los dos primeros meses del año, como así también en abril, mientras que en marzo y mayo el crecimiento fue leve. Junio, julio y agosto mostraron tasas negativas, para volver a crecer en septiembre (11%) y octubre (8%). Los dos últimos meses del año presentaron nuevamente tasas negativas, con una caída importante en el mes de diciembre (-10.3%).

El análisis de las exportaciones por tipo de bien durante 1997 muestra comportamientos disímiles para los distintos rubros: mientras las exportaciones de productos primarios (PP) y combustibles y energía (CyE) disminuyeron -con respecto a 1996- U\$S 147,4 millones (-2,5%) y U\$S 189,1 millones (-6,1%), respectivamente, las manufacturas de origen agropecuario (MOA) y las manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron U\$S 465 millones (5,5%) y U\$S 1.283,5 millones (19,9%).

( Ver [Cuadro 5.3](#) )

La caída de los productos primarios se debió, fundamentalmente, a la baja en las ventas de los rubros semillas y frutos oleaginosos y fibra de algodón. En el caso de las semillas y frutos oleaginosos la caída de U\$S 623,9

millones (-64,7%) se debe, fundamentalmente, a la disminución en los valores exportados de soja, girasol y maní debido a una menor cosecha por problemas climáticos y al desvío de parte de los granos recolectados a la industrialización. Las exportaciones de fibra de algodón cayeron U\$S 175,0 millones, totalizando un valor 35,2% menor que en 1996. Esta caída se debe a la sequía que afectó a la zona algodonera a principios de 1997 y que provocó tanto disminuciones en el volumen cosechado como en la calidad de la fibra resultante, por lo que los precios obtenidos por la misma fueron menores a los del año anterior.

(Ver [Cuadro 5.4](#))

Entre los PP, el principal aumento en los valores de exportación se registró en el rubro cereales, con U\$S 436,5 millones (17,1%). El factor determinante de esta suba fue el aumento en el volumen exportado de trigo, luego de la mala cosecha del período anterior. En términos relativos, el resto primarios obtuvo la mayor tasa de crecimiento (81,2%) de todos los rubros de exportación. Esto se debió al inicio de las exportaciones de concentrado de cobre durante el último trimestre de 1997, fruto de las inversiones extranjeras en diversos proyectos mineros desarrollados en los últimos años.

Dentro de las MOA, las grasas y aceites lideran el crecimiento con U\$S 337,6 millones por sobre lo vendido al exterior en 1996, lo que implicó un incremento del 17,9%. Este mejor desempeño se debe a una suba en el volumen de producción fruto del aumento de la capacidad instalada de la industria aceitera. El segundo rubro que más creció dentro de las MOA lo constituye residuos y desperdicios de la industria alimenticia, que incluye los subproductos de la soja y del girasol, con un excedente de U\$S 97,9 millones (4,1%) respecto de lo exportado en 1996. Los subproductos de girasol aumentaron el valor de sus exportaciones con respecto a 1996 por un aumento de volumen. Por su parte, los subproductos de la soja aumentaron el valor exportado en el período como consecuencia de incrementos en los saldos exportables y en el precio obtenido.

El incremento en las ventas de pieles y cueros con respecto a 1996 alcanzó a 8,3% (U\$S 74,1 millones) impulsado por las exportaciones de cuero curtido. Las exportaciones de carnes, por su parte, cayeron 6,1% (U\$S 65,7 millones menos que en 1996). Las razones para esta baja se encuentran en la disminución del consumo de carne vacuna en Europa debido al "mal de la vaca loca", a la falta de cumplimiento de la cuota asignada por Estados Unidos a las carnes argentinas y al bajo precio internacional de la carne vacuna. A ellas deben agregarse los altos precios internos, que desalientan las ventas al exterior.

( Ver [Gráfico 5.5](#) )

Dentro de las MOA, algunos rubros de menor importancia relativa mostraron un importante dinamismo. A modo de ejemplo, se destacan los productos de molinería (21,6%), extractos curtientes y tintóreos (17%) y té, yerba mate, especias, etc. (18,3%).

Durante 1997 las MOI crecieron 19,9% con respecto al año anterior. Los principales rubros que componen las MOI presentaron tasas de crecimiento positivas para el período. Material de transporte lideró el crecimiento incrementando sus exportaciones en U\$S 1.009,4 millones (61,5%), como consecuencia de la vigencia del régimen especial de la industria automotriz que rige con Brasil y el funcionamiento a pleno durante 1997 de las nuevas terminales automotrices instaladas en el país desde 1995. El rubro máquinas y aparatos, material eléctrico incrementó sus exportaciones en U\$S 135,3 millones (14,1%) impulsadas en gran medida por el crecimiento de las ventas de motores de automóviles que también están incluidos en el régimen especial con Brasil. Productos químicos y conexos incrementaron sus exportaciones en U\$S 83,1 millones (8,5%), mientras que metales comunes y sus manufacturas crecieron al 7,2% (U\$S 85,9 millones).

Dentro de las MOI hubo dos rubros para destacar entre los que redujeron sus exportaciones: manufacturas de cuero, marroquinería, etc. que redujo sus ventas al exterior en U\$S 32,5 millones (-22,2%), y materias plásticas artificiales, cuyas exportaciones cayeron U\$S 34,4 millones (-10,1%).

Con relación a 1996, las exportaciones de CyE disminuyeron en 1997 un 6,1% (equivalente a U\$S 189,1 millones) básicamente por la disminución en el valor de las ventas de petróleo crudo, cuyo precio internacional disminuyó con respecto a 1996, particularmente durante el segundo semestre del año.

(Ver [Gráfico 5.6](#))

La estructura de ventas de Argentina al exterior durante 1997 sufrió algunas alteraciones con respecto a 1996, destacándose el aumento en la participación de las MOI, que pasaron del 27% al 31%. Este cambio en la composición total de las exportaciones se produjo a expensas de las menores exportaciones de productos primarios, que pasaron del 24% al 22% del total, y de combustibles, cuya participación cayó del 13% al 11%. Las exportaciones de MOA, por su parte, mantuvieron su participación del 35%.

Un análisis de las exportaciones por destino revela que el MERCOSUR recibió el 35,8% de las mismas, mientras que el 15,8% se destinó a la Unión Europea y el 9,5% al NAFTA, cubriendo estas tres regiones el 61,1% del total exportado en el período.

Los rubros de exportación más importantes dentro del MERCOSUR son material de transporte, combustibles, cereales y máquinas y aparatos. Entre los cuatro suman el 59,1% del total exportado por Argentina a la región. Cabe destacar que el MERCOSUR absorbe el 91,3% del total de las exportaciones argentinas de material de transporte, el 67,2% de las de máquinas y aparatos, el 45,9% de las exportaciones de combustibles y energía y el 28,1% de las de cereales.

(Ver [Cuadro 5.5](#))

La segunda región en importancia como destino de las exportaciones argentinas es la Unión Europea (UE), con ventas hacia esta región que alcanzaron a U\$S 3.986,1 millones en el año 1997. Las exportaciones de MOA fueron las de mayor peso relativo con el 59%, destacándose las exportaciones realizadas dentro del rubro de residuos y desperdicios de la industria alimenticia, que representaron el 31,4% del total exportado a la Unión Europea y el 50,8% del total exportado por Argentina en este rubro. Otro rubro importante fue el de las carnes, en el cual la Unión Europea absorbió el 49,8% del total exportado por Argentina. Cabe resaltar que el 26,4% de las exportaciones argentinas de MOA tienen como destino este mercado. El segundo rubro en orden de importancia fue el de PP con el 29,1% del total exportado a este destino, en particular frutas frescas (la UE compró el 58,6% de las ventas totales argentinas). Sólo un 5,9% de las exportaciones de MOI se dirigieron a la UE, siendo los metales comunes y sus manufacturas el principal rubro exportado.

Las ventas realizadas al NAFTA durante 1997 alcanzaron los U\$S 2.399,8 millones. Las MOA totalizaron U\$S 916,2 millones, constituyendo el principal rubro de exportación de la Argentina a este mercado. Dentro de las MOA se destacan las exportaciones de pieles y cueros y preparados de legumbres y hortalizas. Las MOI totalizaron U\$S 701,4 millones, siendo el principal rubro de exportación metales comunes y sus manufacturas. Finalmente, las exportaciones de CyE alcanzaron los U\$S 497,6 millones y las de PP totalizaron U\$S 284,6 millones.

El país de destino hacia donde las exportaciones argentinas evidenciaron el mayor crecimiento absoluto en 1997 fue Brasil con un incremento de U\$S 1.138 millones con respecto a 1996. Después se ubicaron China (U\$S 255 millones), Egipto y Bolivia (con un aumento de alrededor de U\$S 130 millones cada uno), Estados Unidos -hacia donde las exportaciones de 1997 crecieron U\$S 97 millones con relación a 1996- y Chile -con un aumento de U\$S 63 millones. A éstos deben agregarse otros destinos no tradicionales como Rusia, Sudáfrica y Turquía.

### ***Importaciones<sup>6</sup>***

Durante 1997, las importaciones CIF totalizaron U\$S 30.323,8 millones, 27,6% más que en 1996. Analizando el comportamiento mensual de las mismas se observan altas tasas de crecimiento en todos los meses.

En la comparación interanual se observa un crecimiento en las importaciones CIF de todos los tipos de bienes, a excepción del resto que cayó un 23,0% si bien su participación relativa no es significativa. Los incrementos más importantes fueron los de bienes de capital en U\$S 2.111,6 millones (37,7%), piezas y accesorios para bienes de capital que crecieron en U\$S 1.434,0 millones (34,9%), y, finalmente, automotores de pasajeros cuyo aumento fue de U\$S 367,1 millones (30,6%). Los bienes intermedios crecieron U\$S 1.655,5 millones (19,7%), mientras que los bienes de consumo aumentaron 26,7%. La menor tasa de incremento se observó en el rubro combustibles (4,8%).(Ver [Cuadro 5.6](#))

La evolución de la estructura de las importaciones durante 1997 muestra un aumento -con respecto a 1996- de la participación relativa de los bienes de capital y las piezas y accesorios para bienes de capital, en detrimento de los bienes intermedios y los combustibles, mientras que los bienes de consumo y los automotores de pasajeros prácticamente mantuvieron su participación relativa.

Con relación al origen de las importaciones, el 27,5% de las compras argentinas de bienes en el exterior durante 1997 provinieron de la UNION EUROPEA, superando por escaso margen al 25,1% alcanzado por las compras que tuvieron origen en el MERCOSUR. El NAFTA absorbió el 23,6% de las compras. De esta forma, el 76,2% de las importaciones tuvieron su origen en estas tres regiones tomadas conjuntamente.

(Ver [Cuadro 5.7](#).) En cuanto al tipo de bien importado desde estos bloques comerciales, puede destacarse que el 34,2% de las importaciones argentinas de bienes de capital provinieron del NAFTA y el 29,1% de la UE, cubriendo entre ambas regiones el 63,3% del total de importaciones de ese tipo de bien.

(Ver [Gráfico 5.7](#) y [Cuadro 5.8](#).)

En tanto, el MERCOSUR fue origen del 41,2% de los vehículos automotores de pasajeros adquiridos por Argentina al exterior y del 29,8% de las importaciones de bienes intermedios.

En vehículos automotores de pasajeros el MERCOSUR y la UE proveen el 75,5% (41,2% y 34,3% respectivamente) del total de las compras argentinas en el exterior.

En el rubro piezas y accesorios para bienes de capital la UNION EUROPEA es el principal proveedor de Argentina, con el 34,8%, seguido por el MERCOSUR, con el 25,4%.

### *Los servicios reales <sup>7</sup>*

En 1997 los servicios reales resultaron deficitarios en U\$S 3.069 millones, lo que representó un aumento de U\$S 574 millones (23,0%) con respecto al déficit de 1996. Este comportamiento se debe, básicamente, al aumento del saldo negativo de la cuenta transportes, especialmente fletes y pasajes. En 1997 la cuenta transportes acumuló un saldo negativo de U\$S 1.555 millones, valor equivalente a más de la mitad del déficit total de los servicios reales. Debe notarse que el 70% del aumento total del saldo negativo de los servicios reales es explicado por el comportamiento de esta cuenta.

El rubro fletes arrojó un déficit de U\$S 1.269 millones, con un aumento de U\$S 294 millones (30%) con relación al déficit de 1996. El sostenido aumento del saldo negativo de esta cuenta se debe al incremento de las importaciones argentinas, lo cual implicó un aumento del nivel de fletes que, sumado a la pérdida de participación de los transportistas residentes en el mercado de transporte marítimo, ocasionó el mayor pago de fletes a compañías no residentes.

El rubro pasajes acumuló un déficit de U\$S 637 millones en el año, lo que representó un aumento de U\$S 122 millones (24%) con respecto al año anterior. El incremento tanto del crédito como del débito de esta cuenta se corresponde con el aumento observado en el turismo internacional, que provocó incrementos en la venta de pasajes al y del exterior. El aumento del saldo negativo se debe a que el incremento verificado por los pasajes vendidos por las compañías extranjeras en Argentina fue mayor que el aumento de la venta de pasajes aéreos a no residentes de las empresas residentes.

Otros rubros destacables fueron comunicaciones y otros servicios reales. La cuenta comunicaciones acumuló en 1997 un superávit de U\$S 88 millones, lo que representó una caída de 52% con respecto a 1996. El motivo de esta caída reside en el rebalanceo de las tarifas telefónicas dispuesto a principios del año y que, al disminuir las tarifas locales de las comunicaciones internacionales, provocó el aumento de las llamadas desde Argentina al exterior en desmedro de las realizadas a través del sistema de "call-back". De este modo, aumentaron los egresos de divisas de las compañías telefónicas residentes y disminuyeron sus ingresos en concepto de "terminación de llamada", que cubre el tramo del viaje que debe hacer toda comunicación internacional en territorio extranjero<sup>8</sup>.

Con respecto al rubro otros servicios reales, en el año 1997 se observó un aumento del saldo negativo de U\$S 43 millones. Este deterioro se debe principalmente a dos factores: el aumento de las comisiones pagadas por el sector público a instituciones financieras no residentes por la colocación tanto de títulos como de acciones, y a la disminución de los ingresos por comisiones pagadas por los importadores del exterior a las instituciones bancarias residentes por operaciones de comercio exterior<sup>9</sup>.

### ***Las rentas de la inversión<sup>10</sup>***

El déficit de las rentas netas de la inversión fue estimado en U\$S 4.205 millones, nivel superior en U\$S 957 millones al registro de 1996. El cambio se originó tanto en el devengamiento neto de intereses como en el de utilidades y dividendos.

Como consecuencia del mayor endeudamiento, el vencimiento de intereses se incrementó respecto del año anterior en U\$S 1.189 millones. Por su parte, el incremento estimado en el devengamiento de los ingresos por este concepto reflejó el aumento de los activos externos de los residentes del sector privado, bancarios y no bancarios, y de reservas internacionales del Banco Central.

La renta de la inversión extranjera directa (IED) estimada para el año 1997 alcanzó los U\$S 2.349 millones. Comparado con los años anteriores, este valor representa un incremento de 41% con respecto a 1996<sup>11</sup> y de 24% con respecto a 1995. Tanto el sector privado financiero como el no financiero mostraron en 1997 una suba en sus utilidades luego de la caída en 1996<sup>12</sup>. Se estima que el 34% del total de la renta de IED de las empresas en 1997 fue reinvertido. (Ver [Cuadro 5.9](#))

### ***III. La cuenta capital y financiera***

El ingreso neto de la cuenta capital y financiera del año se originó en las transacciones de los sectores público y privado no financieros, que representaron respectivamente el 55,6% y el 58% del superávit de la cuenta. En cambio, las transacciones del sector financiero, tanto del Banco Central como el resto de las entidades bancarias, significaron egresos netos.

#### ***Entidades bancarias (excluido el BCRA)***

El sistema financiero registró en 1997 un egreso neto en la cuenta financiera de U\$S 994 millones<sup>13</sup>, debido al mayor aumento de los activos con respecto a los pasivos externos.

Los conceptos del activo que más crecieron fueron los depósitos bancarios en el exterior y préstamos y otros créditos. El aumento de las disponibilidades en depósitos bancarios se debió a mayores constituciones del requisito de liquidez por el crecimiento de los depósitos<sup>14</sup> y, en menor medida, al aumento de las tasas de integración, que en diciembre pasado se ubicaban en el 19% para la mayoría de los depósitos, en tanto que para diciembre del año anterior eran 2 puntos inferiores. Préstamos y otros créditos aumentó debido a que las entidades financieras realizaron colocaciones de excedentes de liquidez en el exterior y operaciones de pases activas.

La inversión en cartera, básicamente en títulos emitidos por gobiernos extranjeros sin incluir la tenencia de títulos en cartera por operaciones de pase con el BCRA, creció U\$S 975 millones.

Por su parte, por el lado de los pasivos se notó una mayor captación de depósitos de no residentes por U\$S 1.220 millones que acompañó al aumento de los depósitos totales del sistema financiero. Los depósitos de no residentes en el total de depósitos captados por el sistema financiero representaron el 3,6% a noviembre 1997 frente al 2,8% de fines de 1996. También se tomaron líneas de crédito por U\$S 425 millones -siendo significativo este fondeo en el cuarto trimestre con un ingreso de U\$S 938 millones-, y se trajeron fondos a través del rubro obligaciones diversas por U\$S 2.209 millones<sup>15</sup>. Fue destacado el endeudamiento de las entidades por la colocación de títulos de deuda bajo sus distintas modalidades<sup>16</sup>, especialmente en el tercer trimestre, si bien en ese lapso las operaciones correspondieron a muy pocas firmas.

Por su parte, la inversión extranjera en el sector muestra un aumento de U\$S 665 millones, correspondientes a

aportes. El año 1997 fue muy activo en la incorporación de nuevas entidades con inversión extranjera directa. Se registraron cambios de manos por U\$S 1.622 millones que se consideran financiamiento del sector privado no financiero.

En el período ingresaron al sistema financiero 5 nuevos inversores extranjeros, y ampliaron en forma significativa su aporte de capital 2 entidades, fusionándose una de ellas con otra entidad de plaza. Cabe señalar que los stocks reflejan el valor patrimonial de todas las firmas que cuentan con inversión extranjera directa, con la proporción accionaria de acuerdo a cada caso.

### ***Banco Central de la República Argentina***

Las operaciones del Banco Central de la cuenta financiera implicaron una salida neta de U\$S 800 millones, como consecuencia básicamente de la recompra de títulos públicos de operaciones de pase realizadas con no residentes al cierre de 1996, y por el registro del efecto sobre reservas de la variación de los tipos de pase de las distintas monedas con respecto al dólar estadounidense (moneda de cuenta).

Por su parte, el aumento en U\$S 3.062 millones de las reservas internacionales durante 1997 se explica básicamente por las operaciones del sector público y el Banco Central, dado que las operaciones del mercado sólo resultaron positivas en un neto de U\$S 775 millones.

### ***Sector Público no Financiero***

El sector público no financiero registró un saldo positivo de U\$S 7.331 millones, en tanto que el año anterior el superávit de la cuenta había sido de U\$S 8.731 millones.

El gobierno nacional registró un saldo neto positivo de U\$S 6.495 millones, U\$S 2.088 millones menos que el correspondiente a 1996. Si bien las colocaciones de bonos del Tesoro en los mercados internacionales superaron en alrededor de U\$S 400 millones a las de 1996, éstas incluyeron la colocación de un Bono Global a 30 años por U\$S 2.250 millones destinado al canje y/o rescate de U\$S 2.995 millones de bonos del Plan Financiero 1992, con una reducción de deuda en términos nominales de U\$S 745 millones. Dentro de las colocaciones del año, también se destacó la emisión de un Bono Global a 20 años de plazo y la diversificación de plazos y monedas de las emisiones, que fueron colocadas en dólares estadounidenses, liras italianas, marcos alemanes, pesetas, chelines austríacos, libras esterlinas y pesos. En esta última moneda, se realizaron dos colocaciones por un total de U\$S 1.000 millones a cinco años de plazo.

Del lado de los egresos del gobierno nacional se destaca, aparte de la recompra de títulos públicos ya mencionada, amortizaciones de títulos por U\$S 3.224 millones y amortizaciones al Club de París por U\$S 1.087 millones pagadas durante el primer y segundo trimestres, anticipando la cancelación de los vencimientos del segundo semestre en alrededor de U\$S 740 millones.

Los gobiernos locales registraron un ingreso neto de fondos por U\$S 1.231 millones, con lo que duplicaron el saldo correspondiente a 1996. El aumento se debió al mayor uso del mercado internacional de crédito durante el período de alta liquidez previo a la crisis del sudeste asiático, y al ingreso de los fondos de la privatización de empresas de distribución de energía eléctrica de la Provincia de Buenos Aires pertenecientes a la ex ESEBA. Entre las emisiones realizadas por los gobiernos locales colocadas en los mercados internacionales, merecen mencionarse las realizadas por la Ciudad de Buenos Aires por U\$S 309 millones, Mendoza por U\$S 227 millones y Tucumán por U\$S 193 millones.

### ***El sector privado no financiero***

El aumento en el nivel de actividad que tuvo lugar en la economía argentina durante 1997 incrementó las necesidades de financiamiento del sector privado no financiero. El acceso fluido a los mercados financieros internacionales antes de la crisis del sudeste de Asia se refleja en el importante aumento de la colocación neta de bonos y títulos, que pasó de registrar un saldo de U\$S 464 millones durante 1996 a otro de U\$S 4.086 millones en 1997. Las colocaciones netas se realizaron durante los tres primeros trimestres del año, en tanto que durante el cuarto trimestre se produjo una salida neta de U\$S 19 millones. Otro rubro muy importante en



la financiación externa del sector fue la inversión directa con U\$S 4.908 millones durante el año y cuya importancia se acrecentó en el segundo semestre del año. Los "otros movimientos de capital" pasaron de registrar una salida neta de U\$S 6.058 millones en 1996 a una salida neta de U\$S 1.391 millones en 1997.

(Ver [Cuadro 5.10](#))

En el contexto del deterioro de las condiciones financieras internacionales se observó una caída en el monto total de títulos de deuda colocados por el sector en el exterior en el último trimestre del año (25% del monto registrado en el trimestre anterior). Cabe destacar que la mayor parte de las colocaciones de títulos correspondientes al cuarto trimestre fueron realizadas durante el mes de octubre, y que la virtual ausencia de emisiones finalmente concretadas durante la crisis financiera provoca que los indicadores (plazo y rendimiento) del cuarto trimestre se encuentren muy sesgados y reflejen las condiciones previas a la crisis.

En relación con los bancos participantes se destaca durante el año la importante caída registrada en los desembolsos efectuados por éstos, así como el fuerte incremento de las amortizaciones como consecuencia de la cancelación anticipada de varias operaciones, utilizando el financiamiento más "barato" de los mercados durante los tres primeros trimestres del año.

### ***La inversión extranjera directa en la cuenta financiera***<sup>17</sup>

La evolución de la inversión extranjera directa (IED) constituye un elemento esencial en el análisis del financiamiento de la cuenta corriente y en la evaluación del riesgo país, dado que se considera que estos flujos tienen características más estables, al involucrar decisiones de inversión de largo plazo.

(Ver [Cuadro 5.11](#))

La evolución del flujo de transacciones de capital de IED presentó una tendencia creciente en el período 1992-1997, siendo en el último año un 58% mayor que en 1992, y con una participación en términos del PIB, entre el 1% y el 2% aproximadamente<sup>18</sup> ([Cuadro 5.11](#)).

A partir de 1993 el sector privado (financiero y no financiero) pasó a ser el principal receptor de los flujos de IED, reemplazando al sector público (nacional y local).

Como categoría de financiamiento del balance de pagos, los ingresos de capital por IED representaron, en el período 1992-1997, el 65% de los déficit acumulados de la cuenta corriente, el 47% de los ingresos netos de la cuenta capital y financiera<sup>19</sup>, y el 29% de los requerimientos globales de financiamiento (aumento de los activos externos de residentes incluyendo la variación de las reservas internacionales, y los déficit acumulados en cuenta corriente).

En el año 1997 estos flujos alcanzaron un nivel récord de U\$S 6.327 millones, ubicándose 24% y 32% por encima de las estimaciones de los años 1996 y 1995, respectivamente. La magnitud de este flujo se debió básicamente a las ventas de los paquetes accionarios de los bancos locales a inversores no residentes (operaciones estimadas en U\$S 1.441 millones) y a los aportes de capital en dicho sector (U\$S 660 millones). Siguen en orden de importancia las operaciones de cambios de manos y los aportes en los sectores electricidad, gas y agua (U\$S 853 millones, producto de las recientes privatizaciones provinciales), comunicaciones (U\$S 732 millones), industria manufacturera (con un flujo de U\$S 500 millones, destacándose papel, alimentos y bebidas, y química), y construcción e inmobiliario (U\$S 300 millones).

(Ver [Gráfico 5.8](#))

En cuanto al flujo de IED correspondiente al cuarto trimestre de 1997, el mismo alcanzó los U\$S 1.813 millones. En este trimestre se concentró prácticamente todo el flujo anual de aportes y cambios de manos del sector construcción e inmobiliario. Asimismo, se destacan flujos en el sector comunicaciones que fueron parcialmente compensados por operaciones de transferencia accionaria de no residentes a sociedades residentes (flujo positivo total por U\$S 993 millones y negativo por U\$S 750 millones). El otro sector destacable fue el bancario, el cual explicó U\$S 574 millones del flujo total en concepto de cambios de manos

y aportes.

#### ***IV. Los activos y pasivos sobre el exterior***

Las reservas internacionales del BCRA alcanzaron a fines de 1997 niveles récord, totalizando U\$S 22.807 millones al 31 de diciembre último.

El componente en oro de las reservas internacionales del BCRA se redujo en el año debido a las ventas realizadas por el Banco Central. A fines del año 1996, el stock de los activos en oro fue de U\$S 1.610 millones, en tanto que al 31 de diciembre último fue de U\$S 120 millones.

Los activos externos del sector bancario (excluido el BCRA) sumaron U\$S 17.880 millones al 31 de diciembre de 1997, nivel que representa un 57% de aumento respecto de los valores correspondientes al 31 de diciembre de 1996. El aumento anual se explica por la constitución de requisitos de liquidez en el exterior debido al aumento de los depósitos y de los requisitos establecidos por el BCRA, a los préstamos y otros créditos a no residentes y a las inversiones de cartera en títulos del exterior.

El nivel de activos en el exterior del sector privado no financiero se estimó (por el método residual del balance de pagos) en alrededor de U\$S 75.000 millones, de los cuales un 80% se consideró con devengamiento de renta.

La deuda externa total al 31 de diciembre de 1997 fue estimada en U\$S 109.359 millones<sup>20</sup>, con un crecimiento en el último año de U\$S 10.288 millones (10,4%).

La deuda del sector público (69% del total) se incrementó en sólo U\$S 1.409 millones (1,9%). En esta variación incidieron las disminuciones de deuda en U\$S 3.100 millones por efecto de la revaluación del dólar estadounidense, en U\$S 980 millones por las ventas netas de títulos públicos de no residentes en los mercados secundarios y en U\$S 745 millones por efecto del canje de Bonos del Plan Financiero.

(Ver [Cuadro 5.12](#).)

La deuda del sector privado no financiero (13% del total) aumentó en U\$S 4.037 millones, y la deuda del sector financiero sin el BCRA (19% del total) lo hizo en U\$S 4.842 millones.

En los últimos años se observa un fuerte crecimiento del stock de IED en la Argentina, pasando de U\$S 14.845 millones en 1992 a U\$S 36.070 millones en 1997, siendo la tasa promedio de crecimiento anual cercana al 20%<sup>21</sup>.

---

1 Las estimaciones del balance de pagos se encuentran en proceso de revisión y actualización. Entre las series a incorporar figuran las de deudas directas del sector privado y sus rentas, inversiones de no residentes en acciones y sus rentas, inversiones directas en el exterior del sector privado no financiero argentino y sus rentas, honorarios de operadoras en empresas privatizadas. También se encuentran en revisión series como viajes y regalías y el método de cálculo residual de los activos externos del sector privado no financiero. Cuadros con información adicional se encuentran disponibles en el folleto "Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos 1992 a 1994 anual y 1995 a 1997 trimestral".

La dirección de Internet es "<http://www.mecon.gov.ar/progeco/caratul.htm>".

2 Durante la crisis de 1995 el spread sobre los FRB llegó a aumentar unos 1.204 puntos básicos, mientras que en la crisis asiática sólo lo hizo unos 348 puntos básicos.

3 Estimación provisoria.

4 En 1994 y 1995, el volumen de exportaciones creció 17,4% y 25,1%, respectivamente.

5 Algunas cifras de esta sección no coinciden exactamente con cuadros presentados en el resto del Informe, pero solo debido a problemas de redondeo.

6 El análisis por rubro y por origen de las importaciones se realizó sobre la base de valores CIF debido a que no están disponibles los datos en términos FOB por dificultades transitorias originadas por la reciente implementación del Documento Unico Aduanero (DUA).

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

8 Las estimaciones del balance de pagos de la cuenta se basan en la información de las compañías telefónicas residentes. Parte del aumento de los egresos comentados debería compensarse con la disminución de los pagos del sistema call-back.

9 Las comisiones pasaron a ser soportadas por los exportadores para aumentar la competitividad de sus productos.

10 El proceso de actualización y revisión de las series de la cuenta financiera significará la incorporación de nuevas series, como la renta de las deudas directas y de inversiones directas en el exterior del sector privado no financiero, y la revisión de otras, como la renta sobre los activos externos del sector privado no financiero. Ver llamada 1.

11 Las utilidades del año 1996 están afectadas por montos importantes de pérdidas en un número reducido de empresas.

12 Hay cuadros adicionales en el folleto «Inversión extranjera directa 1992-1997». DNCI, MEyOSP.

13 Si bien el flujo se origina en la variación bruta de activos y pasivos, la cifra debe considerarse en términos netos, dado que en el activo y pasivo se contabilizan operaciones de pase activas con el exterior, reflejando un derecho y una obligación futura que se derivan de este tipo de operaciones.

14 En 1997 los depósitos crecieron 30,89%.

15 Debe considerarse, como se mencionó anteriormente, en forma conjunta con el rubro del activo préstamos y otros créditos asociado a las operaciones de pase activas.

16 Los títulos de deuda pueden ser obligaciones negociables con y sin oferta pública, obligaciones subordinadas y papeles comerciales.

17 Se incluyen revisiones en las series que básicamente implicaron el aumento en los flujos de transacciones de capital de 1995 y 1996, y la reducción de la renta estimada para el año 1996. En el folleto "Inversión Extranjera directa en Argentina 1992-1997" de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (1997), puede consultarse un mayor detalle de los cambios, aperturas y comentarios de las nuevas series.

18 En 1993 se estimó una caída con respecto a 1992 al no incluirse los montos ingresados por la privatización de YPF, dado que los ingresos por esta venta se computan en el balance de pagos como una inversión en cartera al no tener ninguno de los accionistas una participación mayor al 10% del capital de la empresa. El monto de las inversiones en cartera por privatizaciones sumó US\$ 2.354 millones en 1993. Ver: "Inversión extranjera directa en Argentina. 1992-1995. Estimaciones preliminares". DNCI, 1996.

19 Cabe señalar las limitaciones de comparar la IED en Argentina, que es un concepto bruto, con los saldos de cuenta corriente y de capital y financiera que son conceptos netos. Este tipo de comparación no permite ajustar por las operaciones que son meros registros contables y no un flujo concreto de financiación (por ejemplo: la formación de empresas en el exterior con el aporte de paquetes accionarios locales, que se registra como una inversión directa de argentinos en el exterior y como una inversión de un no residente, la empresa en el exterior, en el país). No obstante, se estima que estas limitaciones no alcanzan para modificar los comportamientos esenciales mostrados por las series y que son aquí comentados.

20 No se incluyen las deudas directas del sector privado con bancos y proveedores, en proceso de relevamiento.

21 La posición de IED se calculó sobre la base de los patrimonios netos de las empresas de IED ponderados por la participación en el capital de los no residentes. La excepción la constituyen los años 1996 y 1997, donde sólo los sectores Bancos, AFJP y Seguros están calculados por patrimonio neto ponderado. La posición de 1996 y 1997 del resto de los sectores se calcula adicionándole a la posición correspondiente al año 1995 los flujos de capital respectivos.



# FINANZAS PUBLICAS

## *Situación Fiscal en 1997*

### *I. Resultado del Sector Público Nacional No Financiero*

En 1997 el Sector Público Nacional No Financiero (SPNNF) base caja (que incluye a las empresas públicas y a las cajas provinciales transferidas a la Nación) arrojó un déficit global de \$ 4.276,6 millones (sin los ingresos por privatizaciones)

!	" #	\$	% &	!	%%
---	-----	----	-----	---	----

(Ver [Gráfico 6.1](#)) La mencionada mejora en el resultado global del SPNNF se produjo como consecuencia de un significativo crecimiento de \$ 7.707,8 millones (16,2%) en los ingresos totales, el cual más que compensó la suba de \$ 6.720 millones (12,7%) en el total de gastos.

El aumento de los ingresos totales respondió exclusivamente a la positiva evolución de los recursos corrientes (superiores en \$ 7.723,4 millones a los de 1996), ya que los ingresos de capital disminuyeron en \$ 15,6 millones. Debe destacarse el incremento de \$ 5.176,3 millones (15,6%) de los ingresos tributarios y también la mejora - en \$ 1.920,7 millones - de las contribuciones a la seguridad social (18,7%)<sup>2</sup>. Los recursos por rentas de la propiedad evolucionaron favorablemente con un incremento de \$ 556 millones, entre los que se destacan las utilidades del BCRA y del Banco Hipotecario y el revalúo de garantías de capital.

Entre los gastos corrientes, cuyo incremento interanual fue de \$ 6.488,8 millones, los crecimientos más significativos se registraron en: pago de intereses (\$ 1.137,1 millones); transferencias a provincias (\$ 1.840,3 millones) - las cuales están vinculadas a la recaudación tributaria no previsional-; transferencias al sector privado (\$ 1.255,6 millones) y prestaciones de la seguridad social (\$ 1.755,4 millones). Debe considerarse que parte del incremento del gasto está asociado a la inclusión de los gastos de las cajas provinciales transferidas a la Nación<sup>3</sup>.

(Ver [Cuadro 6.1](#) Excluyendo el pago de intereses -que alcanzó los \$ 5.745 millones con un incremento interanual de \$ 1.137,1 millones-, se observa que el resultado primario sin privatizaciones del SPNNF mejoró, en 1997, en \$ 2.444,1 millones, al pasar de un déficit de \$ 1.281,4 millones en 1996 a un superávit de \$ 1.162,7 millones en 1997. Este cambio de signo en el resultado del SPNNF muestra más claramente la mejora registrada en las cuentas fiscales durante 1997, al no incluir las erogaciones en concepto de intereses.

En el cuarto trimestre de 1997 el SPNNF tuvo un resultado global negativo de \$ 1.515,7 millones, que implica una mejora de \$ 294,4 millones con respecto a octubre-diciembre de 1996. La evolución interanual del resultado trimestral estuvo influida por factores similares a los que afectaron el resultado anual.

En cuanto a las pautas convenidas con el FMI para 1997, el [Cuadro 6.2](#) muestra el efectivo cumplimiento de las metas de resultado global del sector público, tanto en su definición restringida como en la ampliada (la cual incluye el déficit de las cajas provinciales-excepto Santiago del Estero y Catamarca- y las indemnizaciones del Fondo de Reconversión Laboral).

(Ver [Gráfico 6.2](#))

### *II. Ingresos Corrientes del Sector Público Nacional No Financiero*

Los ingresos corrientes totalizaron \$ 54.641,1 millones en 1997 ([Cuadro 6.1](#)) reflejando una suba interanual de 16,5% (equivalente a \$ 7.723,4 millones). El 67% de este incremento correspondió al aumento de los ingresos tributarios. Por otra parte, también fue significativo el incremento de las contribuciones a la seguridad social, aunque en este caso se deben tener en cuenta los cambios ocurridos en la forma de registro comentados en las notas 2 y 3 de este capítulo.

En el cuarto trimestre de 1997 el aumento de los ingresos corrientes fue de 10,9% (\$ 1.325 millones) con

respecto a octubre-diciembre de 1996. Los ingresos tributarios del trimestre aumentaron 13,2% (\$ 1.143,9 millones) interanual, como consecuencia de la mejora en el nivel de actividad y el aumento de las importaciones. Las mayores devoluciones en el IVA sobre las exportaciones y otros factores relacionados con el mecanismo de pago de distintos impuestos atenuaron el resultado positivo, resultando una tasa de crecimiento interanual del trimestre inferior a la del año.

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

La recaudación tributaria en 1997 alcanzó a \$ 48.587 millones, es decir, un incremento de 12,7% (\$ 5.472,5 millones) con respecto a 1996. De esta forma alcanzó su máximo nivel nominal y pasó a representar el 15,4% del PIB en 1997, luego de alcanzar el 14,8% en 1996.

La mejora interanual de la recaudación tributaria total estuvo determinada por el favorable contexto macroeconómico y el consecuente incremento en el PIB, las importaciones y el empleo y por los cambios en la legislación tributaria introducidos en el segundo semestre de 1996.

La concentración de la estructura se mantuvo en 1997, ya que los tres principales tributos: valor agregado, ganancias y seguridad social representaron alrededor del 80% del total. Dentro de ese conjunto se produjo un aumento de la importancia relativa del impuesto a las ganancias (del 15,8% al 17,1%) y una menor participación del IVA neto de reintegros (del 41,9% al 40,8%) y de los ingresos de la seguridad social (del 24,1% al 21,8%).

#### Evolución por impuesto

En 1997 la recaudación del impuesto al valor agregado neto de reintegros y devoluciones tuvo un incremento de 9,6% interanual. El incremento de las importaciones y de la actividad económica favoreció la recaudación, mientras que tuvieron un efecto negativo el aumento en las devoluciones.

En el cuarto trimestre la recaudación de este impuesto registró un incremento del 7,2% con respecto a igual período de 1996. Dicha evolución estuvo influida positivamente por los mismos factores citados a nivel anual, aunque el aumento en el ritmo de devoluciones suavizó la tasa de variación.

La recaudación del impuesto a las ganancias registró un crecimiento interanual de 22,7% (\$ 1.540,9 millones), por lo cual en términos del producto alcanzó un nuevo récord, pasando del 2,29% en 1996 a 2,59% en 1997. Este incremento en la recaudación fue producto de los cambios en la legislación tributaria.

(Ver [Cuadro 6.3](#))

Los ingresos derivados de la seguridad social registraron en 1997 un alza interanual de 1,9%. Este moderado incremento es el resultado neto de diversos factores que incidieron positiva y negativamente en la recaudación. Favorecieron la recaudación los cambios legislativos, la incorporación de los ingresos de las cajas provinciales transferidas a la Nación y el aumento de 7% en la cantidad de aportantes en relación de dependencia. Por otra parte, tuvieron un efecto contrario la disminución en la cantidad de aportantes autónomos, los menores ingresos por regímenes de facilidades de pago, la menor cantidad de aportantes al sistema de reparto y la expansión de los regímenes especiales de contratación.

Para obtener cifras comparables entre los dos años y poder evaluar la evolución de la recaudación de estos tributos, deben realizarse los ajustes correspondientes por el impacto de una serie de factores cuyos valores se presentan en el [cuadro 6.4](#).

De tal forma, si a la recaudación previsional de cada año se adicionan los fondos destinados a las AFJP y se deducen los ingresos por los regímenes de facilidades de pago, se verifica que los ingresos derivados de la seguridad social hubieran sido de \$ 13.806,9 millones en 1997 y de \$ 12.556 millones en 1996. Por lo tanto, considerando las cifras ajustadas por los mencionados factores, se tendría en 1997 un incremento interanual de 10%.

En el cuarto trimestre de 1997, los ingresos derivados de la seguridad social prácticamente no mostraron variación (-0,3%) y fueron afectados por los mismos factores que la recaudación a nivel anual.

En la recaudación de 1997 del impuesto sobre los combustibles y gas se registró un aumento interanual de 68%, como consecuencia de la imposición al gasoil y otros derivados a partir de octubre de 1996 y de los incrementos en el impuesto sobre las naftas en abril y octubre del mismo año.

La recaudación del cuarto trimestre se vio afectada por los factores antes mencionados para el año y por un adelantamiento en los pagos<sup>9</sup>. Estos factores provocaron un incremento del 30,4% en la recaudación interanual.

En la recaudación de impuestos internos se observó, en 1997, una caída de 9,1% con respecto a 1996. Tal disminución se debió a la eliminación o reducción de las alícuotas que gravaban a diversos productos<sup>10</sup>. La recaudación en el cuarto trimestre de 1997 no registró variación interanual.

(Ver [Gráfico 6.3](#))

El monto recaudado en concepto de impuesto sobre los bienes personales en 1997 disminuyó 25,1% con respecto a 1996. Esta evolución es resultado, por una parte, de los mayores pagos de saldos de declaración jurada durante 1996 como consecuencia de la ampliación de la base imponible vigente a partir del período fiscal 1995 y, por otra, de la modificación en el régimen de anticipos que implicó que en 1997 ingresara un porcentaje menor por este concepto.

Dicho cambio en el régimen de anticipos a pagar explica la disminución de 26,7% en la recaudación interanual del cuarto trimestre del año<sup>11</sup>.

Durante 1997, la recaudación en concepto de impuestos sobre el comercio exterior aumentó 25,7% con respecto a 1996.

El monto recaudado en 1997 por tasa de estadística tuvo un incremento interanual de 19,1% con relación a 1996 como resultado del aumento en las importaciones. Este aumento se vio atenuado por la reducción de la tasa promedio como resultado de la asociación de Chile y Bolivia al MERCOSUR.<sup>12</sup>

La recaudación anual en concepto de derechos de importación aumentó 28,4%, fundamentalmente por el incremento registrado en las importaciones, ya que el arancel promedio tuvo una leve disminución, compensándose la rebaja de los aranceles de los bienes que tiene cronograma de convergencia al arancel externo común con el aumento del arancel de los bienes de capital. Las mismas consideraciones se aplican a la evolución de la recaudación en el cuarto trimestre.

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

En el [Cuadro 6.1](#) puede observarse que el gasto corriente del SPNNF (es decir, la Administración Nacional, las empresas públicas nacionales y las ex-cajas provinciales) fue de \$55.858,6 millones en 1997, lo que representa un crecimiento interanual de 13,1%. Por otra parte, el total de gastos corrientes en el último trimestre del año mostró un crecimiento interanual de 8,1%, básicamente como consecuencia de mayores pagos de prestaciones de la seguridad social y de las transferencias al sector privado.

En cuanto a la estructura de los gastos corrientes en 1997, el 58% lo constituyeron, en conjunto, las prestaciones de la seguridad social (30,8%) y las transferencias a las provincias (27,2%).

Las erogaciones en concepto de remuneraciones continuaron perdiendo importancia relativa en el total de gastos corrientes (pasaron del 15% en 1995, al 14,6% en 1996 y al 13,5% en 1997), a pesar de que en la ejecución de 1997 esta partida incluyó al Fondo de Reversión Laboral (\$ 35,5 millones por salarios y \$ 195 millones por indemnizaciones).

Los intereses pagados por el SPNNF aumentaron un punto porcentual su participación, alcanzando el 10,3% del total, debido al crecimiento del 24,7% interanual registrado en 1997.

Las prestaciones de la seguridad social mostraron un aumento interanual, tanto en el año (11,4%) como en el último trimestre de 1997 (10,5%), por la incorporación del gasto de las ex-cajas provinciales.

Entre las transferencias corrientes, se destacan las mayores transferencias realizadas al sector privado por el cambio en la forma de registro de los pagos de asignaciones familiares.

Finalmente, los gastos de capital alcanzaron a \$ 3.794,7 millones en 1997 con un crecimiento interanual del 6,5%, básicamente por el incremento en la inversión real directa (\$ 97,5 millones) y de la inversión financiera (\$ 108,1 millones).

#### ***IV. Deuda Pública***

El saldo de la deuda pública argentina, al 31 de diciembre de 1997, totalizó \$101.101 millones. Si se compara con el saldo de deuda del sector público al 31 de diciembre de 1996, el incremento del endeudamiento resulta de \$ 3.996 millones. Sin embargo, hubo conceptos que no corresponden a operaciones del período: la consolidación de deudas no instrumentadas (\$ 945 millones), los ajustes por operaciones a imputar al saldo inicial (\$ 540 millones) y las diferencias de cambio (\$ -2.823 millones). Además, \$ 767 millones corresponden a la capitalización de intereses de títulos y bonos.

(Ver [Cuadro 6.5](#)) Por otra parte, durante 1997 el sector público tomó deuda por \$ 19.238 millones y canceló vencimientos por \$ 14.671 millones, lo que arrojó un endeudamiento neto de \$ 4.567 millones.

En el [Cuadro 6.6](#) se presenta la deuda pública clasificada por tipo de acreedor. El 73,2% de la misma corresponde a bonos y títulos públicos (87,2% de los cuales fueron emitidos en moneda extranjera). Con organismos multilaterales, la deuda asciende a \$ 16.790 millones (16,6% del total) y la deuda bilateral asciende a \$ 8.104 millones (8% del total).

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

En 1997 el total de recursos de origen nacional transferidos a los gobiernos provinciales y de la Ciudad de Buenos Aires alcanzó a \$ 17.680,3 millones. Tal valor representa un incremento de 11,3% (\$ 1.709,8 millones) con respecto a 1996 y se produjo, fundamentalmente, por el aumento de aproximadamente 11% en la recaudación tributaria nacional proveniente de los impuestos coparticipados.

En el [Cuadro 6.7](#) puede observarse que el 88,3% del monto total transferido correspondió a transferencias de distribución automática, el 2,4% a las no automáticas y, el resto, a otras transferencias.

##### ***V.1 Transferencias de distribución automática***

Durante 1997 las jurisdicciones provinciales y la M.C.B.A. recibieron \$ 15.614,8 millones en concepto de transferencias de distribución automática ([Cuadro 6.8](#)). Debido a la generalizada mejora de la recaudación tributaria durante 1997, el monto transferido en el último año fue 10,1% superior al de 1996. El 77,8% del total girado por la Nación a estas jurisdicciones correspondió a la coparticipación federal, la cual registró un aumento del 8,2% como consecuencia, básicamente, del incremento en la recaudación de los impuestos a la ganancias e IVA.

Dicho incremento en la transferencia en concepto de coparticipación federal en 1997 resultó de la suba de 13,4% (\$ 1.189,8 millones) observada en la recaudación sujeta a coparticipación, que compensó sobradamente la disminución en la cláusula de garantía (-98,9%, equivalente a \$ 408,6 millones). Los montos transferidos en concepto de servicios se mantuvieron constantes, ya que corresponden a sumas fijas mensuales. Si bien el Fondo de Compensación de Desequilibrios Provinciales constituye también una suma fija, muestra un ligero incremento por la incorporación de la provincia de Córdoba a dicho régimen. Por otra parte y dentro de las transferencias por suma fija, fue modificado el régimen de la Ley N° 24.621 ([ver Informe Económico N° 22](#)), incorporando en 1997 \$ 144 millones adicionales a los \$ 72 millones vigentes en 1996 para las provincias (excluida Buenos Aires).

Los fondos asignados a los sistemas de seguridad social provinciales disminuyeron 11,8% interanual, como resultado de la transferencia de las cajas de jubilación provinciales a la Nación y su consecuente traspaso de los fondos al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

En 1997 disminuyó 4,7% (\$ 74,8 millones) el total transferido por el régimen de distribución del impuesto a los combustibles a pesar del incremento de la recaudación a nivel nacional, ya que desde octubre de 1996 parte de la recaudación se destina a financiar el sistema nacional de seguridad social.

El monto transferido al Fondo Educativo disminuyó 44,1% entre 1996 y 1997 por la eliminación del impuesto a los activos.

Como resultado de la evolución positiva de la recaudación del impuesto a las ganancias y las modificaciones legales introducidas a fines de 1996 (entre ellas se destaca la transferencia a las provincias de una suma fija de \$440 millones anuales), las remesas afectadas a obras de infraestructura básica social financiadas con este impuesto aumentaron 46,3% entre 1996 y 1997.

El [Cuadro 6.9](#) presenta la asignación por provincias de estas transferencias de distribución automática.

## ***V.2 Demás Transferencias***

Además de las de distribución automática, las provincias recibieron transferencias de la Nación por \$ 2.065,5 millones. Este monto es un 20,7% superior al transferido en 1996 y se compone de \$ 425 millones de transferencias no automáticas y \$ 1.639,9 millones de otras transferencias, las que registran variaciones en relación a 1996 de -2,8% y 28,7%, respectivamente ([Cuadro 6.7](#)).

Las transferencias no automáticas correspondieron al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional, al ex-FDR y al subsidio al consumo de gas, mientras que las otras transferencias tuvieron como destino principal la atención de programas sociales. La distribución de las transferencias no automáticas entre las provincias se presenta en el [Cuadro 6.10](#).

---

1 En 1997 incluyen \$ 284,2 millones en concepto de ingresos por liquidación del Programa de Propiedad Participada de YPF.

2 Las cuentas del SPNNF en 1996 incluían el resultado sólo de las cajas de Santiago del Estero y Catamarca y, por lo tanto, su déficit era registrado como un gasto. Desde 1997 se incluye el resultado de todas las ex cajas previsionales provinciales transferidas a la Nación: su ingreso, en la partida contribuciones a la seguridad social y, su gasto, en prestaciones a la seguridad social.

Por otra parte, debe notarse que hubo un cambio en la forma de registro del sistema de asignaciones familiares: en 1996 los ingresos de contribuciones a este sistema se computaban por el neto pagado por empleador (es decir, la diferencia entre la alícuota aplicada a la masa salarial y el monto efectivamente abonado a los empleados); desde 1997 se considera el total de ingresos y se computa el gasto en el rubro transferencias corrientes al sector privado.

3 En 1997 el resultado de las ex-cajas provinciales (incluyendo Santiago del Estero y Catamarca) fue deficitario en \$ 1.427,2 millones dado que tuvieron ingresos por aportes y contribuciones por \$565,5 millones y prestaciones por \$ 1.992,7 millones.

4 El siguiente texto se basa en el análisis efectuado en el Informe sobre Recaudación Tributaria en el año 1997 de la Dirección Nacional de



Investigación y Análisis Fiscal.

5 A partir del segundo trimestre de 1997 se registraron importantes devoluciones del IVA dentro del régimen del sector minero.

6 Se aumentó la alícuota para las empresas del 30% al 33% y se incluyó a las SRL como sujetos del impuesto, entre otras medidas. Ver [Informe Económico Número 19](#), tercer trimestre de 1996.

7 Para el ejercicio 1996 se restableció el mínimo no imponible y la deducción especial y no se consideraron los aportes previsionales como pago a cuenta del impuesto.

8 Imposición de los vales alimentarios, aumento de la tarifa de autónomos y modificación del régimen de asignaciones familiares.

9 Ingresaron \$ 70 millones correspondientes a vencimientos del primer trimestre de 1998.

10 En abril de 1996 se suprimió el gravamen sobre alcoholes, cubiertas neumáticas, aceites lubricantes, vinos finos, artículos de tocador y suntuarios, y se redujeron las alícuotas de los cigarrillos y las bebidas alcohólicas y analcohólicas.

11 En el cuarto trimestre de 1996 ingresaron dos anticipos por el 30% y el 40% del impuesto determinado en el período anterior, mientras que en 1997 se abonaron dos anticipos del 18% cada uno.

12 En enero de 1995 con la entrada en vigencia del MERCOSUR se eliminó la tasa de estadística. Luego fue restituida en el segundo trimestre del mismo año -al 3%- excepto para las importaciones de mercaderías procedentes de dicho bloque regional. La posterior incorporación a la región de Bolivia y Chile reduce la tasa promedio al ser más los países desde donde las importaciones no pagan tasa de estadística.

[< volver](#)

# MERCADO DE CAPITALES

## *I. Introducción*

En el momento de cierre de este Informe, las consecuencias más nocivas de la crisis asiática parecen haber quedado atrás. Si bien la solidez de la economía argentina y de su sistema financiero limitó los efectos de dicha crisis a los mercados de capitales (caídas en las cotizaciones de acciones y bonos, menor fluidez en el financiamiento), hacia mediados de marzo los valores de los títulos públicos y privados argentinos se hallan en niveles sustancialmente superiores a los registrados en los mínimos de noviembre de 1997, y las condiciones para el financiamiento se encuentran en clara mejoría. La recomposición de los mercados internacionales, que se acentuó desde mediados de enero, ha colaborado para esta recuperación.

## *II. Panorama Internacional*

El año 1997 venía siendo positivo para los mercados de capitales hasta que la crisis que se inició en Tailandia en julio de ese año se fue expandiendo a buena parte de los países del sudeste asiático y alcanzó su máximo vigor hacia fines de octubre, con el ataque especulativo sobre la moneda de Hong Kong y la consiguiente caída en su mercado accionario. Rápidamente se verificó una propagación a gran parte de las bolsas internacionales, las que registraron importantes descensos.

En América Latina se verificaron caídas de significación en los precios de las acciones y los títulos públicos, y en algunos países también se observó una fuerte especulación contra las monedas, como fue el caso de Brasil. Argentina, por su parte, no quedó al margen de la desconfianza de los inversores.

(Ver [Cuadro 7.1](#))

Sin embargo hacia mediados de noviembre de 1997 los mercados de capitales iniciaron un gradual proceso de recomposición, recuperando las bolsas internacionales gran parte de las pérdidas sufridas. Asimismo, los mercados accionarios han tenido en lo que va de 1998 un fuerte crecimiento, alcanzando a mediados de marzo, en muchos casos, niveles superiores a los previos a la crisis. Lo mismo ocurrió en Latinoamérica con los bonos emitidos a tasa fija.

Si bien resulta difícil dar por concluidos los episodios ligados a la crisis de los mercados asiáticos, la capacidad de respuesta de los países latinoamericanos y el vigoroso comportamiento de la economía estadounidense permiten albergar expectativas de un desarrollo menos volátil de los mercados en lo sucesivo.

Como puede verse en el [cuadro 7.2](#), en general el año 1997 resultó positivo para la mayor parte de los mercados accionarios -a pesar de los fuertes descensos registrados entre mediados de octubre y noviembre-, con la excepción de los mercados bursátiles en Asia. En este último caso incidió en especial la devaluación de las monedas, que generó importantes bajas accionarias medidas en términos de dólares. Además de las subas en Estados Unidos se registraron aumentos en las Bolsas europeas y en América Latina. En los primeros meses de 1998 se observa un generalizado incremento de las Bolsas, en este caso liderados por algunos países asiáticos, con la excepción de Indonesia, que revirtieron parte de las pérdidas sufridas en 1997.

Como lo muestran los principales indicadores económicos, en los Estados Unidos se mantiene el firme crecimiento de la economía, el cual se manifiesta en un contexto de reducción en las tasas de inflación. El PIB del cuarto trimestre de 1997, en su segunda estimación, registró un crecimiento del 3,7% anualizado, determinando un crecimiento para el año del 3,8%. A su vez, los índices de desempleo siguen registrando niveles mínimos: febrero de 1998 arrojó un valor de 4,6%.

En este contexto, la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años ([Gráfico 7.1](#)) tuvo un marcado descenso en 1997 y en los primeros meses de 1998. Si bien el año 1997 había empezado con expectativas inflacionarias, que indujeron la suba de tasas de corto plazo de la Reserva Federal en su reunión de marzo y niveles de la tasa de 30 años por encima del 7% anual hacia abril, a partir de allí se observó una tendencia decreciente que se acentuó con la crisis en Asia. Desde el comienzo de 1998 y hasta mediados de marzo la llamada "tasa larga" se ubicó, en la mayor parte del período, por debajo del 6%.

En el comportamiento descendente de la tasa de 30 años incidieron distintos factores. Por un lado las proyecciones de desaceleración del crecimiento en la economía norteamericana reducen las posibilidades de aceleración en la inflación. La baja en los precios de algunos "commodities" favorecerá también el mantenimiento de los aumentos de precios a niveles reducidos. Asimismo, la fuerte disminución del déficit fiscal luego de los años de crecimiento está reduciendo las necesidades de financiamiento del tesoro norteamericano. Puntualmente, la caída de las bolsas en la última parte de 1997 indujo a la búsqueda de inversiones seguras, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, lo que produjo una suba en sus precios y una consecuente caída en las tasas implícitas. Los mayores temores siguen radicando en las eventuales presiones sobre los salarios que pueda ejercer el bajo nivel desempleo en una economía que crece vigorosamente.

Durante 1997 y los primeros meses de 1998 el dólar continuó su proceso de valorización con respecto a las principales monedas, iniciado hacia el segundo trimestre de 1995, favorecido tanto por la fortaleza de la economía como por el diferencial de rendimientos relativos de los activos fijos norteamericanos.

Con respecto al marco alemán ([Gráfico 7.2](#)), durante los primeros meses de 1997 se observó un movimiento ascendente que partiendo de los niveles de 1,56 marcos por dólar al comenzar el año sólo se detuvo en agosto cuando la cotización se aproximó a 1,90. Luego de un descenso respecto de los valores máximos, se situó en los últimos meses de 1997 en el rango de 1,70 y 1,80. Al comenzar 1998 la paridad superó el valor de 1,80 marcos por dólar, oscilando hasta mediados de marzo en el rango de 1,80 a 1,84. Frente a una economía en fuerte crecimiento en los últimos años como la norteamericana, Alemania muestra sólo ahora señales de recuperación, hecho que incidió en la desvalorización del marco.

Por su parte la moneda de Japón, respecto de la divisa norteamericana, tuvo un comportamiento parcialmente diferente que el marco. Comenzando el año en los 115 yenes por dólar inició una depreciación que lo llevó a superar los niveles de 126, aunque señales de recuperación de la economía favorecieron posteriormente una valorización que lo ubicó nuevamente en torno de los 115 yenes hacia junio y julio de 1997. A partir de allí la crisis indujo una importante caída del yen, cuya cotización llegó a superar los 132 yenes por dólar a principios de enero de 1998. La posterior mejora de la situación regional hizo que el yen manifestara una pequeña recomposición, oscilando en torno de los 125 a 130 yenes por dólar entre mediados de enero y marzo de 1998.

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

En buena parte de 1997 la bolsa argentina registró un importante crecimiento que se revirtió parcialmente con la crisis de los mercados en Asia. De todas maneras dicho año finalizó con un suba de los principales índices bursátiles. En los primeros meses de 1998 se registró una tendencia oscilante en el mercado accionario, ubicándose el índice Merval hacia mediados de marzo en niveles similares a los de fin de 1997.

Analizando con más detalle puede verse que al terminar 1996 el índice Merval registró un valor de 649 puntos, para comenzar luego un camino ascendente que lo llevó a alcanzar máximos superiores a los 860 puntos, cerrando setiembre en 822. Como se señalara anteriormente las caídas de las bolsas internacionales repercutieron en el mercado argentino, y el Merval manifestó un fuerte descenso entre fines de octubre y principios de noviembre. De esta manera, después de alcanzar el día 22 de octubre un valor de 819 puntos, el Merval terminó ese mes en los 660 puntos. Durante la primera parte de noviembre dicho índice alcanzó los valores mínimos del año, más precisamente el 12 de ese mes cuando cerró en 576 puntos ([Gráfico 7.3](#) y [Cuadro 7.3](#)).

Posteriormente y a medida que se fueron disipando los temores acerca de una profundización de la crisis mundial, el Merval comenzó una recuperación que lo llevó a terminar el año en los 687 puntos, valor alejado tanto de los mínimos como de los máximos de 1997 y que representa un incremento de 5,9% respecto de fines de 1996. Otros índices representativos del precio de las acciones tuvieron comportamientos más positivos que el Merval. El índice BURCAP registró un aumento de 28,3%<sup>1</sup> en el año, mientras que el índice GENERAL, que abarca a un espectro más amplio de empresas, creció 24,7%.

El año 1998 comenzó mal para la Bolsa, y en los primeros días de enero se observaron importantes caídas en las acciones que determinaron un comportamiento negativo para el mes (10,9%). La reversión de esta tendencia en febrero permitió que el Merval a fin de mes volviera a registrar valores similares (687 puntos) a los de fin de 1997. Ese valor es el que registraba dicho índice el 20 de marzo, al cierre de este Informe.

La capitalización bursátil ascendió a \$ 58.983 millones a fines de 1997, 33,0% por encima de lo registrado al finalizar 1996. A fin de febrero de 1998 se ubicó en \$ 58.308 millones, ligeramente por debajo del valor de fin de 1997. Además del aumento de los precios, en el aumento de la capitalización incide el ingreso de nuevas empresas a la cotización pública, como es el caso del Banco Río. En 1998 se produjo el ingreso de Gas Natural Ban a través de la venta del 20% del paquete accionario que poseía el Estado Nacional.

La capitalización se encuentra concentrada en pocas empresas: las primeras tres reúnen el 46,2% del total, y las primeras diez el 76,5% ([Cuadro A.7.7 del Apéndice Estadístico](#)).

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

### ***1. Evolución del riesgo soberano***

Las cotizaciones de los títulos públicos mostraron diferentes facetas durante 1997. Hasta la primera quincena de octubre de 1997 la percepción favorable sobre la economía argentina y sobre la solvencia fiscal alentó la reducción del riesgo soberano<sup>2</sup> implícito en el rendimiento de los títulos. Posteriormente el agravamiento de la crisis en el sudeste asiático, en particular con la especulación que se desencadenó sobre la moneda de Hong Kong, afectó negativamente a estos indicadores. ([Gráfico 7.4](#) y [Cuadro 7.4](#)).

De esta manera, entre mediados de octubre y mediados de noviembre se observó un aumento de entre 400 y 440 puntos en el caso de los bonos previsionales y en más de 300 puntos en los bonos Brady<sup>3</sup>. La brecha entre los rendimientos de los bonos en dólares y pesos también tuvo un aumento. De todas maneras, aún en los máximos alcanzados en noviembre los indicadores de riesgo soberano se encontraban bien por debajo de los valores alcanzados antes, y por ende también durante, la crisis de 1995.

A partir de mediados de noviembre y hasta mediados de marzo de 1998 se observó una mejora importante en los indicadores de riesgo soberano, inducida en el plano regional por la fortaleza de la economía argentina y las medidas de ajuste implementadas en Brasil que alejaron los temores de los inversores. Sólo entre mediados de diciembre y de enero se observaron caídas parciales en los precios de los títulos públicos argentinos.

A mediados de marzo de 1998, momento de cierre de este Informe, los indicadores de riesgo soberano puro de los principales títulos mostraban niveles entre 75 y 127 puntos superiores a los de antes de la crisis, pero inferiores a los registrados a fines de 1996.

### ***2. Colocaciones de deuda pública***

En materia de colocación de deuda el año 1997 se caracterizó por la participación creciente del mercado local, lo cual se pudo lograr con un alargamiento de los plazos que se manifestó también en las colocaciones en el mercado externo. Las dificultades para realizar emisiones de deuda durante la crisis asiática fueron resueltas gracias a la política de anticipación de necesidades de financiamiento que se inició a fines de 1996, lo cual permitió afrontar sin dificultades los últimos meses de 1997.

En los primeros meses de 1998 y hasta el cierre de este Informe se observa un paulatino mejoramiento en las condiciones de colocación de deuda pública. Además de las mejoras en la fluidez de las colocaciones se visualiza también una reducción en las tasas de interés convenidas en los mismos.

Las colocaciones en el mercado internacional en 1997 ascendieron a un total de 10.214 millones de dólares ([Cuadro 7.5](#)). Parte de estas emisiones no fueron utilizadas para el financiamiento directo, siendo la más destacada la correspondiente al **bono global a 30 años** que formó parte de una operación de administración de deuda, en la que el gobierno realizó una invitación a tenedores de títulos públicos argentinos para recomprar los mismos en efectivo o bien canjearse los por el mencionado Bono Global a 30 años sin garantías. Adicionalmente el bono fue ofrecido a los inversores contra efectivo. De las otras colocaciones realizadas en 1997 resalta otro bono global en dólares a 20 años por un total de 2.000 millones de dólares. Asimismo, se emitieron títulos en una amplia variedad de monedas: marcos alemanes, liras italianas, chelines austríacos, yenes, libras esterlinas y pesetas españolas, y también se emitieron sendos bonos en moneda nacional.

El plazo promedio ponderado de las emisiones realizadas en 1997 es de aproximadamente 15 años, incluyendo el bono global de 30 años utilizado en la recompra de bonos. Excluyendo al mismo el plazo se reduce a poco menos de 11 años.

En los primeros meses de 1998 y hasta el momento de cierre de este Informe se realizaron colocaciones por un total de 3.435 millones de pesos. De este monto, el porcentaje mayor corresponde a emisiones en dólares norteamericanos (36,4%) a través de ampliaciones de las emisiones de bonos globales realizados en 1997: U\$S 500 millones del bono a 30 años y 750 millones del emitido a 20 años ([Cuadro 7.6](#)). Estas ampliaciones han permitido que el plazo promedio ponderado de las emisiones realizadas se sitúe en poco más de 14 años.

No obstante la elevada participación del mercado del dólar, fue en los mercados europeos donde se observó una mayor fluidez en las colocaciones. Además de las realizadas en marcos alemanes, libras italianas, francos franceses y florines se efectuaron emisiones en euros, moneda que regirá en Europa a partir de 1999. La reducción de los rendimientos en algunos países de dicho continente como producto de la constitución de la moneda común, está estimulando a los inversores europeos en alto rendimiento a buscar mayor rentabilidad en otros mercados.

Con relación al mercado local, se realizó durante 1997 la adjudicación mensual de Letras del Tesoro (LETES), terminando el año con un stock de \$ 3.036,6 millones de este instrumento financiero. Las tasas de interés tuvieron una tendencia en general decreciente hasta agosto, para luego sufrir aumentos en setiembre y octubre. En la dos últimas licitaciones de dicho año se sintió particularmente el efecto de la crisis asiática (se suspendieron las colocaciones en pesos y las tasas de corte se empujaron, en especial en noviembre).

Durante el primer trimestre de 1998 continuó la adjudicación mensual programada de LETES ([Cuadro 7.7](#)). Con las licitaciones realizadas no se aumentó el stock existente, pero se observó una sustancial mejora en las condiciones de colocación de estos títulos. Esto se evidencia en la tradicional colocación a 91 días en pesos, que volvió a realizarse en moneda nacional en marzo luego que había debido realizarse en dólares desde noviembre de 1997 como producto de la crisis en Asia. Además la tasa de descuento tuvo una constante tendencia declinante: 9,20% anual en noviembre, 8,80% en diciembre, 7,99% en enero, 6,84% en febrero (colocaciones realizadas en dólares) y finalmente en marzo de 1998 se llegó a una tasa del 6,60%, aún cuando esta última licitación se realizó en pesos. Esta tasa es inferior a la observada en la licitación de octubre de 1997, aunque superior a la de septiembre (5,70%).

Con relación a otras colocaciones en el mercado local cabe destacar que en 1998 no se emitieron nuevos Bonos de Tesoro (BONTES), por lo que su stock permanece en los niveles de fin de 1997 (3.052,7 millones). Por otra parte, en enero de 1998 los llamados creadores de mercado otorgaron un préstamo sindicado (por una porción del mismo se emitió un bono) por un total de 2.000 millones (1.563 millones en dólares y 437 millones en pesos).

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

Al finalizar 1997 el valor de los fondos de jubilaciones y pensiones alcanzó los \$ 8.827,1 millones, 65,7% por encima del nivel alcanzado a fines de 1996 (\$ 5.325,9 millones), mientras que a febrero de 1998 alcanzó un valor de \$9.621,4 millones. Este aumento en el valor de los fondos es consecuencia básicamente de los aportes efectuados a las AFJP y de la rentabilidad obtenida de las inversiones.

Con relación a la rentabilidad cabe destacar que la crisis de las bolsas afectó solo parcialmente al desempeño de los fondos que administran las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Si bien la Superintendencia de AFJP estimó que entre el 22 de octubre y el 17 de noviembre de 1997 la caída promedio fue del 10%, finalmente la rentabilidad obtenida por las AFJP en 1997 alcanzó al 14,8%.

Como se ha señalado en anteriores Informes Económicos, estas rentabilidades fueron obtenidas en los últimos tiempos a través de cambios en la cartera de inversión. La búsqueda de mayor rendimiento orientó las carteras hacia instrumentos de mayor volatilidad y por ende de mayor riesgo. En este nuevo contexto se produce el aumento de la participación en las carteras de las acciones, los depósitos a plazo fijo de rendimiento variable y, en menor medida, los fondos comunes de inversión.

En los [cuadros 7.8](#) y [A.7.8](#) (este último del apéndice estadístico) y en el [Gráfico 7.5](#) pueden verse con más

detalle la composición y los cambios de cartera de los fondos que administran las AFJP. El instrumento de mayor preponderancia continúa siendo los Títulos Públicos Nacionales, que reunieron el 39,9% de las inversiones en febrero de 1998. Sin embargo se observa un descenso en su participación, ya que a fines de 1996 su participación alcanzaba al 48,1%.

Los plazos fijos ganaron nuevamente una significativa participación, ubicándose en segundo término de las preferencias de las administradoras con un 25,6%. Sin embargo, los tradicionales depósitos a plazo (de rendimiento fijo) reúnen en la actualidad sólo el 0,9% de las inversiones de las AFJP, cuando a fines de 1996 reunían el 12,8% de las mismas y en los comienzos del sistema se habían ubicado muy cercanos a los límites máximos autorizados. El aumento de los plazos fijos se explica entonces por la creación de los depósitos a plazo de rendimiento variable (DIVA), que con el capital asegurado y con un límite máximo de ganancia basan su rendimiento en la evolución de un activo financiero subyacente (índices de bolsa nacionales o internacionales, acciones, títulos públicos). Mientras los DIVA participaban con sólo el 1,4% de las inversiones de las AFJP al finalizar 1996, en febrero de 1998 lo hacían con el 24,7%.

Por su parte las acciones en sus dos categorías (de sociedades anónimas y de empresas públicas privatizadas) se ubicaron en febrero de 1998 en el tercer lugar, con el 22,0% de las inversiones. Estos instrumentos han ganado en forma persistente un mayor espacio en las carteras de las AFJP desde el 1,5%, 5,9% y 18,7% alcanzados respectivamente a fines de 1994, 1995 y 1996. Finalmente, los fondos comunes de inversión duplicaron su participación en el total de las inversiones de las AFJP entre diciembre de 1996 y febrero de 1998.

---

1 Cabe recordar que las ponderaciones del BURCAP se basan en la capitalización bursátil mientras que las del Merval se elaboran sobre la base del volumen negociado.

2 Tales indicadores se definen como el margen (spread) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares.

3 Esta medición en los bonos Brady se refiere a la porción de riesgo exclusivamente argentino.

4 Figura del esquema de organización del endeudamiento público creado en 1996. Son entidades seleccionadas por el gobierno nacional para que participen significativamente en la suscripción primaria y la negociación secundaria de los distintos instrumentos de endeudamiento

[< volver](#)

## DINERO Y BANCOS

La crisis asiática desatada a comienzos del cuarto trimestre de 1997 permitió comprobar la importancia de la tarea llevada a cabo por el BCRA desde fines de 1994 (como reacción a los efectos de la devaluación mexicana) y que fue fundamental para el fortalecimiento y consolidación del sistema financiero. Los efectos de la crisis de octubre de 1997 sobre el mercado financiero argentino se redujeron básicamente a alzas momentáneas en las tasas de interés internas, a una ligera reducción de los depósitos en pesos y a una caída transitoria de las reservas líquidas del BCRA a fines de octubre.

Finalmente el año 1997 terminó con un clima financiero favorable, con crecimiento de los depósitos, de los préstamos y de las reservas del BCRA. Los depósitos totales pasaron de \$52.758 millones en diciembre de 1996 a \$69.025 millones en el mismo mes de 1997, es decir un incremento superior a los 16.000 millones (30,8% medido en variación porcentual). Los préstamos al sector privado no financiero también crecieron significativamente en 1997 (17,4%). Por su parte, las reservas internacionales del Banco Central se elevaron en U\$55.012 millones en 1997, produciéndose la mayor parte de este aumento en el mes de diciembre. Las reservas líquidas sumaron U\$22.482 millones a fin de año, con un incremento anual de U\$4.979 millones.

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

Durante 1997 continuó la monetización de la economía. El agregado bimonetario M3\* totalizó \$ 82.353 millones en diciembre, \$17.844 millones (27,7%) superior al nivel de diciembre de 1996. El agregado en pesos M3 se comportó en forma similar, ya que creció \$8.808 millones (24,3%). Se observaron incrementos importantes en los distintos componentes de M3\*: el mayor de ellos correspondió a los plazos fijos en pesos (39,3%), el menor fue el de los billetes y monedas (13,4%), y el resto tuvo tasas de crecimiento superiores al 20%. Los principales incrementos en términos nominales correspondieron a los depósitos a plazo fijo en dólares y a los plazos fijos en pesos, que crecieron \$7.693 millones y \$4.037 millones, respectivamente.

Los depósitos totales, que mostraron variaciones positivas en todos los trimestres de 1997, finalizaron con un incremento anual del 30,8%. El crecimiento se moderó en la segunda mitad del año, no obstante lo cual superó 4% en ambos trimestres (5,0% en el tercero y 4,3% en el cuarto). En el cuarto trimestre la crisis asiática modificó la evolución de los depósitos por tipo de moneda, ya que se produjo una sustitución parcial de depósitos en pesos por depósitos en dólares. A esto se sumó la entrada de capitales externos atraídos por mayores tasas de interés que se volcó también a las colocaciones en dólares. Como consecuencia de estos movimientos, el aumento de \$2.858 millones de los depósitos totales en el cuarto trimestre de 1997 se compuso de una caída de \$363 millones (-1,1%) en los depósitos en moneda nacional y de un aumento de \$3.220 millones (9,5%) en los realizados en moneda extranjera.

El agregado M1 ([Cuadro 8.1](#)), cuya evolución está relacionada con el nivel de actividad de la economía, creció 8,0% en el cuarto trimestre de 1997, habiéndose registrado mejoras en sus dos componentes: billetes y monedas (13,8%) y cuentas corrientes (2,1%). Este aumento se explica en buena medida por el fuerte efecto estacional en diciembre, sobre todo en el componente de billetes y monedas ([Gráfico 8.1](#)).

En febrero de 1998 los depósitos totales, según la encuesta diaria de depósitos del BCRA, sumaron \$71.126 millones, \$2.101 millones (3,0%) por encima de diciembre de 1997, con un incremento de los depósitos en moneda nacional de 3,7% y uno de 2,4% para los depósitos en dólares. El agregado M3\* tuvo un incremento menor (1,4%), producto de la caída estacional de billetes y monedas (-6,9%).

Durante 1997 las tasas de interés mostraron un comportamiento variable. Hasta agosto se mantuvo la tendencia descendente iniciada en 1995, pero en septiembre se incrementaron muy levemente. El aumento se aceleró en octubre y noviembre a raíz de los coletazos de la crisis asiática. El [Cuadro 8.2](#) muestra la evolución de las tasas desde fines de octubre (comienzo de la crisis). Luego de tocar un máximo los primeros días de noviembre las tasas comenzaron a descender lentamente. A fines de febrero de 1998 las tasas activas (en pesos y dólares) y las pasivas en dólares aún estaban en niveles superiores a los del 23 de octubre. En esos días las tasas activas de primera línea eran de 9,6 % y 8,0% nominal anual, para pesos y dólares respectivamente.

(Ver [Gráfico 8.2](#))

Las tasas por colocaciones de 30 a 59 días de plazo llegaron a fines de febrero al 6,7% y 6,0% en pesos y dólares, respectivamente. Para plazos mayores las tasas alcanzaron el 7,4% para las colocaciones en pesos y el 6,6% nominal anual para las colocaciones en dólares.

Las tasas de call, por su parte, a fines de noviembre ya habían recuperado los niveles anteriores a la crisis. A fines de febrero la tasa de call en pesos, hasta 15 días, se ubicó en 7,1% nominal anual.

A efectos de disminuir la volatilidad originada en factores estacionales de la demanda de circulante, el 18/12/97 el BCRA dispuso, a través de la Com. "A" 2.639, la unificación del cómputo de los requisitos mínimos de liquidez de los meses de diciembre de 1997 y enero de 1998, para así compensar la mayor demanda estacional de efectivo del mes de diciembre con el retorno de los fondos que se inicia en la segunda mitad de enero.

Los diferenciales entre las tasas en pesos y en dólares, que habían mostrado tendencia descendente en buena parte de 1997, se incrementaron fuertemente en el mes de noviembre. El diferencial para las tasas pasivas superó el 2% nominal anual en el caso de los depósitos a plazo fijo. El diferencial correspondiente a las tasas activas (para empresas de primera línea) a 30 días de plazo superó el 4% nominal anual (no había valores tan altos desde la primera mitad de 1995). Ambos diferenciales descendieron a partir de diciembre y se acercaron al 1% y 1,5% nominal anual para tasas pasivas y activas, respectivamente.

El margen entre las tasas activas (para empresas de primera línea) y pasivas en pesos se ubicó en casi 5% nominal anual en noviembre (fue de 1,3% en el tercer trimestre) y superó el 3% nominal anual para las tasas en dólares (rondaba el 1,6% en el tercer trimestre). En febrero de 1998 ya habían descendido y se acercaban al 3% y 2% nominal anual para pesos y dólares respectivamente.

El costo financiero, medido por las tasas activas reales en ambas monedas para empresas de primera línea, se incrementó en noviembre y diciembre acercándose al 1% efectivo mensual, y luego descendió hasta ubicarse en febrero en torno al 0,5% .

[\(Gráfico 8.3\)](#) A fines de diciembre de 1997 las reservas internacionales del BCRA ascendieron a U\$S 24.308 millones, U\$S 5.012 millones (26,0 %) por encima del nivel existente a diciembre de 1996. Las reservas líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo), por su parte, sumaron en diciembre U\$S 22.482 millones, con una mejora de U\$S 4.979 millones (28,4%). En el mes de diciembre se produjo un importante aumento en las reservas líquidas de U\$S 2.597 millones, que provino fundamentalmente de la mayor demanda de circulante [\(Cuadro 8.3\)](#) <sup>1</sup>.

Los pasivos financieros del BCRA, por su parte, totalizaron en diciembre U\$S 22.401 millones, aumentando U\$S 4.232 millones (23,3%) durante 1997. Gran parte de este incremento (U\$S 2.452 millones) tuvo lugar en el mes de diciembre. Como consecuencia de esta evolución, la relación entre Reservas Líquidas (oro, divisas y colocaciones a plazo) y los Pasivos Financieros nuevamente superó 100% a fines de diciembre. A fines de febrero de 1998 esta relación se mantenía en 100,5% [\(Gráfico 8.4 2\)](#).

La integración de los requisitos de liquidez a través de la cuenta del Deutsche Bank de New York aumentó U\$S 3.377 millones durante 1997. En diciembre de 1997 el saldo de la cuenta alcanzaba a U\$S 6.962 millones. Dicha suma representa alrededor del 50 % de la integración total de requisitos de liquidez. Este aumento tiene origen, en parte, en la suba en los niveles de depósitos y en el incremento de las exigencias de liquidez que se aplican sobre ellos<sup>3</sup>.

Además, cabe recordar que la comunicación "A" 2.556 del 30/6/97 dispuso que a partir del 1/7/97 la integración de los requisitos de liquidez a través de depósitos en el Deutsche Bank de New York pudiera extenderse hasta el 70% de la exigencia total. Así, en el tercer trimestre de 1997, por primera vez, los depósitos en el custodio internacional superaron a los pasivos como forma de integración de los requisitos de liquidez.

Con respecto a los pasivos pasivos, el stock a fines de diciembre de 1997 sumaba \$6.520 millones, y superaba en 53,2% al stock existente a fines de diciembre de 1996. De tal modo, en noviembre alrededor del 48% de la integración total de requisitos de liquidez estaba en la forma de pasivos pasivos. En febrero de 1998 el total de



pases pasivos ya era de \$6.943 millones.

El [Cuadro 8.44](#) presenta los préstamos otorgados por las entidades financieras entre diciembre de 1992 y febrero de 1998. Los datos correspondientes a febrero de 1998 provienen de la encuesta de préstamos en moneda nacional y extranjera publicada por el BCRA. Se observa que el total de préstamos concedidos por las entidades financieras a los residentes alcanzó a \$67.187 millones en el mes de diciembre de 1997, lo que implica un crecimiento del 4,7% durante el cuarto trimestre y uno del 16,7 % con respecto a diciembre de 1996. En cuanto al tipo de moneda, se observa que en 1997 los préstamos otorgados en dólares aumentaron \$7.106 millones (19,7%), mientras que los concedidos en pesos crecieron \$2.489 millones (11,6%).

En cuanto al destino de los fondos durante 1997, los préstamos otorgados al sector privado totalizaron \$ 60.167 millones en diciembre, \$ 8.934 millones (17,4%) por encima del nivel de diciembre de 1996, con un aumento sostenido cercano al 5% en los últimos tres trimestres del año. Por su parte, los préstamos otorgados al sector público alcanzaron \$7.019 millones, \$661 millones (10,4%) por encima de diciembre de 1996, pero con evolución variable durante el año.

En febrero de 1998, según la encuesta diaria del BCRA, los préstamos otorgados al sector privado no financiero sumaron \$60.825 millones, 1,1% por encima de diciembre de 1997, mientras que aquellos otorgados por el sector público crecieron 10,7% en el primer bimestre.

De acuerdo con la información publicada por el BCRA, entre diciembre de 1996 y noviembre de 1997, la modalidad correspondiente a préstamos personales creció 25,0%, los hipotecarios lo hicieron en 21,1%, y los prendarios en 14,3%.

## ***II. Programa Contingente de Pases***

El BCRA ha establecido una estricta política de liquidez sistémica basada en dos instrumentos: *Requisitos Mínimos de Liquidez* y *Programa Contingente de Pases*. Los objetivos de política del BCRA son mantener un adecuado nivel de liquidez indispensable para la protección del sistema financiero contra cualquier shock externo y, al mismo tiempo, mejorar las condiciones en las que las entidades financieras operan en el mercado de crédito.

El 23/12/97 el BCRA comunicó la ampliación, en U\$S 1.300 millones, del *programa contingente de pases* (cifra que fue calculada teniendo en cuenta una proyección de crecimiento de los depósitos para 1998). El objetivo es mantener esta facilidad en alrededor del 10% de los depósitos.

Una de las innovaciones de estos contratos es la incorporación de otros activos para su respaldo, además de los títulos públicos, como los préstamos a las provincias con garantías de coparticipación y los préstamos hipotecarios (otorgando así liquidez a activos que los bancos tienen en cartera).

Los contratos aprobados son los siguientes:

-Bank of Tokyo Mitsubishi: el contrato con este banco es por U\$S 600 millones, para realizar pases con títulos públicos denominados en dólares estadounidenses.

-West Merchant Bank: es un acuerdo para syndicar un programa de pases contingentes, utilizando como activos a los préstamos otorgados por los bancos del sistema financiero argentino a las provincias o bancos provinciales, garantizados con coparticipación fiscal. Ha comprometido U\$S 500 millones, siendo el tamaño previsto de este programa de U\$S 1.500 millones y podría extenderse hasta U\$S 2.500 millones.

-Deutsche Bank: actuará como "arranger" de un programa de Repos por un monto máximo de U\$S 500 millones en operaciones de pase utilizando a los préstamos hipotecarios concedidos por los bancos argentinos.

Entre los tres programas sumarían de U\$S 3.200 a U\$S 4.200 millones, pero como sustituirán a algunos ya existentes, el incremento se ubicaría entre U\$S 1.300 y U\$S 1.800 millones.

Cabe destacar que en esta oportunidad se han logrado condiciones más ventajosas que las obtenidas en 1996, con importantes bancos a nivel mundial y de alta calificación crediticia.

### ***III. Estado patrimonial de las entidades financieras y calidad de cartera***

El [Cuadro 8.5](#) presenta el estado patrimonial de las entidades financieras correspondiente a noviembre de 1997.

El activo total de las entidades alcanzó en noviembre de 1997 a \$133.983 millones, 23,7% superior a diciembre de 1996 y 55,4% por encima de diciembre de 1994. Las disponibilidades crecieron 41,0% respecto de diciembre de 1996, reflejando en parte las mayores tenencias en el custodio internacional (Deutsche Bank - New York).

En cuanto al crédito, los préstamos brutos (incluyen provisiones) totalizaron \$68.656 millones en noviembre de 1997, 11,9% por encima de diciembre del año anterior y 9,2% superior a fines de 1994. Sin embargo, los préstamos del sistema representaron el 51,2% de los activos totales, lo que implica una disminución de 21 puntos porcentuales en la participación con respecto a diciembre de 1994.

Considerando el comportamiento por grupo de entidades, desde diciembre de 1996 los préstamos concedidos por bancos privados nacionales crecieron 15,8%, mientras que los otorgados por bancos públicos lo hicieron en 4,9%.

El rubro "Otros créditos por intermediación financiera" (pases, operaciones a término de títulos y moneda extranjera, obligaciones negociables, opciones, etc.) creció el 69,4% desde diciembre de 1996. Casi el 47% del aumento del pasivo registrado en los primeros once meses de 1997 se asignó a estas operaciones.

El pasivo total sumó en noviembre \$ 117.865 millones, 26,7% por encima de diciembre de 1996 y 62,2% superior a diciembre de 1994. En la estructura patrimonial del mes de noviembre los depósitos representaron el 52,5% del activo, dos puntos porcentuales por debajo de diciembre de 1994. La segunda fuente de fondeo, el rubro "Otras obligaciones por intermediación financiera" (comprende líneas del exterior, redescuentos por iliquidez, pases, etc.), ascendió a \$ 44.189 millones, cifra que representa un crecimiento del 24,4% en los once primeros meses de 1997.

El [Cuadro 8.6](#) presenta los indicadores de calidad de cartera de las entidades públicas y privadas para noviembre de 1997, diciembre de 1996 y diciembre de 1994<sup>5</sup>. En noviembre de 1997 el total de financiaciones (préstamos, otros créditos por intermediación y bienes en locación financiera) otorgadas por el sistema financiero alcanzó a \$88.755 millones (\$11.748 millones superior a diciembre de 1996), de los cuales el 66,3% fueron otorgados por entidades privadas.

La morosidad de los créditos continuó disminuyendo en 1997. La irregularidad de cartera del sistema (considerando el criterio amplio) disminuyó de 16,9% en diciembre de 1996 a 13,9% en noviembre de 1997. La mejora se produjo tanto para las entidades públicas como para las privadas.

Según el criterio restringido, la irregularidad de cartera del sistema pasó de 12,4% en diciembre de 1996 a 10,4% en noviembre de 1997, pasando a representar la cartera irregular el 17,4% del total de financiaciones de los bancos públicos y el 6,9% del financiamiento otorgado por las entidades privadas.

---

1 Cabe aclarar que desde el mes de febrero de 1997 el BCRA sustrae de los rubros "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros" y "Pasivos Financieros", las divisas que son contrapartida de la cuenta "Depósitos del Gobierno", razón por la cual en el [Cuadro 8.3](#) las series mencionadas se han homogeneizado hacia atrás a fin de que la cobertura de los pasivos financieros resulte comparable. Para obtener las reservas internacionales de la balanza de pagos según se presentan en el capítulo Sector Externo, deben sumarse los "Otros Depósitos del Gobierno" del rubro "Oro, divisas, colocaciones a plazo y otros".

2 En el Gráfico 8.4 los pasivos financieros reemplazan a los pasivos monetarios a partir del mes de agosto de 1995. Además, a partir de esa fecha, también se dejan de deducir del total de activos externos los títulos involucrados en operaciones de pase pasivas.

3 Dichas tasas fueron modificadas por la Comunicación "A" 2.490 del BCRA del 15/11/96, que dispuso la elevación de los requisitos mínimos de liquidez a partir del 1/2/97, del 1/8/97 y del 1/2/98, en un punto porcentual, respectivamente, excepto para plazos superiores a un año, de modo de llegar en la última fecha a un requisito de 20%.

4 Cabe aclarar que desde el mes de agosto de 1995 las cifras del Cuadro 8.4 figuran netas de los créditos de clientes clasificados como irrecuperables y totalmente provisionados que las entidades deben dar de baja de su respectivo activo y contabilizar en cuentas de orden, según lo dispuesto por la Comunicación "A" 2.357 del BCRA. Los créditos irrecuperables del total de entidades sumaron aproximadamente \$ 3.180 millones en noviembre de 1997 (último dato disponible).

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

[< volver](#)

# INDICADORES CICLICOS EN LA ARGENTINA

## Una Herramienta para el Seguimiento de la Actividad Económica

### *1. Introducción*

El profundo cambio estructural que experimentó Argentina a comienzos de la década del 90 y la consecuente estabilidad macroeconómica hizo renacer el interés en el análisis y el seguimiento de la economía real. El análisis de las características asociadas al llamado ciclo económico volvió a ubicarse en el centro de la escena económica después de décadas en las cuales la inflación había sido el tema excluyente.

Uno de los métodos para monitorear el ciclo económico es la construcción de indicadores compuestos coincidentes y líderes. Así, el índice líder de Estados Unidos -publicado mensualmente por el Conference Board<sup>1</sup> - es una de las estadísticas económicas más observadas en aquel país y ha sido usada durante mucho tiempo como una guía de la futura dirección de la actividad económica.

El objetivo del enfoque de los indicadores cíclicos es anticipar en varios meses la ocurrencia probable de un cambio en la fase del ciclo económico (o sea, el pasaje de una recuperación a una recesión o viceversa) o bien la aceleración o desaceleración de una fase del ciclo de crecimiento (cuando se utiliza la metodología para el análisis de los llamados ciclos de crecimiento)<sup>2</sup>. No se trata, vale la aclaración, de una técnica infalible, ya que como puede apreciarse de la evidencia empírica de los países que ya llevan décadas de desarrollo en la materia, es usual la existencia de patrones cíclicos cambiantes, lo que puede llevar a que se produzcan señales prematuras o fallidas, además de tornar necesario el ejercicio de una permanente revisión.

Los ciclos económicos son secuencias recurrentes de fases alternadas de expansión y contracción que involucran a un gran número de diversos procesos económicos y muestran las distintas fluctuaciones que se producen en series amplias de producción, empleo, ingreso, comercio, y todo otro aspecto de la actividad económica agregada. El National Bureau of Economic Research (NBER) de los Estados Unidos ha desarrollado un sistema de indicadores líderes, coincidentes y rezagados a efectos de estimar el estado de los ciclos de actividad en la economía de ese país<sup>3</sup>.

Se denominan **indicadores líderes** a aquellas series que tienden a cambiar de dirección con anterioridad al ciclo económico y por esta razón concentran la mayor parte de la atención. Las **series coincidentes** son aquellas que miden la actividad económica agregada y que por lo tanto definen el ciclo económico. Los **indicadores rezagados** tienden a cambiar de dirección más tarde que las series coincidentes. Estas series son usadas para confirmar puntos de giro y advertir que se están llevando a cabo desbalances estructurales en la economía.

### *2. Por Qué Combinar Indicadores en Índices*

La motivación primaria para construir índices compuestos de la actividad económica es la creencia de que no hay una única causa, probada y aceptada, de todos los ciclos observados. Si diferentes recesiones son causadas por diferentes factores, entonces es probable que ningún indicador se desempeñe mejor que los otros en todos los ciclos.

Tampoco existe una sola cadena de síntomas que presagie invariablemente estos desarrollos, sino que hay un número de regularidades frecuentemente observadas que parecen persistir y jugar roles importantes en los ciclos económicos, pero ciertamente no son inmutables. El estudio de la historia económica moderna sugiere que hay cambios sistemáticos en la macrodinámica de corto plazo que pueden estar ligados a cambios de largo plazo en la estructura y las instituciones y en el rol y las políticas del gobierno.

Por ello es usual que luego de analizar las distintas series a efectos de determinar cuáles son sensibles a los cambios en el ciclo económico, se proceda a definir un índice coincidente, y a partir de él clasificar los picos y los valles en el período que se pretende cubrir. Los picos y los valles en el ciclo y los movimientos en el índice coincidente, así como en el producto bruto interno real, son luego utilizados para determinar

qué indicadores lideran consistentemente el ciclo económico.

Existen tres razones principales que sustentan la conveniencia de combinar indicadores seleccionados en un índice apropiadamente construido y monitorear posteriormente, sobre una base periódica, los cambios que se producen en ese índice así como los que tienen lugar en sus componentes:

1. Algunos indicadores, ya sean líderes, coincidentes o rezagados, tienden a ser más operativos y útiles en determinado grupo de condiciones, mientras que otros lo son en otro grupo de situaciones. Para incrementar las chances de obtener señales veraces y reducir los riesgos de obtener señales falsas, es recomendable confiar en un grupo razonablemente diversificado de series con potencial predictivo comprobado.
2. Los errores de medición de indicadores individuales son a menudo grandes, especialmente en las observaciones más recientes basadas en datos preliminares. En la medida que los errores de datos en los diferentes indicadores son independientes, el riesgo de una mala señal se reduce al relacionar las series.
3. En general, los indicadores tienden a reaccionar no solo a fluctuaciones cíclicas sino también a frecuentes disturbios de toda clase, algunos tan disímiles como huelgas generales, guerras o crisis financieras. Esto es particularmente así en los indicadores líderes, que son más sensibles. Por tanto, los cambios mes a mes en estas series usualmente reflejan los cortos movimientos erráticos mucho más que los más prolongados movimientos cíclicos. Un índice compuesto bien construido permite eliminar algo de este ruido.

El corolario de estos argumentos es que, al construir índices de series seleccionadas con patrones temporales comunes, la falla de un indicador individual no refuta el método. Incluso si esa falla se repite puede dar lugar a la exclusión de tal indicador. A menos que el proceso económico subyacente esté significativamente alterado, el problema se reduce a obtener una mejor representación para él, ya sea mejorando la serie o reemplazándola con una que se desempeñe satisfactoriamente.

### ***3. Construcción de Indicadores Compuestos***

La técnica de los indicadores compuestos, líder, coincidente y retrasado, se inició en el National Bureau of Economic Research (NBER) en la década del 30. Consiste en estudiar un gran número de **series** mensuales para detectar las que tienen un buen comportamiento cíclico (series cíclicas) y clasificarlas según que sus picos y valles (en general, puntos de giro) tiendan a adelantarse (series líder), a coincidir (series coincidentes) o a retrasarse (series retrasadas) con respecto a las respectivas fechas de un ciclo de referencia que representa la evolución del nivel de actividad económica. Se seleccionan las series que mejor se desempeñan según varios criterios: 1) la consistencia de sus puntos de giro en adelantarse, coincidir o retrasarse en los ciclos históricos, 2) su significatividad económica, 3) su confiabilidad estadística, 4) su disponibilidad rápida al finalizar el mes, 5) su suavidad. Las series que tienen estacionalidad son previamente desestacionalizadas.

La construcción de **los indicadores compuestos** líder, coincidente y retrasado se hace mediante una técnica que, en esencia, consiste en promediar las tasas de variación de las series componentes. El método consiste en: 1) calcular las variaciones porcentuales simétricas de las series componentes con respecto al mes anterior, 2) promediar las variaciones simétricas utilizando ponderadores que nivelan las amplitudes de las series componentes, 3) acumular simétricamente el promedio de las variaciones simétricas para obtener el indicador compuesto. El paso 1) tiene por objeto hacer comparables las variaciones porcentuales positivas y negativas<sup>4</sup>. El paso 2) tiene el objetivo de evitar que las series más volátiles predominen sobre las menos volátiles, dándoles menor ponderación a las primeras que a las últimas.

En la experiencia internacional los indicadores líderes suelen tener un buen liderazgo en los picos pero escaso liderazgo en los valles, por lo cual son más útiles para predecir recesiones que salidas de recesión. Además, excepcionalmente presentan señales falsas en el sentido de predecir una recesión que luego no se materializa. No obstante, han demostrado tener utilidad en la predicción de los puntos de giro, especialmente en los picos, y por ello su uso se está generalizando.

### ***4. Aplicación a la Economía Argentina***

La **aplicación de esta técnica a la economía argentina** presenta dificultades debido a: 1) la escasez de

series mensuales largas que tengan un buen comportamiento cíclico, 2) la discontinuidad en algunas series que sí lo tienen, 3) los frecuentes cambios de metodología en muchas series, 4) el rezago de publicación de muchas de las series relevantes, 5) la irregularidad de la evolución económica en las últimas décadas (estancamiento en los 80 y brusco cambio de régimen en los 90).

No obstante, se ha podido determinar un número reducido de series coincidentes y líderes que tienen buen desempeño en la satisfacción de los criterios de selección ([ver Gráficos de Desempeño Cíclico al final de este Anexo](#)). No habiendo un ciclo de referencia ampliamente reconocido, como lo hay en EE.UU., se ha construido el indicador coincidente con particular cuidado para que sea representativo del nivel de actividad económica.

Debido a la importancia económica del [PIB](#) se ha incluido esta serie en el indicador coincidente a pesar de ser trimestral, interpolando linealmente a partir del PIB trimestral ubicado en el último mes del trimestre para obtener datos mensuales. Cuando es necesario, se obtienen datos mensuales del PIB para los meses más recientes utilizando la mejor proyección disponible del [PIB del trimestre](#) en curso. Las restantes cinco series utilizadas en el indicador coincidente son:

- ◆ un índice de [producción manufacturera](#) (EMI de INDEC para el último tramo de la serie);
- ◆ [las importaciones](#) totales de bienes en dólares constantes;
- ◆ un indicador cualitativo de las [ventas](#) (Tendencia de la demanda de FIEL);
- ◆ los [despachos de cemento en toneladas](#);
- ◆ las [ventas de automotores en número de unidades](#).

Como se aprecia en el [Gráfico 1](#), el indicador coincidente para Argentina tiene gran sincronía con el PIB.

Las series utilizadas en el indicador líder también son seis:

- ◆ el Índice de la [Bolsa de Comercio](#);
- ◆ [la cotización \(sucesivamente\) de los bonos GRA y Discount](#);
- ◆ el número de nuevas [presentaciones a quiebras y concursos preventivos](#) (invertida mediante el cambio de signo);
- ◆ la diferencia entre la [serie de ventas y una serie del nivel de inventarios](#) (también cualitativa: Niveles de stock de FIEL);
- ◆ el [mes de trabajo promedio de los trabajadores en la industria manufacturera medido en horas por hombre](#) (Horas totales trabajadas dividido por Número de trabajadores, ambos de la Encuesta Industrial del INDEC);
- ◆ la [recaudación total del IVA \(bruto\) en pesos constantes](#).

En los casos en los que el programa X-12-ARIMA del Bureau of the Census (EE.UU.) detecta la presencia de estacionalidad identificable en las series componentes y evalúa la conveniencia de su desestacionalización, el ajuste correspondiente se realiza con el mismo programa. De las series coincidentes, la única que no tiene estacionalidad identificable es la de ventas. En cambio, de las series líderes sólo se desestacionaliza la de presentaciones a quiebras y concursos preventivos. El fechado de los picos y valles en los indicadores compuestos se determina mediante la aplicación del programa de determinación de puntos de giro del NBER. También se utilizó este programa para evaluar y clasificar las series analizadas.

Las fechas de picos y valles del indicador coincidente se usan para determinar puntualmente los comienzos de las recesiones y de las expansiones, respectivamente. El indicador líder tiene un buen

comportamiento general, con un liderazgo promedio de 7,8 meses en los picos y de 3,5 meses en los valles ([Cuadro 1](#)). En sólo uno de los seis valles del período 1970-97 el indicador líder no tuvo liderazgo (coincidiendo con el valle del indicador coincidente).

Además, el programa de determinación de puntos de giro del NBER detectó dos picos en el indicador líder que no fueron seguidos por recesión: uno en noviembre de 1971 y otra en mayo de 1992. En ambos casos hubo caída del PIB y del indicador coincidente aunque no de suficiente magnitud como para considerarse recesiones según la aplicación del programa de determinación de puntos de giro al indicador coincidente.

Respecto de los últimos resultados que vienen arrojando estos indicadores<sup>5</sup>, el indicador coincidente aumentó 2,7% en febrero de 1998 con respecto al mes anterior ([Cuadro 2](#)), mientras que el indicador líder disminuyó 1,1% en el mismo mes ([Cuadro 3](#)). El promedio móvil de tres meses de las tasas de variación mensual del indicador coincidente fue positiva en 1,2%, revirtiendo el signo observado en los dos meses anteriores. Por su parte, el promedio móvil de cuatro meses de las tasas de variación mensual del indicador líder fue levemente negativo, como en el mes de enero, aunque menor en valor absoluto (-0,9% y -0,7%, respectivamente) ([Cuadro 2 y 3](#))<sup>6</sup>.

Según el sistema de señales de recesión que se explica más adelante, a pesar de los resultados del indicador líder, la economía todavía no se encuentra en ninguna de las fases que sugiera el advenimiento de una recesión próxima, por lo que se considera que continúa el período de expansión de la actividad económica.

([Ver Gráfico 2](#): Indicadores Coincidente y Líder)

### ***5. Señales de Alerta y Análisis Retrospectivo de la Capacidad Predictiva del Indicador Líder***

Para que el indicador líder sea de utilidad en la coyuntura para predecir una futura recesión es necesario interpretarlo a la luz de un sistema de señales que permita discernir cuándo se está en el entorno de una recesión. Se ha diseñado tal sistema para el caso de los datos de Argentina, que tienden a ser más volátiles que los de otros países. Cuando se aproxima una recesión, típicamente se tiene la siguiente secuencia de eventos:

- 1) en la **fase expansiva** las variaciones porcentuales con respecto al mes precedente, tanto del indicador coincidente como del indicador líder, son positivas;
- 2) en una **primera fase de señales de recesión (Alerta-1)** comienza a haber variaciones negativas del indicador líder, a veces intercaladas con variaciones positivas;
- 3) en una **segunda fase de señales de recesión (Alerta-2)** también comienza a haber variaciones negativas del indicador coincidente, a veces intercaladas con variaciones positivas, mientras que el indicador líder ya lleva una caída acumulada sustancial con respecto a un pico previo;
- 4) en una **fase confirmativa** de una recesión el indicador coincidente ya lleva una caída acumulada sustancial con respecto a un pico previo. Las señales de alerta pueden extinguirse transitoriamente durante unos meses y luego repetirse para pasar luego a una fase confirmativa. Cuando la fase de Alerta-2 desemboca en la fase de confirmación, lo más probable es que ya haya comenzado una recesión.

Para suavizar las variaciones porcentuales y así poder despreciar las variaciones positivas que puedan estar intercaladas entre las variaciones negativas que predominan, se procede a calcular promedios móviles de las variaciones porcentuales. Como el indicador líder es más ruidoso que el coincidente, debe ser suavizado utilizando un promedio móvil de más meses. La experiencia demostró que un MA(3) para el coincidente y un MA(4) para el líder son apropiados. Un suavizamiento mayor hace retrasar excesivamente el momento en que se percibe la señal de recesión y un suavizamiento menor no genera una señal clara, al subsistir variaciones porcentuales positivas en medio de la serie.

Al utilizar promedios móviles, las fases de 1) Expansión, 2) Alerta-1, 3) Alerta-2 y 4) Confirmación, se formalizan del siguiente modo:

- 1) El promedio móvil MA(3) de las variaciones porcentuales del indicador coincidente y el promedio

móvil MA(4) de las variaciones porcentuales del indicador líder son ambos positivos.

2) En el mes  $t_0$  el promedio móvil MA(4) de las variaciones porcentuales del indicador líder se vuelve negativo y sigue negativo en los meses posteriores.

3) En el mes  $t_1 \geq t_0$  sigue vigente lo expuesto en 2) y el promedio móvil MA(3) de las variaciones porcentuales del indicador coincidente se vuelve negativo. Además, en  $t_1$  el indicador líder tiene una caída acumulada de al menos 5% con respecto a un pico pasado y cercano.

4) En el mes  $t_2 \geq t_1$  sigue vigente lo expuesto en 3) y el indicador coincidente tiene una caída acumulada de al menos 5% con respecto a un pico pasado y cercano.

Cuando tiene lugar el Alerta-1, se ha producido una primera señal de una posible recesión. Si se verifica el Alerta-2, entonces es probable que la economía esté atravesando un proceso recesivo. El comienzo de la Confirmación es señal de que la recesión comenzó algunos meses antes. En la experiencia de las últimas cinco recesiones, la confirmación se produjo entre tres y siete meses después del pico en el indicador coincidente. Es importante tener en cuenta que, en la coyuntura, cuando una serie que estaba creciendo comienza a decrecer no se sabe si se trata de un pico pues puede tratarse de una caída transitoria. El sistema de señales está diseñado justamente para ayudar a discernir en qué casos se trata de un pico. El escaso liderazgo en los valles torna de poca utilidad el diseño de un sistema de señales de salida de recesión.

En la experiencia del período 1970-97 este sistema de señales funciona en forma aceptable si bien no infalible. El sistema falla en la recesión iniciada en diciembre de 1974, que tuvo la particularidad de que luego de surgir la señal de Alerta-1 ésta se desvaneció durante tres meses antes de reaparecer. Además, la caída acumulada del indicador coincidente superó el 5% un mes antes que pasara lo mismo con el indicador líder.

En las cinco últimas recesiones el sistema de señales funcionó muy bien. La recesión iniciada en junio de 1987 tuvo la particularidad de que luego de producirse el Alerta-2 (en noviembre de 1986) ésta se desvanece, produciéndose la secuencia completa de señales a partir de julio de 1987. En la caída del nivel de actividad de mediados de 1992, que no llegó a ser recesión según el programa de determinación de puntos de giro, se llegó al Alerta-2 (en septiembre de 1992) sin pasar previamente por el Alerta-1, desvaneciéndose luego la señal sin producirse la Confirmación (la caída acumulada en el indicador coincidente llegó al 3,6%). El Cuadro 4 muestra el desempeño histórico del sistema de señales de recesión.

**PERFORMANCE DEL SISTEMA DE SEÑALES**

<b>Indicador Coincidente</b>	<b>Alerta-1</b>	<b>Alerta-2</b>	<b>Confirmación</b>
Dic-74	2	8	7
Ago-77	-1	1	4
Sep-80	-3	2	7
Jun-84	1	3	6
Jun-87	1	3	5
Dic-94	-8	1	4

1 Esta es una de las responsabilidades estadísticas transmitidas al Conference Board a fines de 1995 por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

2 En aquellos países en los que no se dispone de series de tiempo que se remontan confiablemente a varios años atrás, resulta muy difícil definir tendencias de largo plazo y, por tanto, patrones de crecimiento de largo plazo, razón por la cual deben concentrar sus esfuerzos en el análisis de los indicadores de ciclos antes que en los indicadores de crecimiento.

3 La popularidad de los «leading indicators» de EE.UU. ha acelerado el desarrollo de índices similares para otros países. Klein y Moore describieron cómo un amplio grupo de indicadores económicos que se han constituido en fuertes indicadores cíclicos en EE.UU. también se desempeñan muy bien como tales en un buen número de economías orientadas al mercado.

4 Con las variaciones porcentuales comunes pasar de 50 a 100 es un aumento del 100% mientras que pasar de 100 a 50 es una reducción del



50%.

5 A la fecha de edición de este Informe, sólo se dispone de 5 de las 6 series componentes de cada uno de los indicadores: en el caso del coincidente, no se dispone de las importaciones correspondientes al mes de febrero y en el líder, falta el dato de mes promedio de trabajo.

6 La utilización de promedios móviles y la cantidad de meses óptima para promediar en cada índice se explica en la sección siguiente.

[volver](#)